



národní
úložiště
šedé
literatury

Zpráva o inflaci / červenec 2006

Česká národní banka
2006

Dostupný z <http://www.nusl.cz/ntk/nusl-123827>

Dílo je chráněno podle autorského zákona č. 121/2000 Sb.

Tento dokument byl stažen z Národního úložiště šedé literatury (NUŠL).

Datum stažení: 02.06.2024

Další dokumenty můžete najít prostřednictvím vyhledávacího rozhraní nusl.cz .

ZPRÁVA O INFLACI / ČERVENEC

2006

ZPRÁVA O INFLACI / ČERVENEC

SEZNAM TABULEK POUŽITÝCH V TEXTU	2
SEZNAM GRAFŮ POUŽITÝCH V TEXTU	3
SEZNAM BOXŮ A PŘÍLOH OBSAŽENÝCH V MINULÝCH ZPRÁVÁCH O INFLACI	5
POUŽITÉ ZKRATKY	6
PŘEDMLUVA	7
I. SHRNUTÍ	8
II. VÝVOJ INFLACE	10
II.1 MINULÝ VÝVOJ INFLACE	10
II.2 VÝVOJ INFLACE Z POHLEDU PLNĚNÍ INFLAČNÍHO CÍLE	12
III. ZÁKLADNÍ INFLAČNÍ FAKTORY	14
III.1 VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ	14
III.2 MĚNOVÉ PODMÍNKY	16
III.2.1 Úrokové sazby	16
III.2.2 Měnový kurz	17
III.3 PLATEBNÍ BILANCE	18
III.3.1 Běžný účet	18
III.3.2 Kapitálový účet	19
III.3.3 Finanční účet	19
III.4 MĚNOVÝ VÝVOJ	21
III.4.1 Peníze	21
III.4.2 Úvěry	22
III.5 POPTÁVKA A NABÍDKA	23
III.5.1 Domácí poptávka	23
III.5.2 Čistá zahraniční poptávka	26
III.5.3 Nabídka	26
III.5.4 Finanční hospodaření nefinančních podniků	27
III.6 TRH PRÁCE	28
III.6.1 Zaměstnanost a nezaměstnanost	29
III.6.2 Mzdy a produktivita	30
III.7 DOVOZNÍ CENY A CENY VÝROBCŮ	31
III.7.1 Dovozní ceny	32
III.7.2 Ceny výrobců	33
IV. MAKROEKONOMICKÁ PROGNÓZA A JEJÍ PŘEDPOKLADY	35
IV.1 VNĚJŠÍ PŘEDPOKLADY PROGNÓZY	35
BOX 1 Efektivní ukazatele zahraničního vývoje	35
BOX 2 Ceny ropy a benzínu v prognóze ČNB	36
IV.2 VNITŘNÍ PŘEDPOKLADY PROGNÓZY	37
IV.3 VYZNĚNÍ PROGNÓZY	38
IV.4 OČEKÁVÁNÍ EKONOMICKÝCH SUBJEKTŮ	40
ZÁZNAMY Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB	41
ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 25. KVĚTNA 2006	41
ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 29. ČERVNA 2006	42
ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 27. ČERVENCE 2006	43
SEZNAM TABULEK V TABULKOVÉ PŘÍLOZE	45
TABULKOVÁ PŘÍLOHA	46

Tab. I.1	Česká ekonomika v prvním čtvrtletí rostla historicky nejrychlejším tempem	8
Tab. II.1	Nejrychleji rostly ve druhém čtvrtletí 2006 výdaje na bydlení	10
Tab. II.2	Celková inflace byla ve druhém čtvrtletí 2006 blízko prognóze z ledna 2005	12
Tab. II.3	Z exogenních faktorů se od předpokladů nejvíce odchýlila cena ropy	12
Tab. II.4	Kurz koruny vůči euru byl oproti předpokladům silnější	13
Tab. III.1	Přebytek běžného účtu se v prvním čtvrtletí 2006 především vlivem zhoršení běžných převodů výrazně snížil	18
Tab. III.2	Významný podíl na růstu peněžní zásoby měl peněžní agregát M1	21
Tab. III.3	Růst úvěrů podnikům a domácnostem se dále zvyšoval	22
Tab. III.4	Výdaje na konečnou spotřebu v prvním čtvrtletí 2006 vzrostly	24
Tab. III.5	Tvorba zisku se v prvním čtvrtletí 2006 výrazně meziročně zvýšila	27
Tab. III.6	Vyšší materiálová náročnost byla kompenzována nižší mzdovou náročností výkonů a nižšími odpisy	28
Tab. III.7	V prvním čtvrtletí 2006 růst průměrných měsíčních nominálních mezd výrazněji zrychlil	30
Tab. III.8	Ve většině dovozních skupin ceny klesaly	32
Tab. IV.1	Hospodářský růst eurozóny v efektivním vyjádření se snížil	36
Tab. IV.2	Nezaměstnanost bude pokračovat ve svém poklesu	38
Tab. IV.3	Ekonomický růst se v roce 2007 zpomalí	38
Tab. IV.4	Korigovaná inflace bez pohonných hmot poroste	39
Tab. IV.5	Inflační očekávání finančního trhu a podniků se pohybovala pod cílem ČNB	40

Graf I.1	Inflace se ve druhém čtvrtletí 2006 pohybovala v blízkosti bodového inflačního cíle	8
Graf I.2	Prognóza inflace na horizontu měnové politiky leží v těsné blízkosti horní hranice tolerančního pásma bodového inflačního cíle	9
Graf 1.3	Inflace bez primárních dopadů nepřímých daní se v horizontu měnové politiky pohybuje v těsné blízkosti bodového inflačního cíle	9
Graf II.1	S výjimkou května byla inflace ve druhém čtvrtletí 2006 stabilní	10
Graf II.2	Výdaje na bydlení se na dosaženém růstu spotřebitelských cen podílely téměř ze tří čtvrtin	10
Graf II.3	I ve druhém čtvrtletí 2006 nejvýrazněji ovlivnily vývoj spotřebitelských cen regulované ceny, vliv tržních cen byl malý	10
Graf II.4	Ve druhém čtvrtletí 2006 došlo k oživení růstu cen potravin	11
Graf II.5	V rámci nepotravinářských komodit rostly nejrychleji ceny pohonných hmot	11
Graf II.6	Vysoký růst regulovaných cen byl především důsledkem zvýšení cen energetických zdrojů pro domácnosti v prvním čtvrtletí 2006	11
Graf II.7	V první polovině roku 2006 byla inflace v ČR převážně mírně vyšší než v zemích EU	11
Graf II.8	Skutečná inflace se vyvíjela zhruba v souladu s lednovou prognózou v celém prognózovaném období	12
Graf III.1	Ve druhém čtvrtletí 2006 se průměrná cena ropy Brent zvýšila proti předchozímu čtvrtletí o 12,6 %	14
Graf III.2	Ve druhém čtvrtletí 2006 americký dolar oslabil proti předchozímu čtvrtletí o téměř 5 %	14
Graf III.3	V prvním čtvrtletí 2006 došlo v eurozóně k dalšímu zrychlení hospodářského růstu	14
Graf III.4	V prvním čtvrtletí 2006 se v nových členských zemích EU tempo růstu HDP dále zvýšilo	15
Graf III.5	ČNB své klíčové úrokové sazby nezměnila	16
Graf III.6	Tržní úrokové sazby během druhého čtvrtletí převážně rostly	16
Graf III.7	Úrokové diferenciály Kč vůči EUR a USD se pohybovaly v záporných hodnotách	17
Graf III.8	Ex ante reálné úrokové sazby z nových úvěrů stagnovaly	17
Graf III.9	Koruna ve druhém čtvrtletí 2006 posílila vůči euru i dolaru	17
Graf III.10	Nominální efektivní kurz pokračoval ve druhém čtvrtletí 2006 v meziročním posilování	17
Graf III.11	Roční klouzavý úhrn přebytku obchodní bilance se v prvním čtvrtletí 2006 zvýšil jen mírně	18
Graf III.12	Schodek bilance výnosů se v prvním čtvrtletí 2006 meziročně mírně zvýšil	19
Graf III.13	Firmy registrované v Nizozemsku byly v prvním čtvrtletí 2006 největšími zahraničními investory v ČR	20
Graf III.14	Čistý odliv portfoliových investic se v prvním čtvrtletí 2006 snížil	20
Graf III.15	Devizové rezervy ČNB v dolarovém vyjádření ve druhém čtvrtletí 2006 rostly	20
Graf III.16	Růst peněžního agregátu M2 se zvýšil	21
Graf III.17	Zrychlení peněžního agregátu M2 v prvním čtvrtletí odpovídalo vývoji HDP	21
Graf III.18	Růst vkladů nefinančních podniků se po zrychlení v prvním čtvrtletí následně v dubnu a v květnu snížil	21
Graf III.19	Podniky čerpaly zejména domácí úvěry	22
Graf III.20	Dynamika úvěrů domácnostem zůstala vysoká	22
Graf III.21	Dluhové zatížení vzrostlo v roce 2005 u domácností s vyššími příjmy	22
Graf III.22	Úroková sazba z nových spotřebitelských úvěrů se snížila	23
Graf III.23	Dlouhodobé úrokové sazby z nových úvěrů na bydlení mírně vzrostly	23
Graf III.24	Úroková sazba z nových úvěrů nefinančním podnikům s objemem nad 30 mil. Kč se i přes růst dlouhodobých sazeb zvýšila jen mírně	23
Graf III.25	Hospodářský růst v prvním čtvrtletí 2006 zrychlil na 7,4 %	23
Graf III.26	Růst spotřebitelské poptávky v prvním čtvrtletí 2006 zrychlil	24
Graf III.27	Indikátor spotřebitelské důvěry dosáhl v prvním a druhém čtvrtletí 2006 nejvyšší hodnoty ve své historii	24
Graf III.28	V prvním čtvrtletí 2006 pokračoval trend zrychlování růstu investiční poptávky	24

Graf III.29	Rychle rostoucí technologické investice nejvýrazněji přispěly k celkově vysokému nárůstu investic v prvním čtvrtletí 2006	25
Graf III.30	V prvním čtvrtletí 2006 pokračoval mírný pokles výdajů vlády na konečnou spotřebu	25
Graf III.31	Postupné meziroční snižování záporného čistého vývozu vyústilo v prvním čtvrtletí 2006 v jeho přebytek	26
Graf III.32	K dosažení kladné hodnoty čistého vývozu přispěl rychlejší růst vývozu než dovozu	26
Graf III.33	Na dosaženém růstu HDP se nejvíce podílel zpracovatelský průmysl	26
Graf III.34	Vysoký růst průmyslové produkce byl dosažen při rychlém růstu produktivity	27
Graf III.35	Vysoký růst průmyslové produkce byl podpořen rychlým růstem zakázek	27
Graf III.36	Rychlý hospodářský růst byl doprovázen rostoucí zaměstnaností	28
Graf III.37	Zaměstnanost se zvyšovala pouze v kategorii zaměstnanců, pokles počtu podnikatelů se ale zmírnil	29
Graf III.38	Zaměstnanost se především zvyšovala v průmyslu a tržních službách	29
Graf III.39	Vyšší poptávka po práci se začala více promítat do vývoje registrované nezaměstnanosti	29
Graf III.40	Vysoká dlouhodobá nezaměstnanost stála za stále vysokou mírou nezaměstnanosti	30
Graf III.41	Růst produktivity v prvním čtvrtletí 2006 byl nejvyšší v průmyslu	31
Graf III.42	Nominální jednotkové mzdové náklady i v prvním čtvrtletí 2006 mírně klesaly	31
Graf III.43	Ve druhém čtvrtletí 2006 se ceny výrobců ve většině sledovaných sektorů meziročně zvýšily	31
Graf III.44	Pokračující růst cen dovozu byl především důsledkem vysokého růstu cen energetických surovin na světových trzích	32
Graf III.45	V průběhu druhého čtvrtletí 2006 kurz CZK/USD jen částečně tlumil dopady rychlého růstu cen energetických surovin do domácích cen	32
Graf III.46	Růst cen průmyslových výrobců ve druhém čtvrtletí 2006 zrychlil	33
Graf III.47	Rychle rostly ceny výrobců pouze v odvětvích primárního zpracování produktů z ropy a výroby energií	33
Graf III.48	V některých odvětvích zpracovatelského průmyslu dochází k oživení růstu cen	33
Graf III.49	Pokračující oživení růstu cen zemědělských výrobců bylo podporováno zvyšujícími se cenami rostlinných produktů	34
Graf III.50	Růst stavebních prací na konci druhého čtvrtletí 2006 zrychlil	34
Graf IV.1	Mezera výstupu se udrží v kladných hodnotách	38
Graf IV.2	Prognóza inflace na horizontu měnové politiky leží v těsné blízkosti horní hranice tolerančního pásma bodového inflačního cíle	39
Graf IV.3	Inflace bez primárních dopadů nepřímých daní se v horizontu měnové politiky pohybuje v těsné blízkosti bodového inflačního cíle	39

Charakteristika skupin spotřebního koše využívaných pro hodnocení inflace	(box)	duben 1998
Analýza vývoje peněžní zásoby	(box)	červenec 1999
Úprava statistických dat o vývoji HDP	(box)	červenec 1999
Měření inflačních očekávání finančního trhu	(příloha)	říjen 1999
Vývoj cen ropy a jejich vliv na cenové změny	(box)	červenec 2000
Vliv změn ceny ropy na saldo obchodní bilance	(box)	říjen 2000
Metodický rámec hodnocení mzdového vývoje ve vztahu k inflaci	(box)	leden 2001
Měnověpolitické sazby ČNB	(box)	duben 2001
Stanovení inflačního cíle pro období 2002 - 2005	(příloha)	duben 2001
Harmonizace povinných minimálních rezerv se standardy Evropské centrální banky	(příloha)	duben 2001
Instytut výjimek z plnění inflačního cíle v souvislosti s nově vyhlášeným inflačním cílem	(příloha)	červenec 2001
Změny prognóz hospodářského růstu v eurozóně, Německu, USA a Japonsku pro rok 2001 a 2002	(příloha)	říjen 2001
Strategie řešení kurzových dopadů přílivu kapitálu z privatizace státního majetku a z dalších devizových příjmů státu	(příloha)	leden 2002
Vyhodnocení plnění cíle ČNB v čisté inflaci pro prosinec 2001	(příloha)	leden 2002
Predikce exogenních veličin	(box)	duben 2002
Odhad kapitálových toků na léta 2002 a 2003 a jejich vliv na devizový kurz	(box)	duben 2002
Balassa-Samuelsonův efekt	(příloha)	duben 2002
ČNB posměňuje typ své prognózy inflace	(box)	červenec 2002
Zhodnocení vlivu srpnových záplav na ekonomický vývoj v ČR	(box)	říjen 2002
Finanční podmínky přistoupení České republiky k EU	(box)	leden 2003
Důsledky nečekaně pomalého růstu regulovaných cen	(box)	leden 2003
Česká republika a euro - návrh strategie přistoupení	(příloha)	leden 2003
Fiskální konsolidace a její vliv na ekonomický růst	(příloha)	leden 2003
Průběh cenové deregulace v období transformace české ekonomiky	(box)	duben 2003
Revize dat o vývoji hrubého domácího produktu z března 2003	(box)	duben 2003
Vývoj úvěrů poskytovaných domácnostem	(box)	červenec 2003
Zrušení 10 a 20haléřových mincí a jeho možný dopad do cen	(box)	červenec 2003
Nepřímé daně a predikce inflace	(box)	červenec 2003
Změny v metodice šetření inflačních očekávání	(box)	červenec 2003
Kurzový mechanismus ERM II a kurzové konvergenční kritérium	(příloha)	červenec 2003
Používání ukazatele mezery výstupu v ČNB	(box)	říjen 2003
Měnová politika v makroekonomické prognóze ČNB	(box)	říjen 2003
Strategie přistoupení České republiky k eurozóně	(příloha)	říjen 2003
Postupy při sestavování predikce cen potravin v krátkodobé predikci	(box)	leden 2004
Měnové podmínky	(box)	duben 2004
Inflační cíl ČNB od ledna 2006	(příloha)	duben 2004
ČNB se plně zapojila do práce orgánů Evropského systému centrálních bank	(příloha)	červenec 2004
Devizový kurz v prognostickém aparátu ČNB;	(box)	červenec 2004
Indikátory finanční situace domácností	(box)	říjen 2004
Revize údajů o vývoji hrubého domácího produktu	(box)	říjen 2004
Vývoj cen benzínu a jeho dopad do inflace v ČR	(box)	říjen 2004
Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou	(příloha)	leden 2005
Strukturální vývoj úvěrů	(box)	leden 2005
Nejistoty vývoje veřejných financí v letech 2005 a 2006	(box)	leden 2005
Inflační očekávání v modelovém aparátu ČNB	(box)	leden 2005
Průběh transmise vnějšího nákladového šoku do domácích cen v období let 2003 - 2005	(box)	duben 2005
Vliv měnového kurzu na inflaci	(box)	duben 2005
Stanovisko České národní banky k revizi "Paktu stability a růstu"	(příloha)	duben 2005
Vliv vstupu do EU na ceny a inflační očekávání	(box)	červenec 2005
Vývoj zahraničního obchodu v prvním roce po vstupu ČR do EU	(box)	červenec 2005
Finanční toky mezi Českou republikou a Evropskou unií	(box)	červenec 2005
Vliv světových cen energií na spotřebitelské ceny	(box)	říjen 2005
Hospodaření velkých nefinančních podniků v období 1998 - 2004	(box)	říjen 2005
Potenciální výstup v prognostickém aparátu ČNB	(box)	říjen 2005
Fiskální politika v modelovém aparátu ČNB	(box)	leden 2006
Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou	(příloha)	leden 2006
Implikace zadluženosti domácností pro spotřebu	(box)	duben 2006
Efektivní ukazatele zahraničního vývoje	(box)	červenec 2006
Ceny ropy a benzínu v prognóze ČNB	(box)	červenec 2006

ARA	Amsterdam-Rotterdam-Antverpy	M1, M2	peněžní agregát
BCPP	Burza cenných papírů Praha	MF	Ministerstvo financí
CF	Consensus Forecasts	MFI	měnové finanční instituce
CP	cenné papíry	MMF	Mezinárodní měnový fond
CPI	consumer price index (index spotřebitelských cen)	MO	Ministerstvo obrany
CZK, Kč	česká koruna	MPSV	Ministerstvo práce a sociálních věcí
ČDA	čistá domácí aktiva	MV	Ministerstvo vnitra
ČKA	Česká konsolidační agentura	NBS	Národní banka Slovenska
ČMZRB	Českomoravská záruční a rozvojová banka	NH	národní hospodářství
ČNB	Česká národní banka	NHPP	národohospodářská produktivita
ČR	Česká republika	NISD	nezisková instituce sloužící domácnostem
ČSOB	Československá obchodní banka	NJMN	nominální jednotkové mzdové náklady
ČSÚ	Český statistický úřad	OMFI	ostatní měnové finanční instituce
ČÚV	čistý úvěr vládě	O/N	overnight
ČZA	čistá zahraniční aktiva	OSFA	operace státních finančních aktiv
DPH	daň z přidané hodnoty	PH	pohonné hmoty
ECB	Evropská centrální banka	PPI	ceny průmyslových výrobců
EIB	Evropská investiční banka	PRIBID	mezibankovní výpůjční úroková sazba
EMU	Hospodářská a měnová unie	PRIBOR	mezibankovní zápůjční úroková sazba
ERM	Evropský kurzový mechanismus	(1T, 1M, 1R)	(jednotýdenní, jednoměsíční, jednoroční)
ESA	Evropský systém národních účtů	repo sazba	sazba dohod o zpětném odkupu
EU	Evropská unie	SITC	standardní mezinárodní klasifikace zboží
EUR	euro	SKK	slovenská koruna
EURIBOR	úroková sazba evropského mezibankovního trhu	SRN	Spolková republika Německo
Fed	centrální banka USA	SZ	sociální zabezpečení
FRA	forward rate agreement (dohody o budoucích úrokových sazbách)	USA	Spojené státy americké
GFS	Government Finance Statistics (Vládní finanční statistika)	USD	americký dolar
HDP	hrubý domácí produkt	VŠPS	výběrové šetření pracovních sil
HICP	harmonizovaný cenový index	WTI	West Texas Intermediate (lehká texaská ropa)
IRS	interest rate swap (úrokový swap)	ZO	zahraniční obchod
LIBOR	londýnská mezibankovní zápůjční úroková sazba		

Počínaje rokem 1998 přešla Česká národní banka k přímému cílování inflace. V režimu cílování inflace hraje významnou roli komunikace centrální banky s veřejností. Jedním ze základních prvků této komunikace je vydávání čtvrtletní Zprávy o inflaci.

Tento stěžejní dokument nejprve v kapitolách II a III informuje o měnovém a hospodářském vývoji v uplynulém čtvrtletí.

Kapitola IV přesouvá pozornost z minulosti do budoucna. Seznamuje čtenáře s prognózou vývoje české ekonomiky, sestavenou na počátku daného čtvrtletí Sekcí měnovou a statistiky ČNB. Smyslem zveřejňování prognózy a jejích předpokladů je učinit měnovou politiku co nejvíce transparentní, srozumitelnou, předvídatelnou, a proto důvěryhodnou. Česká národní banka vychází z přesvědčení, že důvěryhodná měnová politika efektivně ovlivňuje inflační očekávání a minimalizuje náklady při zabezpečování cenové stability. Udržování cenové stability je hlavním posláním České národní banky.

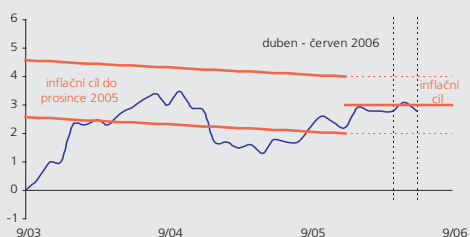
Prognóza představuje klíčový, avšak nikoliv jediný, vstup do rozhodování bankovní rady. Na svých zasedáních během daného čtvrtletí bankovní rada diskutuje aktuální bilanci rizik a nejistot této prognózy. Příchod nových informací od sestavení prognózy, možnost asymetrického vyhodnocení rizik prognózy či odlišná představa některých členů bankovní rady o vývoji vnějšího prostředí či o vazbách mezi různými ukazateli uvnitř české ekonomiky způsobují, že konečné rozhodnutí bankovní rady nemusí vždy zcela odpovídat vyznění prognózy. O průběhu diskuzí bankovní rady v posledních třech měsících a o důvodech, které ji v tomto období vedly k přijetí měnověpolitických opatření, informují na konci této Zprávy o inflaci záznamy z jednání bankovní rady.

Tato Zpráva o inflaci byla schválena bankovní radou České národní banky dne 3. srpna 2006.

Není-li uvedeno jinak, zdrojem ve Zprávě obsažených dat jsou ČSÚ nebo ČNB. Všechny dosud publikované Zprávy o inflaci jsou k dispozici na internetové adrese <http://www.cnb.cz/>.

GRAF I.1
Inflace se ve druhém čtvrtletí 2006 pohybovala v blízkosti bodového inflačního cíle

(meziroční změny CPI v %)



TAB. I.1
Česká ekonomika v prvním čtvrtletí 2006 rostla historicky nejrychlejším tempem

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

	3/06	4/06	5/06	6/06
Růst spotřebitelských cen	2,8	2,8	3,1	2,8
Růst cen průmyslových výrobců	0,3	0,5	1,5	1,8
Růst peněžní zásoby (M2)	9,0	9,0	7,9	-
3M PRIBOR ^{a)} , v %	2,1	2,1	2,1	2,2
Nominální měnový kurz CZK/EUR ^{b)} , úroveň	28,65	28,51	28,27	28,39
Saldo st. rozpočtu od ledna vč. OSFA ^{b)} , mld. Kč	15,7	-20,0	-12,2	7,6
Růst HDP ve stálých cenách ^{c)}	7,4	-	-	-
Míra nezaměstnanosti ^{b)} , v %	8,8	8,3	7,9	7,7

a) průměr za daný měsíc

b) stav ke konci měsíce

c) údaj za čtvrtletí končící daným měsícem

Od začátku letošního roku, druhé čtvrtletí nevyjímaje, se inflace pohybovala v blízkosti bodového inflačního cíle (Graf I.1). Růst české ekonomiky v prvním čtvrtletí 2006 dále zrychlil a dosáhl nového historického maxima. Vyšší poptávka po práci se promítla do růstu mezd a dalšího mírného poklesu registrované nezaměstnanosti. Tržní úrokové sazby na delším konci výnosové křivky se v průběhu druhého čtvrtletí zvýšily. Kurz koruny k oběma hlavním měnám byl v tomto období silnější než v předchozím čtvrtletí.

Spotřebitelské ceny v dubnu a červnu 2006 meziročně rostly stejným tempem jako v závěrečných dvou měsících prvního čtvrtletí (2,8 %), v květnu o 0,3 procentního bodu rychleji. Ke zrychlení inflace v květnu vedlo především zvýšení telefonních poplatků a cen pohonných hmot. Její opětovné zmírnění v červnu bylo zejména důsledkem vývoje srovnávací základny z loňského roku v oblasti telekomunikačních služeb a pohonných hmot. Opačným směrem působily v červnu ceny potravin, které po šesti měsících meziročního poklesu mírně vzrostly. K obrácení trendu ve vývoji cen potravin vedlo především výrazné zvýšení cen pekárenských výrobků, ovoce a brambor. Na meziročním růstu spotřebitelských cen ve druhém čtvrtletí se z více než tří čtvrtin podílely regulované ceny a v jejich rámci zejména ceny energií.

Růst HDP v prvním čtvrtletí 2006 podle předběžných odhadů ČSÚ překročil hranici sedmi procent. Současně byla provedena revize za roky 2004 (směrem dolů) a 2005 (směrem nahoru). Na ekonomickém růstu v prvním čtvrtletí 2006 se výraznou měrou podílel meziroční růst fixních investic a zásob. Významnou pozici si nadále zachovával zahraniční sektor vzhledem k přetrvávajícímu (i když mírně klesajícímu) předstihu růstu vývozu zboží a služeb nad růstem jejich dovozu. K růstu české ekonomiky přispívala také spotřeba domácností. Příspěvek spotřeby vlády byl mírně záporný.

Pokračující rychlý růst české ekonomiky vytvářel příznivé podmínky pro zvyšování zaměstnanosti, jejíž růst v prvním čtvrtletí 2006 opět mírně zrychlil. Zvýšená poptávka po práci se však, stejně jako v předchozím období, částečně realizovala mimo úřady práce a registrovaná nezaměstnanost tudíž nadále klesala pomaleji, než by odpovídalo změnám v zaměstnanosti. Rostoucí poptávka podniků po pracovní síle přispěla ke zrychlení meziročního růstu nominálních i reálných mezd, obzvláště v podnikatelském sektoru.

Krátkodobé úrokové sazby na peněžním trhu byly ve druhém čtvrtletí 2006 zhruba stabilní. S výjimkou května, kdy došlo k dočasné korekci, sazby na delším konci výnosové křivky postupně rostly. Tento vývoj ovlivňovala především očekávání týkající se načasování zvyšování základních úrokových sazeb ČNB, která se odvíjela od vyznění tiskových konferencí a zápisů z jednání bankovní rady, zveřejněných ekonomických ukazatelů a předpokládaného zvyšování úrokových sazeb v eurozóně.

Kurz koruny k oběma hlavním měnám v prvních dvou měsících druhého čtvrtletí posiloval a v závěru května dosáhl historického maxima k euru a začátkem června i k americkému dolaru. Důvodem byly především příznivé údaje o vývoji české ekonomiky a oslabující dolar. V červnu koruna vůči oběma zmiňovaným měnám mírně oslabila. K zastavení apreciačního trendu vedly zejména vyšší výnosy v eurozóně a USA a zhoršení náhledu investorů na vývoj ve středoevropském regionu i na rozvíjejících se trzích obecně.

Měnověpolitické rozhodování bankovní rady ČNB ve druhém čtvrtletí 2006 vycházelo z prognózy inflace, která byla projednána na jejím zasedání 25. dubna 2006 a jejíž vyznění bylo zveřejněno v dubnové Zprávě o inflaci. Rozhodování bankovní rady se vzhledem k zpoždění vlivu měnověpolitických opatření na inflaci orientovalo na plnění inflačního cíle v horizontu zhruba 12-18 měsíců, tj. ve druhém a třetím čtvrtletí roku 2007. Inflace se v tomto období měla podle prognózy nacházet nejprve v těsné blízkosti bodového inflačního cíle a poté růst nad tento cíl. Se zá-

kladním scénářem prognózy byla konzistentní nejprve stabilita a následně postupný růst úrokových sazeb.

Bankovní rada v průběhu druhého čtvrtletí 2006 nepřikročila ke změně měnově-politických úrokových sazeb, což bylo v souladu s prognózou i jejími riziky, která bankovní rada hodnotila jako mírná a zhruba vyvážená. Rozhodnutí bankovní rady neměnit sazby bylo na všech třech zasedáních jednomyslné. Za hlavní protiinflační riziko bankovní rada označila vývoj kurzu koruny. Proinflačním rizikem byla podle bankovní rady především ve srovnání s prognózou vyšší cena ropy, jejíž dopad do domácích cen je ovšem tlumen slabším kurzem dolaru.

Kapitola IV Zprávy o inflaci popisuje novou prognózu ČNB. Nová data o domácí ekonomické aktivitě vedla k přehodnocení mezery výstupu směrem k jejímu více proinflačnímu působení. Vliv zpřísněné kurzové složky měnových podmínek a slabé zahraniční konjunktury bude působit proti dalšímu růstu mezery výstupu, k jejímu udržení v kladných hodnotách ale přispěje postupné uvolňování měnových podmínek i očekávaný fiskální vývoj. Prognóza inflace na roky 2006 a 2007 byla mírně zvýšena, přičemž tato změna odráží přehodnocení výhledu cen potravin a administrativních cen a vyšší než očekávaný proinflační vliv nákladových i poptávkových faktorů. Inflace na horizontu měnové politiky leží v těsné blízkosti horní hranice tolerančního pásma bodového inflačního cíle.

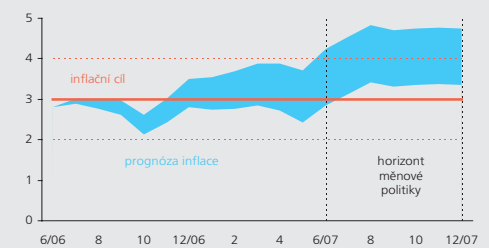
Na primární dopady nepřímých daní, jejichž vliv je výrazný zejména v roce 2007, je standardně aplikován institut výjimek. Po očištění o tyto vlivy se inflace, na kterou měnová politika reaguje, v horizontu měnové politiky pohybuje v těsné blízkosti bodového inflačního cíle. S makroekonomickou prognózou a jejími předpoklady je konzistentní postupný růst úrokových sazeb.

Spolu se základním scénářem prognózy byl sestaven alternativní scénář s použitím jádrového predikčního modelu rozšířeného o mzdové náklady v podmínkách strnulých nominálních mezd. Tento alternativní scénář ošetřuje obecné riziko správného určení inflačních tlaků z reálné ekonomiky. Při zohlednění vlivu reálných mezd alternativa identifikuje nižší inflační tlaky, které se promítají do nižšího růstu inflace a mírně nižších, i když stále rostoucích, úrokových sazeb než v základním scénáři.

GRAF I.2

Prognóza inflace na horizontu měnové politiky leží v těsné blízkosti horní hranice tolerančního pásma bodového inflačního cíle

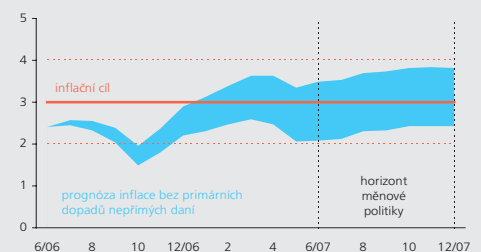
(meziroční změny CPI v %)



GRAF I.3

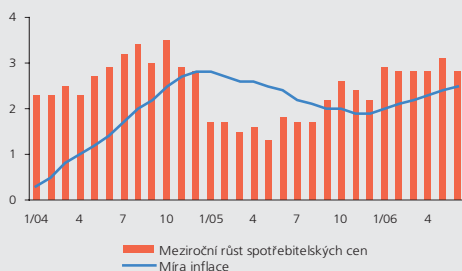
Inflace bez primárních dopadů nepřímých daní se v horizontu měnové politiky pohybuje v těsné blízkosti bodového inflačního cíle

(meziroční změny v %)



GRAF II.1

S výjimkou května byla inflace ve druhém čtvrtletí 2006 stabilní (v %)



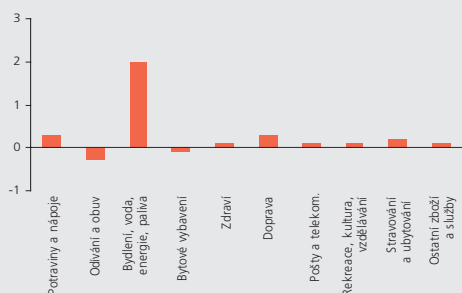
TAB. II.1

Nejrychleji rostly ve druhém čtvrtletí 2006 výdaje na bydlení (meziroční změny v %)

	12/05	1/06	2/06	3/06	4/06	5/06	6/06
Spotřebitelské ceny	2,2	2,9	2,8	2,8	2,8	3,1	2,8
Potraviny a nealkohol. nápoje	-0,9	-0,5	-0,7	-0,7	-0,4	-0,3	0,9
Alkoholické nápoje, tabák	0,7	0,8	0,8	0,9	1,1	1,5	1,1
Odivání a obuv	-6,6	-5,9	-5,9	-5,9	-6,1	-6,2	-6,5
Bydlení, voda, energie, paliva	5,1	7,0	7,0	7,0	7,3	7,4	7,4
Bytové vybavení, zařízení domácnosti, opravy	-1,8	-1,7	-1,5	-1,6	-1,4	-1,4	-1,5
Zdraví	7,4	4,3	4,1	4,4	4,3	3,9	3,7
Doprava	3,6	4,4	4,8	4,2	3,1	4,2	3,2
Pošta a telekomunikace	14,1	14,7	13,2	13,2	10,9	17,2	1,4
Rekreace a kultura	2,4	2,0	1,7	1,8	2,3	2,1	1,4
Vzdělávání	1,8	4,5	4,0	3,7	3,7	3,7	3,9
Stravování a ubytování	2,7	2,7	2,5	2,4	2,4	2,6	2,7
Ostatní zboží a služby	0,5	1,3	1,3	1,5	1,7	1,8	1,8

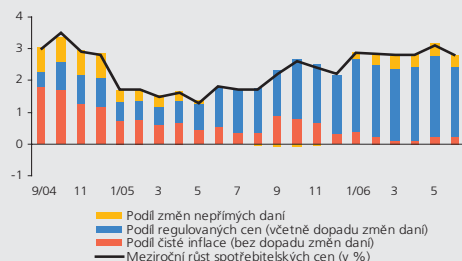
GRAF II.2

Výdaje na bydlení se na dosaženém růstu spotřebitelských cen podílely téměř ze tři čtvrtin (příspěvky v procentních bodech, červen 2006)



GRAF II.3

I ve druhém čtvrtletí 2006 nejvýraznější ovlivnily vývoj spotřebitelských cen regulované ceny, vliv tržních cen byl malý (meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)



II.1 MINULÝ VÝVOJ INFLACE

Ve druhém čtvrtletí 2006 meziroční inflace¹ převážně stagnovala na úrovni předchozího čtvrtletí. V květnu se sice zvýšila o 0,3 procentního bodu na 3,1 %, podle posledních údajů za červen se však opět vrátila na předchozí hodnotu 2,8 %. Míra inflace² se ve druhém čtvrtletí zvýšila a v červnu dosáhla hodnoty 2,5 %.

Květnové zrychlení meziročního růstu spotřebitelských cen bylo především způsobeno zvýšením regulovaných telefonních poplatků a cen pohonných hmot. Tyto výraznější cenové změny přispěly ke zrychlení růstu spotřebitelských cen ve skupině pošty a telekomunikace a doprava. Červnové zpomalení meziročního růstu cen na předchozí hodnotu 2,8 % bylo výsledkem protichůdných cenových pohybů ve více skupinách spotřebitelského koše. Především bylo důsledkem vývoje srovnávací základny z předchozího roku v oblasti telekomunikačních služeb a dále zpomalení růstu cen pohonných hmot v souvislosti s kolísavým vývojem cen ropy na světových trzích. Proti těmto inflaci snižujícím vlivům působilo oživení růstu cen potravin. Rozhodujícím faktorem dosaženého meziročního růstu spotřebitelských cen však byly v červnu, stejně jako v předchozích měsících roku 2006, rychle rostoucí ceny ve skupině bydlení, jejichž příspěvek se blížil třem čtvrtinám celkového růstu. Příspěvek cen potravin a pohonných hmot byl výrazně nižší (Graf II.2).

Podobně jako v předchozích čtvrtletích byl vývoj domácích cen ve druhém čtvrtletí ovlivňován rychle rostoucími cenami dovážených energetických surovin. Do cen výrobců se však výrazněji promítaly pouze na počátečních stupních výrobního řetězce. Ceny ostatních dovážených komodit převážně klesaly a vytvářely tak podmínky pro pouze mírný růst cen výrobců, i když v některých dovozních skupinách došlo k oslabení jejich protiinflačního vlivu. Růst cen průmyslových výrobců zrychlil, zůstal ale relativně mírný. Růst inflace byl tlumen také rychlým růstem produktivity doprovázeným klesající mzdovou náročností produkce. Pozvolné urychlování cenového růstu v některých odvětvích zpracovatelského průmyslu a výraznější nárůst cen v některých tržních službách nicméně naznačovaly vliv vyšší poptávky v podmínkách rychlého hospodářského růstu.

Podle odhadu ČNB výkon ekonomiky v prvním čtvrtletí 2006 již převýšil úroveň potenciálního, inflaci nezrychlujícího produktu. Růst spotřebitelské poptávky v prvním čtvrtletí 2006 zrychlil. Domácnosti realizovaly zvýšené spotřební výdaje při mírném meziročním zvýšení míry úspor. Vývoj spotřebitelských cen však prozatím neindikoval ztlačující vliv poptávkových tlaků. Výraznější dopady rychle rostoucích cen energetických zdrojů byly patrné pouze u spotřebitelských cen pohonných hmot, bydlení a částečně také u cen potravin (pekárenské výrobky).

Za těchto okolností se meziroční růst tržních cen ve druhém čtvrtletí 2006 nadále pohyboval na nízké úrovni (0,3 % v červnu)³. Hlavním zdrojem dosaženého růstu spotřebitelských cen byly regulované ceny, především pak ceny energií pro domácnosti a telekomunikační poplatky. Mírný růst tržních cen pramenil pouze z vývoje cen ve skupině nepotravinářských komodit (meziročně o 0,7 %), který byl ve značné míře způsoben vývojem cen pohonných hmot. Ceny potravin bez vlivu změn spotřebních daní v průběhu druhého čtvrtletí naopak nadále meziročně klesaly (v červnu o 0,6 %).

