



národní
úložiště
šedé
literatury

Zpráva o inflaci / říjen 2007

Česká národní banka
2007

Dostupný z <http://www.nusl.cz/ntk/nusl-123832>

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 / ŘÍJEN

7
2007

ZPRÁVA O INFLACI / ŘÍJEN

SEZNAM TABULEK POUŽITÝCH V TEXTU	2
SEZNAM GRAFŮ POUŽITÝCH V TEXTU	3
POUŽITÉ ZKRATKY	5
SEZNAM BOXŮ A PŘÍLOH OBSAŽENÝCH V MINULÝCH ZPRÁVÁCH O INFLACI	6
PŘEDMLUVA	9
I. SHRnutí	10
II. VÝVOJ INFLACE	12
II.1 MINULÝ VÝVOJ INFLACE	12
II.2 VÝVOJ INFLACE Z POHLEDU PLNĚNÍ INFLAČNÍHO CÍLE	14
III. ZÁKLADNÍ INFLAČNÍ FAKTORY	16
III.1 VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ	16
BOX 1 Příčiny, průběh a dopady současných turbulencí na světových finančních trzích	18
III.2 MĚNOVÉ PODMÍNKY	19
III.2.1 Úrokové sazby	19
III.2.2 Měnový kurz	20
III.3 PLATEBNÍ BILANCE	21
III.3.1 Běžný účet	21
III.3.2 Kapitálový účet	22
III.3.3 Finanční účet	22
III.4 MĚNOVÝ VÝVOJ	23
III.4.1 Peníze	23
III.4.2 Úvěry	24
BOX 2 Zadluženost domácností podle příjmových skupin v roce 2006 a její dopad do spotřeby	25
III.5 POPTÁVKA A NABÍDKA	26
III.5.1 Domácí poptávka	27
III.5.2 Čistá zahraniční poptávka	28
III.5.3 Nabídka	29
III.5.4 Ekonomické výsledky nefinančních podniků	30
III.6 TRH PRÁCE	31
III.6.1 Zaměstnanost a nezaměstnanost	31
III.6.2 Mzdy a produktivita	32
III.7 DOVOZNÍ CENY A CENY VÝROBCŮ	33
III.7.1 Dovozní ceny	33
III.7.2 Ceny výrobců	34
BOX 3 Příčiny výrazného růstu světových cen obilnin	35
IV. MAKROEKONOMICKÁ PROGNÓZA A JEJÍ PŘEDPOKLADY	37
IV.1 VNĚJŠÍ PŘEDPOKLADY PROGNÓZY	37
IV.2 VNITŘNÍ PŘEDPOKLADY PROGNÓZY	37
IV.3 VYZNĚNÍ PROGNÓZY	39
BOX 4 Fiskální opatření a jejich dopad na ekonomický vývoj v roce 2008	41
IV.4 OČEKÁVÁNÍ EKONOMICKÝCH SUBJEKTŮ	42
PŘÍLOHA	43
AKTUALIZOVANÁ STRATEGIE PŘISTOUPENÍ ČESKÉ REPUBLIKY K EUROZÓNĚ	43
ZÁZNAMY Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB	52
ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 30. SRPNA 2007	52
ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 27. ZÁŘÍ 2007	53
ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 25. ŘÍJNA 2007	55
SEZNAM TABULEK V TABULKOVÉ PŘÍLOZE	57
TABULKOVÁ PŘÍLOHA	58

Tab. I.1	Kurz koruny k euru ve třetím čtvrtletí 2007 zpevňoval	10
Tab. II.1	Ve spotřebním koši rostly nejrychleji ceny ve skupině alkoholické nápoje a tabák zahrnující dopady zvýšených spotřebních daní	12
Tab. II.2	Nižší než očekávaná korigovaná inflace bez pohonných hmot byla hlavním zdrojem odchylky skutečnosti od prognózy	14
Tab. II.3	Zahraniční vývoj působil na domácí inflaci zhruba tak, jak předpokládala dubnová prognóza	14
Tab. II.4	Reálný ekonomický růst byl vyšší, než očekávala prognóza, kurz koruny vůči euru byl oproti předpokladům silnější	15
Tab. III.1	Schodek běžného účtu se v prvním pololetí 2007 zvýšil zejména v důsledku zhoršení bilance výnosů	21
Tab. III.2	Růst M1 zpomalil a naopak vzrostla dynamika kvazi-peněz	23
Tab. III.3	Pokračovala vysoká poptávka po úvěrech	24
Tab. III.4	K růstu domácí poptávky nejvíce přispěla spotřeba domácností a hrubá tvorba kapitálu	27
Tab. III.5	Ve druhém čtvrtletí 2007 pokračoval rychlý růst účetní přidané hodnoty	30
Tab. III.6	Materiálová a mzdová náročnost výkonů se ve druhém čtvrtletí 2007 meziročně mírně snížila	30
Tab. III.7	Ve druhém čtvrtletí 2007 pokračoval rychlý růst průměrné mzdy	32
Tab. III.8	Pokračoval protichůdný vývoj dovozních cen energetických a ostatních surovin	34
Tab. IV.1	Ekonomický růst v eurozóně mírně zpomalí	37
Tab. IV.2	Spotřeba domácností bude významně přispívat k ekonomickému růstu	39
Tab. IV.3	Růst mezd v podnikatelské sféře bude zrychlovat	40
Tab. IV.4	Korigovaná inflace bez pohonných hmot bude v následujícím období zrychlovat	40
Tab. IV.5	Inflační očekávání se pohybovala nad cílem ČNB	42