Avšak ceny potravin zahrnující i změny spotřebních daní ve druhém čtvrtletí již vykazovaly růst, který v červnu dosáhl 1 %. V pozadí růstu cen potravin bylo především

¹ Měřeno meziročním růstem spotřebitelských cen.

² Míra inflace vyjádřená přírůstkem průměrného indexu spotřebitelských cen (bazického) za posledních 12 měsíců proti průměru předchozích 12 měsíců.

³ Bez vlivu změn nepřímých daní.

postupné zmírňování meziročního poklesu cen domácích zemědělských výrobců, které v důsledku zvýšení cen rostlinných produktů v březnu vyústilo v obnovení meziročního růstu. Také u dovážených potravin došlo podle dubnových a květnových údajů k obnovení růstu. Oživení růstu cen potravin ale nebylo plošné a týkalo se pouze menšího počtu skupin, zahrnujících vedle tradičně velmi kolísajících cen zeleniny a brambor také pekárenské výroby. Důvodem zvýšení cen pekárenských výrobků byly pravděpodobně nejen zvyšující se ceny výrobních vstupů (energie, obilí), ale také vyšší vyjednávací pozice výrobců v tomto odvětví ve vztahu k velkým prodejčům na maloobchodním trhu.

V ostatních skupinách ceny potravin nadále klesaly nebo vykazovaly pouze mírný meziroční růst. Se značným zpožděním se do vývoje meziročního indexu cen potravin také promítlo zvýšení spotřebních daní na cigarety a tabákové výrobky⁴, což bylo způsobeno doprodejem zásob cigaret za původní ceny. Přesto se ceny cigaret celkově zvýšily v mnohem menší míře, než by odpovídalo zvýšení spotřebních daní. Ze stejných důvodů se do cen potravin prozatím nepromítlo další zvýšení spotřebních daní u cigaret s platností od dubna 2006.

Meziroční růst cen nepotravinářských komodit⁵ byl ve druhém čtvrtletí 2006 celkově mírný a převážně se pohyboval kolem 1 %. Nejnížší hodnoty dosáhl v červnu, kdy se snížil na 0,7 %. Ve struktuře byl ale jejich vývoj nadále značně různorodý, což bylo především důsledkem značné rozdílnosti klíčových faktorů ovlivňujících ceny v jednotlivých složkách tohoto cenového indexu. Nejrychleji rostly ceny pohonných hmot, které zpravidla s určitým zpožděním reagují na změny světových cen ropy. Z Grafu II.5 je zřejmé, že zrychlování jejich růstu i přes dílčí kolísání ve druhém čtvrtletí nepokračovalo. Jejich meziroční růst byl v červnu o 2,6 procentních bodů nižší než na konci předchozího čtvrtletí a dosáhl 8,3 %.

U cen ostatních obchodovatelných komodit (bez pohonných hmot a potravin), které jsou především ovlivňovány podmínkami vnějšího konkurenčního prostředí, přetrvával ve druhém čtvrtletí 2006 meziroční pokles. V červnu se po pětíměsíční stagnaci na úrovni 2,1 % prohloubil a dosáhl 2,9 %. Klesající ceny jsou v této skupině dlouhodobým jevem, který již trvá od počátku roku 2001. V pozadí současného cenového poklesu těchto komodit byl především souběh poměrně vysokého meziročního zhodnocení kurzu CZK/EUR a relativně nízkých cen řady spotřebních produktů na zahraničních trzích, jejichž důsledkem byly převážně klesající ceny spotřebního dovozu. Stejně jako v předchozích čtvrtletích ceny klesaly zejména ve skupině odívání, obuvi, bytového vybavení a zařízení domácností.

Ceny neobchodovatelných tržních komodit jsou převážně ovlivňovány podmínkami domácího konkurenčního prostředí a zahrnují především služby poskytované v tuzemsku. Ve druhém čtvrtletí 2006 pokračoval jejich umírněný růst, který se ve druhém čtvrtletí zpomalil na 2,2 %. Jejich vývoj zhruba korespondoval s vývojem mezd a dosaženou úrovní spotřebitelské poptávky. V některých skupinách služeb však cenový růst dosahoval vyšších hodnot (například ve vzdělávání).

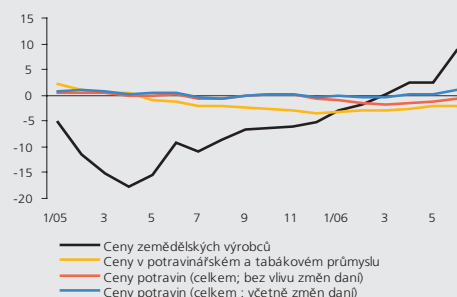
Regulované ceny rostly i ve druhém čtvrtletí 2006 velmi rychle, jejich meziroční růst nadále převyšoval hranici 10 % (v červnu 10,5 %). Hlavní příčinou vysokého růstu regulovaných cen v první polovině roku 2006 bylo lednové zvýšení cen energií pro domácnosti a zvýšení cen regulovaných telefonních poplatků o téměř 12 % v květnu. K růstu regulovaných cen rovněž přispělo zvýšení cen plynu v dubnu o 1,4 %.

⁴ S platností od 1. 7. 2005.

⁵ Sloučená skupina cen nepotravinářských komodit zahrnující cenový vývoj cen obchodovatelných komodit, neobchodovatelných komodit a pohonných hmot.

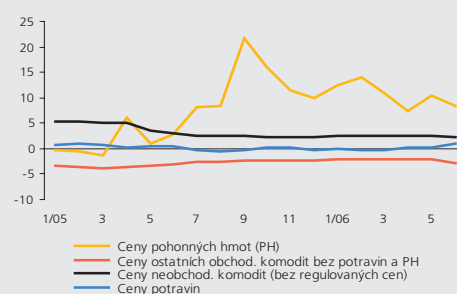
GRAF II.4

Ve druhém čtvrtletí 2006 došlo k oživení růstu cen potravin
(meziroční změny v %)



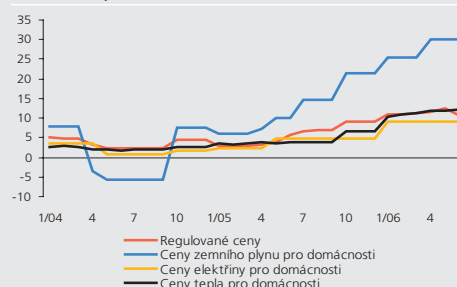
GRAF II.5

V rámci nepotravinářských komodit rostly nejrychleji ceny pohonných hmot
(meziroční změny v %, včetně změn nepřímých daní)



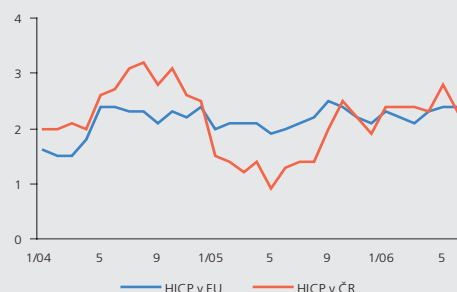
GRAF II.6

Vysoký růst regulovaných cen byl především důsledkem zvýšení cen energetických zdrojů pro domácnosti v prvním čtvrtletí 2006
(meziroční změny v %)



GRAF II.7

V první polovině roku 2006 byla inflace v ČR převážně mírně vyšší než v zemích EU
(meziroční změny v %)



Ostatní položky regulovaných cen zaznamenaly pouze drobné pohyby s minimálními dopady do inflace. Červnové zmírnění růstu regulovaných cen bylo důsledkem vyšší základny předchozího roku.

Z pohledu mezinárodního srovnání se meziroční spotřebitelská inflace v ČR měřená HICP začala od počátku roku 2006 pohybovat nad úrovní cenového růstu v zemích EU. Při bližším pohledu do struktury HICP v ČR a v ostatních zemích EU je patrné, že hlavní příčinou tohoto rozdílu byl ztlačenější růst cen ve skupině bydlení a telekomunikačních služeb. V červnu se meziroční HICP v ČR ztlačeněji snížil (na 2,3 %), zatímco v zemích EU zůstal na květnové hodnotě 2,4 %.

II.2 VÝVOJ INFLACE Z POHLEDU PLNĚNÍ INFLAČNÍHO CÍLE

Celková inflace se ve druhém čtvrtletí roku 2006 nacházela v těsné blízkosti bodového inflačního cíle ČNB (Graf I.1). Tato část Zprávy o inflaci stručně analyzuje příspěvek měnové politiky ČNB k tomuto vývoji inflace.

Změny úrokových sazeb se projevují v inflaci nejsilněji se zpožděním zhruba 12 - 18 měsíců. Proto je při hodnocení vlivu měnové politiky na plnění inflačního cíle ve druhém čtvrtletí roku 2006 třeba zpětně analyzovat prognózy a na nich založená rozhodnutí bankovní rady zhruba od října 2004 do června 2005. Analýza přesnosti prognóz se zde z důvodu srozumitelnosti zaměřuje pouze na srovnání prognózy sestavené v lednu 2005, tj. přibližně v polovině uvedeného období, s cenovým vývojem ve druhém čtvrtletí 2006 (Tab. II.2).

Prognóza z ledna 2005 předpokládala uvolněné působení měnové politiky, a to jak v úrokové, tak kurzové složce měnových podmínek. Tento předpoklad spolu se stagnací zahraniční poptávky vedl k prognóze pouze pomalého uzavírání záporné mezery výstupu, která se měla dostat do kladných hodnot začátkem roku 2006. Vedle uzavírající se mezery výstupu měly proinflačně působit i úpravy nepřímých daní a regulovaných cen. V souhrnu lednová prognóza předpokládala mírný růst inflace, který se v horizontu měnové politiky měl nacházet v blízkosti bodového inflačního cíle ČNB. Skutečná inflace se v celém horizontu prognózy vyvíjela zhruba v souladu s lednovou prognózou (Graf II.8). Z podrobnějšího pohledu do struktury cenového růstu však plyne, že vývoj jednotlivých složek inflace se lišil od předpokladů lednové prognózy. Směrem dolů se odchýlily ceny potravin, korigovaná inflace a změny nepřímých daní. Naopak vyšší než předpokládané byly regulované ceny a ceny pohonných hmot.

Za hlavní příčinu odlišné struktury skutečného cenového růstu od lednové prognózy lze označit neočekávaný vývoj faktorů, které jsou částečně nebo zcela mimo dosah měnové politiky ČNB. Vedle odlišného vývoje regulovaných cen a odkladu změn nepřímých daní na tabákové výrobky se jednalo o pokračující pokles cen potravin v důsledku nadprůměrné úrody v roce 2005, dezinflační působení nižší zahraniční poptávky a neočekávaně prudký růst ceny ropy na světových trzích (Tab. II.3).

S lednovou prognózou byl konzistentní mírný pokles úrokových sazeb v první polovině roku 2005, postupný růst sazeb měl začít až v první polovině roku 2006. Skutečný vývoj sazeb byl v prvním čtvrtletí 2005 na úrovni prognózy, následně se však odchýlil směrem k nižším sazbám. V průběhu prvního pololetí 2005 došlo k trojnásobnému snížení sazeb celkem o 0,75 procentního bodu, následovanému zvýšením sazeb o 0,25 procentního bodu v říjnu 2005. V rozhodném období z hlediska posledního vývoje spotřebitelských cen, tj. v posledním čtvrtletí 2004 a v prvním pololetí 2005, byly nominální úrokové sazby mírně nižší oproti prognóze. Nicméně úrokové sazby v reálném vyjádření byly vzhledem k posunu vnímání rovnovážných úrokových sazeb oproti prognóze přísnější. Nominální kurz koruny vůči euru byl oproti prognóze

Tab. II.2

Celková inflace byla ve druhém čtvrtletí 2006 blízko prognóze z ledna 2005

(meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)

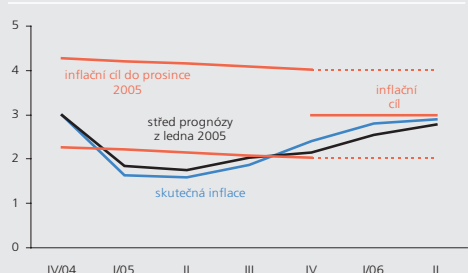
	Prognóza leden 2005	Skutečnost 2.čtvrtletí 2006	Příspěvek k celkovému rozdílu v proc. bodech ^{a)}
Meziroční růst spotřebitelských cen z toho:	2,8	2,9	0,1
regulované ceny	2,3	11,5	1,9
změny nepřímých daní	0,8	0,4	-0,4
ceny potravin, bez změn nepřímých daní	1,2	-1,1	-0,6
ceny pohonných hmot (PH), bez změn nepřímých daní	-2,3	8,6	0,2
korigovaná inflace bez PH, bez změn nepřímých daní	2,4	0,4	-1,0

a) součet jednotlivých příspěvků nemusí odpovídat celkovému rozdílu z důvodu zaokrouhlení

Graf II.8

Skutečná inflace se vyvíjela zhruba v souladu s lednovou prognózou v celém prognózovaném období

(meziroční změny v %)



Tab. II.3

Z exogenních faktorů se od předpokladů prognózy nejvíce odchýlila cena ropy

		I/05	II/05	III/05	IV/05	I/06	II/06
HDP v SRN ^{a)}	předpoklad	1,3	1,3	1,6	1,0	1,2	1,4
(mzr. změny v %)	skutečnost	0,3	1,0	1,5	1,1	2,0	-
CPI v SRN	předpoklad	1,8	1,3	1,3	1,2	1,3	1,5
(mzr. změny v %)	skutečnost	1,7	1,7	2,1	2,3	2,0	2,0
1Y EURIBOR v %	předpoklad	2,3	2,3	2,3	2,4	2,5	2,6
	skutečnost	2,3	2,2	2,2	2,6	3,0	3,3
Kurz USD/EUR (úroveň)	předpoklad	1,33	1,33	1,33	1,33	1,32	1,31
	skutečnost	1,31	1,26	1,22	1,19	1,20	1,26
Cena ropy ^{b)} (USD/barel)	předpoklad	38,0	36,9	35,2	34,5	34,4	34,5
	skutečnost	42,8	47,6	57,3	53,3	57,6	64,9

a) ve stálých cenách, sezonně očištěno

b) uralská ropa

apreciovanější, avšak při současném pohledu na tempo rovnovážné apreciacie je působení reálného kurzu na ekonomickou aktivitu hodnoceno jako uvolněnější. Celkově pak působení měnové politiky zhruba odpovídalo předpokladům lednové prognózy.

Nedílnou součástí hodnocení naplnění prognóz je i diskuze změny v pohledu ČNB na fungování ekonomiky od sestavení dané prognózy. Od ledna 2005 došlo k jediné významné úpravě prognostického aparátu, a to k výše diskutovanému přehodnocení vývoje rovnovážných veličin. Tato úprava vede ve svém důsledku k uvolněnější kurzové složce a přísnější úrokové složce měnových podmínek, avšak nemění významným způsobem pohled na vývoj měnových podmínek jako celku.

Při hodnocení naplnění lednové prognózy je nutné přihlídnout i k revizím dostupných ekonomických ukazatelů, především pak HDP, zveřejněných od sestavení prognózy. Od ledna 2005 došlo k několika revizím národních účtů. Tyto revize, zejména pak revize z března 2006, výrazně zvýšily odhad růstu HDP v letech 2004 a 2005. Při absenci pozorovatelných proinflačních tlaků se revize národních účtů projevila ve zvýšení odhadovaného růstu potenciálního, inflaci nezrychlujícího výstupu o více než jeden procentní bod. Zároveň došlo k mírnému přehodnocení počáteční mezery výstupu na přelomu let 2004 a 2005 směrem k jejímu více protiinflačnímu působení.

Na základě dnešní znalosti ČNB ohledně fungování české ekonomiky a na základě současné znalosti skutečného ekonomického vývoje lze ve stručnosti interpretovat vývoj od sestavení lednové prognózy následujícím způsobem.

Mezera výstupu se v průběhu roku 2005 rychle uzavřela a v roce 2006 se již pohybovala v kladných hodnotách. Za tímto vývojem stálo uvolněné působení měnové politiky, které převážilo restriktivní působení fiskální politiky a slabé zahraniční poptávky. Oproti lednové prognóze uzavřenější mezera výstupu se nicméně neprojevila ve vyšší korigované inflaci bez pohonných hmot, neboť její působení bylo převáženo cenovými dopady většího než očekávaného posílení kurzu koruny. Toto posílení spolu s nadprůměrnou úrodou v roce 2005 přispělo i k nižšímu růstu cen potravin. Růst světových cen ropy výrazně převýšil posílení kurzu koruny vůči euru i kurzu eura vůči dolaru a působil proinflačně. Vliv vyšších cen ropy je přitom patrný nejen ve vyšších než očekávaných cenách pohonných hmot, ale skrze růst cen energií pro domácnosti též ve vyšších regulovaných cenách. K vyššímu růstu regulovaných cen dále přispělo prognózou neočekávané zvýšení cen telekomunikačních služeb v červnu 2005 a květnu 2006. Odchytky jednotlivých složek inflace od lednové prognózy se v součtu kompenzovaly, v důsledku čehož se celková inflace ve druhém čtvrtletí nacházela v těsné blízkosti lednové prognózy, resp. bodového inflačního cíle ČNB.

Prognóza inflace je hlavním podkladem pro rozhodování bankovní rady. Vedle prognózy je pro rozhodnutí klíčové také posouzení možných rizik této prognózy členy bankovní rady. Na jednáních bankovní rady v průběhu posledního čtvrtletí 2004 a prvního pololetí 2005 (viz záznamy z příslušných jednání bankovní rady) bylo celkové vnímání rizik prognóz mírně protiinflační (říjnové a dubnové prognózy zhruba neutrální, lednové protiinflační). V souladu s tímto vyhodnocením se bankovní rada mírně odklonila od doporučení prognóz směrem k nižším sazbám. S výhodou zpětného pohledu lze konstatovat, že mírně nižší nominální úrokové sazby ve srovnání s původními předpoklady přispěly k dosažení inflace v blízkosti bodového inflačního cíle ve druhém čtvrtletí 2006.

TAB. II.4

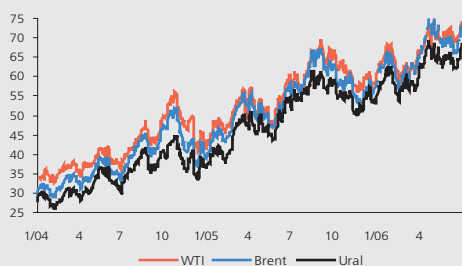
Kurz koruny vůči euru byl oproti předpokladům silnější

		I/05	II/05	III/05	IV/05	I/06	II/06
3M PRIBOR	prognóza	2,4	2,3	2,3	2,4	2,4	2,6
(v %)	skutečnost	2,3	1,9	1,8	2,1	2,1	2,1
Kurz CZK/EUR	prognóza	30,8	30,7	30,7	30,6	30,5	30,4
(úroveň)	skutečnost	30,0	30,1	29,7	29,3	28,6	28,4
HDP	prognóza	3,5	3,7	4,0	4,1	3,9	4,0
(reálný mžr. změny)	skutečnost	5,4	6,1	5,9	6,9	7,4	-
Mezera výstupu	prognóza	-0,5	-0,3	-0,2	-0,1	0,0	0,2
(v % HDP)	skutečnost ^{a)}	-0,8	-0,5	-0,2	0,3	0,8	0,9

a) odhad na základě prognózy ČNB z července 2006

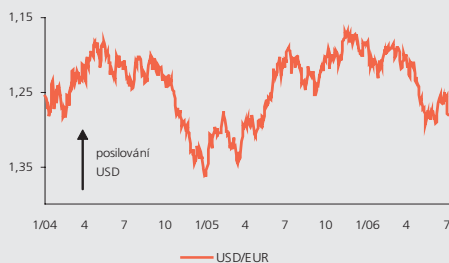
GRAF III.1

Ve druhém čtvrtletí 2006 se průměrná cena ropy Brent zvýšila proti předchozímu čtvrtletí o 12,6 % (USD/barel)



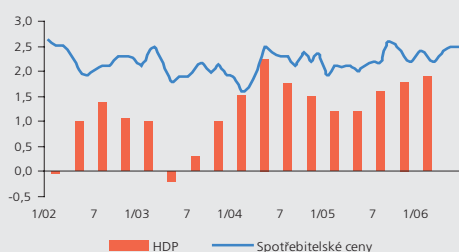
GRAF III.2

Ve druhém čtvrtletí 2006 americký dolar oslabil proti předchozímu čtvrtletí o téměř 5 %



GRAF III.3

V prvním čtvrtletí 2006 došlo v eurozóně k dalšímu zrychlení hospodářského růstu (meziroční změny v %)



III.1 VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ

V prvním čtvrtletí 2006 se tempo růstu americké ekonomiky mírně zvýšilo a jeho předstih před hospodářským růstem eurozóny vzrostl. Ekonomický růst zemí stře-doevropského regionu se celkově dále zrychlil a Slovensko spolu s ČR bylo nejrychleji rostoucí ekonomikou oblasti. Ve druhém čtvrtletí 2006 americký dolar vůči euru oslaboval již druhé čtvrtletí v řadě. Cena ropy Brent v tomto období kolísala mezi hodnotami 66,1 až 74,7 USD/barel a její průměrná úroveň se proti prvnímu čtvrtletí zvýšila o 12,6 %. (viz Box o cenách ropy)

Americká ekonomika v prvním čtvrtletí 2006 meziročně rostla o 3,7 %, tedy o 0,5 procentního bodu rychleji než v předchozím čtvrtletí. Její hospodářský růst tak opět výrazně převýšil úroveň růstu ekonomiky eurozóny. K příznivému vývoji HDP přispěl zejména vysoký růst spotřeby domácností a soukromých investic (v důsledku stále ještě nízkých reálných úrokových sazeb a vysokých zisků korporací). Relativně vysoká dynamika ekonomiky vedla k dalšímu mírnému poklesu míry nezaměstnanosti (v červnu na 4,6 %, nejnižší úroveň od roku 2001).

V květnu se meziroční tempo růstu spotřebitelských cen zejména vlivem vysokých cen energií zrychlilo na 4,2 %, tj. oproti předchozímu měsíci o 0,7 procentního bodu. Jádrová meziroční inflace se ve srovnání s předchozím měsícem zvýšila jen mírně a dosáhla 2,4 %. V květnu se zrychlil rovněž růst cen průmyslových výrobců - na 4,5 %. Vnější nerovnováha USA se nadále vyvíjela nepříznivě. Schodek běžného účtu platební bilance dosáhl v prvním čtvrtletí -209 mld. USD a meziročně se prohloubil o 17 mld. USD. Na tomto výsledku mělo hlavní podíl zvýšení schodku obchodní bilance o 23 mld. USD. Podíl schodku běžného účtu na HDP se přitom meziročně zvýšil jen mírně a dosáhl -6,4 %. Na konci června zvýšil Fed již po čtvrté svou řídicí sazbu o 0,25 procentního bodu na 5,25 %. Podle americké centrální banky by vysoký hospodářský růst na úrovni prvního čtvrtletí mohl působit k posilování inflačních tlaků. Současně však již spatřuje náznaky jeho postupného snižování (vliv ochlazování na trhu nemovitostí, zpožděný efekt vyšších úrokových sazeb i cen energií a surovin).

V prvním čtvrtletí 2006 meziroční růst HDP eurozóny dále mírně zrychlil (ve srovnání s předchozím čtvrtletím o 0,3 procentního bodu) a dosáhl 2,0 %. Hospodářský růst byl tažen spotřebou domácností a fixními investicemi. Příspěvek čistého vývozu k růstu HDP eurozóny zůstal neutrální. Zrychlování růstu ekonomiky eurozóny třetí čtvrtletí v řadě se začalo příznivě projevovat ve vývoji míry nezaměstnanosti. V květnu se míra nezaměstnanosti meziměsíčně mírně snížila na 7,9 % a byla o 0,7 procentního bodu nižší než ve stejném období minulého roku.

Meziroční růst spotřebitelských cen eurozóny v květnu mírně zrychlil a dosáhl 2,5 %. Meziroční růst jádrové inflace se však ve srovnání s předchozím měsícem zmírnil na 1,3 %. Vzhledem k relativně mírnému růstu nákladů práce ke vzniku sekundárních efektů vyvolaných vysokými cenami energií prozatím nedocházelo. Ceny průmyslových výrobců se především v důsledku vysokých cen energií v květnu meziročně zvýšily až na 6,0 %, což představuje jejich nejvyšší dynamiku od roku 2000. Současně se zvýšila i jádrová inflace cen průmyslových výrobců a dosáhla v důsledku vysokých cen kovů 2,7 %. Rychlý růst cen kovů představoval další významný faktor působící k posilování inflačních tlaků v eurozóně.

Běžný účet platební bilance se v prvním čtvrtletí při přechodu z přebytku do schodku (ve výši -10 mld. EUR) meziročně zhoršil o 10,7 mld. EUR. Uvedený vývoj přitom nebyl odrazem zhoršování konkurenceschopnosti eurozóny, nýbrž výsledkem nepříznivých cenových vlivů - vysokých cen ropy, zemního plynu a rovněž rostoucích cen kovů - způsobujících zhoršování obchodní bilance. Obchodní bilance skončila při meziročním zhoršení o téměř 18 mld. EUR schodkem ve výši -12,1 mld. EUR. Podíl běžného účtu na HDP dosáhl -0,5 %. Vzhledem k očekávaným inflačním tlakům

zvýšila ECB v polovině června letos již podruhé svou základní sazbu o 0,25 procentního bodu na 2,75 %. Rizika spatřuje zejména v příliš rychlém růstu peněžní zásoby (agregát M3 se v květnu meziročně zvýšil již o 8,9 %), zvyšování regulovaných cen a nepřímých daní a vzniku sekundárních efektů vysokých cen energií.

V zemích střeoevropského regionu se v prvním čtvrtletí 2006 udrželo vysoké tempo ekonomického růstu nad 4 %, což byl více jak dvojnásobek hospodářského růstu v eurozóně. Vedle ČR nadále rostlo nejrychleji Slovensko. Nejnižší inflaci znamenalo Polsko. Obchodní bilance a běžné účty platební bilance zůstaly ve schodku.

Růst maďarské ekonomiky dosáhl v prvním čtvrtletí 4,6 % a proti předchozímu čtvrtletí mírně zrychlil (o 0,3 procentního bodu). Přesto zůstal růst HDP Maďarska nejnižším v regionu. Struktura hospodářského růstu se proti předchozímu období prakticky nezměnila. Růst HDP byl tažen příznivým vývojem čistého vývozu a vysokým růstem fixních investic. Ve srovnání s předchozím čtvrtletím se však zrychlilo i tempo růstu spotřeby domácností. Míra nezaměstnanosti se v květnu ve srovnání s předchozím měsícem mírně snížila a dosáhla 7,3 %. Meziročně se prakticky nezměnila a je tak nadále nejnižší v regionu.

Spotřebitelské ceny se v červnu v meziročním srovnání zvýšily o 2,8 %, tj. stejně jako v minulém měsíci. Byly především výsledkem nepříznivého vývoje cen energií. Růst cen průmyslových výrobců se v květnu v porovnání s předchozím měsícem o 0,5 procentního bodu zmírnil a dosáhl 5,3 %, což však lze považovat za krátkodobý výkyv. Podíl schodku běžného účtu na HDP zůstal v prvním čtvrtletí nadále vysoký (-7,0 %), meziročně se však mírně snížil. Schodek obchodní bilance přitom v meziročním srovnání vzrostl. Maďarská centrální banka po osmi měsících beze změn zvýšila v červnu z důvodu zvýšeného inflačního rizika základní úrokovou sazbu o 0,25 procentního bodu na 7,25 %. Příčiny inflačních tlaků spatřuje zejména v připravovaných fiskálních opatřeních, která nebyla přijata investory kladně a v konečném důsledku způsobila pokles poptávky po maďarských aktivech.

Tempo hospodářského růstu v Polsku se v průběhu minulého roku postupně zvyšovalo a v prvním čtvrtletí 2006 dosáhlo 5,2 %. Jeho zrychlení bylo zejména důsledkem vysoké spotřeby domácností a přes jisté zmírnění i vysokého růstu investic. Také příspěvek čistého vývozu byl pozitivní. V květnu se míra nezaměstnanosti sice oproti předchozímu měsíci snížila, nadále však setrvala na velmi vysoké úrovni 16,6 % (meziročně klesla o 1,7 procentního bodu).

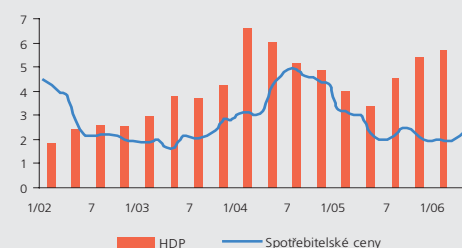
Meziroční růst spotřebitelských cen byl v květnu již šestý měsíc v řadě pod hranicí 1 % a dosáhl 0,9 %. Oproti předchozímu měsíci se však mírně zrychlil. Ceny průmyslových výrobců se zvyšovaly v průběhu roku rychleji a v květnu vzrostly o 2,3 %. Vysoký růst cen energií byl tlumen posílením kurzu a zatím pozvolným zvyšováním mezd ve srovnání s vývojem produktivity práce. Ve druhém čtvrtletí ponechal Výbor pro měnovou politiku polské centrální banky svoji řídicí sazbu beze změny. Přestože se inflace a mzdy zvyšovaly poněkud rychleji než banka předpokládala, inflační tlaky zatím zůstávaly slabé.

V prvním čtvrtletí 2006 vzrostl HDP slovenské ekonomiky meziročně o 6,3 %. Ve srovnání s předchozím čtvrtletím se jeho meziroční růst sice zpomalil, nicméně Slovenská republika spolu s ČR nadále představovala nejrychleji rostoucí ekonomiku regionu. Růst HDP byl výsledkem robustního růstu spotřeby domácností a v obdobné výši i příspěvku fixních investic. Jeho dynamiku však stále zpomaloval prohlubující se schodek čistého vývozu. Vysoký hospodářský růst vedl k dalšímu snížení míry nezaměstnanosti, která v květnu již výrazně klesla pod 11 % (na 10,6 %).

Silná domácí poptávka a vysoké ceny energií ovlivnily pokračování růstu cenové hladiny. Meziroční tempo růstu spotřebitelských cen se v květnu zvýšilo na 4,8 %,

GRAF III.4

V prvním čtvrtletí 2006 se v nových členských zemích EU tempo růstu HDP dále zvýšilo
(meziroční změny v %)



a Slovensko se tak stalo zemí s nejvyšší inflací v regionu. Jádrová inflace přitom vzrostla na 2,8 % (ve srovnání s předchozím měsícem o 0,4 procentního bodu). Meziroční růst cen průmyslových výrobců setrval již čtvrtý měsíc těsně pod úrovní 10 % (v květnu 9,9 %). Podíl schodku běžného účtu na HDP se v prvním čtvrtletí meziročně zvýšil o 5,3 procentních bodů a dosáhl -7,6 %. Zhoršení běžného účtu bylo především důsledkem zvýšení schodku obchodní bilance vlivem vysokých investičních dovozů. Počátkem června NBS podruhé v tomto roce zvýšila svou řídicí sazbu o 0,5 procentního bodu. Základní repo sazba se tak dostala na úroveň 4,0 %. Důvodem zpřísnění měnové politiky byla eliminace jak poptávkových, tak nákladových inflačních rizik.

III.2 MĚNOVÉ PODMÍNKY

Nastavení reálných měnových podmínek ve druhém čtvrtletí 2006 lze podle počtu ČNB charakterizovat jako mírně přísné, a to zejména v kurzové složce. To je důsledkem posílení kurzu v posledních několika čtvrtletích. Úroková složka naopak působila neutrálně až slabě uvolněně⁶. Vývoj obou složek měnových podmínek ve druhém čtvrtletí 2006 je podrobněji popsán v dalším textu.

III.2.1 Úrokové sazby

ČNB své klíčové úrokové sazby ve druhém čtvrtletí 2006 nezměnila. Limitní 2T repo sazba zůstala nastavena na 2 %, lombardní sazba na 3 % a diskontní sazba na 1 %. Úrokové sazby na finančním trhu se přesto převážně zvyšovaly. Hlavním faktorem bylo očekávání zpřísnění měnové politiky v ČR a pokračování tohoto procesu v USA a eurozóně. Ze zveřejněných ekonomických ukazatelů byl důležitý především údaj o vyšší dynamice růstu spotřeby domácností za první čtvrtletí 2006, kterou účastníci trhu hodnotili jako signál pro ČNB ke zvyšování klíčových sazeb. Také inflace za květen byla vyšší v porovnání s očekáváním.

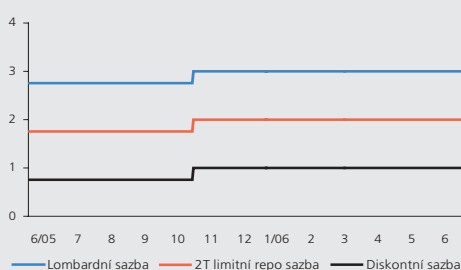
Rostoucí trend byl přerušen během května, kdy sazby klesaly v reakci na dubnové zasedání bankovní rady ČNB. Na tomto zasedání klíčové úrokové sazby zůstaly podle očekávání nezměněny, tisková konference a zveřejněný zápis z jednání však vyzněly mírněji, než trh očekával. K poklesu sazeb přispěl i posilující kurz Kč, který zpříšňoval celkové měnové podmínky.

Na konci května úrokové sazby opět začaly růst. Celkově se ve druhém čtvrtletí 2006 sazby na peněžním trhu zvýšily o 0,1 až 0,3 procentního bodu, sazby s delší splatností vzrostly až o 0,4 procentního bodu podle jednotlivých splatností. Kotace spotových sazeb PRIBOR a forwardových sazeb FRA z konce června 2006 naznačovaly, že převážná část finančního trhu očekává zpřísnění měnové politiky ve třetím čtvrtletí roku 2006.

Výnosová křivka PRIBOR se postupně posunovala na vyšší výnosovou hladinu, ovšem s výjimkou nejkratších splatností. Proto se zvýšil její pozitivní sklon. Rozpětí mezi sazbami 1R PRIBOR a 2T PRIBOR v červnu činilo 0,52 procentního bodu. Výnosová křivka IRS se také posunula výše, ale na rozdíl od křivky peněžního trhu vzrostly sazby ve všech splatnostech. Průměrný spread 5R - 1R činil v červnu 1,05 procentního bodu, spread 10R - 1R dosáhl 1,44 procentního bodu.

⁶ Současné působení měnové politiky na ekonomickou aktivitu a inflaci je však závislé i na nastavení měnových podmínek v předchozích čtvrtletích. Kumulované nastavení měnových podmínek je hodnoceno jako uvolněné. Toto kumulované uvolněné působení měnové politiky následně spoluurčuje počáteční podmínky prognózy.

GRAF III.5
ČNB své klíčové úrokové sazby nezměnila
(v %)



GRAF III.6
Tržní úrokové sazby během druhého čtvrtletí převážně rostly
(v %)



Vývoj úrokového diferenciálu na peněžním trhu (PRIBID/CZK - LIBOR/EUR, USD) byl ovlivněn úpravou základních sazeb a pohybem tržních sazeb na mezibankovních trzích. V obou nejvýznamnějších ekonomikách základní sazby vzrostly. Fed pokračoval v sérii zvyšování klíčové O/N sazby (ve dvou krocích na 5,25 %). ECB zvýšila svou refinanční sazbu na 2,75 %. Úrokový diferenciál vůči eurovým i dolarovým sazbám dosahoval ve všech splatnostech záporných hodnot.

Na primárním trhu státních dluhopisů se uskutečnilo 6 aukcí s originálními splatnostmi 3R až 15R v celkovém objemu 33,5 mld. Kč. V některých aukcích byl patrný nižší zájem investorů, jedna aukce dokonce nebyla upsána. Příčinou byl očekávaný růst výnosů na sekundárním trhu a negativní nálada vůči středoevropským trhům.

Vývoj sazeb na finančním trhu se promítá také ve výši klientských úrokových sazeb. Nominální úrokové sazby z nových úvěrů v květnu dosáhly 5,6 %, sazby z nových termínovaných vkladů 1,7 %. Reálné úrokové sazby⁷ jsou kromě výše nominálních sazeb ovlivněny také tím, jak se vyvíjí očekávání budoucího cenového vývoje. Očekávané indexy spotřebitelských cen se dlouhodobě pohybují na vyšší hladině než očekávané indexy cen průmyslových výrobců. Tato skutečnost se promítá do výše jednotlivých reálných sazeb. Reálné sazby z nových úvěrů dosáhly v květnu 4,2 %, reálné úrokové sazby z termínovaných vkladů -0,9 %.

III.2.2 MĚNOVÝ KURZ

Průměrný kurz koruny vůči euru dosáhl ve druhém čtvrtletí 2006 hodnoty 28,4 CZK/EUR a meziročně posílil o 5,8 % (mezičtvrtletně došlo rovněž k mírnému posílení o 0,8 %). Apreciační trend patrný již od druhého čtvrtletí 2004 tak dále pokračoval. Byl především důsledkem příznivého vývoje ekonomiky (zejména rychlého ekonomického růstu a dalšího relativně příznivého vývoje obchodní bilance) a oslabujícího dolaru. Posilování koruny bylo nadále zmírňováno prohlubujícím se záporným úrokovým diferenciálem vůči většině rozhodujících světových měn. V rámci měn středoevropského regionu byl apreciační trend patrný pouze v případě české koruny, a to i přes poměrně výrazný záporný úrokový diferenciál vůči zbývajícím měnám regionu. Červnová tendence ke zmírnění apreciačních tlaků na korunu zřejmě souvisela s přehodnocením náhledu na investice na rozvíjejících se trzích v důsledku růstu výnosnosti dluhopisů v eurozóně a v USA, prohloubením záporného úrokového diferenciálu vůči euru i USD a nákupem deviz na výplatu dividend nerezidentům některými významnějšími firmami.

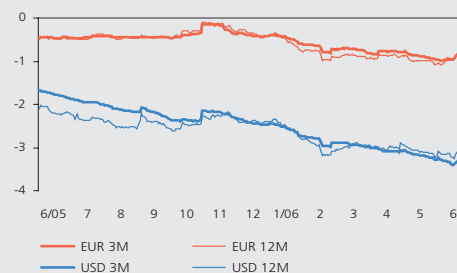
Kurz koruny vůči americkému dolaru dosáhl ve druhém čtvrtletí 2006 průměrné hodnoty 22,6 CZK/USD a meziročně posílil o 5,6 % (mezičtvrtletně přitom došlo rovněž k posílení, a sice o 5,0 %). Střednědobý trend meziročního posilování kurzu CZK/USD se tak po dvou čtvrtletích obnovil. Krátkodobé posilování kurzu USD bylo především způsobeno změnami úrokového diferenciálu vůči dalším významným světovým měnám v důsledku růstu úrokových sazeb v USA. Ve druhém čtvrtletí 2006 růst sazeb v USA již pravděpodobně neměl v důsledku zlepšujících se vyhlídek eurozóny a očekávání zvyšování úrokových sazeb ECB na vývoj kurzu dolaru vůči euru, resp. koruně významnější vliv. Oslabení dolaru bylo navíc způsobeno přesunem zájmu investorů od cyklických faktorů (růst úrokových sazeb) ke strukturálním faktorům (vnější nerovnováha americké ekonomiky, diverzifikace devizových rezerv). Červnová tendence k posílení dolaru byla zejména důsledkem komunikace

⁷ Ex ante reálné úrokové sazby: nominální úrokové sazby z úvěrů jsou deflovány indexy cen průmyslových výrobců, které ČNB prognózovala pro jednotlivé měsíce; nominální úrokové sazby z vkladů a sazby PRIBOR jsou deflovány indexy spotřebitelských cen, které byly očekávány subjekty finančních trhů v jednotlivých měsících.

GRAF III.7

Úrokové diferenciály Kč vůči EUR a USD se pohybovaly v záporných hodnotách

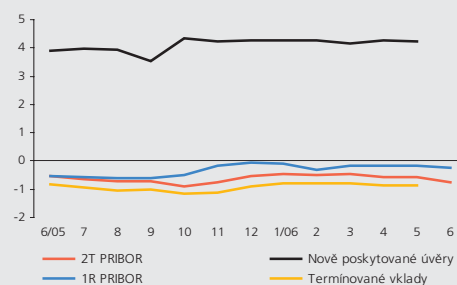
(v procentních bodech)



GRAF III.8

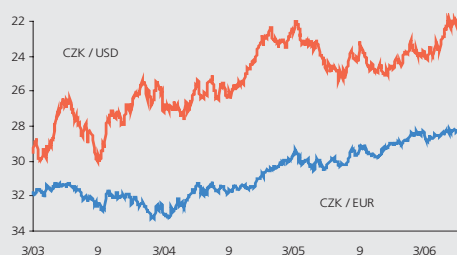
Ex ante reálné úrokové sazby z nových úvěrů stagnovaly

(v %)



GRAF III.9

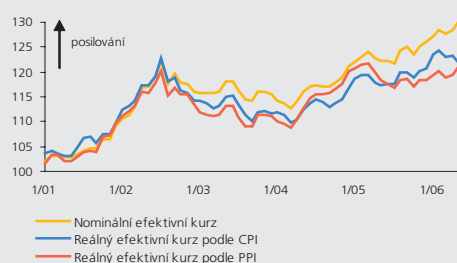
Koruna ve druhém čtvrtletí 2006 posílila vůči euru i dolaru



GRAF III.10

Nominální efektivní kurz pokračoval ve druhém čtvrtletí 2006 v meziročním posilování

(rok 2000 = 100)



představitelů Fedu, naznačujících další růst sazeb, k němuž skutečně v závěru druhého čtvrtletí došlo.

Ve druhém čtvrtletí 2006 posílil nominální efektivní kurz koruny meziročně o 5,7 % a ve srovnání s předchozím čtvrtletím se rozsah jeho posílení zvýšil. K výraznější apreciaci přispělo zejména meziroční posílení koruny vůči euru, americkému dolaru a britské libře. Rozsah posílení byl naopak zmírňován zejména nižší apreciací kurzu koruny vůči zlotému, rublu a slovenské koruně. V důsledku vývoje nominálního kurzu koruny se poněkud zrychlilo také meziroční posilování reálného efektivního kurzu deflovaného CPI (na 4,2 %). Nejmírnější tempo vykázalo meziroční posílení reálného efektivního kurzu deflovaného PPI (1,5 %). Zatímco však v prvním čtvrtletí reálný efektivní kurz deflovaný PPI vlivem výrazně nižšího růstu tuzemských cen průmyslových výrobců oproti zahraničním meziročně oslaboval, ve druhém čtvrtletí v důsledku zrychlení růstu tuzemských cen výrobců začal znovu posilovat.

III.3 PLATEBNÍ BILANCE

III.3.1 Běžný účet

V prvním čtvrtletí 2006 dosáhl běžný účet platební bilance nevýrazného přebytku 0,2 mld. Kč. Protože skončil téměř vyrovnaný, jeho podíl na HDP byl nulový. Po očištění o vliv reinvestovaných zisků nerezidentů by byl jeho přebytek výraznější. V meziročním srovnání se přebytek běžného účtu snížil o 18,6 mld. Kč. Jeho zhoršení bylo především důsledkem poklesu přebytku běžných převodů vlivem vysoké srovnávací základny minulého roku v důsledku navýšení příjmů o náhradu škody Slovenskou republikou ve prospěch ČSOB. K méně výraznému zhoršení došlo i v případě bilance výnosů a bilance služeb.

Přebytek obchodní bilance dosáhl v prvním čtvrtletí 2006 25,5 mld. Kč. Jeho meziroční zvýšení se však výrazně zmírnilo a činilo jen 1,3 mld. Kč. Meziroční růst obrátu zahraničního obchodu se naproti tomu ve srovnání s předchozím čtvrtletím výrazně zvýšil. Zlepšení bilance bylo způsobeno výhradně příznivým vývojem ve fyzickém objemu, kdy předstih růstu vývozu před dovozem dosáhl 5 procentních bodů. Cenový vývoj byl nepříznivý a při prohloubení záporné meziroční změny směnných relací na -4,8 % pozitivní dopad fyzického objemu téměř kompenzoval.

Meziroční zlepšení obchodní bilance bylo v rozhodující míře výsledkem pokračujícího příznivého vývoje ve skupině SITC 7 - stroje a dopravní prostředky, jejíž přebytek se zvýšil o 20,8 mld. Kč, a to především v důsledku růstu přebytku bilance silničních vozidel o 17 mld. Kč. K patrnému zlepšení došlo i u přebytku skupiny SITC 8 - různé průmyslové výrobky. Zlepšování obchodní bilance nadále souviselo s pozitivními změnami na nabídkové straně v důsledku minulého přílivu přímých zahraničních investic a přesunů výroby z vyspělých tržních ekonomik do ČR, odrážejících se v rychlém růstu reálného vývozu. Proti růstu celkového přebytku naopak nejvýznamněji působilo další prohlubování schodku skupiny SITC 3 - minerální paliva meziročně o 15,5 mld. Kč. Při celkové stagnaci fyzického objemu dovozu ropy a zemního plynu bylo zvýšení schodku minerálních paliv v podstatě důsledkem meziročního růstu cen ropy a zemního plynu. Významnější zhoršení bilance zaznamenala ještě skupina SITC 6 - tržní výrobky tříděné hlavně podle materiálu, jejíž přebytek se v důsledku vysokých světových cen kovů meziročně snížil.

Z teritoriálního hlediska bylo zlepšování obchodní bilance i nadále především důsledkem zvyšování přebytku v obchodu s EU - meziročně o 8,3 mld. Kč (na 86,3 mld. Kč). Ke zlepšení došlo zejména v obchodu se Spojeným královstvím. Zhoršení bilancí bylo naopak patrné v obchodu s našimi nejdůležitějšími partnery, sou-

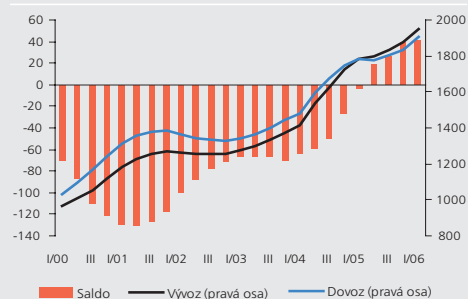
TAB. III.1

Přebytek běžného účtu se v prvním čtvrtletí 2006 především vlivem zhoršení běžných převodů výrazně snížil
(v mld. Kč)

	I/03	I/04	I/05	I/06
A. Běžný účet	-6,9	-15,0	18,8	0,2
Obchodní bilance	-4,5	1,7	26,2	25,5
Bilance služeb	3,2	1,8	3,5	0,8
Bilance výnosů	-15,0	-19,2	-22,7	-26,5
Běžné transfery	9,4	0,7	11,8	0,5
B. Kapitálový účet	0,0	0,4	1,4	2,7
C. Finanční účet	34,1	4,8	-9,6	-1,5
Přímé investice	27,0	27,2	32,0	18,9
Portfoliové investice	-32,7	25,6	-20,5	-5,5
Finanční deriváty	-0,6	-0,3	1,1	-1,6
Ostatní investice	40,5	-47,7	-22,3	-13,3
D. Chyby a opomenutí	-14,9	16,7	-7,4	-0,8
Změna rezerv (- = růst rezerv)	-12,3	-6,9	-3,2	-0,7

GRAF III.11

Roční klouzavý úhrn přebytku obchodní bilance se v prvním čtvrtletí 2006 zvýšil jen mírně
(v mld. Kč)



sedními státy, především se SRN. Z dalších států se výrazně zhoršila obchodní bilance s Čínou a Ruskem, se kterými ČR dosahuje vůbec nejvyšších schodků (v prvním případě z důvodu vysokých dovozů strojních zařízení, přístrojů a komponent, ve druhém případě v důsledku dovozu rozhodujícího podílu paliv).

Bilance služeb skončila v prvním čtvrtletí 2006 pouze mírným přebytkem 0,8 mld. Kč, který se v důsledku poklesu příjmů meziročně snížil o 2,7 mld. Kč. Trend meziročního zvyšování přebytku bilance služeb, patrný v minulém roce, se tak zastavil. Pokles kladného salda byl zapříčiněn méně příznivým vývojem všech tří dílčích bilancí (dopravy, cestovního ruchu a ostatních služeb). K největšímu zhoršení přitom došlo v případě bilance ostatních služeb, jejíž schodek se prohloubil o 2,0 mld. Kč, a to zejména v důsledku významnějšího poklesu příjmů u služeb poskytovaných podniky v rámci přímých investic a finančních služeb.

Bilance výnosů dosáhla schodku -26,5 mld. Kč a meziročně se zhoršila o 3,9 mld. Kč. Její nejvýznamnější složkou byl odliv reinvestovaného zisku ze zahraničních přímých investic na výdajové straně bilance. Meziročně došlo zejména k prohloubení schodku dílčí bilance výnosů z přímých investic (na -26,9 mld. Kč) a dále vlivem rychlejšího růstu objemu výdajů na zahraniční pracovníky v České republice i schodku bilance náhrad zaměstnancům. Proti zvyšování celkového schodku bilance výnosů působil růst přebytku investičních výnosů z ostatních investic v důsledku rychlejšího růstu jejich příjmů, výnosů z devizových rezerv ČNB a úrokových výnosů obchodních bank z vkladů v zahraničí.

Bilance běžných převodů vykázala jen mírný přebytek 0,5 mld. Kč a meziročně se zhoršila o 11,4 mld. Kč. Po vyloučení jednorázové operace související s náhradou škody Slovenskou republikou ČSOB v prvním čtvrtletí minulého roku by však znamenala meziročně mírné zlepšení. Určující položkou běžných převodů byla bilance příjmů a výdajů ve vztahu k rozpočtu EU, jež skončila přebytkem ve výši 1,5 mld. Kč.

III.3.2 KAPITÁLOVÝ ÚČET

Kapitálový účet dosáhl v prvním čtvrtletí 2006 přebytku 2,7 mld. Kč, který se meziročně mírně zvýšil (o 1,3 mld. Kč). Jeho rozhodující složkou byly příjmy ze strukturálních fondů EU. Růst přebytku vládních převodů tak bezprostředně odrážel vyšší příliv prostředků z Evropského fondu regionálního rozvoje. Zvýšení přebytku soukromých kapitálových převodů souviselo především s příjmy rezidentů z obchodování s emisními povolenkami.

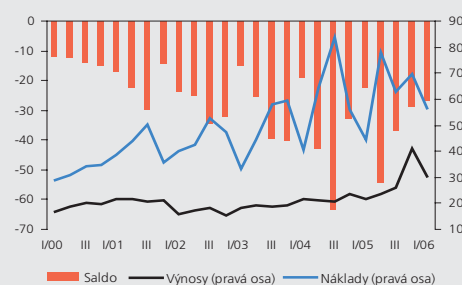
III.3.3 FINANČNÍ ÚČET

Finanční účet platební bilance skončil v prvním čtvrtletí schodkem -1,5 mld. Kč, tj. -0,2 % HDP (ve stejném období roku 2005 byl vykázán schodek ve výši -9,6 mld. Kč). Hlavní příčinou meziročního snížení schodku bylo zmírnění čistého odlivu portfoliových investic vlivem celkově nižšího zájmu rezidentů o nákup zahraničních cenových papírů a dále též snížení schodku ostatních investic v souvislosti se změnou toků (čerpáním) krátkodobých aktiv obchodních bank ze zahraničí. Proti poklesu celkového schodku naopak působil zmírnění přebytku bilance přímých investic v důsledku účetní operace snížení základního jmění uskutečněné nerezidentem.

Bilance přímých investic vykázala přebytek 18,9 mld. Kč, což představuje v meziročním srovnání snížení o 13,1 mld. Kč. Celkový příliv zahraničních přímých investic dosáhl při meziročním zmírnění výše 22,7 mld. Kč. Rozhodující položku tvořil reinves-

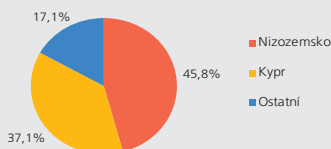
GRAF III.12

Schodek bilance výnosů se v prvním čtvrtletí 2006 meziročně mírně zvýšil
(v mld. Kč)



GRAF III.13

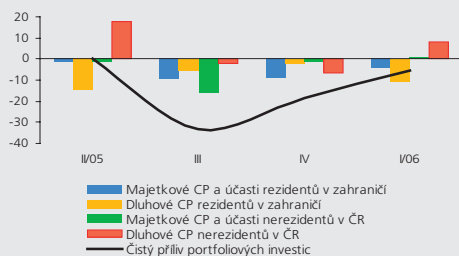
Firmy registrované v Nizozemsku byly v prvním čtvrtletí 2006 největšími zahraničními investory v ČR



GRAF III.14

Čistý odliv portfoliových investic se v prvním čtvrtletí 2006 snížil

(v mld. Kč)



tovaný zisk nerezidentů (27,6 mld. Kč), jehož předpokládaný objem se meziročně zvýšil. Zmírnění celkového přílivu bylo důsledkem poklesu investic do základního kapitálu vlivem účetní operace, snižující základní kapitál společnosti se zahraniční účastí v ČR. Z pohledu odvětvové struktury směřoval příliv kapitálu ze zahraničí zejména do odvětví nemovitostí, zpracovatelského průmyslu (především pak do výroby motorových vozidel) a obchodu. Z teritoriálního pohledu se na přílivu kapitálu ze zahraničí nejvýznamněji podílely země EU, především pak Nizozemsko a Kypr.

České přímé investice v zahraničí se v důsledku růstu reinvestovaného zisku meziročně zvýšily a dosáhly 3,8 mld. Kč. Odliv kapitálu směřoval především do odvětví obchodu. Z teritoriálního pohledu byl orientován především do zemí EU, zejména pak na Slovensko.

Čistý odliv portfoliových investic činil v prvním čtvrtletí 2006 -5,5 mld. Kč, zatímco ve stejném období minulého roku dosáhl -20,5 mld. Kč. Meziroční snížení celkového schodku bylo při celkově jen mírně nižší poptávce nerezidentů ovlivněno zmírněním zájmu rezidentů o zahraniční dluhové cenné papíry. Odliv kapitálu dosáhl 14,6 mld. Kč a byl spojen zhruba ze dvou třetin s růstem držby zahraničních dluhopisů a z jedné třetiny s růstem držby zahraničních akcií rezidenty. Přestože v prvním čtvrtletí záporný úrokový diferenciel vůči většině měn mírně vzrostl, zájem rezidentů o zahraniční dluhové cenné papíry se meziročně snížil (ve srovnání s předchozími dvěma čtvrtletími však vzrostl). Zatímco se poptávka po dluhopisech výrazněji zmírnila, zájem o investice do zahraničních akcií se snížil jen mírně.

Příliv portfoliových investic ze zahraničí činil 9,1 mld. Kč. Přestože se meziročně prakticky nezměnil, byl výsledkem protisměrného vývoje toků majetkových a dluhových cenných papírů. Pokles držby majetkových cenných papírů nerezidenty se v prvním čtvrtletí 2006 zastavil a dokonce byly realizovány mírné nákupy. Růst zájmu o akcie mohl souviset s příznivými hospodářskými výsledky tuzemských firem. Investice do dluhových cenných papírů nerezidenty se naopak meziročně celkově zmírnily. Jejich snížení však bylo výrazně poznamenáno emisí eurobondů ve výši 30 mld. Kč v prvním čtvrtletí minulého roku. Příliv portfoliových investic byl významně ovlivněn emisí vládních dluhopisů v zahraničí (ve výši 6 mld. Kč) i v prvním čtvrtletí 2006. Do tuzemských dlouhodobých dluhopisů investovaly nerezidentské subjekty v nižším rozsahu. Pravděpodobnou příčinou byl vývoj úrokového diferenciálu mezi korunou a hlavními světovými měnami (při růstu eurových a dolarových sazeb).

Finanční deriváty přispěly k prohloubení schodku finančního účtu platební bilance o 1,6 mld. Kč. Jejich obrat byl ve srovnání s ostatními položkami finančního účtu nízký.

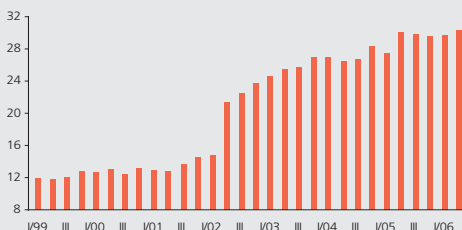
V bilanci ostatních investic byl dosažen čistý odliv kapitálu ve výši -13,3 mld. Kč (ve stejném období minulého roku -22,3 mld. Kč). Při vysokém objemu toků krátkodobých aktiv a pasiv obchodních bank skončila jejich pozice v mírném přebytku. Celkový čistý odliv kapitálu komerčních bank (ve výši -4,5 mld. Kč) byl proto důsledkem nárůstu jejich dlouhodobých aktiv v zahraničí. Současně se o 5,6 mld. Kč snížil objem prostředků Evropské komise uložených na účtech ČNB. Vedle bankovního sektoru přispěl k čistému odlivu ostatních investic i podnikový sektor nárůstem krátkodobých vývozních úvěrů a dalších aktiv v zahraničí. Při současném nižším čerpání finančních úvěrů ze zahraničí vykázal čistý odliv zdrojů -5,6 mld. Kč. Ke snížení čistého odlivu kapitálu naopak působil čistý příliv zdrojů vládního sektoru (2,3 mld. Kč), související zejména s poklesem vládních aktiv v důsledku deblokačních operací a dále též s čerpáním úvěru od EIB na rozvoj školství a financování regionálních projektů.

Ve druhém čtvrtletí 2006 se devizové rezervy ČNB snížily o 20,9 mld. Kč (na 681,7 mld. Kč). Vývoj rezerv byl ovlivňován zejména kurzovými rozdíly. Devizové rezervy ČNB v dolarovém vyjádření se ve stejném období zvýšily o 0,7 mld. USD a dosáhly 30,4 mld. USD.

GRAF III.15

Devizové rezervy ČNB v dolarovém vyjádření ve druhém čtvrtletí 2006 rostly

(v mld. USD)



III.4 MĚNOVÝ VÝVOJ

Meziroční růst peněžní zásoby v prvním čtvrtletí 2006 zrychlil, což odpovídalo vývoji HDP. Nízká hladina nominálních úrokových sazeb nadále podporovala zrychlení nejlíkvinnější složky peněžní zásoby. Příznivé podmínky financování se projevily v dalším zvýšení dynamiky úvěrů podnikům a domácnostem. Vysoký růst dlouhodobých úvěrů podnikům byl v souladu s pozitivním očekáváním fixních investic. Zadluženost domácností se v roce 2005 zvyšovala u vysokopříjmových domácností a byla doprovázena tvorbou úspor.

III.4.1 Peníze

V prvním čtvrtletí se meziroční růst peněžního agregátu M2 zvýšil. Uvedený vývoj pokračoval i v dubnu, v květnu se přírůstek peněžního agregátu M2 naopak zpomalil na 7,9 % (Graf III.16). Roční míra růstu peněžního agregátu M2, upravená o kurzové a ostatní netransakční vlivy, se vyvíjela obdobně a v květnu dosáhla 8,7 %. Poměrně vysoká dynamika peněžního agregátu M2 zaznamenaná od konce loňského roku odpovídala vývoji HDP (Graf III.17).

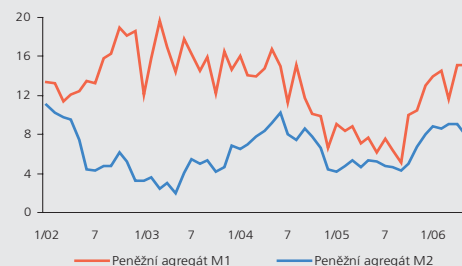
Z hlediska složek peněžního agregátu M2 přispíval k jeho růstu zejména peněžní agregát M1 (Tab. III.2). Meziroční přírůstek peněžního agregátu M1 činil v květnu 15,1 %. Urychlovala se dynamika jednodenních vkladů nefinančních podniků i domácností. Poptávka ekonomických subjektů po oběživu se naopak mírně zpomalila. Růst příspěvku peněžního agregátu M1 k růstu M2 nadále potvrzuje působení nízké hladiny úrokových sazeb, která implikuje nízké náklady příležitosti z držby peněz. Meziroční dynamika kvazi-peněz se v prvním čtvrtletí zvýšila a následně v květnu poklesla až do záporné hodnoty -0,1 %. To se projevilo u vkladů s dohodnutou splatností zejména u nefinančních podniků. Růst vkladů s výpovědní lhůtou se naopak dále zvyšoval. V rámci vkladů s výpovědní lhůtou nejvíce rostly vklady domácností s výpovědní lhůtou do tří měsíců. Jejich dynamika zrychluje od roku 2004, což bylo ovlivněno výhodnějším úročením ve srovnání s ostatními vkladovými produkty. Tyto vklady však tvoří pouze zhruba pětinu vkladů domácností zahrnutých do peněžního agregátu M2. Ve struktuře kvazi-peněz se v prvním čtvrtletí výrazně zvýšila dynamika repo operací zejména u finančních neměnových institucí. Následně v dubnu a v květnu byl tento vývoj částečně korigován. Podíl repo operací na peněžním agregátu M2 zůstal velmi nízký.

Z hlediska sektorové struktury vkladů peněžního agregátu M2 se v hodnoceném období postupně zvyšoval meziroční růst vkladů domácností. Dynamika vkladů nefinančních podniků se v prvním čtvrtletí urychlila a následně v dubnu a v květnu zpomalila (Graf III.18). Vyšší růst vkladů nefinančních podniků přispěl v prvním čtvrtletí k urychlení peněžního agregátu M2. To souviselo se zlepšováním hospodářského výsledku před zdaněním. Z hlediska měnové struktury v dubnu a v květnu méně rostly korunové vklady, zatímco cizoměnové vklady se dále urychlovaly. Vyšší růst cizoměnových vkladů patrný od konce roku 2005 souvisí s tvorbou dočasně volných finančních zdrojů z exportní činnosti a s nejistotou vývoje devizového kurzu. Poptávka podniků po cizoměnových vkladech je dále částečně podporována jejich mírně vyšším úročením ve srovnání s korunovými vklady. Podíl cizoměnových vkladů na celkových vkladech podniků však zůstává poměrně nízký (tvoří zhruba jednu pětinu).

Zrychlení roční míry růstu peněžního agregátu M2 (upravené o kurzové a ostatní netransakční vlivy) bylo z hlediska protipoložek ovlivněno dalším zvýšením růstu úvěrů podnikům a domácnostem na 22,1 %. Pozitivně působilo i zmírnění poklesu záporné roční míry růstu čistého úvěru vládě na -54,8 %, ve kterém se vedle snížení čistého úvěru ČKA projevilo zrychlení úvěrů centrální vládě při mírném zvýšení dynamiky vládních vkladů. Dále se snížila roční míra růstu ostatních čistých položek

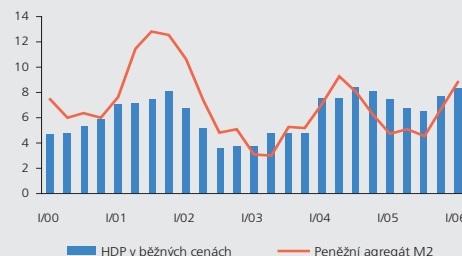
GRAF III.16

Růst peněžního agregátu M2 se zvýšil
(meziroční změny v %)



GRAF III.17

Zrychlení peněžního agregátu M2 v prvním čtvrtletí odpovídalo vývoji HDP
(meziroční změny v %)



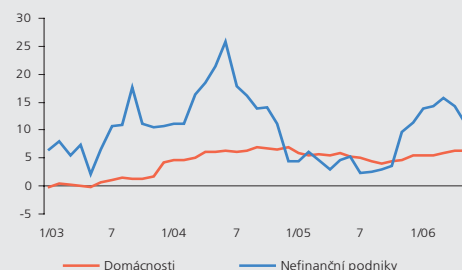
TAB. III.2

Významný podíl na růstu peněžní zásoby měl peněžní agregát M1
(průměry za čtvrtletí a stavy ke konci měsíce, meziroční změny v %)

	III/05	IV/05	1/06	4/06	5/06	Podíl absolutních stavů na M2 v % 5/06
M1	6,4	11,1	13,4	15,1	15,1	56,2
Oběživu	8,3	10,3	10,0	10,9	9,9	13,2
Jednodenní vklady	5,7	11,4	14,5	16,5	16,8	43,0
M2-M1 (kvazi-peníze)	2,6	1,7	3,8	2,6	-0,1	43,8
Vklady s dohodnutou splatností	0,7	-1,2	-0,1	-1,5	-5,1	32,0
Vklady s výpovědní lhůtou	10,5	11,5	12,7	14,1	14,6	11,0
Repo operace	-9,9	11,6	123,0	65,9	55,3	0,8
M2	4,5	6,6	8,8	9,0	7,9	100,0

GRAF III.18

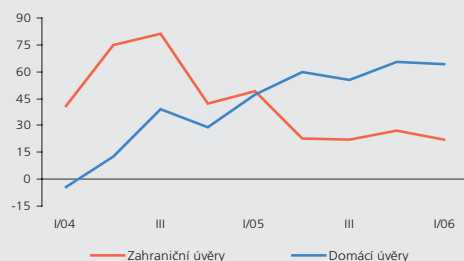
Růst vkladů nefinančních podniků se po zrychlení v prvním čtvrtletí následně v dubnu a v květnu snížil
(meziroční změny v %)



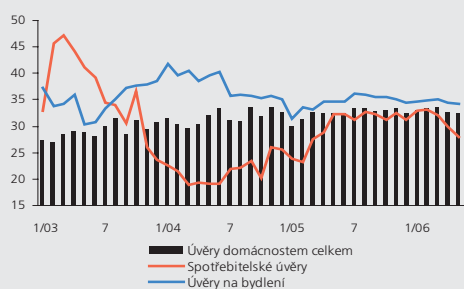
TAB. III.3
Růst úvěrů podnikům a domácnostem se dále zvyšoval
(průměry za čtvrtletí a stavy ke konci měsíce, meziroční změny v %)

	III/05	IV/05	I/06	4/06	5/06	Podíl absolutních stavů na celkových úvěrech v % 5/06
Nefinanční podniky	12,9	12,3	14,3	15,4	16,7	49,5
Úvěry do 1 roku	12,9	10,1	11,9	13,0	17,2	19,8
Úvěry od 1 roku do 5 let	14,0	13,8	10,1	9,0	5,9	11,7
Úvěry nad 5 let	11,9	13,9	20,4	23,0	24,4	18,0
Domácnosti	33,2	33,0	33,4	32,7	32,5	39,6
Spotřebitelské úvěry	32,1	31,5	32,7	30,0	28,0	8,3
Úvěry na bydlení	35,9	35,0	35,0	34,5	34,3	27,0
Ostatní	20,6	24,2	25,3	27,4	30,4	4,3
Finanční neměn. instituce	6,6	5,2	6,2	6,7	7,1	10,9
Úvěry celkem	19,0	19,1	20,1	20,5	21,3	100,0

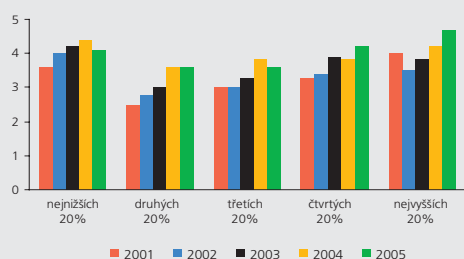
GRAF III.19
Podniky čerpaly zejména domácí úvěry
(čisté roční toky v mld. Kč)



GRAF III.20
Dynamika úvěrů domácnostem zůstala vysoká
(meziroční změny v %)



GRAF III.21
Dluhové zatížení vzrostlo v roce 2005 u domácností s vyššími příjmy
(poměr splátek k čistému peněžnímu příjmu, průměry na osobu v %)



na 10,4 %⁸, a to zejména vlivem zpomalení růstu kapitálu a rezerv MFI a menšího zájmu rezidentů o investice do dluhových cenných papírů MFI se splatností nad dva roky. Růst peněžního agregátu M2 byl naopak korigován snížením roční míry růstu čistých zahraničních aktiv na 11,2 %, což souviselo především se zpomalením dynamiky aktiv MFI ve vztahu k zahraničí.

III.4.2 Úvěry

Meziroční růst úvěrů podnikům a domácnostem se v prvním čtvrtletí zrychlil. Uvedený vývoj pokračoval i v dubnu a v květnu dosáhl 21,3 %⁹ (Tab. III.3). Vysoký růst úvěrů byl nadále podporován nízkou hladinou úrokových sazeb, vyšší nabídkou úvěrů od MFI a pozitivním očekáváním hospodářského růstu.

Úvěry nefinančním podnikům se v hodnoceném období postupně zvyšovaly a v květnu jejich meziroční růst dosáhl 16,7 %. Z hlediska splatnosti se urychlil růst krátkodobých a dlouhodobých úvěrů. Vyšší čerpání krátkodobých úvěrů bylo v souladu s růstem provozního kapitálu podniků. Dynamika dlouhodobých úvěrů byla podporována vyšším růstem fixních investic a očekáváním jejich dalšího mírného urychlování. Z hlediska odvětvové struktury se na zvýšení dynamiky úvěrů podnikům podílely úvěry zpracovatelskému průmyslu, odvětví pronájmu strojů a zařízení, odvětví výroby a rozvodu elektřiny, plynu a vody a odvětví výstavby a stavebnictví. Významný byl příspěvek úvěrů odvětví služeb, tj. obchodu, prodeje, údržby a oprav a odvětví dopravy a skladování, i když příspěvek těchto odvětví klesal či stagnoval. Z hlediska měnové struktury rostly korunové úvěry a v menší míře i cizoměnové úvěry. Podíl cizoměnových úvěrů na celkových úvěrech podnikům však dosahoval pouze necelou jednu pětinu. Podniky v prvním čtvrtletí méně využívaly financování prostřednictvím úvěrů ze zahraničí (v čistém vyjádření), což souviselo s vyšší úrovní úrokových sazeb v eurozóně oproti ČR (Graf III.19). I přes pokračující růst úvěrů se podíl cizích zdrojů (včetně emise dluhopisů, mezipodnikových dluhů apod.) na celkových pasivech nefinančních podniků se 100 a více zaměstnanci mírně snížil na 46 %.

Meziroční růst úvěrů domácnostem se v prvním čtvrtletí zvýšil a následně v dubnu a v květnu zpomalil na 32,5 % (Graf III.20). Hlavní podíl na růstu úvěrů měly nadále úvěry na bydlení, zejména hypoteční úvěry. To bylo ovlivňováno nízkou úrovní úrokové sazby z úvěrů na bydlení, nabídkou úvěrů od MFI a postupným urychlováním hrubého disponibilního důchodu domácností, což zmírňovalo úvěrové omezení domácností. Růst úvěrů na bydlení však neakceleroval. Růst spotřebitelských úvěrů¹⁰ se po zrychlení v prvním čtvrtletí následně v dubnu a v květnu zpomalil. Objem úvěrů od ostatních finančních zprostředkovatelů se v prvním čtvrtletí téměř nezměnil a byl z 98 % poskytován na financování spotřebních výdajů¹¹. V důsledku vysokého růstu úvěrů domácnostem se poměr dluhu domácností k HDP v prvním čtvrtletí zvýšil o 0,3 procentního bodu na 17,7 %¹². Tento podíl zůstává oproti eurozóně na nízké úrovni.

⁸ Ostatní čisté položky představují pasivum konsolidované bilance MFI, jejich růst se za jinak nezměněných podmínek projeví ve zmírnění dynamiky peněžního agregátu M2.

⁹ Příspěvek k růstu úvěrů se v hodnoceném období zvýšil u úvěrů domácnostem i nefinančním podnikům, u úvěrů domácnostem však nadále tvořil více než polovinu.

¹⁰ Ve struktuře úvěrů na spotřebu převažují klasické spotřebitelské úvěry (78 %), podíl kontokorentních úvěrů a pohledávek z platebních karet je méně významný (15 %, resp. 7 %). V posledních několika letech se však urychloval, což souviselo s nabídkou těchto typů úvěrů od MFI.

¹¹ Objem úvěrů poskytnutých ostatními finančními zprostředkovateli dosáhl v prvním čtvrtletí 97,8 mld. Kč (oproti 456,6 mld. Kč celkových úvěrů domácnostem od MFI a z toho 95,2 mld. Kč spotřebitelských úvěrů). V jejich struktuře úvěry od společností ostatního úvěrování, tj. splátkové prodeje činily 48 mld. Kč a od společností finančního leasingu 49,8 mld. Kč.

¹² Poměr úvěrů domácnostem od MFI k HDP se v prvním čtvrtletí zvýšil o 0,4 procentního bodu na 14,4 %, zatímco obdobný poměr u úvěrů od ostatních finančních zprostředkovatelů poklesl o 0,1 procentního bodu na 3,3 %.

Podle nově zveřejněných údajů statistiky rodinných účtů o struktuře úvěrů podle příjmových skupin domácností byl v roce 2005 obdobně jako v předchozích letech (viz box Implikace zadluženosti domácností pro spotřebu ve Zprávě o inflaci z dubna 2006) nejvyšší absolutní objem přijatých úvěrů a nákupů na splátky zaznamenán u domácností s vyššími příjmy (dvě nejvyšší příjmové skupiny domácností se podílely na přijatých úvěrech domácností z 62 %). Dluhové zatížení bylo nadále výrazně vyšší u nízkopříjmových a vysokopříjmových domácností než u domácností se středními příjmy (Graf III.21). V roce 2005 na rozdíl od let 2001-2004 rostlo u dvou skupin domácností s nejvyššími příjmy, zatímco u domácností s nízkými a středními příjmy klesalo či stagnovalo. Domácnosti s nejvyššími příjmy přitom vytvářely úspory. Podíl uspořené vkladů k čistému peněžnímu příjmu činil u domácností s nejvyššími příjmy 11,8 % oproti 3,8 % u domácností s nejnižšími příjmy.

Celková úroková sazba z nových úvěrů nefinančním podnikům a domácnostem přetrvávala zhruba na úrovni 5,6 %. Spread mezi touto sazbou a 1R PRIBORem (tj. sazbou, od které je odvozována převážná většina nových úvěrů) se rovněž významně neměnil (3,1 procentních bodů). Z dlouhodobějšího hlediska se tento spread od poloviny loňského roku snižoval, tj. docházelo k uvolňování podmínek při poskytování nových úvěrů. Krátkodobé sazby převážně stagnovaly či klesaly. Dlouhodobé sazby se od počátku letošního roku nepatrně zvýšily u úvěrů na bydlení (Graf III.23) a u úvěrů nefinančním podnikům s objemem nad 30 mil. Kč (Graf III.24), což odpovídalo vývoji výnosů na kapitálovém trhu.

III.5 POPTÁVKA A NABÍDKA

V prvním čtvrtletí 2006 hospodářský růst dále zesílil a zaznamenal nejvyšší hodnotu dosaženou v historii ČR. Ve srovnání s předchozím čtvrtletím meziroční růst reálného hrubého domácího produktu zrychlil o 0,5 procentního bodu na 7,4 %. Podle odhadů ČNB výstup ekonomiky v prvním čtvrtletí 2006 převyšoval úroveň potenciálního, inflaci nezrychlujícího produktu.

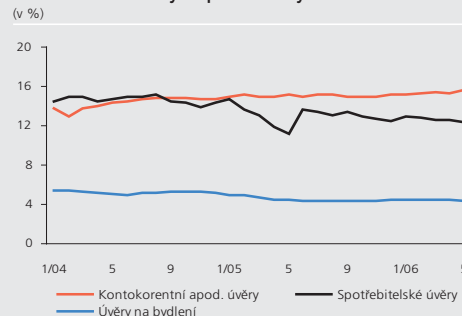
Na straně poptávky k rychlému růstu hrubého domácího produktu přispěly všechny výdajové složky s výjimkou sektoru vlády. Pro růst hrubého domácího produktu v prvním čtvrtletí 2006 byl rozhodující výrazný nárůst tvorby hrubého kapitálu tažený vývojem fixních investic a zásob. Pokračující rychlý růst investic odpovídal současnému cyklickému vývoji ekonomiky a byl významně podporován přílivem zahraničního kapitálu a uvolněným působením měnové politiky. Příspěvek čistého vývozu byl v prvním čtvrtletí ve srovnání s předchozím rokem 2005 méně výrazný. I když se předstih tempa růstu vývozu před dovozem snížil, reálné vývozy rostly velmi rychle a svědčily o trvalé vysoké exportní výkonnosti české ekonomiky. Spotřebitelská poptávka vzrostla a na dosaženém růstu hrubého domácího produktu se podílela zhruba ve stejné míře jako zahraniční sektor.

Na straně nabídky probíhající strukturální změny v průmyslu přispěly k dosažení nejvyššího příspěvku k růstu hrubého domácího produktu ve zpracovatelském průmyslu. Příspěvek sektoru služeb byl také vysoký. Na pokračujícím hospodářském růstu se však podílela většina odvětví ekonomiky.

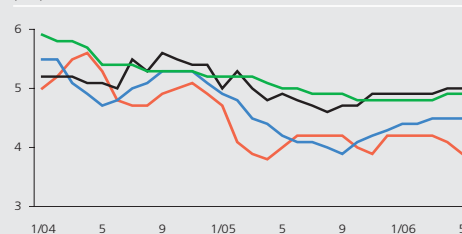
III.5.1 Domácí poptávka

Růst výdajů na konečnou spotřebu v prvním čtvrtletí 2006 zrychlil, ve srovnání s předchozím čtvrtletím to bylo o 0,6 procentního bodu na 2 %. Tento nárůst byl téměř výhradně ovlivněn zvýšením spotřebních výdajů domácností (meziročně o 3,4 %), neboť výdaje vlády opět meziročně klesaly a nárůst výdajů neziskových institucí byl nevýznamný. Výdaje na tvorbu hrubého fixního kapitálu rostly výrazně

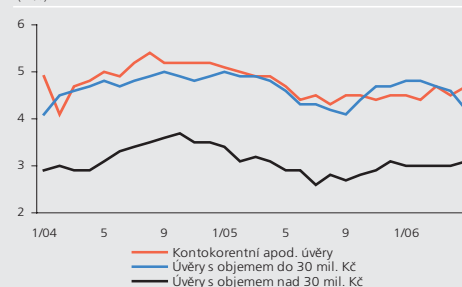
GRAF III.22
Úroková sazba z nových spotřebitelských úvěrů se snížila (v %)



GRAF III.23
Dlouhodobé úrokové sazby z nových úvěrů na bydlení mírně vzrostly (v %)



GRAF III.24
Úroková sazba z nových úvěrů nefinančním podnikům s objemem nad 30 mil. Kč se i přes růst dlouhodobých sazeb zvýšila jen mírně (v %)



GRAF III.25
Hospodářský růst v prvním čtvrtletí 2006 zrychlil na 7,4 % (meziroční změny v %)



TAB. III.4
Výdaje na konečnou spotřebu v prvním čtvrtletí 2006
vzrostly

(meziroční změny v %, mld. Kč)

	I/05	II/05	III/05	IV/05	I/06
HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT	5,4	6,1	5,9	6,9	7,4
VÝDAJE NA KONEČNOU SPOTŘEBU	0,8	1,9	3,1	1,4	2,0
v tom:					
Spotřeba domácností	1,8	2,5	2,7	2,4	3,4
Spotřeba vlády	-1,4	0,8	4,5	-1,0	-1,0
Spotřeba neziskových institucí	1,0	-1,5	-4,1	4,6	0,6
TVORBA HRUBÉHO KAPITÁLU ^{a)}	1,9	0,6	1,9	7,3	16,7
Tvorba hrubého fixního kapitálu	2,3	3,8	3,8	4,4	7,1
ČISTÝ VÝVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB					
(mld. Kč)	-2,3	-7,6	-16,1	-19,2	6,4
Dovoz zboží a služeb	10,1	-0,3	6,3	4,8	15,3
Vývoz zboží a služeb	16,5	5,9	10,9	10,1	17,0

a) Zahnuje tvorbu hrubého fixního kapitálu, změnu zásob, čisté pořízení cenností.

rychleji než spotřeba domácností (o 7,1 %), přesto jejich příspěvek k celkovému zvýšení domácí poptávky byl jen mírně vyšší. Výrazně vzrostla v prvním čtvrtletí 2006 také tvorba zásob, která přispěla k téměř 17% zvýšení tvorby hrubého kapitálu.

Spotřebitelská poptávka

Meziroční růst výdajů domácností na konečnou spotřebu v prvním čtvrtletí 2006 zrychlil oproti předchozímu čtvrtletí o 1 procentní bod na 3,4 %. Tato skutečnost svědčila o pokračujícím pozvolném zesilování růstu spotřebitelské poptávky od druhého čtvrtletí 2005. Podle výsledků průzkumu ČSÚ se spotřebitelská důvěra domácností pohybovala na počátku roku nadále na vysoké úrovni a podle údajů za druhé čtvrtletí došlo k jejímu dalšímu zvýšení.

V prvním čtvrtletí 2006 růst nominálního hrubého disponibilního důchodu sektoru domácností meziročně zrychlil na 6,9 %, což byla nejvyšší hodnota dosažená v posledních několika letech. Reálný disponibilní důchod se však vlivem inflace¹³ zvýšil méně (o 4 %) a rostl zhruba stejným tempem jako v závěru roku 2005. Růst výdajů domácností na konečnou spotřebu se ale v prvním čtvrtletí 2006 meziročně zvýšil (na 3,4 %), což při nezměněné dynamice reálného růstu disponibilního důchodu znamenalo, že domácnosti sice stále ještě zvyšovaly své úspory, avšak v menší míře než ve čtvrtém čtvrtletí 2005 (Graf III.26). Podobně jako v předchozích čtvrtletích domácnosti využívaly při relativně nízké úrovni úrokových sazeb k financování svých spotřebních výdajů i úvěrové zdroje. Podle statistik za první čtvrtletí 2006 byla dynamika růstu úvěrových zdrojů stále vysoká a ve srovnání se čtvrtým čtvrtletím roku 2005 se mírně zvýšila.

Hlavním zdrojem financování zvýšených výdajů domácností na konečnou spotřebu byl však i v prvním čtvrtletí 2006 hrubý disponibilní důchod. Nejvíce se na jeho meziročním růstu podílel trvalý poměrně stabilní růst mezd a platů (meziročně o 6,8 %), které představují více než 40 % běžných příjmů domácností. Významný byl také příspěvek příjmů ze sociálních dávek,¹⁴ jejichž meziroční růst přesáhl 7 %. K jejich zvýšení došlo nejvíce ve skupině peněžitých dávek sociálního zabezpečení a důchodů.

Investiční poptávka

Vývoj investiční poptávky v prvním čtvrtletí 2006 naznačoval pokračující poměrně silný růstový trend, který je patrný od druhého čtvrtletí 2005. Podíl investic na hrubém domácím produktu byl nadále relativně vysoký a dosáhl 24,9 %. Další zrychlení meziročního růstu hrubé tvorby fixního kapitálu na 7,1 % bylo i v prvním čtvrtletí 2006 v rozhodující míře ovlivněno vývojem technologických investic.¹⁵ Tyto investice, podílející se zhruba 60 % na celkových investicích, byly nejvíce směřovány do strojů a zařízení (Graf III.29). Naopak stavební investice po mírném růstu v závěru roku 2005 v prvním čtvrtletí 2006 celkově mírně meziročně klesaly. V pozadí této změny byl vývoj ve skupině nebytových staveb, jejichž ztelnější meziroční pokles na počátku roku (o 4,3 %) byl jen částečně kompenzován oživením růstu investic do obydlí.

Trvalý silný růst technologických investic svědčil o pokračující zvýšené poptávce po investicích v sektoru nefinančních podniků, který se na celkových investicích podílil zhruba dvěma třetinami. Tuto skutečnost naznačoval i vývoj dalších dílčích indiká-

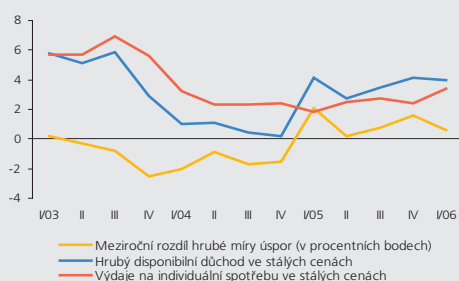
¹³ Měřeno deflátorem spotřeby domácností.

¹⁴ Rozumí se sociální dávky bez naturalních sociálních transferů.

¹⁵ Rozumí se investice do strojů a zařízení a dopravních prostředků.

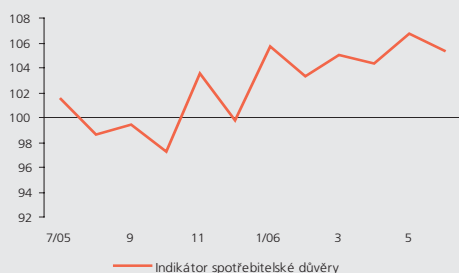
GRAF III.26
Růst spotřebitelské poptávky v prvním čtvrtletí 2006 zrychlil

(meziroční změny v %)



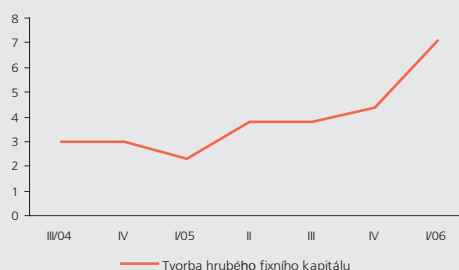
GRAF III.27
Indikátor spotřebitelské důvěry dosáhl v prvním a druhém
čtvrtletí 2006 nejvyšší hodnoty ve své historii

(bazický index)



GRAF III.28
V prvním čtvrtletí 2006 pokračoval trend zrychlování růstu
investiční poptávky

(meziroční změny v % ve stálých cenách)



torů¹⁶ investičních aktivit velkých nefinančních podniků, podílejících se zhruba 60 % na celkových aktivech sektoru nefinančních podniků. Jednalo se především o více než 20% meziroční nárůst hodnoty pořízeného dlouhodobého hmotného majetku velkých nefinančních podniků v běžných cenách, který se uskutečnil zejména ve skupině strojů a zařízení a dopravních prostředků. Tento vývoj byl podpořen nejen pokračujícím přílivem přímých zahraničních investic, ale také silící investiční aktivitou domácích podniků. Svědčil o tom více než dvojnásobný nárůst objemu pořízeného majetku soukromých i veřejnoprávních domácích podniků.

Na počátku roku 2006 rostly i investice domácností a vládního sektoru, jejich příspěvek k dosaženému růstu investic ale nebyl ve srovnání se sektorem nefinančních podniků tak významný. Rostoucí investiční poptávku vládního sektoru indikovalo zvýšení kapitálových výdajů státního rozpočtu, které však bylo částečně ovlivněno nízkou srovnávací základnou předchozího roku. V sektoru domácností došlo v prvním čtvrtletí 2006 k oživení růstu poptávky po investicích do bydlení (meziročně o 8 %). Současně mírné zrychlení tempa růstu počtu rozestavěných bytů a obnovení růstu počtu nově zahájených bytů signalizovalo, že stavební podniky a developerské organizace očekávají rostoucí výdaje domácností na bydlení i v dalším období. Toto očekávání se zřejmě opírá o trvalí příznivé podmínky pro čerpání úvěrů na bydlení, očekávané zvýšení DPH na bytovou výstavbu od 1. 1. 2008 a očekávané čerpání nedávno schválené státní podpory mladým manželům na bydlení.

Poptávka vlády

Vývoj výdajů vládních institucí na konečnou spotřebu v prvním čtvrtletí 2006 potvrdil návrat na klesající trajektorii, neboť po krátkodobém mimořádném nárůstu již druhé čtvrtletí v řadě tyto výdaje meziročně klesaly (o 1 %). Konečná spotřeba vlády v běžných cenách vzrostla o 4,4 %. Vývoj poptávky vlády je hodnocen zejména na základě analýzy vývoje státního rozpočtu, který představuje rozhodující část hospodaření celého vládního sektoru. V prvním čtvrtletí 2006 skončil státní rozpočet přebytkem ve výši 15,7 mld. Kč, což znamenalo zlepšení salda o 7,4 mld. Kč ve srovnání se stejným obdobím předchozího roku.¹⁷ Tento výsledek byl dosažen při výraznějším zvýšení příjmů státního rozpočtu (o 14,1 %) než rozpočtových výdajů (o 10,9 %) v meziročním srovnání.

Poměrně vysoký meziroční nárůst celkových příjmů státního rozpočtu byl podpořen vyššími daňovými i nedaňovými příjmy, dynamika růstu jednotlivých daňových příjmů však byla značně diferencovaná. U nepřímých daní výrazně vzrostlo inkaso daně z přidané hodnoty (o 27,7 %), přírůstek příjmů ze spotřebních daní byl ale znatelně nižší a činil pouze 5,8 %. Ve skupině přímých daní pokračoval i v prvním čtvrtletí 2006 silný růst výnosů u daně z příjmů právnických osob. Naopak u daně z příjmů fyzických osob byl přírůstek inkasa relativně nevýrazný (2,4 %), zejména v důsledku snížení daňových sazeb k 1. 1. 2006. K meziročnímu zvýšení celkových příjmů přispěl rovněž značný nárůst objemu prostředků převáděných do státního rozpočtu z rezervních fondů z předchozího roku. Poměrně rychlý růst výdajů státního rozpočtu v prvním čtvrtletí 2006 byl způsoben zejména mimořádnými transfery do fondů sociálního a zdravotního pojištění v lednu 2006.¹⁸ Výše uvedené výdajové položky však poptávku vlády přímo neovlivňují. Naopak bezprostřední dopad do poptávky vlády má růst platů zaměstnanců ve státní správě, který v prvním čtvrtletí 2006 meziročně stagnoval na úrovni předchozího čtvrtletí (4,6 %). V souhrnu poslední dostupné údaje rozpočtové statistiky naznačují, že výdaje vládního sektoru v prvním čtvrtletí 2006 nepřispívaly k nárůstu poptávky v české ekonomice.

GRAF III.29

Rychle rostoucí technologické investice nejvýrazněji přispěly k celkovému vysokému nárůstu investic v prvním čtvrtletí 2006 (meziroční změny v mld. Kč ve stálých cenách)



GRAF III.30

V prvním čtvrtletí 2006 pokračoval mírný pokles výdajů vlády na konečnou spotřebu (meziroční změny v %)



¹⁶ ČSÚ publikuje pouze údaje o věcné struktuře investic, proto se analýza vývoje celkových investic dle ekonomických sektorů opírá o dílčí indikátory.

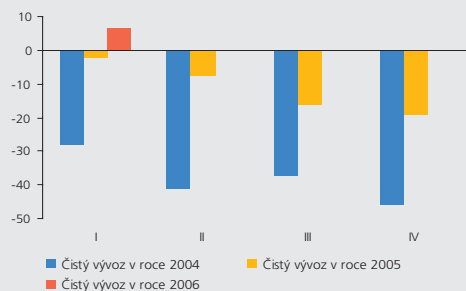
¹⁷ V prvním čtvrtletí 2005 státní rozpočet vykázal přebytek 8,3 mld. Kč.

¹⁸ Předstunatá platba ve prospěch Všeobecné zdravotní pojišťovny ve výši 3 mld. Kč.

GRAF III.31

Postupné meziroční snižování záporného čistého vývozu vyústilo v prvním čtvrtletí 2006 v jeho přebytek

(v mld. Kč, stálé ceny roku 2000)



III.5.2 Čistá zahraniční poptávka

Vývoj čisté zahraniční poptávky v prvním čtvrtletí 2006 potvrzoval pokračování příznivých tendencí z předchozích čtvrtletí. Postupné snižování záporného čistého vývozu v průběhu předchozích šesti čtvrtletí vyústilo v historicky první přebytek (6,4 mld. Kč) od počátku revidované časové řady v roce 1996. V pozadí tohoto vývoje byla především trvalá vysoká exportní výkonnost české ekonomiky, která se odrazila v rychlejšímu růstu vývozu než dovozu. Výsledkem pak bylo převýšení fyzického objemu dovozu nad vývozem v prvním čtvrtletí 2006 (viz Graf III.31).

Tento příznivý výsledek byl dosažen při téměř dvojnásobném nárůstu celkového obrátu zahraničního obchodu a zrychlení meziročního růstu vývozu ve srovnání s předchozím čtvrtletím o téměř 7 procentních bodů na 17 %. Současně se však zrychlil i růst dovozu, a to ještě ve větší míře než u vývozu (o 10,5 procentních bodů na 15,3 %). V důsledku toho se předstih růstu vývozu před dovozem snížil na 1,7 procentního bodu a kladný příspěvek čistého vývozu k růstu hrubého domácího produktu se snížil na 1,4 procentního bodu. Přesto meziroční zlepšení čistého vývozu v absolutních hodnotách dosáhlo téměř 9 mld. Kč.

Pokračující příznivý vývoj čistého vývozu na počátku roku 2006 byl stejně jako v předchozích šesti čtvrtletích v rozhodující míře důsledkem příznivého vývoje obchodní bilance, jejíž přebytek vzrostl o 13,6 mld. Kč. Na tomto výsledku se podílel přetrvávající rychlý meziroční růst vývozu zboží, který v prvním čtvrtletí vzrostl na téměř 20 %. Tento vývoj byl především výsledkem pokračujícího náběhu exportně orientovaných výrobních podniků v rámci automobilového průmyslu, dalších přesunů výroby z vyspělých tržních ekonomik do ČR a také zvýšené zahraniční poptávky. Proti růstu kladného čistého vývozu naopak působil zrychlený růst dovozu zboží (17,1 %), který souvisel s výraznějším růstem domácí poptávky a značnou dovozní náročností českých vývozních podniků. Ve struktuře dovozu nejrychleji rostly dovozy pro investice, které odrážely silný růst domácí poptávky po technologických investicích.

Bilance služeb při mírném zvýšení schodku (o 2,8 mld. Kč) naopak dále působila proti zlepšování celkového salda čistého vývozu. V souhrnu dosavadní vývoj bilance služeb naznačoval, že realizovaný příliv přímých zahraničních investic do služeb se na rozdíl od průmyslu ve výsledcích bilance služeb prozatím významněji neprojevil.

III.5.3 Nabídka

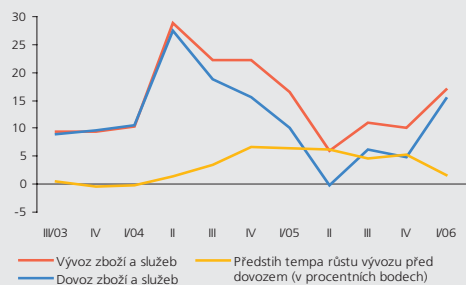
Pokračující rychlý hospodářský růst byl i na počátku roku 2006 na straně nabídky ekonomiky v rozhodující míře podporován dynamickým vývojem produkce ve zpracovatelském průmyslu a rychlým růstem aktivit v některých segmentech služeb. Příspěvek zpracovatelského průmyslu k dosaženému 7,8% meziročnímu růstu hrubé přidané hodnoty¹⁹ byl v prvním čtvrtletí 2006 rozhodující. V sektoru služeb se nejvíce na přírůstku přidané hodnoty podílela odvětví obchodu, komerčních služeb²⁰ a peněžnictví. V souhrnu se na hospodářském růstu podílela většina odvětví národního hospodářství. K meziročnímu poklesu přidané hodnoty došlo pouze ve stavebnictví, dopravě a některých službách, jejichž podíl na tvorbě hrubého domácího produktu není tak významný.

Nejrychleji nadále rostla hrubá přidaná hodnota ve zpracovatelském průmyslu. Pokračující zrychlování jejího meziročního růstu vyústilo v mimořádný 18,5% růst, zatímco v ostatních odvětvích průmyslu hrubá přidaná hodnota rostla pomaleji než

GRAF III.32

K dosažení kladné hodnoty čistého vývozu přispěl rychlejší růst vývozu než dovozu

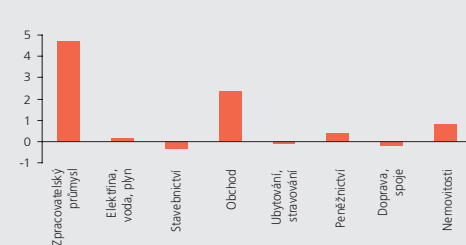
(meziroční změny v %, stálé ceny)



GRAF III.33

Na dosaženém růstu HDP se nejvíce podílel zpracovatelský průmysl

(příspěvek v procentních bodech ze stálých cen roku 2000, vybraná odvětví)



¹⁹ V základních cenách.

²⁰ Nemovitosti, služby pro podniky, výzkum, vývoj.

v předchozím čtvrtletí. Zejména v odvětví výroby a rozvodu elektřiny, vody a plynu došlo k dalšímu znatelnému zmírnění jejího růstu (na 3,3 %) a v odvětví dobývání nerostných surovin již meziročně stagnovala. Za těchto okolností se podíl zpracovatelského průmyslu na celkově vytvořené hrubé přidané hodnotě v průmyslu nadále pohyboval nad 80 %. Celkově velmi rychlý růst hrubé přidané hodnoty v průmyslu byl dosažen při 15,4% růstu průmyslové produkce, podporovaném příznivým vývojem zakázek, zvýšenou zaměstnaností a současně vysokým růstem produktivity. S dosaženými výsledky korespondoval vývoj indikátoru podnikatelské důvěry ČSÚ naznačující pozitivní vnímání současné i budoucí ekonomické situace v průmyslu.

V pozadí pokračujícího příznivého vývoje výkonu průmyslu byly především strukturální změny probíhající ve značné míře za účasti zahraničního kapitálu a znatelnější zesílení poptávky v některých odvětvích. Částečně k vysokému růstu produkce v průmyslu také přispěl o 2 dny vyšší fond pracovní doby. Vliv nových výrobních kapacit realizovaných za účasti zahraničního kapitálu a orientovaných převážně na vývoz byl patrný především ve výrobě dopravních prostředků²¹ a elektrotechnickém průmyslu, kde meziroční růst průmyslové produkce dosáhl mimořádných hodnot přesahujících až 30 %. Vyšší poptávka se projevila zejména v oživení růstu produkce energetického strojírenství a také v dřevařském průmyslu díky výraznému nárůstu zahraniční poptávky. V souhrnu byly vývozní aktivity podnikatelského sektoru nadále významným faktorem růstu průmyslové výroby. Svědčil o tom silný růst tržeb z přímého vývozu (reálně o 16,3 %) a jejich téměř poloviční podíl na celkových tržbách průmyslových podniků (48,7 %). Přitom v některých odvětvích se meziroční růst vývozu pohyboval až kolem 30 %.²²

Ve službách se na dosaženém hospodářském růstu nejvíce podílel obchod. Při 18,2% meziročním růstu hrubé přidané hodnoty byl jeho absolutní nárůst v rámci sektoru služeb zdaleka nejvyšší. Podobně jako v předchozích čtvrtletích se na tvorbě přidané hodnoty poměrně významně podílely i služby pro podniky a v oblasti nemovitostí (meziročně o 7,1 %). V peněžnictví a pojišťovnictví rostla přidaná hodnota ještě rychleji (o 12,1 %), avšak příspěvek tohoto odvětví k hospodářskému růstu byl nižší. V ostatních službách byla významnější změna zaznamenána v dopravě, kde předchozí růst vykazovaný v průběhu celého roku 2005 byl vystřídán meziročním poklesem (o 2,2 %). Také ve stavebnictví se v prvním čtvrtletí 2006 hrubá přidaná hodnota meziročně snížila. Příčinu lze vidět v nepříznivých klimatických podmínkách a zastavení růstu poptávky po investicích do staveb.

III.5.4 Finanční hospodaření nefinančních podniků²³

Podle výsledků finančního hospodaření velkých nefinančních podniků²⁴ za první čtvrtletí 2006 došlo k výraznému meziročnímu zlepšení tvorby zisku před zdaněním (o 30,5 %). K vysokému růstu tohoto souhrnného výsledku hospodaření přispělo 15% zvýšení zisku z hlavní činnosti (tzv. provozního přebytku) a výrazný nárůst zisku z jiných než hlavních činností. Příznivý vývoj tvorby zisku byl podobně jako v předchozím čtvrtletí dosažen při vysokém meziročním růstu objemových ukazatelů, zlepšení hlavních finančních poměrových ukazatelů a efektivnějším využití kapitálu. Tyto

²¹ Odvětví výroby dopravních prostředků se v prvním čtvrtletí 2006 podílelo na 15,4% růstu průmyslové produkce 6,8 procentními body.

²² Nejvýrazněji v prvním čtvrtletí 2006 rostly vývozy v odvětví zpracování dřeva, výroby dřevařských výrobků (o 34,5 % bez nábytku), odvětví výroby a rozvodu elektřiny a plynu (o 28,5 %), výroby a oprav strojů a zařízení (o 27,5 %) a výroby dopravních prostředků a zařízení (o 27,3 %).

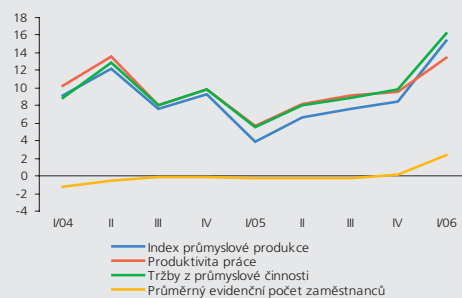
²³ Hodnocení je provedeno na základě údajů o nefinančních podnicích s více než 100 pracovníky.

²⁴ Zhruba 50 % celkových aktiv a pasiv sektoru nefinančních podniků a dle odhadu zhruba dvě třetiny přidané hodnoty sektoru.

GRAF III.34

Vysoký růst průmyslové produkce byl dosažen při rychlém růstu produktivity

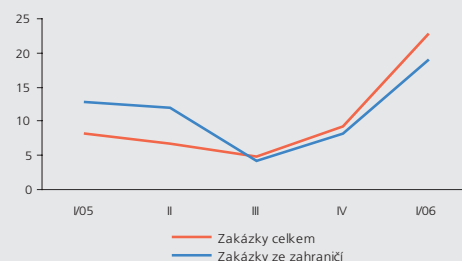
(meziroční změny v %, stálé ceny)



GRAF III.35

Vysoký růst průmyslové produkce byl podpořen rychlým růstem zakázek

(meziroční změny v %, běžné ceny)



TAB. III.5

Tvorba zisku se v prvním čtvrtletí 2006 výrazně meziročně zvýšila

(v mld. Kč, v %)

	1. čtvrtletí		Meziroční změna	
	2006	2005	v mld. Kč	v %
Výnosy celkem	1 262 898	1 112 234	150 664	13,5
Výkony bez obch. marže	887 406	772 869	114 537	14,8
Náklady celkem	1 181 322	1 049 727	131 595	12,5
Výkonová spotřeba	662 603	569 442	93 161	16,4
Odpisy	53 275	49 485	3 790	7,7
Osobní náklady	127 846	116 061	11 785	10,2
Účetní přidaná hodnota	265 670	239 045	26 625	11,1
Čistý provozní přebytek	43 682	37 881	5 801	15,3
Hosp. výsledek před zdaněním	81 576	62 507	19 069	30,5

skutečnosti dokresluje téměř 15% meziroční nárůst výkonů (bez obchodní marže), zhruba stejné zvýšení tržeb za prodej vlastní produkce, zvýšení tvorby účetní přidané hodnoty o 11,1 % a rentability vlastního kapitálu. Z historického pohledu nadprůměrné výsledky finančního hospodaření velkých podniků korespondovaly s celkovými výsledky české ekonomiky v prvním čtvrtletí 2006.

Podobně jako v předchozím roce 2005 se však některé podniky musely vyrovnávat i na počátku roku 2006 s problémem rychle rostoucích nákladů na dovážené energetické suroviny a domácí elektrickou energii. Navíc některé další výrobní vstupy zahraničního i domácího původu vykazovaly prozatím převážně mírné oživení růstu cen nebo oslabení jejich meziročního poklesu. V některých odvětvích také směnné relace meziročně klesaly. Za těchto podmínek rostla výkonová spotřeba v prvním čtvrtletí o 1,6 procentního bodu rychleji než výkony. Podniky částečně kompenzovaly vyšší materiálovou náročnost výkonů pomalejším růstem osobních nákladů a odpisy. Ke snížení mzdové náročnosti produkce významně přispěl rychlý růst produktivity ve většině odvětví, který byl zejména v průmyslu doprovázen podstatně pomalejším růstem mezd. V tomto vývoji se mimo jiné odrazilo i zaměstnávání pracovníků se sníženými mzdovými nároky (viz část III.6 Trh práce).

Přestože se podniky nadále pohybovaly v silně konkurenčním prostředí, pozvolné mírné ožívování růstu cen v některých odvětvích naznačovalo, že podniky zřejmě částečně promítly v podmínkách celkově příznivějšího vývoje poptávky zvýšené náklady na vstupy do cen (viz část III.7.2 Ceny výrobců). Tato skutečnost zřejmě také přispěla k výraznějšímu zvýšení ziskových marží²⁵ sledovaných podniků.

Celkově pozitivní vývoj finančního hospodaření velkých nefinančních podniků v prvním čtvrtletí 2006 dále charakterizovalo zvýšení rentability vlastního kapitálu (meziročně o 0,5 procentního bodu na 3,7 %), které bylo způsobeno zejména zlepšením rentability tržeb. Obrat aktiv i jejich celkový objem se rovněž zvýšil, v rámci celkových pasív rostl rychleji vlastní kapitál podniků. Finanční páka²⁶ se naopak snížila.

Z pohledu vlastnické struktury a zejména v rámci jednotlivých odvětví byla situace ve finančním hospodaření velkých nefinančních podniků nadále značně různorodá. Všechny sektory z pohledu vlastnictví vykázaly výrazný meziroční nárůst zisku. Nejvýrazněji vzrostla tvorba zisku ve veřejnoprávních podnicích (o 58,4 %), jejichž výsledky významně ovlivnilo odvětví výroby elektřiny, vody a plynu. Na celkovém zvýšení tvorby zisku v sektoru velkých nefinančních podniků se podílela více než polovina odvětví, u jedné pětiny se tvorba zisku meziročně snížila. Zbývající odvětví vykázala ztrátu (stavebnictví, ubytování a stravování, zemědělství aj.).

III.6 TRH PRÁCE

Pokračující růst zaměstnanosti v prvním čtvrtletí 2006 odpovídal současné fázi rychlého hospodářského růstu a realizaci přímých zahraničních investic a navazujících výrob. Rostoucí zaměstnanost v sekundárním a terciárním sektoru nadále přispívala ke snížení nezaměstnanosti. Pokles nezaměstnanosti však ani v prvním čtvrtletí 2006 neodpovídal dosaženému růstu zaměstnanosti. Tato skutečnost svědčila o tom, že poptávka po práci se také částečně realizovala mimo evidenci úřadů práce. Jedním z jejich zdrojů byli i zahraniční pracovníci, jejichž nárůst se ale ve srovnání s předchozím rokem stabilizoval na zřetelně nižší úrovni. Výraznějšímu snižování nezaměstnanosti nadále bránil problém kvalifikační a profesní struktury nezaměstna-

²⁵ Rozumí se rentabilita tržeb.

²⁶ Finanční páka = celkový kapitál / vlastní kapitál

Tab. III.6

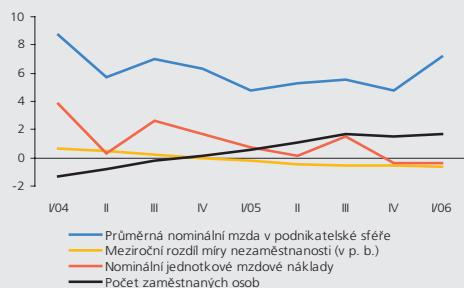
Vyšší materiálová náročnost byla kompenzována nižší mzdovou náročností výkonů a nižšími odpisy
(v %, meziroční změny v procentních bodech)

	1. čtvrtletí 2006 v %		Změna v p. b. oproti 1. čtvrtletí 2005	
	Podniky celkem	Průmysl	Podniky celkem	Průmysl
Rentabilita nákladů (zisk/náklady)	6,9	9,3	0,9	1,0
Rentabilita vlast. kapitálu (zisk/vl.kapitál)	3,7	5,0	0,5	0,6
Zisková marže (zisk/tržby)	7,0	9,3	0,9	0,8
Obrat aktiv (tržby/aktiva)	28,0	28,8	0,6	1,4
Finanční páka	185,3	186,6	-3,7	-2,6
Materiálová náročnost (výk. spotř./výkony)	71,4	74,8	1,0	1,0
Mzdová náročnost (osob.nákl./výkony)	14,4	10,2	-0,6	-0,6
Podíl osobních nákladů na přidané hodnotě	48,1	40,3	-0,5	-0,8
		tis Kč/měsíc		Meziroční změny v %
Účetní přidaná hodnota na zaměstnance	56,3	66,5	8,5	9,4

Graf III.36

Rychlý hospodářský růst byl doprovázen rostoucí zaměstnaností

(meziroční změny v %, v procentních bodech)



ných, který přispíval k přetrvávající vysoké dlouhodobé nezaměstnanosti. Růst průměrných mezd zřetelně zrychlil (zčásti vlivem vyššího fondu pracovní doby), avšak při rychlejšímu růstu HDP se mzdová náročnost produkce v národním hospodářství oproti předchozímu čtvrtletí téměř nezměnila. Při mírně klesajících nominálních jednotkových mzdových nákladech nedocházelo v prvním čtvrtletí k vytváření inflačních tlaků vlivem nerovnovážného vývoje mzdových a produkčních veličin.

III.6.1 Zaměstnanost a nezaměstnanost

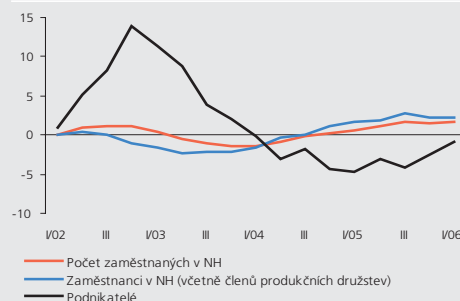
Vývoj zaměstnanosti v prvním čtvrtletí 2006 potvrzoval zvyšující se poptávku po práci v podmínkách rychlého hospodářského růstu. Podle údajů VŠPS meziroční růst počtu zaměstnaných osob opět mírně zrychlil, ve srovnání se čtvrtým čtvrtletím 2005 o 0,2 procentního bodu na 1,7 %. Ve struktuře byl vývoj zaměstnanosti nadále značně diferencovaný. Zaměstnanost se i na počátku roku 2006 zvyšovala pouze v kategorii zaměstnanců (o 2,2 %), zatímco počty podnikatelů nadále klesaly. Jejich meziroční pokles se ale v prvním čtvrtletí znatelněji zmírnil a dosáhl 1 %. Jak bylo již zmíněno v předchozích Zprávách o inflaci, příčinou tohoto jevu byla zřejmě zlepšující se nabídka pracovních příležitostí ve stálém pracovním poměru a silná konkurence ze strany velkých obchodních jednotek. Podle statistik ČSÚ k největšímu poklesu počtu podnikatelů docházelo v obchodu, jejich úbytek byl však částečně kompenzován zvyšujícími se počty podnikatelů v oblasti nemovitostí a jiných podnikatelských činností.

V rámci sektorů se zaměstnanost nadále zvyšovala v sekundárním a terciárním sektoru, které byly hlavními zdroji rychlého hospodářského růstu i v prvním čtvrtletí 2006. Zaměstnanost se zvýšila především v odvětvích zpracovatelského průmyslu, kde byla zřejmá souvislost s realizací zahraničních přímých investic a navazujících výrob a činností (nejvýrazněji vzrostla zaměstnanost ve skupině povrchová úprava a zušlechťování kovů a výroba dílů a příslušenství pro motorová vozidla). V tržních službách byly nejvýraznější přírůstky zaměstnanosti vykazány v odvětví nemovitostí, pronájmu a podnikatelských činností²⁷, kde rychlý růst přidané hodnoty v posledních čtvrtletích svědčil o pokračujícím rozvoji aktivit v této oblasti. Ve veřejných službách se zvýšila zaměstnanost ve vzdělávání. Podobně jako v předchozích čtvrtletích nebyl rychlý hospodářský růst doprovázen zvyšováním zaměstnanosti ve všech odvětvích, v řadě odvětví se naopak vlivem měnící se poptávky a silné konkurence vytvářející tlaky na snižování nákladů zaměstnanost snižovala (zemědělství, těžba nerostných surovin, doprava, finanční zprostředkování aj.). Celkově ve struktuře zaměstnanosti nadále převažoval sektor služeb (56,3 %), podíl zaměstnaných osob v sekundárním sektoru byl však nadále rovněž významný (40 %).

Také vývoj tvorby volných pracovních míst, která je jedním z dalších indikátorů měnící se situace na trhu práce, svědčil o zvyšující se poptávce po práci v ekonomice. Počet volných pracovních míst se od počátku roku 2006 výrazně zvyšoval a podle posledních údajů za květen byl o 24 tis. osob vyšší než ve stejném období předchozího roku. Tyto vysoké nárůsty ale jen zčásti indikovaly nárůst poptávky po práci, neboť zejména v prvním čtvrtletí byly počty volných pracovních míst také ovlivněny novými sankčními opatřeními postihujícími zaměstnavatele, kteří nenahlásí volná pracovní místa na úřadech práce²⁸. Tuto hypotézu o měnící se situaci na trhu práce podporuje vývoj Beveridgeovy křivky (Graf III.39), podle které se v dubnu a květnu

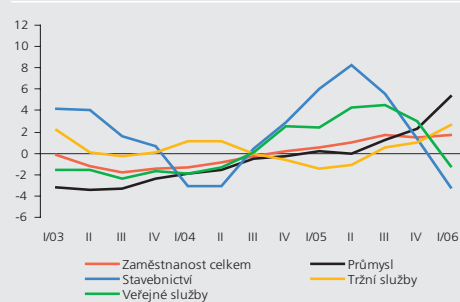
GRAF III.37

Zaměstnanost se zvyšovala pouze v kategorii zaměstnanců, pokles počtu podnikatelů se ale zmírnil
(meziroční změny v %)



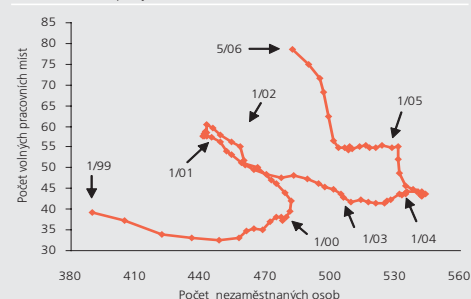
GRAF III.38

Zaměstnanost se především zvyšovala v průmyslu a tržních službách
(meziroční změny v %)



GRAF III.39

Vyšší poptávka po práci se začala více promítat do vývoje registrované nezaměstnanosti
(sezonně očištěné počty v tis.)



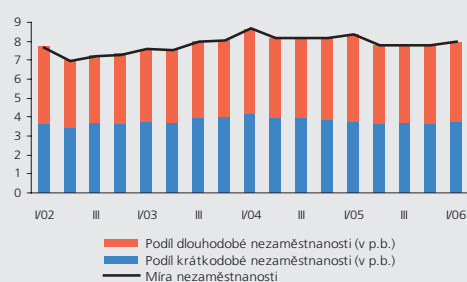
²⁷ Tržní služby zahrnují odvětví obchodu, ubytování, dopravy, finančního zprostředkování a nemovitostí a podnikatelské činnosti. Netržní (veřejné) služby zahrnují veřejnou správu a obranu, vzdělávání a zdravotnictví.

²⁸ Od ledna 2006 jsou uplatňovány vyšší sankce v případě neplnění povinnosti hlásit volná pracovní místa na úřadech práce. Podobně se z administrativních důvodů zvýšil počet hlášených míst i koncem roku 2004 v návaznosti na přijetí nového zákona o zaměstnanosti s platností od října 2004.

GRAF III.40

Vysoká dlouhodobá nezaměstnanost stála za stále vysokou mírou nezaměstnanosti

(v %, dle VŠPS)



vyšší poptávka po práci začala více projevovat i v registrované nezaměstnanosti. V prvním čtvrtletí se míra registrované nezaměstnanosti meziročně snížila o 0,6 procentních bodů na 8 % a podle posledních údajů za květen se její pokles mírně prohloubil (o 0,7 procentního bodu na 7,9 %). Sezonně očištěná registrovaná míra nezaměstnanosti se však nadále snižovala především v důsledku vyššího počtu nezaměstnaných, kteří jsou vyřazováni z evidence ze sankčních důvodů.

Přestože se registrovaná nezaměstnanost ztelněji snížila, meziroční pokles počtu nezaměstnaných stále ještě nedosahoval přírůstků zaměstnanosti podle VŠPS.²⁹ Tento nesoulad naznačuje, že zvýšená poptávka po práci se nadále v určité míře realizovala mimo evidenci úřadů práce. Tento poznatek podporují i téměř nemění se počty ekonomicky neaktivních osob při zvyšující se zaměstnanosti. Podle statistik MPSV jedním ze zdrojů nárůstu zaměstnanosti v ekonomice byli zahraniční pracovníci, kteří nacházejí uplatnění v řadě odvětví, zejména v průmyslu, stavebnictví a v nemovitostech. V letošním roce však jejich přírůstky již nebyly tak výrazné jako v předchozím roce.³⁰ Podrobnější analýzy tohoto jevu ukazují, že zaměstnávání zahraničních pracovníků nemělo přímou souvislost se vstupem ČR do EU, ale s poptávkou po práci sledující kvalifikační, profesní a nákladová hlediska.

Postupné zlepšování situace na trhu práce z cyklických důvodů prozatím nevedlo k výraznějšímu zmírnění nerovnováhy mezi nabídkou a poptávkou po pracovní síle v kvalifikační, regionální a profesní struktuře. Podíl dlouhodobě nezaměstnaných³¹ na celkovém počtu nezaměstnaných v metodice VŠPS nadále zůstává nad hranicí 50 %, v prvním čtvrtletí se však mírně snížil.

III.6.2 Mzdy a produktivita

V prvním čtvrtletí 2006 růst průměrných nominálních i reálných mezd výrazněji zrychlil. Ve srovnání s předchozím čtvrtletím se meziroční růst průměrné nominální mzdy meziročně zrychlil o 2,3 procentních bodů na 6,9 %. Reálný nárůst mezd byl při vyšší meziroční inflaci méně výrazný a dosáhl 4 %. Na relativně vysokém přírůstku průměrných nominálních mezd v prvním čtvrtletí 2006 se podílely oba sledované sektory, příspěvek podnikatelského sektoru byl ale výraznější.

Podnikatelský sektor ovlivňuje celkový vývoj průměrných mezd v ekonomice nejvýznamněji, neboť v něm pracují více než tři čtvrtiny zaměstnanců v rámci sledovaných organizací. Mzdový vývoj v podnikatelské sféře je také zpravidla plynulejší, neboť je ovlivňován podmínkami konkurenčního prostředí a dosahovanými hospodářskými výsledky. V prvním čtvrtletí 2006 ale průměrná nominální mzda vzrostla v podnikatelském sektoru z pohledu předchozích dvou let nadprůměrně. Zrychlení jejího meziročního růstu o 2,5 procentních bodů na 7,2 % oproti předchozímu čtvrtletí bylo však zčásti ovlivněno nízkou srovnávací základnou předchozího roku a o 2 dny vyšším fondem pracovní doby oproti prvnímu čtvrtletí předchozího roku. Vliv těchto mimořádných faktorů indikoval i pomalejší růst průměrných hodinových výdělků podle statistiky MPSV, který činil 5,4 %.³²

Ve struktuře byl vývoj mezd nadále značně diferencovaný. Příčiny trvalé odvětvové diferenciace zůstávají stejné jako v předchozích čtvrtletích. Rozdílnost dynamiky růs-

TAB. III.7

V prvním čtvrtletí 2006 růst průměrných měsíčních nominálních mezd výrazněji zrychlil

(meziroční změny v %)

	I/05	II/05	III/05	IV/05	I/06
Průměrná mzda ve sled. organizacích					
nominální	5,7	5,3	6,2	4,6	6,9
reálná	4,0	3,7	4,2	2,2	4,0
Průměrná mzda v podnikatelské sféře					
nominální	4,8	5,3	5,5	4,7	7,2
reálná	3,1	3,7	3,5	2,3	4,2
Průměrná mzda v nepodnikatelské sféře					
nominální	8,9	5,5	8,6	4,5	6,0
reálná	7,1	3,9	6,6	2,0	3,1
NHPP	4,8	5,3	5,2	5,9	7,1
NJMN	0,7	0,1	1,5	-0,4	-0,3

²⁹ Meziročně o 28 tisíc, zatímco počet zaměstnaných v metodice VŠPS je o 81 tisíc vyšší.

³⁰ Podle údajů MPSV se počet evidovaných zahraničních pracovníků v celém roce 2005 zvýšil o 43,8 tisíc, zatímco v prvních pěti měsících roku 2006 to bylo jen o 8,5 tisíc. Zaměstnávání zahraničních pracovníků rovněž indikují údaje platební bilance o náhradách zaměstnanců vyplacené nerezidentům.

³¹ Rozumí se nezaměstnaní více než jeden rok.

³² Údaje z Informačního systému o průměrném výdělků.

tu průměrných mezd byla dána zejména rozdílnou úrovní růstu produktivity, vlivem vnějších nákladových tlaků plynoucích z rostoucích cen energií, úrovní konkurence v jednotlivých oborech a také možnostmi snižování mzdové náročnosti produkce jinými cestami, například zaměstnáváním zahraničních pracovníků s nižšími mzdovými nároky. V rámci odvětví rostla nejrychleji průměrná mzda v tržních službách, v průmyslu a stavebnictví rostla pomaleji než činil celkový nárůst průměrných mezd v podnikatelském sektoru.

V nepodnikatelském sektoru byl růst průměrných nominálních mezd v prvním čtvrtletí 2006 pomalejší a dosáhl 6 %. V tomto sektoru je vývoj průměrných mezd zpravidla méně plynulý, neboť je především závislý na administrativních krocích vlády a možnostech státního rozpočtu. Nejrychleji rostly průměrné mzdy v nepodnikatelském sektoru v prvním čtvrtletí ve zdravotnictví, veterinární a sociální činnosti. Meziroční růst mezd ve zdravotnictví (o 10,5 %) ovlivnilo především mimořádné zvýšení tarifů od září 2005, ve veřejné správě, obraně a povinném sociálním zabezpečení mzdy rostly pomaleji (o 5,5 %).

Z pohledu inflace je však především rozhodující, jak se vyvíjí vztah mzdových a produktivních veličin. Meziroční růst národohospodářské produktivity v prvním čtvrtletí 2006 výrazněji zrychlil a dosáhl z pohledu předchozích let nadprůměrných hodnot (7,1 %).³³ Její vysoký růst byl výsledkem souběhu zvyšujícího se výkonu ekonomiky a pouze mírného nárůstu zaměstnanosti. Velmi rychlý růst produktivity pokračoval zejména v průmyslu, kde i při zvýšené zaměstnanosti dosáhl mimořádných 15 %. Tento vývoj byl ve značné míře spojen s rozvojem výroby realizovaných za účasti zahraničního kapitálu orientovaných především na vývoz a zesílením vnější i domácí poptávky. Produktivita také výrazněji vzrostla v tržních službách.

Vysoký růst produktivity vytvářel předpoklady pro snížení mzdové náročnosti produktu. Přestože průměrné reálné mzdy vzrostly v prvním čtvrtletí 2006 výrazněji než v předchozím čtvrtletí, nadále rostly ztlačně pomaleji než produktivita (Tab. III.7). Rovněž vývoj nominálních jednotkových mzdových nákladů neindikoval vytváření potenciálních inflačních tlaků plynoucích ze mzdového vývoje v ekonomice, neboť již druhé čtvrtletí v řadě meziročně klesaly (o 0,3 % v prvním čtvrtletí). Znatelně pomalejší růst průměrné mzdy než hrubého domácího produktu svědčil o tom, že rychlý růst produktivity se promítal do mezd jen částečně. Zejména v průmyslu byl rozdíl dynamiky růstu průměrných reálných mezd a produktivity poměrně vysoký a nominální jednotkové mzdové náklady výrazně meziročně klesaly (o 7,5 %). Jednou z příčin klesající mzdové náročnosti výroby byl pokračující růst nákladů podniků zejména na energetické vstupy.

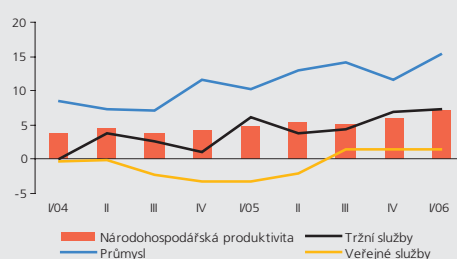
III.7 DOVOZNÍ CENY A CENY VÝROBCŮ

Přetrvávající vysoký růst energetických surovin na světových trzích v prvním čtvrtletí 2006 a v prvních dvou měsících druhého čtvrtletí naznačoval pokračující působení vnějších nákladových tlaků. I když se růst cen dovozu nerostných paliv zmírnil, nadále byl vysoký. Promítání jejich vlivu do domácích cen výrobců bylo však stejně jako v předchozích čtvrtletích výrazné pouze v odvětvích zabývajících se zpracováním ropy, stojících na počátečních stupních výrobního řetězce. Nasvědčoval tomu celkově rychlejší, ale stále ještě relativně mírný růst cen výrobců v celém průmyslu. V některých odvětvích zpracovatelského průmyslu bylo ale patrné pozvolné oslabování jejich protiinflačního vývoje. V rámci ostatních odvětví průmyslu rostly rychle pouze

GRAF III.41

Růst produktivity v prvním čtvrtletí 2006 byl nejvyšší v průmyslu

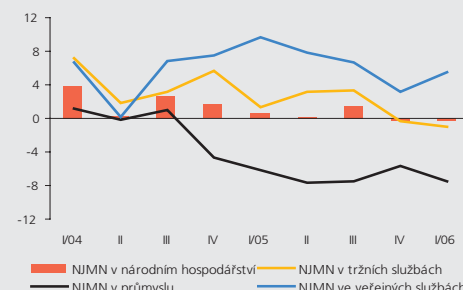
(meziroční změny v %)



GRAF III.42

Nominální jednotkové mzdové náklady i v prvním čtvrtletí 2006 mírně klesaly

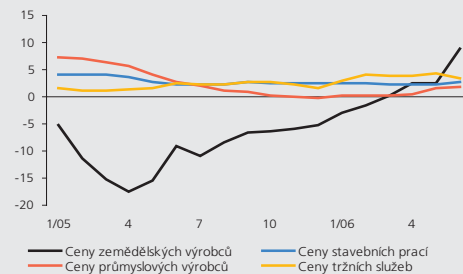
(meziroční změny v %)



GRAF III.43

Ve druhém čtvrtletí 2006 se ceny výrobců ve většině sledovaných sektorů meziročně zvýšily

(meziroční změny v %)



³³ Přidaná hodnota ve stálých cenách na zaměstnaného v metodice národních účtů.

ceny výrobců elektrické energie. Cenový růst také zrychlil v případě zemědělských výrobců, některých tržních služeb a v závěru druhého čtvrtletí i stavebních prací.

III.7.1 Dovožní ceny

Vývoj dovozních cen, které jsou významným faktorem domácího cenového vývoje, svědčil o pokračujícím růstu cen dovážených komodit i v roce 2006. Podle posledních údajů ČSÚ jejich meziroční růst až do března zrychloval (na 3,2 %), avšak v následujících dvou měsících se znatelněji zmírnil (na 1,1 % v květnu). V pozadí trvajících růstu cen dovozu i jeho zpomalení v dubnu a květnu byl především rychlý a současně kolísavý vývoj cen energetických surovin na světových trzích. Vývoj cen ostatních dovážených komodit působil převážně ke snížení meziročního růstu dovozních cen (Graf III.44).

Meziroční růst světových cen energetických surovin v prvním čtvrtletí 2006 výrazně zpomalil z hodnot přesahujících ještě v lednu 40 % na 29,3 % v březnu. V následujících dvou měsících ale posílil a v květnu opět převýšil hranici 40 %. Příčinou tohoto výkyvu byl v rozhodující míře vývoj cen ropy na světových trzích, které v květnu opět rostly rychleji než ceny zemního plynu. Cenový růst dovozu nerostných paliv v prvních dvou měsících druhého čtvrtletí znatelně zpomalil (na 23,3 % v květnu). Jejich vývoj byl v tomto období ovlivněn výrazným meziročním posílením kurzu CZK/USD, což názorně dokumentuje Graf III.45.

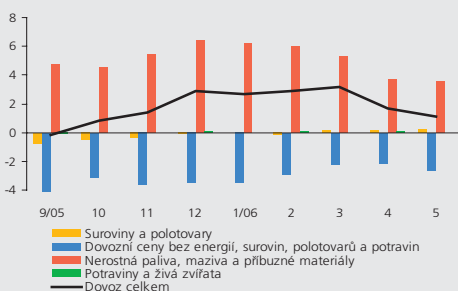
Na rozdíl od cen energetických surovin ceny dovozu nerostných surovin bez paliv od počátku roku 2006 meziročně klesaly. Od ledna se jejich meziroční pokles postupně prohluboval a v květnu dosáhl 8,9 %. V pozadí tohoto vývoje byly především meziročně klesající ceny významné složky dovozu neenergetických surovin - železné rudy, neboť ceny většiny ostatních surovin bez paliv vykazovaly na světových trzích výrazný meziroční růst, který ve druhém čtvrtletí dále zrychlil³⁴. Ceny dovážených potravin od počátku roku 2006 do května převážně mírně rostly (v květnu o 0,2 % meziročně). V ostatních skupinách dovozu převažoval meziroční pokles cen, i když zde v souhrnu ceny klesaly v menší míře než na konci roku 2005.

Rovněž ceny dovážených komodit s vyšším stupněm zpracování³⁵ v prvním čtvrtletí 2006 a v prvních dvou měsících druhého čtvrtletí meziročně klesaly, avšak v menší míře než v roce 2005. V této dovozní skupině byl vývoj cen nejvíce ovlivňován váhově nejvýznamnější skupinou strojů a dopravních prostředků (Tab.III.8). Dlouhodobější pozvolné odezdnávání meziročního poklesu cen zde zřejmě úzce souviselo se zrychlováním růstu cen průmyslových výrobců v zemích hlavních obchodních partnerů ČR, které však bylo z větší části tlumeno trvajícím relativně vysokým meziročním zhodnocením kurzu CZK/EUR³⁶. Cenový pokles dovážených strojů a dopravních prostředků byl již v roce 2006 převážně mírný, jeho prohloubení v květnu bylo zřejmě způsobeno posílením kurzu CZK/EUR. Obdobný vývoj byl zaznamenán i ve skupině různých průmyslových výrobků. Ceny tržních výrobků již od března mírně rostly (o 2,3 % v květnu).

Celkově poměrně diferencovaný vývoj cen dovozu v jednotlivých skupinách indexu cen dovozu ČSÚ implikoval rozdílné dopady do jednotlivých okruhů výrobních

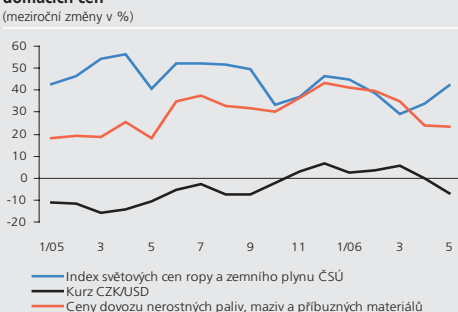
GRAF III.44

Pokračující růst cen dovozu byl především důsledkem vysokého růstu cen energetických surovin na světových trzích
(meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)



GRAF III.45

V průběhu druhého čtvrtletí 2006 kurz CZK/USD jen částečně tlumil dopady rychlého růstu cen energetických surovin do domácích cen
(meziroční změny v %)



TAB. III.8

Ve většině dovozních skupin ceny klesaly
(meziroční změny v %)

	12/05	1/06	2/06	3/06	4/06	5/06
Dovoz celkem	2,9	2,7	2,9	3,2	1,7	1,1
Potravin a živá zvířata	1,5	0,0	0,6	-0,8	0,8	0,2
Nápoje a tabák	-4,5	-3,6	-0,1	-4,5	-7,7	-8,3
Suroviny s výjimkou paliv	1,4	-0,1	-3,2	-4,4	-5,9	-8,9
Nerostná paliva, maziva	43,1	41,3	39,6	35,0	23,9	23,3
Živočišné a rostlinné oleje	-10,8	-7,6	-8,0	-4,6	-3,0	-3,8
Chemikálie a příbuzné výrobky	-2,0	-1,9	-2,5	-1,5	-2,5	-2,7
Tržní výrobky	-0,6	-0,1	-0,2	1,3	1,6	2,3
Stroje a dopravní prostředky	-1,5	-1,3	-0,9	-0,4	-1,1	-2,3
Různé průmyslové výrobky	-7,8	-8,4	-6,6	-5,5	-5,8	-6,7

³⁴ Podle indexu cen světových průmyslových surovin a potravin vzrostly ceny kovů (bez železné rudy) podle posledních údajů v květnu meziročně o 76,6 %, kaučuku o 71,8 %, potravin a olejů o 14,6 %.

³⁵ Zejména jde o skupiny stroje a dopravní prostředky, tržní výrobky, různé průmyslové výrobky a chemikálie a příbuzné výrobky.

³⁶ Meziroční posílení kurzu CZK/EUR ve druhém čtvrtletí 2006 činilo 5,8 %.

a spotřebitelských cen. Rychle rostly pouze ceny dovozu energetických surovin, vytvářející výraznější vnější nákladové tlaky na růst domácích cen. Ceny většiny ostatních dovozních skupin nadále meziročně klesaly a působily tak na domácí ceny protiinflačně. Obnovení růstu cen některých dovážených vstupů však naznačovalo oslabování jejich protiinflačního vlivu.

III.7.2 Ceny výrobců

Ceny průmyslových výrobců

Zrychlování meziročního růstu cen průmyslových výrobců, patrné od ledna 2006, pokračovalo i ve druhém čtvrtletí 2006. Další zvýšení tempa jejich růstu na 1,8 % v červnu, tj. o 1,5 procentního bodu oproti konci prvního čtvrtletí, bylo především způsobeno zrychlením růstu cen ropy na světových trzích na počátku roku 2006.

Cenový růst byl i ve druhém čtvrtletí 2006 nejrychlejší v odvětvích zabývajících se zpracováním energetických surovin a výrobou energií. Nejvýrazněji opět vzrostly ceny výrobců v odvětví koksárenství a rafinérského zpracování ropy (o 16,4 % v červnu), pro které je ropa hlavním nákladovým vstupem. Graf III.46 názorně dokumentuje, že vysoký meziroční nárůst cen v tomto odvětví byl jedním z hlavních zdrojů červnového 1,8% růstu cen průmyslových výrobců. Druhým významným zdrojem meziročního růstu cen v průmyslu byl pokračující relativně rychlý růst cen výrobců v odvětví elektřiny, plynu a vody, který ve druhém čtvrtletí vlivem vyšších cen silové elektřiny pro podnikovou sféru zrychlil na 8,2 %. V odvětví dobývání nerostných surovin, které zahrnuje i těžbu uhlí, předchozí mírný cenový růst pohybující se kolem 1 % přešel v květnu v meziroční pokles (o 0,8 %). V červnu se pak dále prohloubil na -1,7 %.

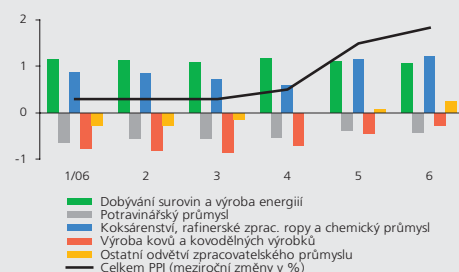
V ostatních odvětvích průmyslu byl vývoj cen značně různorodý, nadále ale převažovala odvětví s mírným cenovým růstem či klesajícími cenami. V potravinářském průmyslu ceny výrobců i ve druhém čtvrtletí 2006 meziročně klesaly, avšak opět v menší míře než v předchozím čtvrtletí (v červnu o 2,1 %). Příčinou tohoto vývoje bylo zejména snižování poklesu domácích cen rostlinných produktů (obilí), následné obnovení jejich cenového růstu a obdobný vývoj cen dovozu potravin. Také v odvětví primárního zpracování kovů pokračovalo zmírňování meziročního poklesu cen (na -1,9 % v červnu), které souviselo s vývojem cen některých kovů na světových trzích (viz část III.7.1 Dovození ceny). Ve většině ostatních odvětví zpracovatelského průmyslu byl jejich příspěvek k celkovému indexu cen průmyslových výrobců po dvou letech opět kladný. Tato změna pravděpodobně zčásti souvisela s oživením růstu cen některých dovážených vstupů s vyšší přidanou hodnotou.

Celkově mírný růst cen průmyslových výrobců ve druhém čtvrtletí 2006 naznačoval, že přenos pokračujícího rychlého růstu cen výrobců v odvětvích zabývajících se zpracováním produktů z ropy a výrobou elektrické energie do cen výrobců v ostatních odvětvích nebyl nadále ve většině odvětví zřetelný. Příčinou byla zejména rozdílná náročnost odvětví na energetické vstupy a produkty z ropy, poměrně rychlý růst produktivity ve většině odvětví a další možnosti snižování nákladů v podmínkách silně konkurenčního prostředí.³⁷ Oslabování poklesu cen či obnovení růstu cen výrobců v ostatních odvětvích zpracovatelského průmyslu však současně naznačovalo, že dosavadní protiinflační vývoj v průmyslu by mohl být postupně nahrazován proinflačním trendem.

GRAF III.46

Růst cen průmyslových výrobců ve druhém čtvrtletí 2006 zrychlil

(meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)



GRAF III.47

Rychle rostly ceny výrobců pouze v odvětvích primárního zpracování produktů z ropy a výroby energií

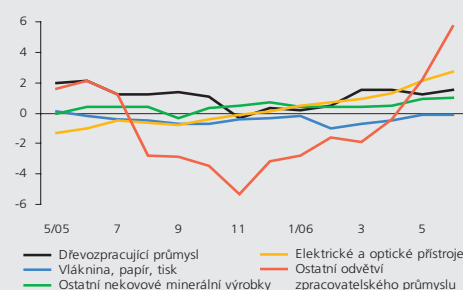
(meziroční změny v %)



GRAF III.48

V některých odvětvích zpracovatelského průmyslu dochází k oživení růstu cen

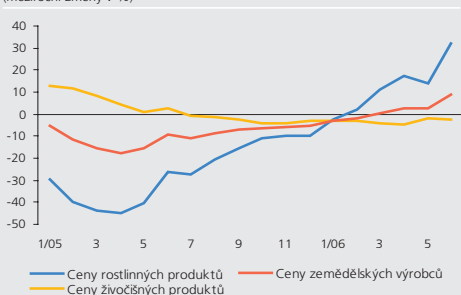
(meziroční změny v %, vybraná odvětví)



³⁷ Například zaměstnávání zahraničních pracovníků se sníženými mzdovými nároky.

GRAF III.49

Pokračující oživení růstu cen zemědělských výrobců bylo podporováno zvyšujícími se cenami rostlinných produktů
(meziroční změny v %)



Ceny zemědělských výrobců

Meziroční růst cen zemědělských výrobců ve druhém čtvrtletí 2006 dále zrychlil a v červnu dosáhl 8,8 %. Za tímto vývojem stál zesilující růst cen rostlinných produktů, ceny živočišných produktů dále meziročně klesaly.

Obnovení meziročního růstu cen rostlinných produktů v únoru a jejich následný velmi rychlý růst (na 32 % v červnu) byl výsledkem cenových změn více produktů. K celkově vysokému růstu cen rostlinných produktů přispěl cenový nárůst poměrně kolísavých cen zeleniny a brambor a také výrazný růst cen ovoce. Významné bylo též postupné ožívání meziročního růstu cen obilovin (na 5,7 % v červnu). Hlavními příčinami bylo pokračující odčerpávání přebytků na agrárním trhu z předchozích sklizní formou vývozu a vliv nižší srovnávací základny předchozího roku. Proti jejich výraznějšímu růstu působilo poměrně vysoké meziroční zhodnocení kurzu CZK/EUR, které snižovalo korunovou úroveň intervenčních cen EU.

U cen živočišných produktů přetrvával ve druhém čtvrtletí meziroční pokles cen, který byl však v průměru mírnější než v předchozím čtvrtletí (Graf III.49; v červnu -2,5 %). Vedle dlouhodobějšího meziročního zhodnocení kurzu CZK/EUR, který zlevňoval dovozy na tuzemský trh, se na poklesu cen produktů živočišné výroby podílelo i potenciální nebezpečí přenosu epidemické choroby drůbeže na spotřebitele. Tento vliv se nepřímo přenesl do ČR prostřednictvím cenového poklesu v některých zemích EU, ke kterému došlo v důsledku snížení poptávky po produktech z drůbeže. Tento faktor způsobil meziroční pokles cen drůbeže ve druhém čtvrtletí (v červnu o 8,9 %). Také ceny ostatních živočišných produktů ve druhém čtvrtletí převážně meziročně klesaly.

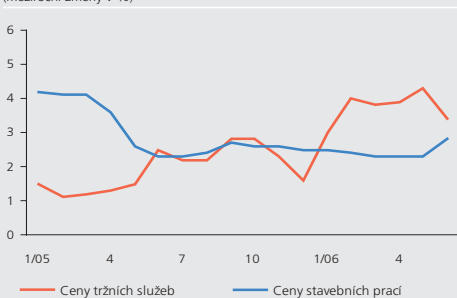
Ostatní cenové okruhy produkční sféry

Cenový růst stavebních prací byl až do května stabilní a pohyboval se na úrovni dosažené na konci prvního čtvrtletí (meziročně 2,3 %). Jejich vývoj naznačoval, že předchozí pozvolné zpomalování cenového růstu související zejména s vývojem cen materiálů a výrobků spotřebovávaných ve stavebnictví se zastavilo. K nárůstu cen stavebních prací v červnu (na 2,8 %) došlo při pokračujícím mírném poklesu cen hlavních vstupů. Je pravděpodobné, že červnové zvýšení cen stavebních prací souviselo s vývojem poptávky, indikovaným výrazným květnovým růstem stavebních prací (meziročně o 11 %).

Cenový růst tržních služeb v produkční sféře až do května postupně zrychloval (na 4,3 %). V červnu pak vlivem vyšší srovnávací základny předchozího roku v oblasti služeb pošt a telekomunikací zmírnil na 3,4 %. Nejvýrazněji ve druhém čtvrtletí vzrostly ceny za podnikatelské služby a služby v oblasti nemovitostí a pronájmu. Na jejich 5% meziročním růstu se podílely zejména rychle rostoucí ceny za reklamní služby a architektonické a inženýrské služby. Ve druhém čtvrtletí zrychlil také růst cen za služby v pojišťovnictví a peněžnictví (na 2,6 % v červnu).

GRAF III.50

Růst cen stavebních prací na konci druhého čtvrtletí 2006 zrychlil
(meziroční změny v %)



IV.1 VNĚJŠÍ PŘEDPOKLADY PROGNÓZY

Očekávaný vývoj vnějšího prostředí je jedním ze základních předpokladů prognózy. Pro tento účel ČNB standardně využívá zejména publikaci Consensus Forecasts, shrnující předpovědi řady zahraničních analytických týmů. Aktuální prognóza je založena na červnových datech této publikace a tržních informacích platných v den jejího zjišťování,³⁸ při tvorbě referenčního scénáře však došlo k významným změnám. Vývoj ekonomik hlavních obchodních partnerů ČR je nově vyjádřen pomocí efektivních ukazatelů HDP a cenového vývoje eurozóny, které nahrazují dosavadní ukazatele za SRN (viz Box 1). Nově se součástí referenčního scénáře stává výhled cen ropy Brent, který jako indikátor vývoje cen energetických surovin nahrazuje výhled cen uralské ropy (viz Box 2 níže). Hodnocení zahraničního působení na vývoj české ekonomiky v nejbližším období je zhruba stejné jako v minulé prognóze, pro rok 2007 je poněkud méně proinflační.

BOX 1

Efektivní ukazatele zahraničního vývoje

Počínaje červencem 2006 je prognóza ČNB v oblasti předpokladů o zahraničním vývoji založena na efektivních ukazatelích eurozóny. Efektivní ukazatele eurozóny (11 členských zemí bez Lucemburska) oproti dosud používaným ukazatelům vývoje ekonomiky SRN úplněji popisují zahraniční vývoj. Fixní váhy, pomocí kterých se efektivní ukazatele počítají, jsou pro jednotlivé země stanoveny podle průměrného podílu dané země na zahraničním obchodě s ČR v roce 2005 (SRN - 60,6 %, Rakousko - 10,1 %, Itálie - 8,1 %, Francie - 7,3 %, ostatní země - méně než 5 %).

Pro potřeby predikce jsou sestavovány efektivní ukazatele HDP, inflace spotřebitelských cen a cen výrobců. Historické řady pro efektivní spotřebitelskou inflaci a HDP jsou počítány na základě dat národních statistických úřadů, efektivní inflace cen výrobců je založena na harmonizovaných datech Eurostatu. Predikce všech těchto ukazatelů jsou odvozeny z předpovědí Consensus Forecasts.

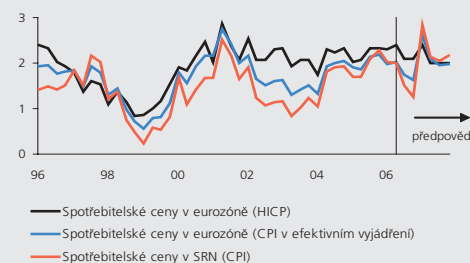
Jak je zřejmé z Grafu 1 a 2 (Box), efektivní ukazatele mají podobný vývoj jako původně používané ukazatele pro SRN. V průměru za celé období jsou však efektivní inflace i růst HDP mírně vyšší než údaje za SRN, ale nižší než standardní ukazatele eurozóny. Zavedení agregátu zahrnujícího více zemí tlumí dopady specifických faktorů, jako je změna sazby DPH v SRN, na zahraniční inflaci a zahraniční poptávku. Rozdíl jednotlivých efektivních ukazatelů oproti standardním ukazatelům eurozóny je dán zejména rozdílnými váhami, ale u spotřebitelské inflace i konkrétním použitým indexem (pro výpočet efektivního ukazatele jsou použity indexy CPI pro jednotlivé země, nikoliv indexy HICP).

Adekvátně pozorovaným rozdílům mezi efektivními ukazateli a ukazateli pro SRN byly v jádrovém predikčním modelu upraveny rovnovážné veličiny tak, aby nedošlo k neopodstatněnému posunu v pohledu na minulý a budoucí vývoj.

GRAF 1 (Box)

Inflace měřená efektivním ukazatelem byla v minulosti mírně vyšší než inflace měřená růstem CPI v SRN

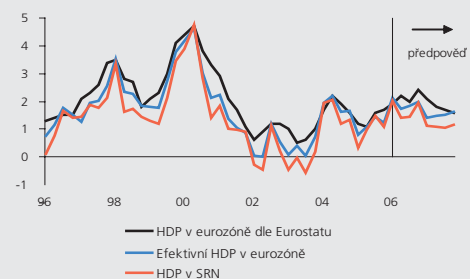
(meziroční změny v %, zdroj: Eurostat, národní statistické úřady)



GRAF 2 (Box)

Růst HDP měřený efektivním ukazatelem byl v minulosti mírně vyšší než růst HDP v SRN

(meziroční změny v %, zdroj: Eurostat, národní statistické úřady)



³⁸ Pro stanovení referenčních trajektorií některých ekonomických veličin, které vstupují do prognózy, ale jejichž předpovědi nejsou v publikaci Consensus Forecasts obsaženy, je očekávaný vývoj odvozen z tržních kontraktů ke dni zjišťování referenční publikace. Jedná se o výhled sazby 1R EURIBOR a výhled dolarových cen benzínu a ropy.

TAB. IV.1
Hospodářský růst eurozóny v efektivním vyjádření se sniží

	III/06	IV/06	I/07	II/07	III/07	IV/07
cena ropy - Brent (USD/barel)	70,1	72,0	72,8	72,9	72,6	72,1
cena benzínu ARA (USD/R)	710,0	650,0	659,0	728,0	746,7	672,2
efektivní ukazatel HDP eurozóny (mzr. v %)	1,8	2,0	1,4	1,5	1,5	1,6
efektivní ukazatel cen výrobců eurozóny (mzr. v %)	5,0	4,0	3,0	1,7	2,5	2,9
efektivní ukazatel spotřebitelských cen eurozóny (mzr. v %)	1,7	1,6	2,6	2,1	1,9	2,0
nominální kurz USD/EUR (v %)	1,280	1,288	1,293	1,298	1,302	1,301
1 R EURIBOR (v %)	3,4	3,5	3,5	3,6	3,7	3,7

Podle nového referenčního scénáře dosáhne letošní růst efektivního ukazatele spotřebitelských cen eurozóny 1,8 % a 2,2 % v roce 2007. Hlavním důvodem vyššího růstu v roce 2007 je zvýšení cen v SRN z titulu změny sazby DPH, cenový růst v ostatních zemích eurozóny se v roce 2007 bude spíše zpomalovat. Zvýšení DPH v SRN by nemělo vytvářet tlak na zvýšení dovozních cen do ČR, a tento efekt je proto v prognóze očištěn. U efektivního ukazatele cen výrobců eurozóny očekáváme zpomalení růstu z letošních 4,6 % na 2,2 % v roce 2007. Hospodářský růst eurozóny v efektivním vyjádření se sniží z letošních 1,9 % na 1,5 % příští rok zejména v důsledku dopadů daňové změny na spotřebitelskou poptávku v SRN.

Výhled cen ropy Brent předpokládá mírný nárůst v horizontu jednoho roku, přičemž do konce roku 2007 by se cena měla pohybovat nad hranicí 70 USD/barel. Průměrná cena benzínu dosáhla ve druhém čtvrtletí hodnotu o 5,9 % vyšší, než předpokládal referenční scénář dubnové prognózy. Nový výhled cen benzínu se na celém horizontu zvýšil v průměru o 6 % a nadále předpokládá mírný růst cen.

Očekávané hodnoty kurzu USD/EUR odrážejí oslabení dolaru ve druhém čtvrtletí 2006 a zachovávají předpoklad jeho další pozvolné deprecie k úrovni 1,3 USD/EUR v horizontu jednoho roku. Trajektorie implikovaných jednoletých sazeb EURIBOR se oproti předpokladům minulé prognózy nepatrně snížila.

BOX 2

Ceny ropy a benzínu v prognóze ČNB

Počínaje touto prognózou používá prognostický aparát ČNB tržní výhled ceny ropy Brent, který tak nahrazuje dosud využívanou cenu uralské ropy odvozenou z šetření Consensus Forecasts (CF). Navíc jsou od dubna nově v prognostickém aparátu využívány i ceny pohonných hmot které jsou přebírány ze swapových kontraktů na burzách v severozápadní Evropě (tzv. burzy ARA: Amsterdam-Rotterdam-Antverpy).

V novém schématu jsou ceny ropy i benzínu odvozovány od kotace termínovaných kontraktů, zjištěné v zájmu konzistence s ostatními ukazateli zahraničního vývoje vždy ke dni průzkumu referenčního Consensus Forecasts (CF). Zatímco předpověď CF je dostupná pouze pro tříměsíční a roční horizont (a vývoj v ostatních horizontech je tedy nutné dopočítávat), kotace termínovaných kontraktů jsou dostupné na několik let dopředu v měsíční frekvenci. Očekávaný budoucí vývoj ceny ropy a benzínu vypočtený na základě těchto kotací je tak lépe definován. Navíc analýza ČNB ukázala, že od roku 2004 předpovídaly termínované kontrakty budoucí cenu ropy WTI (jediný ukazatel vývoje ceny ropy obsažený v CF) výrazně lépe než odhady analytiků, dotazovaných v rámci průzkumu CF, a to především v delším horizontu (Graf 1 Box).

Výsledky simulovaných předpovědí vývoje indexu dovozních cen energetických surovin na základě cen různých druhů ropy prokázaly, že největší vysvětlovací schopnost má ropa typu Brent. Stejně tak cena benzínu na burzách v severozápadní Evropě (ARA) je nejlepším dostupným indikátorem pro odhad maloobchodní ceny pohonných hmot na čerpacích stanicích v ČR.

GRAF 1 (Box)

Termínované kontrakty odhadují budoucí cenu ropy WTI výrazně lépe než analytici (USD/barel)



IV.2 VNITŘNÍ PŘEDPOKLADY PROGNÓZY

Vedle předpokladů o zahraničním ekonomickém vývoji je významným vstupem prognózy i předpoklad o působení domácí fiskální politiky. Aktuální prognóza nepřehodnocuje předpoklady o fiskálním vývoji a jeho vlivu na ekonomickou aktivitu v prognózovaném horizontu. Deficit veřejných financí v metodice ESA95 je předpokládán na úrovni 2,4 % HDP v roce 2006 a 3 % HDP v roce 2007. Po oba roky tak bude příspěvek fiskální politiky k růstu ekonomiky kladný. Na horizontu prognózy nadále není očekáván výraznější dodatečný fiskální stimul z titulu přílivu peněz z fondů Evropské unie.

Dalším faktorem determinujícím vyznění prognózy je předpoklad o rovnovážných hodnotách klíčových makroekonomických veličin, především reálných úrokových sazeb a reálného kurzu, a o tempu růstu inflaci nezrychlujícího produktu. Z těchto hodnot je odvozena aktuální pozice ekonomiky v rámci hospodářského cyklu a aktuální nastavení měnových podmínek. Vývoj rovnovážných veličin zároveň představuje rámec základního směřování prognózy. Stanovení počátečních podmínek prognózy a hodnot rovnovážných veličin vychází mimo jiné z analýzy údajů o minulém a aktuálním vývoji ekonomické aktivity, inflace, kurzu a úrokových sazeb. Tato analýza využívá vzájemných vazeb mezi uvedenými veličinami tak, jak je vnímá prognostický aparát ČNB.

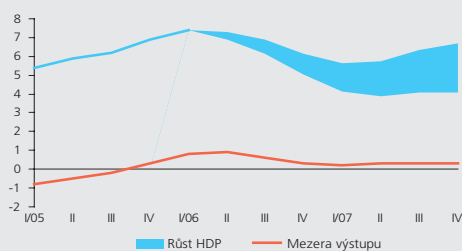
Oproti minulé prognóze došlo pouze k mírné úpravě rovnovážných veličin. Odhad tempa rovnovážného reálného posilování leží aktuálně a na prognóze v intervalu 3,5 - 4 % s pozvolna klesající tendencí. Rovnovážná roční reálná úroková sazba peněžního trhu leží mírně pod 1 % a na prognóze se rovněž pozvolna snižuje. V souvislosti s revizí dat o HDP a s vysokými pozorovanými tempy ekonomického růstu při přetrvávající absenci výraznějších poptávkových tlaků dochází oproti minulé prognóze ke zvýšení předpokládaného dlouhodobého tempa růstu inflaci nezrychlujícího produktu na úroveň 5 %. V souvislosti s tím došlo k mírnému přehodnocení jeho aktuálního tempa nepatrně nad 5,5 %. Na horizontu prognózy toto tempo postupně klesá ke své dlouhodobé úrovni.

Dynamický vývoj ekonomické aktivity vedl v minulých čtvrtletích k rychlému uzavření mezery výstupu a ekonomika se v současnosti nachází nad hranicí inflaci nezrychlujícího produktu. V první polovině roku 2006 zůstává růst HDP tažen zlepšováním čistých vývozů, i když předstih dynamiky vývozů před dovozy se výrazně snížil. Zrychlil se růst investic a zároveň dochází i k oživení spotřeby. Příspěvek spotřeby vlády k růstu domácí poptávky zůstává zanedbatelný.

Spotřebitelské ceny rostly ve druhém čtvrtletí 2006 více, než předpokládala dubnová prognóza. Jejich vývoj byl nadále ve znamení protisměrného působení cen energií a ostatních dovozních cen, když výrazně protiinflačně působil kurz koruny. Rychleji, než bylo očekáváno, rostly zejména ceny potravin, regulované ceny a ceny pohonných hmot. Vývoj korigované inflace bez pohonných hmot naznačuje, že případné mírné proinflační tlaky z titulu rostoucí poptávky a inflačních očekávání jsou doposud vývojem kurzu zcela kompenzovány. Nicméně lze pozorovat první mírné náznaky zprostředkovaných dopadů růstu cen ropy a energií do spotřebitelských cen, i když zatím pouze v omezeném počtu položek.

Nastavení reálných měnových podmínek ve druhém čtvrtletí 2006, které ovlivňuje průběh hospodářského cyklu v následujících čtvrtletích, lze charakterizovat v souhrnu jako neutrální až velmi mírně přísné, což je především odrazem zpřísnění kurzové složky během roku 2006. Působení úrokové složky je vnímáno jako neutrální až slabě uvolněné již několik čtvrtletí.

GRAF IV.1
Mezera výstupu se udrží v kladných hodnotách
(meziroční změny v %)



TAB. IV.2
Nezaměstnanost bude pokračovat ve svém poklesu
(meziroční změny v %)

	2006	2007
Reálný disponibilní příjem domácnosti	3,0	3,9
Míra nezaměstnanosti (v %)	8,9	8,7
Produktivita práce	5,6	4,3
Podíl deficitu BÚ na HDP (v %)	-2,3	-1,5
M2	8,5	7,4

TAB. IV.3
Ekonomický růst se v roce 2007 zpomalí
(meziroční změny v %)

	2006	2007
Hrubý domácí produkt	6,6	5,1
Spotřeba domácností	3,8	3,8
Spotřeba vlády	0,4	-1,2
Tvorba hrubého fixního kapitálu	7,2	6,0
Dovoz zboží a služeb	12,4	8,3
Vývoz zboží a služeb	14,0	9,8
Čistý vývoz zboží a služeb (v míl. Kč, ve stálých cenách)	-16,3	19,0

IV.3 VYZNĚNÍ PROGNÓZY

Pokračující rychlá dynamika ekonomické aktivity v posledních čtvrtletích se promítla do zvýšení odhadovaného tempa růstu inflaci nezrychlujícího produktu i do přehodnocení počáteční mezery výstupu do více kladných hodnot. Vliv zpřísněné kurzové složky měnových podmínek a slabé zahraniční konjunktury bude působit proti dalšímu růstu mezery výstupu, k jejímu udržení v kladných hodnotách ale přispěje postupné uvolňování měnových podmínek i pozitivní příspěvek fiskálu. Reálný HDP tak v roce 2006 poroste průměrným ročním tempem 6,6 % a v roce 2007 tempem 5,1 %.

Spotřeba domácností bude v nejbližších čtvrtletích zrychlovat zejména díky pozitivnímu vývoji na trhu práce a rychlejšímu růstu disponibilního důchodu domácností. I přes zpomalování růstu zaměstnanosti a tlumící účinky zaměstnávání osob s nižšími mzdovými nároky se růst mezd a platů v podnikatelském sektoru v letech 2006 a 2007 udrží na vysokých hodnotách. Výrazný růst transferů v roce 2007 přispěje k dalšímu zrychlení růstu nominálního disponibilního důchodu. V reálném vyjádření však bude růst disponibilního důchodu tlumen vyšší inflací. Zpožděné působení uvolněné úrokové složky měnových podmínek se odrazí v poklesu hrubé míry úspor pod 7 % a umožní tak růst reálných spotřebitelských výdajů o 3,8 % v letech 2006 i 2007. Prognóza nominálních výdajů na spotřebu vlády nebyla výrazněji přehodnocena, v reálném vyjádření však byla snížena v důsledku přehodnocení deflátoru. V roce 2006 tak poroste tempem 0,4 % a v roce 2007 poklesne o 1,2 %.

Dynamika tvorby hrubého fixního kapitálu se v prognózovaném období udrží zhruba na současných hodnotách. V soukromém sektoru bude investiční aktivita nadále podporována zejména přílivem přímých zahraničních investic, proti vyššímu růstu bude působit postupné zpřísnění reálných úrokových sazeb. V obou letech je očekáván i kladný příspěvek investičních výdajů veřejného sektoru. Tvorba hrubého fixního kapitálu vzroste o 7,2 % v roce 2006 a o 6,0 % v roce 2007.

Trendový růst exportní výkonnosti spojený s přílivem přímých zahraničních investic a souvisejícími změnami na nabídkové straně ekonomiky bude pokračovat i ve druhém pololetí roku 2006 a v roce 2007. Oživení zahraniční poptávky v první polovině roku 2006 a náběh nových exportně orientovaných kapacit napomůže meziročnímu zrychlení tempa růstu reálných vývozu v roce 2006 na úroveň 14 % i přes přísný reálný kurz. Postupné uvolnění reálného kurzu naopak nebude plně kompenzovat ochlazení zahraniční konjunktury v roce 2007 a růst reálných vývozu zpomalí na úroveň mírně pod 10 %. Zrychlení domácí poptávky, a zejména domácí investiční aktivity, se v roce 2006 projeví ve zvýšení ročního tempa růstu reálných dovozu nad 12 %. V roce 2007 dojde k mírnému zpomalení tempa na 8,3 %. Díky udržení předstihu růstu reálných vývozu před dovozy dojde v roce 2006 k dalšímu snížení deficitu čistého vývozu ve stálých cenách; v roce 2007 již bude dosaženo přebytku.

Na horizontu prognózy se kurz koruny vůči euru bude pohybovat poblíž současných hodnot, přičemž depreciační tlaky plynoucí z negativního úrokového diferenciálu vůči zahraničí při vyšší domácí inflaci budou vyváženy apreciačními tlaky souvisejícími s dlouhodobým rovnovážným zhodnocováním reálného kurzu.

Očekávaný vývoj inflace je dán souběhem vývoje poptávkových tlaků vyplývajících z reálné ekonomické aktivity, dovezené inflace a ostatních exogenních faktorů. Predikce inflace pro roky 2006 a 2007 byla mírně zvýšena. V nejbližším horizontu toto přehodnocení odráží zejména vyšší než očekávaný růst cen potravin a regulovaných cen ve druhém čtvrtletí letošního roku. K vyšší inflaci také přispěje více proinflační vývoj nákladových a poptávkových faktorů v celém predikčním horizontu a mírné zvýšení výhledu administrativních cen pro rok 2007. Ve zbytku roku 2006 se inflace bude pohybovat mírně pod úrovní 3 %, v průběhu roku 2007 se však dále zvyšuje

a na horizontu měnové politiky leží v těsné blízkosti horní hranice tolerančního pásma bodového inflačního cíle.

Spotřebitelská inflace bude v letech 2006 a 2007 zásadně ovlivněna růstem regulovaných cen a dopadem změn nepřímých daní (harmonizační změny spotřebních daní na tabákové výrobky). Celkový příspěvek administrativních vlivů, tedy změn nepřímých daní a regulovaných cen, k meziroční inflaci dosáhne ke konci obou let výše zhruba 1,9 procentního bodu. Korigovaná inflace bude v průběhu prognózovaného období zrychlovat v důsledku růstu inflačních očekávání, odezdnívání protiinflačního působení kurzu a mírně proinflačních tlaků z reálné ekonomiky. Stejně jako v minulé prognóze je uplatněn předpoklad pouze částečného promítání sekundárních dopadů růstu cen energií a regulovaných cen do ostatních cenových okruhů. Rychlejší než dosud pozorovanou dynamiku si udrží i ceny potravin. Průměrné tempo inflace v roce 2006 dosáhne 2,8 % a v roce 2007 se zvýší na 3,7 %.

Na primární dopady nepřímých daní, jejichž vliv je výrazný zejména v roce 2007, kdy dosahuje téměř jednoho procentního bodu, je standardně aplikován institut výjimky. Po očištění o tyto vlivy se inflace, na kterou měnová politika reaguje, v horizontu měnové politiky pohybuje v těsné blízkosti bodového inflačního cíle.

S makroekonomickou prognózou a jejími předpoklady je konzistentní postupný růst úrokových sazeb.

Při zpracování prognózy byly připraveny dvě citlivostní analýzy. První ošetřuje nejistotu ve výhledu zahraničních úrokových sazeb a druhá standardně analyzuje dopad kurzové odchylky do vyznění prognózy. Zároveň byl zpracován alternativní scénář reagující na obecné riziko správného určení inflačních tlaků z reálné ekonomiky.

Inflační tlaky z reálné ekonomiky se odrážejí v mezeře reálných mezních nákladů, která obsahuje náklady plynoucí z objemu produkce při klesajících výnosech z rozsahu (mezera výstupu) a náklady výrobního faktoru práce na jednotku produkce (mezera reálné mzdy). Současný jádrový predikční model ČNB předpokládá procyklické chování reálných mezd a aproximuje mezeru reálných mezních nákladů pouze mezerou výstupu. Alternativní scénář používá jádrový predikční model rozšířený o mzdové náklady v podmínkách strnulých nominálních mezd, který uvolňuje předpoklad o procyklickém vývoji reálných mezd a umožňuje odhad počátečních podmínek a modelování inflačních tlaků pomocí obou složek reálných mezních nákladů.

Při téměř shodném minulém vývoji reálných měnových podmínek jako v základním scénáři alternativa identifikuje také podobnou mezeru výstupu. Působení mezery reálné mzdy je hodnoceno jako protiinflační, i přes mírné zrychlení růstu nominálních mezd v posledním období. Reálné mzdy se nacházejí pod svou rovnovážnou úroveň a nevytvářejí pro výrobce tlak na zvyšování cen. Mezera celkových reálných mezních nákladů je tak v současnosti jenom velmi mírně proinflační a inflační tlaky jsou oproti základnímu scénáři nižší.

V alternativní prognóze zůstává mezera reálných mezd v důsledku strnulosti nominálních mezd při zrychlující inflaci záporná a reálné mezní náklady po většinu prognózovaného horizontu vytvářejí spíše protiinflační tlaky, které působí proti zvyšujícím se inflačním očekáváním a tlumí růst inflace. Prognóza celkové inflace i inflace očištěné o primární vlivy změn daní je v alternativě oproti základnímu scénáři prognózy mírně nižší. Trajektorie sazeb však zůstává rostoucí.

TAB. IV.4

Korigovaná inflace bez pohonných hmot poroste

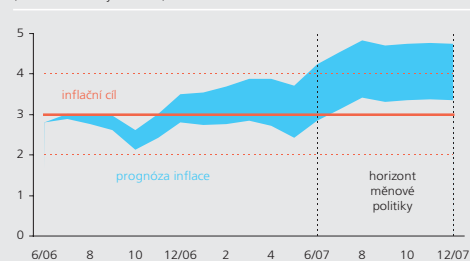
(meziroční změny v %)

	III/06	IV/06	I/07	II/07	III/07	IV/07
Meziroční růst spotřebitelských cen	2,9	2,7	3,2	3,3	4,0	4,1
z toho:						
regulované ceny	9,9	6,0	5,3	4,5	4,3	4,3
změny nepřímých daní (příspěvek v p.b.)	0,5	0,6	0,3	0,5	1,0	0,9
ceny potravin,						
bez změn nepřímých daní	-0,1	0,9	2,7	2,7	2,2	2,2
ceny pohonných hmot (PH),						
bez změn nepřímých daní	0,9	1,2	9,1	2,3	0,9	1,1
korigovaná inflace bez PH,						
bez změn nepřímých daní	0,6	1,1	1,6	2,2	2,8	3,1

GRAF IV.2

Prognóza inflace na horizontu měnové politiky leží v těsné blízkosti horní hranice tolerančního pásma bodového inflačního cíle

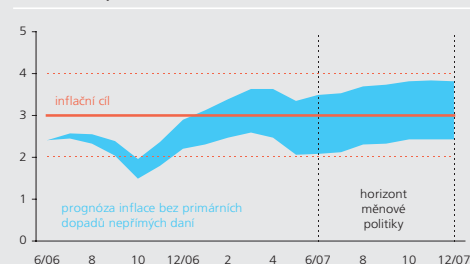
(meziroční změny CPI v %)



GRAF IV.3

Inflace bez primárních dopadů nepřímých daní se v horizontu měnové politiky pohybuje v těsné blízkosti bodového inflačního cíle

(meziroční změny v %)



TAB. IV.5

Inflační očekávání finančního trhu a podniků se pohybovala pod cílem ČNB

(v %)

	12/05	3/06	4/06	5/06	6/06
Index spotřebitelských cen					
horizont 1R:					
finanční trh	2,6	2,5	2,6	2,6	2,8
podniky	2,8	2,7			2,9
domácnosti	4,6	4,1			5,9
horizont 3R:					
finanční trh	2,5	2,4	2,4	2,5	2,4
podniky	2,9	2,9			3,1
domácnosti	5,2	6,2			9,4
1R PRIBOR					
horizont 1R:					
finanční trh	2,8	2,8	2,9	2,8	2,9

IV.4 OČEKÁVÁNÍ EKONOMICKÝCH SUBJEKTŮ

ČNB sleduje vývoj inflačních očekávání ve dvou horizontech - ročním a tříletém. Inflace očekávaná v ročním horizontu účastníky finančního trhu se ve druhém čtvrtletí mírně zvýšila. Nadále se však pohybovala pod cílem ČNB. Analytici předpokládají, že hlavním faktorem inflačního vývoje zůstane očekávaný růst regulovaných cen v letech 2006 a 2007. Důvodem mírného nárůstu inflačních očekávání byla akcelerace růstu ekonomiky s možnými poptávkově inflačními tlaky; možné proinflační riziko představuje i zdražení ropy. Nejvýraznějším protiinflačním faktorem zůstává relativně silná koruna. Také inflační očekávání podniků a domácností se v ročním horizontu zvýšila.

V tříletém horizontu se inflační očekávání finančního trhu pohybují pod 3% inflačním cílem ČNB, údaje za podniky tuto hladinu jen nepatrně překračují. Nejvyšší inflaci očekávají domácnosti, jejich očekávání však dlouhodobě silně kolísají.

Očekávané hodnoty budoucích úrokových sazeb se ve sledovaném období změnilo jen minimálně, a to prakticky po celé délce výnosové křivky. Trajektorie úrokových sazeb, která je konzistentní s výše popsanou prognózou ČNB, se v celém horizontu pohybovala na vyšší hladině v porovnání s očekáváním analytiků finančního trhu, přičemž s prodlužujícím se horizontem se tato odchylka zvyšovala.

ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 25. KVĚTNA 2006

Přítomni:

guvernér Z. Tůma, viceguvernér L. Niedermayer, viceguvernér M. Singer, vrchní ředitelka M. Erbenová, vrchní ředitel J. Frait, vrchní ředitel R. Holman, vrchní ředitel P. Řežábek

Bankovní radě byla předložena květnová situační zpráva vyhodnocující nové informace a rizika spojená s naplňováním dubnové makroekonomické prognózy.

Spotřebitelské ceny v dubnu vzrostly meziročně v souladu s aktuální prognózou o 2,8 %. Predikci odpovídala i dynamika jednotlivých složek spotřebitelské inflace. O něco nižší růst cen pohonných hmot byl kompenzován jen mírně rychlejším růstem regulovaných cen. Vývoj korigované inflace bez pohonných hmot odpovídal prognóze. Prognóza se naplnila i u cen průmyslových výrobců, zemědělských výrobců a dovozních cen.

Nově dostupné údaje o vývoji nabídkové strany, zahraničního obchodu a konjunkturních šetření nesignalizují výrazná rizika pro naplnění dubnové prognózy HDP. Ta předpokládá v 1. čtvrtletí 2006 další zrychlení tempa meziročního růstu HDP. Tento předpoklad potvrzují také krátkodobé prognostické metody na bázi předstihových a koincidenčních indikátorů. Objem průmyslové produkce se v 1. čtvrtletí 2006 meziročně zvýšil o 15,4 %, což je nejvíce od roku 1998. Vývoj indikátorů na trhu práce je v souladu s aktuální prognózou. Odchylku od prognózy lze pozorovat u vývoje nominálního kurzu. Ten je vůči předpokladům prognózy v průměru za dosavadní průběh 2. čtvrtletí silnější.

Po prezentaci situační zprávy přistoupila bankovní rada k diskusi rizik naplňování dubnové prognózy. Bankovní rada se shodla, že od dubnového jednání nedošlo k posunu inflačních rizik. Rizika prognózy jsou mírná a vyvážená, nastavení měnověpolitických sazeb je v souladu s očekávaným ekonomickým vývojem.

Bankovní rada se shodovala, že za protiinflační riziko považuje vývoj měnového kurzu. Bylo řečeno, že zhodnocování koruny lze do jisté míry vysvětlovat akcelerujícím růstem HDP a pozitivním vývojem obchodní bilance. Byla vyslovena nejistota o míře odolnosti ekonomiky vůči relativně významnému posilování kurzu. Tato odolnost se časem zvýšila, ovšem nepochybně má své limity.

Bankovní rada se následně věnovala diskusi o rovnovážné reálné apreciaci. Bylo konstatováno, že teorie odvozuje reálnou rovnovážnou apreciaci mimo jiné pomocí Balassova-Samuelsonova efektu a že tento efekt byl v empirických analýzách dat z 90. let pro českou ekonomiku identifikován jako velmi nízký. Oproti tomu bylo poukázáno na to, že dochází k výrazně rychlejšímu růstu cen neobchodovatelných statků ve srovnání se statky obchodovatelnými, což by mohlo naznačovat významnější působení Balassova-Samuelsonova efektu.

Bankovní rada dále diskutovala možné dopady aktuálního poklesu cen některých aktiv na světových trzích. V této souvislosti zaznělo, že český finanční trh může být tímto vývojem ovlivněn. Zazněl názor, že dosavadní pokles cen aktiv na některých trzích nepředstavuje významné riziko, ale jde spíše o nezbytnou korekci.

Bankovní rada pokračovala diskuzí o vývoji externího prostředí a jeho dopadech na českou ekonomiku. Bylo ukázáno na zrychlující inflaci v různých částech světa. Růst úrokových sazeb je očekáván i v eurozóně. Pokud by nastalo globální zpřísnění měnové politiky u klíčových centrálních bank a domácí sazby by se nezvyšovaly, mohly by se objevit tlaky na oslabení koruny. Někteří členové bankovní rady se nicméně vyjádřili, že neočekávají dramatický nárůst úrokových sazeb v eurozóně.

Část diskuze byla věnována problematice pružnosti cen v průmyslu, která bude celkovou inflaci v budoucnu podstatně ovlivňovat. Bylo poukázáno na strukturální faktory, které vedou k odlišnému vývoji cen průmyslových výrobců v ČR a v zemích našich hlavních obchodních partnerů.

Diskuze bankovní rady se také dotkla vývoje veřejných financí. Byla vyslovena obava z růstu výdajů státního rozpočtu. Zaznělo, že nedojde-li k významné změně dosavadního trendu, mohlo by to vést k neplnění maastrichtských konvergenčních kritérií.

Po projednání situační zprávy bankovní rada jednomyslně rozhodla ponechat limitní úrokovou sazbu pro dvouměsíční repo operace na stávající úrovni 2 %.

ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 29. ČERVNA 2006

Přítomni:

guvernér Z. Tůma, viceguvernér L. Niedermayer, viceguvernér M. Singer, vrchní ředitelka M. Erbenová, vrchní ředitel J. Frait, vrchní ředitel R. Holman, vrchní ředitel P. Řežábek

Bankovní radě byla předložena červnová situační zpráva vyhodnocující nově dostupné informace a rizika ve vztahu k dubnové makroekonomické prognóze.

Spotřebitelské ceny dosáhly v květnu vyššího meziročního růstu (3,1 %), než předpokládala dubnová prognóza (2,9 %). Odchylna byla způsobena zejména rychlejším vývojem regulovaných cen a vyššími cenami pohonných hmot reagujícími na vývoj světových cen ropy. Zrychlení růstu cen průmyslových výrobců odráží především vyšší ceny energetických zdrojů. Ceny zemědělských výrobců v květnu odpovídaly prognóze.

Vysoký růst HDP v prvním čtvrtletí byl v souladu s predikcí. Určité odchylky od prognózy nastaly ve struktuře ekonomického růstu. Spotřeba domácností rostla ve srovnání s prognózou poněkud rychleji, naopak vládní spotřeba vykázala zápornou dynamiku. Fixní investice odpovídaly prognóze. Změna stavu zásob dosáhla výrazně vyšších než očekávaných hodnot. Naopak vývoj čistých exportů ve stálých cenách zaostal za předpoklady predikce. Dostupné údaje z trhu práce potvrzují příznivý ekonomický vývoj. Míra nezaměstnanosti v květnu byla oproti prognóze o 0,2 p.b. nižší. Vyšší poptávka po práci se začíná postupně projevovat i v poklesu počtu registrovaných nezaměstnaných. Průměrná nominální mzda rostla v prvním čtvrtletí zhruba o 1 p.b. rychleji, než očekávala prognóza. Po prezentaci situační zprávy přistoupila bankovní rada k diskuzi. Členové bankovní rady vnímali rizika dubnové prognózy převážně jako vyrovnaná a relativně nízká. Zazněly také názory, že rizika jsou vychýlena proinflačním směrem. Shoda panovala na tom, že v souladu s dubnovou prognózou a stávajícím očekáváním finančních trhů roste pravděpodobnost, že příští pohyb úrokových sazeb bude směrem nahoru.

Diskuze bankovní rady se soustředila na faktory, které mohou ovlivnit budoucí inflaci. Z domácích faktorů bylo zmíněno oživení soukromé spotřeby v kombinaci s vyšším než predikovaným růstem mezd. Převládá však názor, že rizika poptávkové inflace zatím nejsou patrná. Zazněly názory, že vyšší mzdová dynamika je kompenzována rostoucí produktivitou práce. Rizika jsou omezena i proto, že spotřeba domácností roste stále výrazně pomaleji než celkový HDP. Bylo také poukázáno na to, že projevům inflačních tlaků v situaci silného ekonomického růstu brání souběžně akcelerující potenciální produkt, tažený pozitivními efekty přílivu přímých zahraničních investic.

Bankovní rada se shodovala, že v nejbližší době budou inflační impulsy vycházet zejména z oblasti regulovaných cen. V inflaci se také jednorázově projeví zvýšení cen pekárenských výrobků. Zazněla obava, že inflace převyšující 3 % může ovlivnit inflační očekávání. Bylo řečeno, že za poslední rok inflace v ČR zrychlila mnohem více než v řadě rozvíjejících se ekonomik či eurozóně nebo USA. Na druhé straně bylo argumentováno, že při tvorbě inflačních očekávání tržní subjekty jistě zohlední efekt jednorázových opatření a vliv regulovaných cen.

Bankovní rada diskutovala také vývoj vnějšího prostředí. Opakovaně zaznělo, že inflace v nejvýznamnějších ekonomikách mírně roste a postupně dochází ke zvyšování úrokových sazeb. Tomuto trendu se zřejmě dříve či později nevyhne ani česká ekonomika. Prohloubení záporného úrokového diferenciálu může ovlivnit vývoj kurzu koruny. V posledních týdnech došlo ke korekci jeho meziročního posilování.

Bankovní rada se věnovala i diskuzi perspektiv ekonomického růstu v ČR. Většina členů zastávala názor, že udržení stávající vysoké dynamiky v delším období není pravděpodobné. V této souvislosti bylo poukázáno na riziko zhoršení vývoje čistých exportů nebo na vysokou míru zdanění a regulace ekonomiky a její nedostatečnou flexibilitu. K udržení vyšší růstové trajektorie může napomoci i ekonomické oživení v eurozóně. Bylo také řečeno, že budoucí růst české ekonomiky a vnímání perspektiv domácí ekonomiky zahraničními subjekty závisí na nastartování nezbytných reforem.

Po projednání situační zprávy bankovní rada jednomyslně rozhodla ponechat limitní úrokovou sazbu pro dvou-týdenní repo operace na stávající úrovni 2 %.

ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 27. ČERVENCE 2006

Přítomni:

guvernér Z. Tůma, viceguvernér L. Niedermayer, viceguvernér M. Singer, vrchní ředitelka M. Erbenová, vrchní ředitel J. Frait, vrchní ředitel R. Holman, vrchní ředitel P. Řežábek

Bankovní rada projednala červencovou situační zprávu obsahující novou makroekonomickou prognózu. Podle prognózy se v současnosti ekonomika nachází nad úrovní inflaci nezrychlujícího produktu, jehož tempo růstu se ve srovnání s dubnovou prognózou zvyšuje. Odhad mezery výstupu byl proti minulé prognóze přehodnocen směrem vzhůru, což přispělo ke zvýšení prognózy inflace. Na predikci inflace se projevuje rovněž vliv nárůstu nepřímých daní, na jehož primární efekty měnová politika nereaguje.

Na horizontu měnové politiky se tak prognóza inflace pohybuje poblíž horní hrany tolerančního pásma inflačního cíle. Vyšší prognózovaná inflace je způsobena mírně vyšším růstem regulovaných cen, růstem cen potravin způsobeným mimo jiné nárůstem cen zemědělských výrobců a vyššími cenami pohonných hmot odrážejícími růst cen ropy. Ve srovnání s dubnovou prognózou se predikce korigované inflace bez pohonných hmot v kratším horizontu snižuje především v reakci na výchozí silnější měnový kurz, v delším horizontu naopak narůstá v souvislosti s poptávkovými inflačními tlaky, které jsou způsobené přehodnocením mezery výstupu, a sekundárními dopady vyšších cen energií.

Predikce ekonomického růstu se pro rok 2006 zvyšuje, pro rok 2007 naopak mírně snižuje. Bude pokračovat pozitivní vliv růstu čistého vývozu a investic, které souvisejí mimo jiné s předchozím přílivem přímých zahraničních investic a se vznikem nových exportních kapacit. Tento vliv bude příznivě ovlivňovat českou ekonomiku i nadále. V souvislosti s přepokládaným růstem mezd a zaměstnanosti bude docházet ke zrychlení růstu spotřeby domácností.

S červencovou prognózou a s jejími předpoklady je konzistentní postupný růst úrokových sazeb.

Po prezentaci situační zprávy přistoupila bankovní rada k diskusi nejistot a rizik spojených s předkládanou prognózou. Členové bankovní rady se shodli na tom, že nejistotou prognózy je přehodnocení stávající pozice ekonomiky v rámci hospodářského cyklu. To je přitom jedním z hlavních faktorů ovlivňujících predikci růstu korigované inflace bez pohonných hmot. Proběhla diskuze o rozložení současného vysokého ekonomického růstu mezi růst inflaci nezvyšujícího produktu a růst mezery výstupu. Někteří členové bankovní rady vyjádřili názor, že zvýšení mezery výstupu v prognóze je v porovnání s pozorovanou korigovanou inflací a dalšími ekonomickými údaji příliš výrazné. Proto by bankovní rada měla se zvyšováním úrokových sazeb vyčkat do doby, než budou zřetelnější signály poptávkově-inflačních tlaků. Oproti tomu zazněly názory, podle kterých je otevření mezery výstupu konzistentní s vývojem souvisejících ekonomických indikátorů, takže růst úrokových sazeb by odkládán být neměl. Jejich zvýšení je též v souladu s vývojem v zahraničí a s alternativními analýzami vývoje ekonomiky.

Bankovní rada rovněž diskutovala situaci na trhu práce a její dopady do budoucích mzdových a souvisejících inflačních tlaků. Většina členů bankovní rady se shodla na tom, že se tyto tlaky zatím neprojevují. V této souvislosti byl zmíněn především pokles nominálních jednotkových mzdových nákladů, růst produktivity práce a růst počtu odpracovaných hodin. Oproti tomu někteří členové bankovní rady identifikovali možnost nárůstu těchto tlaků především v souvislosti s růstem nominálních mezd, zvýšenou poptávkou po práci a poklesem nezaměstnanosti. Zároveň však bylo konstatováno, že otevřenost naší ekonomiky pro zahraniční pracovníky je faktor, který zpomaluje růst mezd a toto riziko snižuje.

Členové bankovní rady hodnotili nejistotu ohledně působení fiskální politiky v budoucnu, a to jak na příjmové, tak především na výdajové straně veřejných rozpočtů. Bylo konstatováno, že tato nejistota je výrazná, přičemž nelze předem určit, jakým směrem bude působit.

Bankovní rada rovněž diskutovala riziko apreciacie měnového kurzu. Zazněl názor, že by zvýšení úrokových sazeb mohlo vést k posílení měnového kurzu. Oproti tomu zaznělo, že reakce kurzu by neměla být příliš silná, neboť zvýšení úrokových sazeb je očekáváno.

Po projednání situační zprávy rozhodla bankovní rada ČNB většinou hlasů zvýšit limitní úrokovou sazbu pro dvou-tydenní repo operace o 0,25 procentního bodu na úroveň 2,25 % s účinností od 28.července 2006. Zároveň rozhodla ve stejném rozsahu zvýšit diskontní a lombardní sazbu na 1,25 %, respektive 3,25 %. Pro toto rozhodnutí hlasovali čtyři členové bankovní rady, tři členové hlasovali pro ponechání úrokových sazeb beze změny.

Tabulka č. 1a	Vývoj inflace	46
Tabulka č. 1b	Vývoj inflace	47
Tabulka č. 2	Spotřebitelské ceny	48
Tabulka č. 3	Spotřebitelské ceny v členění na obchodovatelné a neobchodovatelné	49
Tabulka č. 4	Inflační očekávání vybraných ekonomických sektorů na 12 měsíců dopředu	50
Tabulka č. 5	Harmonizovaný index spotřebitelských cen	51
Tabulka č. 6	Měnový přehled	52
Tabulka č. 7	Úrokové sazby z mezibankovních vkladů	53
Tabulka č. 8	Úrokové sazby FRA, úrokové sazby IRS	54
Tabulka č. 9	Nominální a reálné úrokové sazby (ex post přístup)	55
Tabulka č. 10	Reálné úrokové sazby (ex ante přístup)	56
Tabulka č. 11	Úrokové sazby korunové (stavy obchodu)	57
Tabulka č. 12	Platební bilance	58
Tabulka č. 13	Investiční pozice vůči zahraničí	59
Tabulka č. 14	Zahraniční zadluženost	60
Tabulka č. 15	Devizové kurzy	61
Tabulka č. 16	Veřejné finance	62
Tabulka č. 17	Kapitálový trh	63
Tabulka č. 18	Měnověpolitické nástroje ČNB	64
Tabulka č. 19	Makroekonomické agregáty	65
Tabulka č. 20	Trh práce	66
Tabulka č. 21	Ceny výrobců	67
Tabulka č. 22	Poměrové ukazatele k HDP	68

Tabulka č. 1a

VÝVOJ INFLACE												meziroční změny v %		
Rok 2002	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
Spotřebitelské ceny	3,7	3,9	3,7	3,2	2,5	1,2	0,6	0,6	0,8	0,6	0,5	0,6		
Regulované ceny	7,6	8,1	8,0	6,5	6,3	6,3	5,3	5,0	4,9	3,4	3,4	3,3		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,49	1,60	1,59	1,28	1,24	1,22	1,05	0,98	0,98	0,69	0,69	0,66		
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách														
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,00	0,00	0,00	0,00		
Čistá inflace	2,7	2,7	2,5	2,4	1,5	-0,1	-0,6	-0,6	-0,3	-0,1	-0,2	-0,2		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	2,20	2,15	2,01	1,89	1,20	-0,12	-0,47	-0,46	-0,22	-0,11	-0,18	-0,15		
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	3,2	3,0	2,3	1,7	0,6	-2,6	-3,6	-3,5	-2,9	-3,0	-3,2	-3,4		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,88	0,82	0,65	0,47	0,16	-0,72	-0,97	-0,96	-0,79	-0,80	-0,87	-0,93		
korigovaná inflace	2,5	2,5	2,6	2,7	2,0	1,1	0,9	0,9	1,1	1,3	1,3	1,5		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,32	1,33	1,37	1,43	1,04	0,60	0,50	0,50	0,56	0,69	0,69	0,79		
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	4,6	4,6	4,6	4,5	4,3	3,9	3,5	3,1	2,7	2,4	2,1	1,8		
Rok 2003														
Spotřebitelské ceny	-0,4	-0,4	-0,4	-0,1	0,0	0,3	-0,1	-0,1	0,0	0,4	1,0	1,0		
Regulované ceny	-0,3	-0,8	-0,8	1,4	1,5	1,5	0,4	0,4	0,4	1,2	1,2	1,3		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,07	-0,15	-0,16	0,29	0,31	0,32	0,08	0,09	0,08	0,24	0,24	0,27		
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách														
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		
Čistá inflace	-0,4	-0,2	-0,2	-0,5	-0,4	0,0	-0,2	-0,1	0,0	0,3	0,9	1,0		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,32	-0,17	-0,15	-0,38	-0,30	-0,01	-0,19	-0,10	-0,01	0,20	0,70	0,77		
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	-4,1	-3,8	-3,5	-3,5	-2,8	-1,0	-0,9	-0,9	-0,1	0,6	2,5	2,7		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-1,06	-1,06	-0,97	-0,94	-0,76	-0,28	-0,22	-0,22	-0,04	0,16	0,66	0,70		
korigovaná inflace	1,5	1,7	1,5	1,1	0,9	0,5	0,1	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,74	0,89	0,82	0,56	0,46	0,27	0,04	0,12	0,02	0,04	0,04	0,06		
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	1,5	1,1	0,8	0,5	0,3	0,2	0,2	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1		
Rok 2004														
Spotřebitelské ceny	2,3	2,3	2,5	2,3	2,7	2,9	3,2	3,4	3,0	3,5	2,9	2,8		
Regulované ceny	5,0	4,9	4,7	3,1	2,4	2,4	2,4	2,3	2,3	4,4	4,4	4,4		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,01	0,99	0,96	0,63	0,49	0,49	0,49	0,47	0,46	0,90	0,89	0,89		
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách														
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,35	0,35	0,35	0,39	0,61	0,68	0,72	0,73	0,76	0,76	0,76	0,76		
Čistá inflace	1,2	1,2	1,4	1,5	2,0	2,1	2,5	2,6	2,3	2,1	1,6	1,5		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,96	0,92	1,15	1,21	1,63	1,71	2,02	2,11	1,81	1,71	1,28	1,20		
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	2,8	2,8	3,2	3,3	3,4	2,7	3,8	4,2	3,0	2,2	0,7	0,9		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,75	0,75	0,83	0,86	0,89	0,71	1,00	1,10	0,78	0,59	0,18	0,25		
korigovaná inflace	0,4	0,3	0,6	0,6	1,4	1,9	1,9	1,9	2,1	2,1	2,1	1,8		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,21	0,17	0,32	0,35	0,74	1,00	1,02	1,02	1,03	1,12	1,10	0,96		
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	0,3	0,5	0,8	1,0	1,2	1,4	1,7	2,0	2,2	2,5	2,7	2,8		
Rok 2005														
Spotřebitelské ceny	1,7	1,7	1,5	1,6	1,3	1,8	1,7	1,7	2,2	2,6	2,4	2,2		
Regulované ceny	2,9	2,9	2,9	3,1	4,0	5,8	6,6	6,8	6,8	9,0	9,0	9,0		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,61	0,60	0,61	0,66	0,83	1,21	1,38	1,41	1,41	1,87	1,87	1,87		
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách														
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,35	0,35	0,35	0,31	0,09	0,02	-0,02	-0,03	-0,06	-0,06	-0,05	0,00		
Čistá inflace	0,9	0,9	0,7	0,8	0,6	0,7	0,4	0,4	1,1	1,0	0,8	0,4		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,72	0,75	0,59	0,68	0,46	0,53	0,35	0,35	0,89	0,80	0,65	0,32		
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	0,4	0,6	0,4	-0,1	-0,1	0,2	-0,6	-0,6	-0,2	0,3	0,3	-0,7		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,11	0,17	0,12	-0,02	-0,03	0,04	-0,15	-0,17	-0,05	0,07	0,08	-0,17		
korigovaná inflace	1,1	1,1	0,9	1,3	0,9	0,9	0,9	1,0	1,8	1,4	1,1	0,9		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,61	0,59	0,47	0,69	0,49	0,48	0,50	0,52	0,94	0,74	0,57	0,49		
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	2,8	2,7	2,6	2,6	2,5	2,4	2,2	2,1	2,0	2,0	1,9	1,9		
Rok 2006														
Spotřebitelské ceny	2,9	2,8	2,8	2,8	3,1	2,8								
Regulované ceny	11,0	11,0	11,2	11,5	12,4	10,5								
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	2,27	2,28	2,30	2,37	2,55	2,19								
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách														
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,21	0,34	0,39	0,39	0,39	0,39								
Čistá inflace	0,5	0,3	0,1	0,1	0,3	0,3								
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,40	0,23	0,08	0,09	0,22	0,24								
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	-1,0	-1,6	-1,8	-1,5	-1,3	-0,6								
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,25	-0,41	-0,47	-0,39	-0,34	-0,15								
korigovaná inflace	1,2	1,2	1,0	0,9	1,1	0,7								
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,65	0,64	0,55	0,48	0,56	0,39								
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	2,0	2,1	2,2	2,3	2,4	2,5								

Propočet ČNB z dat převzatých od ČSÚ

Tabulka č. 1b

VÝVOJ INFLACE		meziměsíční změny v %											
Rok 2002		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Spotřebitelské ceny		1,5	0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,3	0,5	-0,2	-0,5	-0,3	-0,2	0,2
Regulované ceny		3,7	0,8	0,2	-1,1	-0,1	0,0	1,1	0,0	1,1	-1,3	0,0	-0,1
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		0,75	0,16	0,04	-0,23	-0,03	0,00	0,23	-0,01	0,03	-0,26	0,00	-0,02
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách													
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace		0,9	0,0	-0,2	0,2	-0,1	-0,3	0,3	-0,2	-0,7	0,0	-0,1	0,2
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		0,74	-0,03	-0,14	0,20	-0,11	-0,24	0,20	-0,19	-0,58	0,01	-0,11	0,13
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák		1,5	-0,4	-0,5	0,1	-0,3	-1,2	-1,9	-1,0	-0,1	0,0	-0,3	0,7
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		0,41	-0,11	-0,14	0,01	-0,08	-0,32	-0,50	-0,25	-0,03	-0,01	-0,08	0,18
korigovaná inflace		0,6	0,2	0,0	0,3	-0,1	0,2	1,3	0,1	-1,0	0,0	-0,1	-0,1
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		0,33	0,08	0,00	0,18	-0,04	0,08	0,70	0,07	-0,56	0,02	-0,03	-0,05
Rok 2003													
Spotřebitelské ceny		0,6	0,2	-0,1	0,2	0,0	0,0	0,1	-0,2	-0,5	0,1	0,5	0,2
Regulované ceny		0,1	0,3	0,2	1,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,4	0,0	0,0
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		0,03	0,06	0,03	0,23	-0,01	0,01	0,00	0,00	0,01	-0,09	0,00	0,00
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách													
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace		0,7	0,2	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,0	-0,1	-0,6	0,3	0,5	0,3
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		0,55	0,14	-0,13	-0,03	-0,04	0,05	0,03	-0,11	-0,49	0,22	0,39	0,20
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák		0,8	-0,2	-0,2	0,1	0,4	0,6	-1,7	-1,0	0,6	0,7	1,6	0,8
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		0,22	-0,05	-0,05	0,04	0,10	0,16	-0,44	-0,25	0,16	0,18	0,42	0,22
korigovaná inflace		0,6	0,3	-0,1	-0,1	-0,3	-0,2	0,9	0,3	-1,2	0,1	-0,1	0,0
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		0,33	0,18	-0,07	-0,06	-0,14	-0,11	0,47	0,15	-0,65	0,03	-0,03	-0,02
Rok 2004													
Spotřebitelské ceny		1,8	0,2	0,1	0,0	0,4	0,2	0,4	0,0	-0,8	0,5	-0,1	0,1
Regulované ceny		3,7	0,2	0,0	-0,5	-0,7	0,0	0,0	-0,1	0,0	1,6	0,0	0,0
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		0,76	0,04	0,01	-0,10	-0,15	0,00	0,00	-0,03	0,01	0,34	-0,01	0,00
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách													
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		0,35	0,00	0,00	0,04	0,23	0,07	0,04	0,01	0,03	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace		0,9	0,1	0,1	0,0	0,5	0,1	0,4	0,0	-1,0	0,2	0,0	0,2
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		0,74	0,09	0,10	0,03	0,37	0,12	0,33	-0,01	-0,78	0,12	-0,04	0,12
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák		1,0	-0,2	0,1	0,3	0,5	-0,1	-0,6	-0,6	-0,6	0,0	0,0	1,1
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		0,26	-0,05	0,02	0,07	0,14	-0,03	-0,15	-0,15	-0,16	-0,01	0,01	0,28
korigovaná inflace		0,9	0,3	0,1	-0,1	0,4	0,3	0,9	0,3	-1,2	0,2	-0,1	-0,3
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		0,48	0,14	0,08	-0,04	0,23	0,14	0,48	0,14	-0,63	0,13	-0,05	-0,16
Rok 2005													
Spotřebitelské ceny		0,7	0,2	-0,1	0,1	0,2	0,6	0,3	0,0	-0,3	0,9	-0,3	-0,1
Regulované ceny		2,2	0,2	0,1	-0,2	0,1	1,8	0,8	0,0	0,0	3,7	0,0	0,0
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		0,48	0,04	0,01	-0,05	0,02	0,39	0,16	0,00	0,01	0,78	0,00	0,00
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách													
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		-0,06	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,05
Čistá inflace		0,3	0,2	-0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,0	-0,3	0,1	-0,2	-0,3
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		0,26	0,13	-0,06	0,11	0,15	0,19	0,17	-0,01	-0,26	0,05	-0,20	-0,20
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák		0,5	0,0	-0,1	-0,2	0,5	0,2	-1,3	-0,7	-0,2	0,4	0,1	0,1
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		0,12	0,01	-0,02	-0,06	0,12	0,05	-0,33	-0,17	-0,04	0,11	0,02	0,03
korigovaná inflace		0,3	0,2	-0,1	0,3	0,1	0,3	0,9	0,3	-0,4	-0,1	-0,4	-0,4
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		0,14	0,11	-0,04	0,17	0,03	0,14	0,50	0,16	-0,21	-0,06	-0,22	-0,23
Rok 2006													
Spotřebitelské ceny		1,4	0,1	-0,1	0,1	0,5	0,3						
Regulované ceny		4,1	0,2	0,2	0,1	0,9	0,1						
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		0,89	0,04	0,03	0,02	0,21	0,02						
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách													
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		0,16	0,13	0,05	0,00	0,00	0,00						
Čistá inflace		0,4	-0,1	-0,3	0,2	0,4	0,3						
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		0,33	-0,05	-0,21	0,12	0,28	0,20						
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák		0,2	-0,6	-0,3	0,1	0,7	0,9						
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		0,04	-0,15	-0,08	0,02	0,17	0,23						
korigovaná inflace		0,5	0,2	-0,2	0,2	0,2	-0,1						
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		0,29	0,10	-0,12	0,10	0,12	-0,03						

Propočet ČNB z dat převzatých od ČSÚ

Tabulka č. 2

SPOTŘEBITELSKÉ CENY

změny v %, prosinec 1999 = 100

Skupina	stálé váhy r. 1999 v promíle	měsíce												průměr od po- čátku roku
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Úhrn - 2002	1000,0	10,0	10,2	10,1	10,0	9,9	9,6	10,1	9,9	9,3	9,0	8,8	9,0	9,7
Úhrn - 2003	1000,0	9,6	9,8	9,7	9,9	9,9	9,9	10,0	9,8	9,3	9,4	9,9	10,1	9,8
Potraviny a nealkoholické nápoje	197,6	3,1	2,8	2,5	2,7	3,2	4,2	1,7	0,3	1,1	2,2	4,4	5,7	2,8
Alkoholické nápoje, tabák	79,2	7,6	7,7	7,7	7,7	7,9	7,6	7,7	7,7	7,9	7,7	8,0	7,8	7,8
Odivání a obuv	56,9	-9,1	-10,0	-10,4	-10,1	-10,1	-10,4	-11,5	-12,6	-12,4	-12,1	-11,9	-11,9	-11,0
Bydlení, voda, energie, paliva	236,4	24,9	25,3	25,4	26,5	26,6	26,6	26,9	27,0	27,0	26,6	26,6	26,6	26,3
Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	67,9	-1,1	-1,2	-1,4	-1,6	-1,8	-2,1	-2,3	-2,6	-2,7	-2,8	-3,0	-3,0	-2,1
Zdraví	14,3	13,7	14,2	14,8	15,4	16,3	16,4	17,4	17,5	17,5	16,9	16,3	16,4	16,1
Doprava	101,4	4,7	5,2	5,8	5,5	4,5	3,8	3,5	3,8	4,3	4,0	3,7	3,6	4,4
Pošty a telekomunikace	22,5	7,9	8,9	8,8	9,0	7,5	7,4	7,4	7,4	7,3	7,3	7,3	7,2	7,8
Rekreace a kultura	95,5	8,5	9,6	8,5	7,7	7,1	7,0	12,5	14,3	6,1	6,3	6,2	6,1	8,3
Vzdělávání	4,5	11,3	11,4	11,5	11,5	11,5	11,6	11,6	11,6	11,0	12,0	12,0	12,0	11,6
Stravování a ubytování	74,2	9,2	9,4	9,4	9,5	9,6	9,6	9,9	10,0	10,3	10,5	10,7	10,8	9,9
Ostatní zboží a služby	49,5	14,0	14,6	14,7	14,7	14,6	14,6	14,5	14,7	14,9	15,4	15,3	15,2	14,8
Úhrn - 2004	1000,0	12,1	12,3	12,4	12,4	12,9	13,1	13,5	13,5	12,6	13,2	13,1	13,2	12,9
Potraviny a nealkoholické nápoje	197,6	7,4	7,1	7,2	7,5	7,1	7,1	6,3	5,4	4,7	4,7	4,8	6,6	6,3
Alkoholické nápoje, tabák	79,2	8,5	8,6	8,7	9,4	11,2	11,8	12,2	12,4	12,3	12,2	12,1	11,6	10,9
Odivání a obuv	56,9	-13,5	-14,3	-14,3	-14,2	-14,1	-14,1	-15,3	-16,1	-15,8	-14,8	-14,6	-14,6	-14,6
Bydlení, voda, energie, paliva	236,4	30,1	30,5	30,7	30,2	29,7	29,8	30,2	30,3	30,5	32,2	32,2	32,2	30,7
Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	67,9	-3,1	-3,3	-3,4	-3,4	-3,9	-3,9	-4,2	-4,4	-4,5	-4,6	-4,8	-4,9	-4,0
Zdraví	14,3	16,5	17,0	17,4	17,9	20,3	20,7	20,9	21,2	21,7	21,0	20,6	20,6	19,7
Doprava	101,4	5,8	5,8	6,8	6,8	8,2	7,6	7,3	7,2	6,4	7,0	6,6	5,0	6,7
Pošty a telekomunikace	22,5	24,2	23,1	23,0	22,9	21,5	21,4	21,3	19,7	19,6	21,2	21,1	21,0	21,7
Rekreace a kultura	95,5	7,4	8,7	7,6	7,0	7,5	9,1	14,9	17,0	8,9	8,4	8,0	7,9	9,4
Vzdělávání	4,5	12,2	12,6	12,5	12,5	12,9	12,8	12,8	12,8	17,9	18,1	18,1	18,1	14,4
Stravování a ubytování	74,2	11,8	12,0	12,4	12,6	17,1	17,5	17,7	17,8	18,8	19,3	19,5	19,6	16,3
Ostatní zboží a služby	49,5	17,4	18,3	18,8	18,7	19,9	20,3	20,4	20,3	20,2	20,1	20,3	20,3	19,6
Úhrn - 2005	1000,0	14,0	14,2	14,1	14,2	14,4	15,1	15,4	15,4	15,1	16,1	15,8	15,7	15,0
Potraviny a nealkoholické nápoje	197,6	6,9	6,9	6,8	6,6	7,3	7,5	5,6	4,6	4,4	5,0	5,2	5,6	6,0
Alkoholické nápoje, tabák	79,2	12,6	12,8	12,7	12,3	12,3	12,5	12,4	12,4	12,3	12,4	12,3	12,4	12,5
Odivání a obuv	56,9	-17,2	-18,2	-18,4	-18,1	-18,1	-18,3	-19,6	-20,7	-20,6	-20,1	-20,0	-20,2	-19,1
Bydlení, voda, energie, paliva	236,4	34,7	34,9	35,1	34,9	34,9	35,0	35,6	35,7	35,8	38,9	38,9	38,9	36,1
Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	67,9	-5,2	-5,4	-5,5	-5,7	-5,8	-5,9	-6,1	-6,2	-6,4	-6,4	-6,5	-6,6	-6,0
Zdraví	14,3	25,5	26,1	26,7	27,3	29,1	30,1	30,2	30,4	31,0	29,9	29,5	29,5	28,8
Doprava	101,4	3,9	3,7	4,1	6,8	6,9	7,8	9,5	9,6	13,6	13,0	11,1	8,8	8,2
Pošty a telekomunikace	22,5	21,0	20,1	20,1	20,0	19,9	38,6	39,0	39,0	38,2	38,2	38,1	38,1	30,9
Rekreace a kultura	95,5	9,8	11,4	10,1	8,9	9,4	10,1	15,8	18,1	10,1	11,2	10,6	10,5	11,3
Vzdělávání	4,5	14,9	15,6	15,8	15,8	15,8	15,6	15,6	15,6	19,5	20,2	20,2	20,2	17,1
Stravování a ubytování	74,2	20,4	21,0	21,2	21,5	21,4	21,5	21,2	21,2	22,4	22,8	22,8	22,8	21,7
Ostatní zboží a služby	49,5	20,3	20,9	20,9	20,9	20,8	20,7	20,7	20,6	20,7	20,8	20,9	20,9	20,8
Úhrn - 2006	1000,0	17,3	17,4	17,3	17,4	18,0	18,3							17,6
Potraviny a nealkoholické nápoje	197,6	6,4	6,2	6,0	6,2	7,0	8,5							6,7
Alkoholické nápoje, tabák	79,2	13,5	13,7	13,7	13,5	14,0	13,7							13,7
Odivání a obuv	56,9	-22,1	-23,0	-23,2	-23,1	-23,2	-23,6							-23,0
Bydlení, voda, energie, paliva	236,4	44,1	44,4	44,5	44,8	44,9	45,0							44,6
Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	67,9	-6,8	-6,8	-7,0	-7,0	-7,1	-7,3							-7,0
Zdraví	14,3	30,9	31,3	32,3	32,8	34,1	34,9							32,7
Doprava	101,4	8,5	8,7	8,5	10,1	11,4	11,3							9,8
Pošty a telekomunikace	22,5	38,8	36,0	36,0	33,1	40,5	40,5							37,5
Rekreace a kultura	95,5	12,0	13,3	12,1	11,4	11,7	11,6							12,0
Vzdělávání	4,5	20,1	20,2	20,1	20,1	20,1	20,1							20,1
Stravování a ubytování	74,2	23,6	24,0	24,1	24,4	24,6	24,8							24,3
Ostatní zboží a služby	49,5	21,9	22,5	22,7	22,9	23,0	22,9							22,7

Pramen: ČSÚ

Tabulka č. 3

SPOTŘEBITELSKÉ CENY V ČLENĚNÍ NA OBCHODOVATELNÉ A NEOBCHODOVATELNÉ

změny v %, prosinec 1999 = 100

Skupina	stále váhy r. 1999 v promíle	2002		2003		2004		2005		2006	
		12	12	12	6	9	12	3	6		
1. Potraviny a nealkoholické nápoje	197,6	2,1	5,7	6,6	7,5	4,4	5,6	6,0	8,5		
- obchodovatelné	197,6	2,1	5,7	6,6	7,5	4,4	5,6	6,0	8,5		
2. Alkoholické nápoje, tabák	79,2	7,1	7,8	11,6	12,5	12,3	12,4	13,7	13,7		
- obchodovatelné	79,2	7,1	7,8	11,6	12,5	12,3	12,4	13,7	13,7		
3. Odívání a obuv	56,9	-7,7	-11,9	-14,6	-18,3	-20,6	-20,2	-23,2	-23,6		
- neobchodovatelné	1,4	18,3	21,1	35,9	37,1	37,6	38,4	40,8	41,8		
- obchodovatelné	55,5	-8,4	-12,7	-15,9	-19,7	-22,1	-21,7	-24,8	-25,3		
4. Bydlení, voda, energie, paliva	236,4	24,3	26,6	32,2	35,0	35,8	38,9	44,5	45,0		
- neobchodovatelné	226,1	25,2	27,5	33,2	36,1	36,9	40,1	45,9	46,5		
- obchodovatelné	10,3	4,0	5,9	10,7	10,6	12,0	12,4	12,6	11,6		
5. Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	67,9	-1,0	-3,0	-4,9	-5,9	-6,4	-6,6	-7,0	-7,3		
- neobchodovatelné	2,9	9,9	12,3	16,8	16,5	17,1	17,3	19,0	20,0		
- obchodovatelné	65,0	-1,5	-3,7	-5,9	-6,9	-7,5	-7,7	-8,2	-8,5		
6. Zdraví	14,3	12,8	16,4	20,6	30,1	31,0	29,5	32,3	34,9		
- neobchodovatelné	11,0	15,4	19,9	25,2	37,4	38,5	36,5	40,0	43,3		
- obchodovatelné	3,3	4,4	5,1	5,6	6,4	6,4	6,7	7,1	7,4		
7. Doprava	101,4	4,1	3,6	5,0	7,8	13,6	8,8	8,5	11,3		
- neobchodovatelné	27,4	16,0	18,4	23,0	24,7	26,3	26,8	28,6	28,9		
- obchodovatelné	74,0	-0,3	-1,9	-1,6	1,5	8,9	2,1	1,1	4,8		
8. Pošty a telekomunikace	22,5	8,2	7,2	21,0	38,6	38,2	38,1	36,0	40,5		
- neobchodovatelné	21,0	2,1	12,1	32,8	46,5	46,5	46,5	46,5	53,9		
- obchodovatelné	1,5	95,9	-62,3	-92,6	-94,6	-80,8	-82,3	-85,8	-94,9		
9. Rekreační a kultura	95,5	7,2	6,1	7,9	10,1	10,1	10,5	12,1	11,6		
- neobchodovatelné	60,4	16,2	16,7	21,2	26,2	26,8	27,4	30,0	30,0		
- obchodovatelné	35,1	-8,3	-12,1	-15,0	-17,7	-18,7	-18,6	-18,7	-20,0		
10. Vzdělávání	4,5	11,3	12,0	18,1	15,6	19,5	20,2	20,1	20,1		
- neobchodovatelné	4,5	11,3	12,0	18,1	15,6	19,5	20,2	20,1	20,1		
11. Stravování a ubytování	74,2	8,7	10,8	19,6	21,5	22,4	22,8	24,1	24,8		
- neobchodovatelné	74,2	8,7	10,8	19,6	21,5	22,4	22,8	24,1	24,8		
12. Ostatní zboží a služby	49,5	11,9	15,2	20,3	20,7	20,7	20,9	22,7	22,9		
- neobchodovatelné	22,0	25,8	36,4	48,4	50,7	51,2	51,5	55,4	56,0		
- obchodovatelné	27,5	0,8	-1,7	-2,2	-3,2	-3,6	-3,5	-3,4	-3,5		
Spotřebitelské ceny domácností celkem	1000,0	9,0	10,1	13,2	15,0	15,1	15,7	17,3	18,3		
Obchodovatelné	549,1	0,6	0,3	0,3	0,6	0,1	-0,3	-0,6	0,5		
- potraviny	276,8	3,5	6,3	8,0	8,9	6,7	7,5	8,2	10,0		
- ostatní	272,3	-2,4	-5,8	-7,6	-7,8	-6,5	-8,3	-9,5	-9,1		
Neobchodovatelné	450,9	19,2	22,0	29,0	32,6	33,4	35,2	39,1	39,9		
- ostatní	271,2	16,5	19,4	29,9	32,5	33,1	32,8	35,1	35,5		
- regulované	179,7	23,2	26,0	27,7	32,7	33,8	38,8	45,0	46,7		

Propočítáno z dat převzatých od ČSÚ

Tabulka č. 4

INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ VYBRANÝCH EKONOMICKÝCH SEKTORŮ NA 12 MĚSICŮ DOPŘEDU

meziroční změny v %

	CPI			domácnosti
	finanční trh		podniky	
1/02	3,8	—	—	—
2/02	3,5	—	—	—
3/02	3,5	—	3,6	3,9
4/02	3,5	—	—	—
5/02	3,3	—	—	—
6/02	3,1	—	2,7	1,6
7/02	2,8	—	—	—
8/02	2,7	—	—	—
9/02	3,1	—	2,4	1,3
10/02	2,5	—	—	—
11/02	2,4	—	—	—
12/02	2,3	—	2,3	2,3
1/03	2,5	—	—	—
2/03	2,4	—	—	—
3/03	2,5	—	2,1	4,3
4/03	2,6	—	—	—
5/03	3,7	—	—	—
6/03	3,2	—	2,6	1,7
7/03	3,3	—	—	—
8/03	3,2	—	—	—
9/03	3,1	—	2,6	3,1
10/03	3,0	—	—	—
11/03	3,1	—	—	—
12/03	3,3	—	2,9	4,2
1/04	2,9	—	—	—
2/04	3,2	—	—	—
3/04	3,0	—	3,3	4,9
4/04	2,8	—	—	—
5/04	2,6	—	—	—
6/04	2,7	—	3,1	4,9
7/04	2,8	—	—	—
8/04	2,8	—	—	—
9/04	3,0	—	3,1	1,7
10/04	2,8	—	—	—
11/04	2,8	—	—	—
12/04	2,8	—	3,2	1,5
1/05	2,8	—	—	—
2/05	2,6	—	—	—
3/05	2,6	—	2,7	3,8
4/05	2,5	—	—	—
5/05	2,4	—	—	—
6/05	2,3	—	2,7	3,8
7/05	2,4	—	—	—
8/05	2,5	—	—	—
9/05	2,5	—	2,8	5,2
10/05	2,7	—	—	—
11/05	2,8	—	—	—
12/05	2,6	—	2,8	4,6
1/06	2,5	—	—	—
2/06	2,5	—	—	—
3/06	2,5	—	2,7	4,1
4/06	2,6	—	—	—
5/06	2,6	—	—	—
6/06	2,8	—	2,9	5,9

Pramen: statistická šetření ČNB

Tabulka č. 5

HARMONIZOVANÝ INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN	meziroční změny v %				
	2002 12	2003 12	2004 12	2005 12	2006 6
Evropská unie (25 zemí)	2,1	1,9	2,4	2,1	2,4
Evropská unie (15 zemí)	2,2	1,8	2,2	2,2	2,4
Belgie	1,3	1,7	1,9	2,8	2,5
Česká republika	0,1	0,9	2,5	1,9	2,3
Dánsko	2,6	1,2	0,9	2,2	2,1
Německo	1,2	1,0	2,3	2,1	2,0
Estonsko	2,7	1,2	4,8	3,6	4,4
Řecko	3,5	3,1	3,1	3,5	3,4
Španělsko	4,0	2,7	3,3	3,7	4,0
Francie	2,2	2,4	2,3	1,8	2,2
Irsko	4,6	3,0	2,4	1,9	2,9
Italie	2,9	2,5	2,4	2,1	2,4
Kypr	3,1	2,2	3,9	1,4	2,6
Lotyšsko	1,5	3,5	7,4	7,1	6,3
Litva	-0,9	-1,3	2,8	3,0	3,7
Lucembursko	2,8	2,4	3,5	3,4	3,9
Maďarsko	4,9	5,6	5,5	3,3	2,9
Malta	2,1	2,4	1,9	3,4	3,3
Nizozemí	3,2	1,6	1,2	2,0	1,8
Rakousko	1,7	1,3	2,5	1,6	1,8
Polsko	0,8	1,6	4,4	0,8	1,5
Portugalsko	4,0	2,3	2,6	2,5	2,8
Slovinsko	7,1	4,7	3,3	2,4	3,0
Slovensko	3,2	9,4	5,8	3,9	4,5
Finsko	1,7	1,2	0,1	1,1	1,5
Švédsko	1,6	1,8	0,9	1,3	1,9
Velká Británie	1,7	1,3	1,7	1,9	

Pramen: Eurostat

Tabulka č. 6

MĚNOVÝ PŘEHLED

stav ke konci měsíce v mld. Kč

	2002	2003	2004	2005	2006
	12	12	12	12	5
Aktiva celkem	1 651,8	1 766,1	1 844,1	1 992,1	2 063,4
Čistá zahraniční aktiva (ČZA)	926,1	821,5	863,3	1 076,4	1 019,6
ČZA ČNB	715,6	687,5	634,1	724,7	676,3
ČZA OMFÍ	210,5	134,0	229,3	351,7	343,3
Čistá domácí aktiva (ČDA)	725,8	944,5	980,8	915,8	1 043,8
Domácí úvěry	940,0	1 145,6	1 147,0	1 166,6	1 251,0
Čistý úvěr vládě (ČÚV) (včetně CP)	215,8	354,0	257,5	99,1	97,9
ČÚV centrální vládě (včetně CP)	260,4	408,7	312,4	163,0	180,7
ČÚV ostatní vládě (včetně CP)	-44,6	-54,8	-54,9	-64,0	-82,8
Úvěry podnikům a domácnostem (bez CP)	724,2	791,6	889,4	1 067,5	1 153,1
Úvěry podnikům (bez CP)	542,7	554,1	574,2	649,7	696,6
Úvěry domácnostem (bez CP)	181,5	237,5	315,2	417,8	456,6
Ostatní čisté položky (vč. CP a kapitálu)	-214,3	-201,1	-166,2	-250,8	-207,2
CP v držení	18,5	16,6	18,8	14,4	13,8
CP emitované	-48,6	-51,6	-74,9	-119,1	-117,5
Pasiva					
Peněžní agregát M2	1 651,8	1 766,1	1 844,1	1 992,1	2 063,4
Peněžní agregát M1	787,7	902,8	962,3	1 087,3	1 160,0
Oběživo	197,8	221,4	236,8	263,8	273,3
Jednodenní vklady	589,9	681,4	725,6	823,5	886,7
Jednodenní vklady - domácnosti	315,6	372,1	410,8	456,6	502,2
Jednodenní vklady - podniky	274,3	309,3	314,7	367,0	384,5
M2-M1 (kvazi-peníze)	864,1	863,3	881,8	904,8	903,4
Vklady s dohodnutou splatností	651,2	666,4	675,3	671,4	660,8
Vklady se splatností - domácnosti	448,6	439,8	458,6	445,1	442,9
Vklady se splatností - podniky	202,5	226,6	216,7	226,3	217,9
Vklady s výpovědní lhůtou	194,3	185,6	198,8	224,1	227,9
Vklady s výpovědní lhůtou - domácnosti	190,7	182,3	194,6	220,6	224,7
Vklady s výpovědní lhůtou - podniky	3,6	3,2	4,2	3,6	3,2
Repo operace	18,6	11,3	7,6	9,3	14,8
Meziroční změny v %					
M1	35,0	14,6	6,6	13,0	15,1
M2	3,5	6,9	4,4	8,0	7,9
Úvěry podnikům a domácnostem	-6,6	9,3	12,4	20,0	21,3
M2-M1 (vklady)	-14,6	-0,1	2,1	2,6	-0,1
Roční míry růstu v %					
M1	—	15,5	8,3	13,1	15,9
M2	—	8,1	5,8	8,1	8,7
Úvěry podnikům a domácnostem	—	11,8	15,3	20,8	22,5
M2-M1 (vklady)	—	1,2	3,3	2,6	0,7

Tabulka č. 7

ÚROKOVÉ SAZBY Z MEZIBANKOVNÍCH VKLADŮ

	2002	2003	2004	2005	2006
	12	12	12	12	6
1. Průměrná sazba PRIBOR ¹⁾					
- 1 denní	2,75	1,98	2,49	2,00	1,97
- 7 denní	2,76	2,02	2,51	2,04	2,03
- 14 denní	2,76	2,03	2,51	2,04	2,04
- 1 měsíční	2,73	2,04	2,53	2,05	2,07
- 2 měsíční	2,67	2,06	2,55	2,10	2,11
- 3 měsíční	2,63	2,08	2,57	2,17	2,16
- 6 měsíční	2,60	2,13	2,67	2,33	2,30
- 9 měsíční	2,60	2,22	2,76	2,44	2,43
- 12 měsíční	2,60	2,30	2,85	2,53	2,55
2. Průměrná sazba PRIBID ¹⁾					
- 1 denní	2,65	1,88	2,39	1,90	1,87
- 7 denní	2,67	1,92	2,41	1,94	1,93
- 14 denní	2,67	1,93	2,41	1,94	1,94
- 1 měsíční	2,64	1,94	2,43	1,95	1,97
- 2 měsíční	2,57	1,96	2,45	2,00	2,01
- 3 měsíční	2,54	1,98	2,47	2,07	2,06
- 6 měsíční	2,51	2,03	2,57	2,23	2,20
- 9 měsíční	2,51	2,12	2,66	2,34	2,33
- 12 měsíční	2,51	2,20	2,75	2,43	2,45

1) Obchodní banky denně kótující své sazby na trhu mezibankovních depozit

Tabulka č. 8

ÚROKOVÉ SAZBY FRA						měsíční průměry v %
	2002	2003	2004	2005	2006	
	12	12	12	12	6	6
3 * 6	2,52	2,23	2,74	2,46	2,44	2,44
3 * 9	2,54	2,36	2,81	2,57	2,58	2,58
6 * 9	2,52	2,47	2,85	2,66	2,71	2,71
6 * 12	2,58	2,64	2,92	2,74	2,85	2,85
9 * 12	2,61	2,77	2,97	2,79	2,96	2,96
spread 9*12 - 3*6	0,10	0,55	0,24	0,33	0,53	0,53
spread 6*12 - 3*9	0,04	0,28	0,12	0,17	0,26	0,26

ÚROKOVÉ SAZBY IRS						měsíční průměry v %
	2002	2003	2004	2005	2006	
	12	12	12	12	6	6
1R	2,63	2,41	2,82	2,56	2,60	2,60
2R	2,85	2,98	3,06	2,82	3,07	3,07
3R	3,18	3,38	3,27	3,00	3,35	3,35
4R	3,46	3,69	3,45	3,13	3,53	3,53
5R	3,70	3,93	3,62	3,25	3,66	3,66
6R	3,91	4,13	3,77	3,33	3,76	3,76
7R	4,08	4,29	3,89	3,40	3,84	3,84
8R	4,23	4,43	4,00	3,46	3,92	3,92
9R	4,36	4,54	4,09	3,52	3,99	3,99
10R	4,47	4,64	4,17	3,58	4,04	4,04
15R	4,77	4,97	4,40	3,78	4,26	4,26
20R	—	5,11	4,54	3,88	4,38	4,38
spread 5R - 1R	1,07	1,52	0,80	0,69	1,05	1,05
spread 10R - 1R	1,84	2,23	1,35	1,02	1,44	1,44

Tabulka č. 9

NOMINÁLNÍ A REÁLNÉ ÚROKOVÉ SAZBY (ex post přístup)												%
	nominální sazby				reálné sazby dle CPI				reálné sazby dle PPI			
	PRIBOR		klientské sazby		PRIBOR		klientské sazby		PRIBOR		klientské	
	2T	1R	nové úvěry	term. vklady	2T	1R	nové úvěry	term. vklady	2T	1R	nové úvěry	
1/02	4,7	4,5	5,7	3,2	1,0	0,8	2,0	-0,4	4,1	3,9	5,1	
2/02	4,3	4,4	5,1	3,0	0,4	0,5	1,1	-0,8	4,4	4,5	5,2	
3/02	4,3	4,5	5,3	3,0	0,6	0,8	1,6	-0,7	4,5	4,7	5,5	
4/02	4,2	4,4	5,1	2,9	1,0	1,1	1,8	-0,2	4,3	4,5	5,2	
5/02	3,8	4,1	4,9	2,8	1,3	1,5	2,3	0,3	4,3	4,6	5,4	
6/02	3,8	3,9	5,0	2,9	2,6	2,7	3,8	1,7	4,6	4,8	5,9	
7/02	3,5	3,4	4,5	2,8	2,9	2,8	3,9	2,2	4,7	4,6	5,7	
8/02	3,0	3,1	4,4	2,3	2,4	2,5	3,8	1,7	4,0	4,1	5,4	
9/02	3,0	3,0	4,5	2,5	2,2	2,1	3,7	1,7	4,0	3,9	5,5	
10/02	3,0	2,8	4,6	2,3	2,4	2,2	4,0	1,7	3,9	3,7	5,5	
11/02	2,8	2,8	4,2	2,1	2,3	2,2	3,7	1,6	3,5	3,5	4,9	
12/02	2,8	2,6	4,2	2,2	2,1	2,0	3,6	1,6	3,5	3,3	4,9	
1/03	2,7	2,6	4,1	2,2	3,2	3,0	4,5	2,6	3,6	3,5	5,0	
2/03	2,5	2,4	3,9	2,1	2,9	2,8	4,3	2,5	3,2	3,2	4,6	
3/03	2,5	2,4	3,9	2,0	2,9	2,8	4,3	2,5	2,9	2,8	4,3	
4/03	2,5	2,4	3,9	2,0	2,6	2,5	4,0	2,1	3,2	3,2	4,7	
5/03	2,5	2,4	4,0	2,0	2,5	2,4	4,0	2,0	3,3	3,3	4,8	
6/03	2,5	2,3	3,8	1,9	2,2	2,0	3,5	1,6	3,4	3,2	4,8	
7/03	2,3	2,2	3,5	1,7	2,4	2,3	3,6	1,8	2,9	2,9	4,2	
8/03	2,0	2,1	3,3	1,8	2,1	2,2	3,4	1,9	2,4	2,5	3,7	
9/03	2,0	2,2	3,6	1,7	2,0	2,2	3,6	1,7	2,0	2,2	3,6	
10/03	2,0	2,2	3,7	1,7	1,6	1,8	3,3	1,3	2,1	2,3	3,8	
11/03	2,0	2,2	3,5	1,8	1,0	1,2	2,5	0,7	1,6	1,8	3,1	
12/03	2,0	2,3	3,7	1,7	1,0	1,3	2,6	0,7	1,1	1,4	2,7	
1/04	2,0	2,3	5,5	1,4	-0,3	0,0	3,1	-0,9	0,4	0,7	3,9	
2/04	2,0	2,3	5,0	1,4	-0,3	0,0	2,7	-0,9	0,5	0,8	3,5	
3/04	2,0	2,3	5,1	1,5	-0,5	-0,2	2,6	-1,0	-0,1	0,2	3,0	
4/04	2,0	2,3	5,4	1,5	-0,3	0,0	3,0	-0,8	-1,6	-1,4	1,6	
5/04	2,0	2,5	5,4	1,5	-0,7	-0,2	2,6	-1,2	-2,7	-2,3	0,5	
6/04	2,1	2,8	5,3	1,6	-0,8	-0,1	2,4	-1,3	-3,9	-3,2	-0,8	
7/04	2,3	3,0	5,7	1,7	-0,9	-0,2	2,4	-1,5	-4,7	-4,0	-1,5	
8/04	2,3	3,0	6,0	1,7	-1,0	-0,4	2,5	-1,7	-5,3	-4,7	-1,9	
9/04	2,5	3,1	5,9	1,8	-0,5	0,1	2,9	-1,2	-5,1	-4,5	-1,9	
10/04	2,5	3,0	6,0	1,8	-1,0	-0,4	2,4	-1,6	-5,6	-5,1	-2,4	
11/04	2,5	2,9	6,1	1,8	-0,4	0,0	3,1	-1,1	-5,3	-4,9	-2,0	
12/04	2,5	2,8	6,1	1,9	-0,3	0,0	3,2	-0,9	-4,8	-4,5	-1,5	
1/05	2,5	2,7	6,2	1,8	0,8	1,0	4,4	0,1	-4,4	-4,2	-1,0	
2/05	2,3	2,2	6,0	1,7	0,6	0,5	4,2	0,0	-4,5	-4,5	-1,1	
3/05	2,2	2,1	5,6	1,7	0,7	0,6	4,1	0,2	-3,9	-4,0	-0,7	
4/05	2,0	2,1	5,9	1,6	0,4	0,4	4,2	0,0	-3,4	-3,4	0,2	
5/05	1,8	1,8	5,7	1,4	0,5	0,5	4,3	0,1	-2,1	-2,1	1,6	
6/05	1,8	1,8	5,3	1,4	0,0	0,0	3,4	-0,4	-0,9	-0,9	2,5	
7/05	1,8	1,8	5,3	1,4	0,1	0,1	3,6	-0,3	-0,2	-0,2	3,3	
8/05	1,8	1,9	5,3	1,4	0,1	0,2	3,5	-0,3	0,7	0,8	4,1	
9/05	1,8	1,9	5,1	1,5	-0,4	-0,3	2,8	-0,7	0,8	0,9	4,1	
10/05	1,8	2,2	5,6	1,5	-0,8	-0,4	2,9	-1,1	1,5	1,9	5,3	
11/05	2,0	2,6	5,4	1,7	-0,4	0,2	2,9	-0,7	2,0	2,6	5,4	
12/05	2,0	2,5	5,5	1,7	-0,2	0,3	3,2	-0,5	2,3	2,8	5,8	
1/06	2,0	2,4	5,5	1,7	-0,8	-0,5	2,6	-1,2	1,7	2,1	5,2	
2/06	2,0	2,2	5,5	1,7	-0,8	-0,6	2,6	-1,1	1,7	1,9	5,2	
3/06	2,0	2,3	5,5	1,7	-0,8	-0,5	2,6	-1,1	1,7	2,0	5,2	
4/06	2,0	2,4	5,6	1,7	-0,8	-0,4	2,7	-1,0	1,5	1,9	5,1	
5/06	2,0	2,4	5,6	1,7	-1,0	-0,6	2,4	-1,3	0,5	0,9	4,0	
6/06	2,0	2,6	—	—	-0,7	-0,2	—	—	0,2	0,7	—	

Poznámka: reálné sazby = nominální sazby deflovány meziročním indexem (CPI a PPI) v daném měsíci.

U nových úvěrů a term. vkladů došlo od ledna 2004 ke změně metodiky. Nové čerpané úvěry byly nahrazeny nově poskytnutými úvěry.

Tabulka č. 10

REÁLNÉ ÚROKOVÉ SAZBY (ex ante přístup) %												
	reálné sazby dle očekávání fin. trhů				reálné sazby dle očekávání podniků				reálné sazby dle očekávání domácností			
	PRIBOR		klientské sazby		PRIBOR		klientské sazby		PRIBOR		klientské sazby	
	2T	1R	nové úvěry	term. vklady	2T	1R	nové úvěry	term. vklady	2T	1R	nové úvěry	term. vklady
1/02	0,9	0,7	1,9	-0,5	—	—	—	—	—	—	—	—
2/02	0,8	0,8	1,5	-0,4	—	—	—	—	—	—	—	—
3/02	0,8	1,0	1,8	-0,5	0,7	0,9	1,7	-0,6	0,4	0,6	1,4	-0,9
4/02	0,7	0,8	1,5	-0,5	—	—	—	—	—	—	—	—
5/02	0,5	0,7	1,5	-0,5	—	—	—	—	—	—	—	—
6/02	0,7	0,8	1,9	-0,2	1,1	1,2	2,3	0,2	2,2	2,3	3,4	1,3
7/02	0,7	0,6	1,7	0,0	—	—	—	—	—	—	—	—
8/02	0,3	0,4	1,7	-0,4	—	—	—	—	—	—	—	—
9/02	-0,1	-0,1	1,4	-0,6	1,1	1,0	2,6	0,6	1,7	1,6	3,2	1,2
10/02	0,5	0,3	2,0	-0,2	—	—	—	—	—	—	—	—
11/02	0,4	0,3	1,8	-0,3	—	—	—	—	—	—	—	—
12/02	0,5	0,3	1,9	-0,1	0,5	0,3	1,9	-0,1	0,5	0,3	1,9	-0,1
1/03	0,2	0,1	1,6	-0,3	—	—	—	—	—	—	—	—
2/03	0,1	0,0	1,4	-0,3	—	—	—	—	—	—	—	—
3/03	0,0	-0,1	1,3	-0,4	0,4	0,3	1,7	-0,1	-1,7	-1,9	-0,4	-2,2
4/03	-0,1	-0,2	1,3	-0,6	—	—	—	—	—	—	—	—
5/03	-1,2	-1,2	0,3	-1,6	—	—	—	—	—	—	—	—
6/03	-0,7	-0,9	0,6	-1,2	-0,1	-0,3	1,2	-0,6	0,8	0,6	2,1	0,2
7/03	-1,0	-1,0	0,2	-1,5	—	—	—	—	—	—	—	—
8/03	-1,1	-1,1	0,1	-1,4	—	—	—	—	—	—	—	—
9/03	-1,0	-0,9	0,5	-1,3	-0,6	-0,4	1,0	-0,8	-1,0	-0,9	0,5	-1,3
10/03	-0,9	-0,8	0,6	-1,2	—	—	—	—	—	—	—	—
11/03	-1,0	-0,8	0,4	-1,3	—	—	—	—	—	—	—	—
12/03	-1,2	-1,0	0,4	-1,5	-0,8	-0,6	0,7	-1,1	-2,1	-1,8	-0,5	-2,4
1/04	-0,9	-0,6	2,5	-1,4	—	—	—	—	—	—	—	—
2/04	-1,2	-0,8	1,8	-1,7	—	—	—	—	—	—	—	—
3/04	-1,0	-0,7	2,1	-1,5	-1,2	-1,0	1,8	-1,8	-2,8	-2,5	0,2	-3,3
4/04	-0,8	-0,5	2,5	-1,3	—	—	—	—	—	—	—	—
5/04	-0,6	-0,1	2,7	-1,1	—	—	—	—	—	—	—	—
6/04	-0,6	0,1	2,6	-1,1	-1,0	-0,3	2,2	-1,5	-2,7	-2,0	0,4	-3,2
7/04	-0,5	0,2	2,8	-1,1	—	—	—	—	—	—	—	—
8/04	-0,5	0,2	3,1	-1,1	—	—	—	—	—	—	—	—
9/04	-0,5	0,1	2,9	-1,2	-0,6	0,0	2,8	-1,3	0,8	1,4	4,2	0,1
10/04	-0,3	0,2	3,1	-1,0	—	—	—	—	—	—	—	—
11/04	-0,3	0,1	3,2	-1,0	—	—	—	—	—	—	—	—
12/04	-0,3	0,0	3,2	-0,9	-0,7	-0,3	2,8	-1,3	1,0	1,3	4,5	0,3
1/05	-0,3	-0,1	3,3	-0,9	—	—	—	—	—	—	—	—
2/05	-0,3	-0,3	3,3	-0,8	—	—	—	—	—	—	—	—
3/05	-0,4	-0,5	2,9	-0,9	-0,5	-0,6	2,8	-1,0	-1,5	-1,6	1,8	-2,0
4/05	-0,5	-0,4	3,3	-0,9	—	—	—	—	—	—	—	—
5/05	-0,6	-0,6	3,2	-0,9	—	—	—	—	—	—	—	—
6/05	-0,5	-0,5	2,9	-0,8	-0,9	-0,9	2,5	-1,2	-2,0	-2,0	1,4	-2,3
7/05	-0,6	-0,6	2,9	-0,9	—	—	—	—	—	—	—	—
8/05	-0,7	-0,6	2,7	-1,0	—	—	—	—	—	—	—	—
9/05	-0,7	-0,6	2,5	-1,0	-1,0	-0,9	2,2	-1,3	-3,3	-3,2	-0,1	-3,6
10/05	-0,9	-0,5	2,8	-1,1	—	—	—	—	—	—	—	—
11/05	-0,7	-0,2	2,5	-1,1	—	—	—	—	—	—	—	—
12/05	-0,5	-0,1	2,8	-0,9	-0,8	-0,3	2,6	-1,1	-2,5	-2,0	0,8	-2,8
1/06	-0,5	-0,1	3,0	-0,8	—	—	—	—	—	—	—	—
2/06	-0,5	-0,3	2,9	-0,8	—	—	—	—	—	—	—	—
3/06	-0,5	-0,2	2,9	-0,8	-0,7	-0,4	2,7	-1,0	-2,0	-1,7	1,4	-2,3
4/06	-0,6	-0,2	2,9	-0,9	—	—	—	—	—	—	—	—
5/06	-0,6	-0,2	2,9	-0,9	—	—	—	—	—	—	—	—
6/06	-0,7	-0,2	—	—	-0,8	-0,3	—	—	-3,6	-3,2	—	—

Poznámka: reálné sazby = nominální sazby deflovány očekávanou inflací vybraných ekonomických sektorů dle statistických šetření ČNB.
U nových úvěrů a term. vkladů došlo od ledna 2004 ke změně metodiky. Nově čerpané úvěry byly nahrazeny nově poskytnutými úvěry.

Tabulka č. 11

ÚROKOVÉ SAZBY KORUNOVÉ (stavy obchodů)

%

	2002	2003	2004	2005	2006
	12	12	12	12	5
Úrokové sazby korunových úvěrů poskytnutých bankami rezidentům:					
Domácnosti a NISD (S.14+S.15) - celkem	8,77	8,24	7,96	7,20	6,95
- splatnost do 1 roku vč.	10,35	11,21	12,82	12,96	12,98
- splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	10,80	10,17	12,40	11,43	11,28
- splatnost nad 5 let	7,35	6,65	6,39	5,96	5,88
na spotřebu - celkem	13,83	13,83	14,89	13,88	13,58
- splatnost do 1 roku vč.	13,05	14,26	15,48	16,22	16,51
- splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	14,48	13,86	15,17	14,94	14,81
- splatnost nad 5 let	12,55	13,21	13,45	11,85	11,75
na nákup byt. nemovitostí - celkem	7,11	6,31	5,93	5,24	5,06
- splatnost do 1 roku vč.	7,67	6,24	4,48	4,29	4,60
- splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	7,90	7,05	6,57	6,22	6,18
- splatnost nad 5 let	6,88	6,09	5,89	5,19	5,02
ostatní - celkem	6,99	7,80	7,50	7,09	6,90
- splatnost do 1 roku vč.	6,64	8,49	8,96	9,09	9,06
- splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	6,34	8,02	7,63	7,17	7,27
- splatnost nad 5 let	7,61	7,02	6,58	5,79	5,56
Nefinanční podniky (S.11) - celkem	5,19	4,53	4,75	4,20	4,19
- splatnost do 1 roku vč.	4,34	4,08	4,35	3,84	3,92
- splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	5,47	4,64	4,68	4,18	4,12
- splatnost nad 5 let	6,34	5,14	5,39	4,72	4,58
Úrokové sazby korunových vkladů přijatých bankami od rezidentů:					
Domácnosti a NISD (S.14+S.15) - celkem	1,72	1,30	1,41	1,25	1,20
jednodenní	0,94	0,50	0,52	0,40	0,38
s dohodnutou splatností celkem	2,26	2,02	2,13	1,92	1,89
- s dohodnutou splatností do 2 let vč.	1,68	0,96	1,37	1,03	1,05
- s dohodnutou splatností nad 2 roky	3,04	2,90	2,69	2,50	2,43
s výpovědní lhůtou celkem	1,81	1,26	1,63	1,71	1,76
- s výpovědní lhůtou do 3 měsíců vč.	1,93	1,67	2,14	2,27	2,20
- s výpovědní lhůtou nad 3 měsíce	1,73	0,98	1,12	0,81	0,82
Nefinanční podniky (S.11) - celkem	1,25	0,85	1,21	0,91	1,05
jednodenní	0,94	0,64	0,68	0,52	0,73
s dohodnutou splatností celkem	2,16	1,50	2,08	1,64	1,64
- s dohodnutou splatností do 2 let vč.	2,15	1,49	2,05	1,61	1,61
- s dohodnutou splatností nad 2 roky	3,47	3,04	3,12	2,47	2,45
s výpovědní lhůtou celkem	1,64	1,17	1,60	1,14	1,14
- s výpovědní lhůtou do 3 měsíců vč.	1,60	1,14	1,49	1,07	1,08
- s výpovědní lhůtou nad 3 měsíce	2,26	1,32	2,26	1,64	1,64

Tabulka č. 12

PLATEBNÍ BILANCE ¹⁾

v mil. Kč

	2002	2003	2004	2005 ²⁾	2006 ²⁾
	I.-IV. Q	I.-IV. Q	I.-IV. Q	I.-IV. Q	I.Q
A. Běžný účet	-136 378,1	-160 614,6	-167 348,2	-61 670,2	228,7
Obchodní bilance ³⁾	-71 323,0	-69 793,0	-26 438,0	40 354,0	25 492,0
vývoz	1 254 394,0	1 370 930,0	1 722 657,0	1 875 219,0	509 815,0
dovoz	1 325 717,0	1 440 723,0	1 749 095,0	1 834 865,0	484 323,0
Bilance služeb	21 850,8	13 236,7	12 539,3	19 411,8	821,0
příjmy	231 131,1	219 151,1	248 535,1	257 998,4	56 693,3
doprava	56 560,5	60 556,3	72 308,9	78 763,0	18 216,1
cestovní ruch	96 289,2	100 310,1	107 231,8	110 948,0	22 825,6
ostatní služby	78 281,4	58 284,7	68 994,4	68 287,4	15 651,6
výdaje	209 280,3	205 914,4	235 995,8	238 586,6	55 872,3
doprava	29 332,8	33 725,7	38 603,0	43 135,9	9 771,4
cestovní ruch	51 549,3	54 419,2	58 398,0	57 777,6	11 241,4
ostatní služby	128 398,2	117 769,5	138 994,8	137 673,1	34 859,5
Bilance výnosů	-115 615,0	-119 858,4	-157 772,9	-142 318,3	-26 544,7
výnosy	66 790,1	75 508,3	87 040,1	112 322,7	30 141,2
náklady	182 405,1	195 366,7	244 813,0	254 641,0	56 685,9
Běžné převody	28 709,1	15 800,1	4 323,4	20 882,3	460,4
příjmy	46 709,0	46 976,7	46 777,3	75 639,7	19 919,5
výdaje	17 999,9	31 176,6	42 453,9	54 757,4	19 459,1
B. Kapitálový účet	-119,4	-82,2	-14 017,0	5 059,2	2 695,3
příjmy	221,0	198,2	5 608,2	5 731,1	3 092,0
výdaje	340,4	280,4	19 625,2	671,9	396,7
Celkem A a B	-136 497,5	-160 696,8	-181 365,2	-56 611,0	2 924,0
C. Finanční účet	347 827,4	157 093,5	183 659,9	137 925,6	-1 477,0
Přímé investice	270 930,2	53 500,3	101 776,3	242 706,1	18 935,2
v zahraničí	-6 759,3	-5 815,7	-26 067,3	-20 500,1	-3 752,4
základní jmění a reinvestovaný zisk	-5 376,8	-3 124,6	-20 260,0	-11 372,3	-3 058,9
ostatní kapitál	-1 382,5	-2 691,1	-5 807,3	-9 127,8	-693,5
zahraniční v tuzemsku	277 689,5	59 316,0	127 843,6	263 206,2	22 687,6
základní jmění a reinvestovaný zisk	270 061,0	59 350,4	121 482,9	262 791,9	22 455,6
ostatní kapitál	7 628,5	-34,4	6 360,7	414,3	232,0
Portfoliové investice	-46 748,7	-35 719,1	59 380,4	-72 002,0	-5 475,2
aktiva	-75 602,1	-83 892,7	-63 897,3	-72 853,9	-14 599,1
majetkové cenné papíry a účasti	-7 807,9	5 630,5	-30 109,2	-26 036,2	-4 164,2
dluhové cenné papíry	-67 794,2	-89 523,2	-33 788,1	-46 817,7	-10 434,9
pasíva	28 853,4	48 173,6	123 277,7	851,9	9 123,9
majetkové cenné papíry a účasti	-9 035,7	30 133,5	19 558,6	-36 408,9	861,1
dluhové cenné papíry	37 889,1	18 040,1	103 719,1	37 260,8	8 262,8
Finanční deriváty	-4 281,7	3 860,1	-3 208,0	-2 801,8	-1 610,6
aktiva	-15 458,4	7 083,7	-15 565,8	-1 668,4	-1 798,2
pasíva	11 176,7	-3 223,6	12 357,8	-1 133,4	187,6
Ostatní investice	127 927,6	135 452,2	25 711,2	-29 976,7	-13 326,4
aktiva	133 121,8	67 071,3	-30 507,4	-104 419,1	21 545,6
dlouhodobá	28 711,4	1 141,3	20 434,2	-16 360,9	-4 155,2
ČNB	—	—	-184,9	-176,3	—
obchodní banky	5 271,7	-999,9	505,0	-24 664,6	-5 409,8
vláda	25 333,6	5 714,3	22 790,7	14 056,5	1 527,6
ostatní sektory	-1 893,9	-3 573,1	-2 676,6	-5 576,5	-273,0
krátkodobá	104 410,4	65 930,0	-50 941,6	-88 058,2	25 700,8
obchodní banky	122 163,8	44 971,2	-34 248,5	-87 102,6	43 952,3
vláda	-2 237,4	2 193,8	92,9	9,4	0,1
ostatní sektory	-15 516,0	18 765,0	-16 786,0	-965,0	-18 251,6
pasíva	-5 194,2	68 380,9	56 218,6	74 442,4	-34 872,0
dlouhodobá	2 853,8	26 361,6	36 550,9	50 238,9	4 813,6
ČNB	-20,2	-20,4	-20,5	-19,1	-9,1
obchodní banky	-8 059,2	-5 038,0	-1 410,8	311,0	-491,9
vláda	-1 517,2	10 304,7	10 296,1	20 815,1	798,4
ostatní sektory	12 450,4	21 115,3	27 686,1	29 131,9	4 516,2
krátkodobá	-8 048,0	42 019,3	19 667,7	24 203,5	-39 685,6
ČNB	-24,3	-21,4	843,7	5 060,1	-5 588,8
obchodní banky	-3 871,2	37 899,4	-15 344,5	14 802,0	-42 504,0
vláda	—	—	—	—	—
ostatní sektory	-4 152,5	4 141,3	34 168,5	4 341,4	8 407,2
Celkem A, B a C	211 329,9	-3 603,3	2 294,7	81 314,6	1 447,0
D. Saldo chyb a opomenutí, kurzové rozdíly	5 615,1	16 506,7	4 487,5	11 537,0	-782,5
Celkem A, B, C a D	216 945,0	12 903,4	6 782,2	92 851,6	664,5
E. Změna devizových rezerv (-nárůst)	-216 945,0	-12 903,4	-6 782,2	-92 851,6	-664,5

1) Struktura platební bilance vychází z 5. vydání Příručky k sestavení platební bilance (MMF 1993)

2) Předběžné údaje

3) Podle metodiky celní statistiky platné od 1. 7. 2000

Tabulka č. 13

INVESTIČNÍ POZICE VŮČI ZAHRANIČÍ

v mil. Kč

	2002 31.12.	2003 31.12.	2004 31.12.	2005 ¹⁾ 31.12.	2006 ¹⁾ 31.3.
Aktiva	1 579 922,9	1 537 284,6	1 549 333,7	1 823 960,2	1 782 317,1
Přímé investice v zahraničí	44 397,1	58 581,5	84 087,4	104 235,0	105 790,0
- základní jmění	39 472,1	50 965,5	70 664,0	81 315,0	82 905,0
- ostatní kapitál	4 925,0	7 616,0	13 423,4	22 920,0	22 885,0
Portfoliové investice	274 344,7	343 968,7	372 237,6	428 697,7	441 007,6
- majetkové cenné papíry a účasti	86 464,7	47 337,7	76 121,3	107 846,8	116 829,1
- dluhové cenné papíry	187 880,0	296 631,0	296 116,3	320 850,9	324 178,5
Finanční deriváty	31 213,2	24 129,5	39 695,3	41 363,7	43 161,9
Ostatní investice	515 356,2	419 090,0	417 071,9	522 961,8	489 783,8
Dlouhodobé	179 639,6	157 598,6	118 432,7	136 313,4	135 680,1
- ČNB	280,9	468,4	600,0	3 184,5	3 086,7
- obchodní banky	67 966,9	66 121,3	58 137,8	83 230,4	87 119,5
- vláda	97 156,8	79 483,9	48 574,9	38 408,5	35 693,9
- ostatní sektory	14 235,0	11 525,0	11 120,0	11 490,0	9 780,0
Krátkodobé	335 716,6	261 491,4	298 639,2	386 648,4	354 103,7
- ČNB	376,7	98,8	71,7	71,1	100,8
- obchodní banky	213 815,4	161 150,2	184 588,0	273 797,2	225 202,9
z toho: zlato a devizy	163 032,9	115 884,8	128 119,8	197 959,6	129 669,0
- vláda	2 324,5	102,4	9,5	0,1	0,0
- ostatní sektory	119 200,0	100 140,0	113 970,0	112 780,0	128 800,0
Rezervy ČNB	714 611,7	691 514,9	636 241,5	726 702,0	702 573,8
- zlato	4 653,8	4 784,3	4 253,9	5 526,8	5 950,8
- zvláštní práva čerpání	137,1	238,7	118,0	289,8	314,4
- rezervní pozice u MMF	7 081,5	11 949,9	9 137,5	4 447,7	3 099,2
- devizy	686 516,1	674 451,8	622 606,4	716 315,2	693 121,2
- ostatní rezervní aktiva	16 223,2	90,2	125,7	122,5	88,2
Pasiva	1 977 177,7	2 064 768,3	2 374 328,4	2 680 707,6	2 665 782,9
Přímé investice v České republice	1 165 529,1	1 161 783,6	1 280 594,8	1 461 976,8	1 482 317,4
- základní jmění	1 013 102,9	1 009 391,8	1 121 842,3	1 303 621,8	1 326 077,4
- ostatní kapitál	152 426,2	152 391,8	158 752,5	158 355,0	156 240,0
Portfoliové investice	201 120,0	223 620,4	381 019,4	437 806,0	447 230,5
- majetkové cenné papíry a účasti	128 097,7	140 788,6	208 872,1	220 495,8	223 832,3
- dluhové cenné papíry	73 022,3	82 831,8	172 147,3	217 310,2	223 398,2
Finanční deriváty	22 671,9	19 448,3	31 806,1	30 672,7	30 860,3
Ostatní investice	587 856,7	659 916,0	680 908,1	750 252,1	705 374,7
Dlouhodobé	326 321,3	360 279,2	373 456,4	418 926,2	418 551,4
- ČNB	114,5	96,1	70,2	47,8	37,0
- obchodní banky	63 541,0	58 056,3	52 020,8	51 639,7	50 459,8
- vláda	9 475,8	22 456,0	32 065,4	52 372,7	52 998,6
- ostatní sektory	253 190,0	279 670,8	289 300,0	314 866,0	315 056,0
Krátkodobé	261 535,4	299 636,8	307 451,7	331 325,9	286 823,3
- ČNB	44,2	22,8	866,5	5 926,5	337,9
- obchodní banky	176 196,2	208 534,0	185 025,2	201 239,4	155 905,4
- vláda	—	—	—	—	—
- ostatní sektory	85 295,0	91 080,0	121 560,0	124 160,0	130 580,0
Saldo investiční pozice	-397 254,8	-527 483,7	-824 994,7	-856 747,4	-883 465,8

1) Předběžné údaje

Tabulka č. 14

v mil. Kč					
ZAHRANIČNÍ ZADLUŽENOST	2002	2003	2004	2005¹⁾	2006¹⁾
	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.3.
Zadluženost ve směnitelných měnách	813 305,2	895 139,6	1 011 807,9	1 125 917,3	1 085 012,9
v tom:					
Dlouhodobá	498 833,8	535 995,9	667 327,6	772 917,0	777 087,1
podle dlužníků					
- ČNB	114,5	96,1	70,2	47,8	37,0
- obchodní banky	80 063,7	73 276,4	64 346,5	65 418,8	65 594,5
- vláda	47 701,3	69 029,9	147 729,1	221 054,0	228 248,0
- ostatní sektory	370 954,3	393 593,5	455 181,8	486 396,4	483 207,6
podle věřitelů					
- zahraniční banky	230 589,8	251 535,3	269 081,3	284 541,7	284 912,9
- vládní instituce	1 747,2	—	—	9 636,0	9 555,5
- mnohostranné instituce	69 894,7	83 779,6	84 862,4	98 520,8	98 471,6
- dodavatelé a přímí investoři	118 829,4	109 287,9	143 301,2	158 690,0	156 250,0
- ostatní investoři	77 772,7	91 393,1	170 082,7	221 528,5	227 897,1
Krátkodobá	314 471,4	359 143,7	344 480,3	353 000,3	307 925,8
podle dlužníků					
- ČNB	44,2	22,8	866,5	5 926,5	337,9
- obchodní banky	177 474,4	210 017,0	188 495,9	202 540,6	157 822,0
- vláda	761,0	710,0	3 334,6	1 102,4	896,3
- ostatní sektory	136 191,8	148 393,9	151 783,3	143 430,8	148 869,6
podle věřitelů					
- zahraniční banky	168 200,7	218 436,1	202 372,6	197 384,4	151 463,7
- mnohostranné instituce	—	—	861,3	5 918,8	331,5
- dodavatelé a přímí investoři	112 256,8	105 563,9	98 611,3	97 025,0	105 110,0
- ostatní investoři	34 013,9	35 143,7	42 635,1	52 672,1	51 020,6
Zadluženost v nesměnitelných měnách	—	—	—	—	—
v tom:					
- dlouhodobá	—	—	—	—	—
- krátkodobá	—	—	—	—	—
Zadluženost vůči zahraničí celkem	813 305,2	895 139,6	1 011 807,9	1 125 917,3	1 085 012,9
v tom:					
- dlouhodobá	498 833,8	535 995,9	667 327,6	772 917,0	777 087,1
- krátkodobá	314 471,4	359 143,7	344 480,3	353 000,3	307 925,8
Dlouhodobá zadluženost celkem	498 833,8	535 995,9	667 327,6	772 917,0	777 087,1
v tom:					
- úvěry MMF	—	—	—	—	—
- závazky vládního sektoru a garantované vládou a závazky subjektů s majoritní účastí státu	207 325,2	222 120,9	272 202,1	322 318,0	327 563,9
- závazky subjektů s majoritní účastí soukromého kapitálu	291 508,6	313 875,0	395 125,5	450 599,0	449 523,2

1) Předběžné údaje

Tabulka č. 15

DEVIZOVÉ KURZY

Kč, kurzy devizového trhu

A. NOMINÁLNÍ KURZ	2002 1 - 12	2003 1 - 12	2004 1 - 12	2005 1 - 12	2006 4 - 6
Devizový kurz Kč k vybraným měnám					
- průměry roční, čtvrtletní					
1 EUR	30,81	31,84	31,90	29,78	28,38
1 USD	32,74	28,23	25,70	23,95	22,59
100 SKK	72,22	76,75	79,69	77,15	75,31
	12	12	12	12	6
- měsíční průměry					
1 EUR	31,19	32,31	30,65	28,98	28,39
1 USD	30,65	26,32	22,87	24,44	22,44
100 SKK	74,67	78,57	78,81	76,51	74,58
	31.12.	31.12.	31.12.	30.12.	30.6.
-stav posledního dne v měsíci					
1 EUR	31,60	32,41	30,47	29,01	28,50
1 USD	30,14	25,65	22,37	24,59	22,41
100 SKK	75,18	78,71	78,63	76,57	74,30

B. NOMINÁLNÍ EFEKTIVNÍ KURZ

	2002	2003	2004	2005	2006 6
Nominální efektivní kurz koruny v % (rok 2000=100)					
váhy - obrat ZO	116,5	116,0	116,3	123,5	129,7
váhy - obrat ZO SITC 5-8	116,1	115,6	115,5	122,8	129,1

Na základě statistiky ČSÚ o teritoriální a komoditní struktuře zahraničního obchodu za rok 2000 bylo vybráno 23 zemí, jejichž podíl na zahraničním obchodě ČR zaujímá cca 90 %. Tyto váhové podíly byly zpracovány ve dvou variantách:

I. varianta uplatňovaná Mezinárodním měnovým fondem se vztahuje k celému obchodnímu obratu zahraničního obchodu ČR

II. varianta uplatňovaná Evropskou centrální bankou se vztahuje pouze ke čtyřem komoditním skupinám zahraničního obchodu ČR

C. REÁLNÝ EFEKTIVNÍ KURZ

	2002	2003	2004	2005	2006 5
Reálný efektivní kurz koruny v % (rok 2000=100)					
a) ceny průmyslových výrobců					
váhy - obrat ZO	115,2	111,3	114,0	118,9	120,4
váhy - obrat ZO SITC 5-8	115,9	112,0	115,4	121,1	123,1
b) spotřebitelské ceny					
váhy - obrat ZO	116,7	112,9	113,0	118,9	124,9
váhy - obrat ZO SITC 5-8	117,5	113,7	114,1	120,7	127,1

Pramen: ČSÚ - spotřebitelské ceny a ceny průmyslových výrobců ČR

Měsíční publikace IMF - International Financial Statistics a vlastní propočty ČNB

Tabulka č. 16

VEŘEJNÉ FINANCE						mld. Kč
	2002	2003	2004	2005	2006	
	1 - 12	1 - 12	1 - 12	1 - 12	1 - 6	1 - 6
STÁTNÍ ROZPOČET						
Příjmy celkem	705,0	699,7	769,2	866,5	468,8	
Daňové příjmy	627,4	667,5	716,7	770,4	402,4	
Daň z příjmu, zisku a kapitálových výnosů	159,0	172,9	180,7	195,0	98,7	
Vnitřní daně za zboží a služby	186,9	198,4	223,2	250,4	135,7	
- daň z přidané hodnoty	118,1	125,6	140,4	146,8	70,4	
- spotřební daně	68,9	72,9	82,8	103,6	65,4	
Majetkové daně	7,9	8,8	10,4	8,1	4,0	
Pojistné na SZ, příspěvek na politiku zaměstnanosti	258,5	272,4	293,3	311,2	160,5	
Nedaňové a kapitálové příjmy a přijaté dotace	77,7	32,2	52,5	96,1	66,4	
Výdaje celkem	750,8	808,7	862,9	922,8	461,2	
Běžné výdaje	697,3	745,4	796,8	840,8	436,8	
Kapitálové výdaje	53,5	63,3	66,1	82,0	24,3	
Veřejné rozpočty (saldo v metodice GFS MMF) ¹⁾	-11,5	-127,7	-90,7	-14,7	—	
státní rozpočet	-45,7	-104,9	-65,0	-60,5	7,6	
místní rozpočet	-4,3	-2,9	-8,9	0,5	—	
státní finanční aktiva	—	—	—	—	—	
státní fondy	12,3	6,9	-13,0	-5,5	—	
Pozemkový fond	-0,5	-0,1	0,2	-0,3	—	
Fond národního majetku	28,4	-27,4	-4,2	51,5	—	
zdravotní pojišťovny	-1,2	0,1	0,2	-0,4	—	
ostatní	-0,5	0,6	0,0	0,0	—	

1) Bez vlivu rezervních fondů (metodická úprava MF ČR)

Tabulka č. 17

KAPITÁLOVÝ TRH

poslední den měsíce v bodech

A. INDEXY AKCIOVÉHO TRHU	2002 12	2003 12	2004 12	2005 12	2006 6
BCPP					
PX	460,7	659,1	1 032,0	1 473,0	1 390,4
PX-D	1 166,4	1 642,7	2 551,1	3 731,4	—
PX-GLOB	576,8	816,9	1 232,7	1 811,3	1 744,7
RM-SYSTÉM					
PK-30	672,5	947,5	1 443,5	2 365,0	2 281,9

Indexy pražské burzy PX 50 a PX-D jsou od 20. března 2006 nahrazeny jediným indexem s názvem PX. Výpočet obou původních indexů byl ukončen v pátek 17. března 2006. Nový hlavní index PX spojitě navázal na vývoj indexu PX 50, od kterého přebírá rovněž jeho historii.

mil. Kč

B. OBJEMY OBCHODŮ	2002 12	2003 12	2004 12	2005 12	2006 6
BCPP					
Měsíční objemy obchodů	109 264,8	98 640,0	90 610,5	96 160,5	153 513,2
v tom:					
a) akcie	17 089,3	28 296,0	46 210,3	56 180,3	102 830,5
b) podílové listy	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
c) dluhopisy	92 175,5	70 344,0	44 400,2	39 980,2	50 682,7
RM-SYSTÉM					
Měsíční objemy obchodů	4 412,1	1 103,0	335,8	286,7	278,3
v tom:					
a) akcie	298,4	1 082,5	332,7	220,9	269,1
b) podílové listy	1,0	3,7	3,1	0,0	9,2
c) dluhopisy	4 112,7	16,8	0,0	65,8	0,0

Tabulka č. 18

MĚNOVĚPOLITICKÉ NÁSTROJE ČNB						
	2T repo sazba (%)	Diskontní sazba (%)	Lombardní sazba (%)	Povinné minimální rezervy z primárních vkladů (%)		stavebních spořitelén a ČMZRB
				bank		
Rok 1999						
18.1.	8,75	—	—	—	—	—
28.1.	—	—	—	5,00	—	—
29.1.	8,00	—	—	—	—	—
12.3.	7,50	6,00	10,00	—	—	—
9.4.	7,20	—	—	—	—	—
4.5.	6,90	—	—	—	—	—
25.6.	6,50	—	—	—	—	—
30.7.	6,25	—	—	—	—	—
3.9.	6,00	5,50	8,00	—	—	—
5.10.	5,75	—	—	—	—	—
7.10.	—	—	—	2,00	—	2,00
27.10.	5,50	5,00	7,50	—	—	—
26.11.	5,25	—	—	—	—	—
Rok 2000	Ke změně parametrů měnověpolitických nástrojů ČNB nedošlo.					
Rok 2001						
23.2.	5,00	4,00	6,00	—	—	—
27.7.	5,25	4,25	6,25	—	—	—
30.11.	4,75	3,75	5,75	—	—	—
Rok 2002						
22.1.	4,50	3,50	5,50	—	—	—
1.2.	4,25	3,25	5,25	—	—	—
26.4.	3,75	2,75	4,75	—	—	—
26.7.	3,00	2,00	4,00	—	—	—
1.11.	2,75	1,75	3,75	—	—	—
Rok 2003						
31.1.	2,50	1,50	3,50	—	—	—
26.6.	2,25	1,25	3,25	—	—	—
1.8.	2,00	1,00	3,00	—	—	—
Rok 2004						
25.6.	2,25	1,25	3,25	—	—	—
27.8.	2,50	1,50	3,50	—	—	—
Rok 2005						
28.1.	2,25	1,25	3,25	—	—	—
1.4.	2,00	1,00	3,00	—	—	—
29.4.	1,75	0,75	2,75	—	—	—
31.10.	2,00	1,00	3,00	—	—	—

Tabulka č. 19

MAKROEKONOMICKÉ AGREGÁTY						mil. Kč, meziroční změny v % , stálé ceny 2000
	2002	2003	2004	2005	2006	
	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.Q	
Hrubý domácí produkt						
- mil. Kč	2 285 488	2 367 818	2 467 615	2 617 783	654 622	
- %	1,9	3,6	4,2	6,1	7,4	
Konečná spotřeba						
- mil. Kč	1 709 342	1 817 625	1 832 424	1 865 714	441 995	
- %	3,5	6,3	0,8	1,8	2,0	
v tom:						
Domácnosti						
- mil. Kč	1 187 163	1 258 158	1 290 086	1 320 539	317 675	
- %	2,2	6,0	2,5	2,4	3,4	
Vláda						
- mil. Kč	509 591	545 999	528 767	532 242	121 724	
- %	6,7	7,1	-3,2	0,7	-1,0	
Neziskové instituce						
- mil. Kč	12 586	13 362	14 576	14 570	3 562	
- %	-0,9	6,2	9,1	0,0	0,6	
Hrubá tvorba kapitálu						
- mil. Kč	720 002	709 600	768 013	789 966	207 755	
- %	4,6	-1,4	8,2	2,9	16,7	
v tom:						
Fixní kapitál						
- mil. Kč	686 128	689 117	721 822	747 836	182 926	
- %	5,1	0,4	4,7	3,6	7,1	
Změna stavu zásob						
- mil. Kč	30 435	15 642	43 266	39 054	24 050	
Čisté pořízení cenností						
- mil. Kč	3 439	4 841	2 925	3 076	779	
- %	33,0	40,8	-39,6	5,2	2,3	
Zahraniční obchod						
v tom:						
Vývoz zboží						
- mil. Kč	1 354 163	1 479 795	1 820 657	2 036 643	562 247	
- %	5,9	9,3	23,0	11,9	19,9	
Vývoz služeb						
- mil. Kč	222 147	212 807	231 549	235 805	51 848	
- %	-15,7	-4,2	8,8	1,8	-3,3	
Dovoz zboží						
- mil. Kč	1 489 963	1 623 393	1 943 966	2 058 150	544 193	
- %	4,6	9,0	19,7	5,9	17,1	
Dovoz služeb						
- mil. Kč	231 687	235 915	253 370	248 953	58 822	
- %	7,7	1,8	7,4	-1,7	1,8	
Konečná domácí poptávka						
- mil. Kč	2 395 470	2 506 742	2 554 246	2 613 550	624 921	
- %	3,9	4,6	1,9	2,3	3,4	
Celková domácí poptávka						
- mil. Kč	2 429 344	2 527 225	2 600 437	2 655 680	649 750	
- %	3,8	4,0	2,9	2,1	6,3	
Hrubý domácí produkt v běžných cenách						
- mil. Kč	2 464 432	2 577 110	2 781 060	2 978 157	748 832	
- %	4,8	4,6	7,9	7,1	8,3	

Pramen: ČSÚ

Tabulka č. 20

TRH PRÁCE						meziroční změny v %
A. NÁRODNÍ ÚČTY ZA SEKTOR DOMÁCNOSTÍ	2002	2003	2004	2005	2006	
	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.Q	
Běžné příjmy	6,4	5,9	4,9	5,4	5,8	
v tom:						
- hrubý provozní přebytek a smíšený důchod	2,4	7,7	5,7	3,8	4,5	
- náhrady zaměstnancům	8,5	5,5	5,7	6,1	6,8	
- důchody z vlastnictví příjmové	-0,9	5,3	-1,0	5,7	-9,1	
- sociální dávky jiné než natur. soc. transf.	8,0	3,6	3,4	5,1	7,1	
- ostatní běžné transfery příjmové	4,1	10,9	2,2	5,1	9,7	
Běžné výdaje	8,4	9,5	7,5	5,4	3,5	
v tom:						
- důchody z vlastnictví výdajové	15,1	21,3	12,4	6,4	19,4	
- běžné daně z důchodů, jmění a jiné	8,2	12,1	7,7	4,9	-7,3	
- sociální příspěvky	8,9	7,2	8,3	6,2	5,9	
- ostatní běžné transfery výdajové	4,7	12,5	2,8	1,9	4,0	
Hrubý disponibilní důchod	5,6	4,3	3,6	5,4	6,9	
Změny podílu dom. na rezervách penzijních fondů	22,6	15,4	29,1	9,8	8,2	
Výdaje na individuální spotřebu	3,5	6,5	5,6	4,2	6,2	
Hrubé úspory	31,8	-15,5	-17,8	26,7	14,3	
Míra hrubých úspor	9,90	8,03	5,89	7,08	8,35	
(hrubé úspory / hrubý disponibilní důchod - podíl v %)						

B. PRŮMĚRNÉ MZDY						meziroční změny v %
	2002	2003	2004	2005	2006	
	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.Q	
Nominální mzda za NH celkem	7,0	6,4	6,2	5,5	6,8	
Podnikatelská sféra	6,3	5,5	6,3	5,3	7,0	
Nepodnikatelská sféra	9,8	9,8	5,7	6,7	6,0	
Reálná mzda za NH celkem	5,1	6,3	3,3	3,5	3,9	
Podnikatelská sféra	4,4	5,4	3,4	3,3	4,1	
Nepodnikatelská sféra	7,9	9,7	2,8	4,7	3,1	

Poznámka: včetně údajů za MO a MV a odhadu za nešetřené zpravodajské jednotky.

C. NEZAMĚŠTNANOST						stav ke konci období
	2002	2003	2004	2005	2006	
	12	12	12	12	6	
Neumístění uchazeči o zaměstnání (tis. osob)	514,4	542,4	541,7	510,4	451,1	
Míra nezaměstnanosti v %	9,8	10,3	10,3	—	—	
Míra nezaměstnanosti v % ¹⁾	—	—	9,5	8,9	7,7	

1) míra nezaměstnanosti vypočtená podle nové metodiky od 1. 7. 2004

Pramen: ČSÚ

Tabulka č. 21

CENY VÝROBCŮ	změny v %				
	2002	2003	2004	2005	2006
Ceny průmyslových výrobců					6
a) předchozí měsíc = 100	-0,1	0,1	0,6	0,0	0,2
b) stejné období minulého roku = 100	-0,5	-0,3	5,7	3,0	1,8
c) průměr roku 2000 = 100	2,3	1,9	7,7	10,9	12,6
d) prosinec 1999 = 100	5,8	5,4	11,4	14,7	16,4
Ceny stavebních prací					
a) předchozí měsíc = 100	0,2	0,2	0,4	0,2	0,7
b) stejné období minulého roku = 100	2,7	2,2	3,7	3,0	2,8
c) průměr roku 2000 = 100	6,9	9,2	13,3	16,6	19,6
d) prosinec 1999 = 100	9,3	11,7	15,8	19,3	22,4
Ceny zemědělských výrobců					
b) stejné období minulého roku = 100	-9,5	-2,9	8,1	-9,2	8,8
v tom:					
rostlinné výrobky					
b) stejné období minulého roku = 100	-4,6	-1,0	11,6	-25,0	32,0
živočišné výrobky					
b) stejné období minulého roku = 100	-12,1	-4,0	6,1	0,4	-2,6
Ceny tržních služeb					
a) předchozí měsíc = 100	0,3	0,0	0,2	0,1	-0,4
b) stejné období minulého roku = 100	3,2	1,6	2,3	1,9	3,4
c) průměr roku 2000 = 100	7,3	9,0	11,5	13,7	18,5
d) prosinec 1999 = 100	8,0	9,7	12,2	14,4	19,2

Pramen: ČSÚ

Tabulka č. 22

POMĚROVÉ UKAZATELE K HDP	poměr v %				
	2001	2002	2003	2004	2005
Saldo veřejných rozpočtů	-2,1	-0,5	-5,0	-3,3	-0,5
Veřejný dluh	17,2	18,0	21,5	23,7	25,6
Zadluženost ve směnitelných měnách	34,5	33,0	34,7	36,4	37,8
Saldo obchodní bilance ¹⁾	-5,0	-2,9	-2,7	-1,0	1,4
Saldo běžného účtu	-5,3	-5,5	-6,2	-6,0	-2,1
Peněžní agregát M2	67,9	67,0	68,5	66,3	66,9

Poznámka: poměr = ukazatel / hrubý domácí produkt v běžných cenách
1) Pramen ČSÚ

Vydává:

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA
Na Příkopě 28
115 03 Praha 1
Česká republika

Kontakt:

SAMOSTATNÝ ODBOR KOMUNIKACE
Tel.: 22441 3494
Fax: 22441 2179

<http://www.cnb.cz>

Sazba a produkce: Studio Press

Grafický design: Jerome s.r.o.