Graf I.1	Inflace se ve třetím čtvrtletí 2007 pohybovala v dolní polovině tolerančního pásma inflačního cíle	10
Graf I.2	Prognóza inflace na horizontu měnové politiky leží nejprve nad horním okrajem tolerančního pásma inflačního cíle, a poté klesne mírně pod něj	11
Graf I.3	Měnověpolitická inflace leží na horizontu měnové politiky mírně nad inflačním cílem	11
Graf II.1	Ve třetím čtvrtletí 2007 se inflace dále zvýšila	12
Graf II.2	Růst spotřebitelských cen byl nadále nejvíce ovlivňován cenami potravin a bydlení	12
Graf II.3	Na dosaženém růstu spotřebitelských cen se nejvíce podílely úpravy spotřebních daní a regulovaných cen	13
Graf II.4	Růst cen potravin mírně zvolnil, avšak u řady položek docházelo k oživení cenového růstu	13
Graf II.5	Cenový růst nepotravinářských statků byl nadále celkově mírný	13
Graf II.6	Ve třetím čtvrtletí 2007 se inflace v ČR pohybovala nad průměrnou úrovní inflace v zemích EU	13
Graf II.7	Skutečná inflace ve třetím čtvrtletí 2007 byla výrazně nižší, než předpokládala prognóza z dubna 2006	14
Graf III.1	Na konci třetího čtvrtletí 2007 oslabil americký dolar vůči euru na historicky nejnižší hodnotu přes 1,42 USD/EUR	16
Graf III.2	Cena ropy Brent se ve třetím čtvrtletí opakovaně přiblížila hranici 80 USD/barel	16
Graf III.3	Ve druhém čtvrtletí 2007 hospodářský růst v eurozóně opět oslabil	16
Graf III.4	Ve druhém čtvrtletí 2007 se tempo růstu HDP 12 nových členských zemí EU dále snížilo	17
Graf III.5	Z měn středoevropského regionu ve třetím čtvrtletí 2007 nejvýrazněji meziročně posílil maďarský forint	17
Graf III.6	ČNB zvýšila své klíčové úrokové sazby	19
Graf III.7	Úrokové sazby na peněžním trhu ve třetím čtvrtletí vzrostly	19
Graf III.8	Úrokové diferenciály vůči USD se snížily	20
Graf III.9	Ex ante reálné úrokové sazby z nových úvěrů se snížily	20
Graf III.10	V průběhu třetího čtvrtletí 2007 koruna vůči euru posilovala	20
Graf III.11	Nominální i reálný efektivní kurz ve třetím čtvrtletí 2007 meziročně posílil	21
Graf III.12	Roční klouzavý úhrn přebytku obchodní bilance se v prvním pololetí 2007 dále zvýšil	21
Graf III.13	Roční klouzavý úhrn schodku bilance výnosů se v prvním pololetí 2007 dále zvýšil	22
Graf III.14	Firmy registrované v Nizozemsku byly v prvním pololetí 2007 největšími zahraničními investory do základního kapitálu v ČR	22
Graf III.15	Portfoliové investice zaznamenaly v prvním pololetí 2007 čistý odliv	23
Graf III.16	Devizové rezervy ČNB v dolarovém vyjádření se ve třetím čtvrtletí 2007 mírně zvýšily	23
Graf III.17	Dynamika peněžního agregátu M2 zůstala silná	23
Graf III.18	Růst úvěrů domácnostem zrychlil, nejvyšší byl nadále u úvěrů na bydlení	24
Graf III.19	Hospodářský růst ve druhém čtvrtletí 2007 zvolnil, nadále byl ale vysoký	26
Graf III.20	Hospodářský růst byl i ve druhém čtvrtletí 2007 tažen domácí poptávkou	26
Graf III.21	Růst spotřeby domácností ve druhém čtvrtletí 2007 zvolnil, stále ale dosahoval historicky vysokých hodnot	27
Graf III.22	Index spotřebitelské důvěry i ve druhém čtvrtletí 2007 svědčil o příznivém hodnocení ekonomického vývoje	27
Graf III.23	Investiční poptávka rostla v první polovině roku 2007 pomaleji než v roce 2006	28
Graf III.24	Struktura investic se ve druhém čtvrtletí 2007 znatelně nezměnila	28
Graf III.25	Čistý vývoz se ve druhém čtvrtletí 2007 jen mírně snížil oproti předchozímu roku	28
Graf III.26	Dynamika růstu vývozu a dovozu se ve druhém čtvrtletí 2007 opět téměř vyrovnala	29
Graf III.27	Na rychlém hospodářském růstu se ve druhém čtvrtletí 2007 nejvíce podílely služby	29
Graf III.28	Rychlý hospodářský růst byl dosahován při vysokém stupni využití výrobních kapacit	29

Graf III.29	Indikátor důvěry v průmyslu dosahoval v první polovině roku 2007 vysokých hodnot	30
Graf III.30	Pokračující silný hospodářský růst byl doprovázen rostoucí zaměstnaností	31
Graf III.31	Zaměstnanost se zvyšovala v průmyslu a ve službách	31
Graf III.32	Vysoká tvorba volných pracovních míst přispívala k poklesu nezaměstnanosti	31
Graf III.33	Rostoucí zaměstnanost byla doprovázena rychlým snižováním počtu nezaměstnaných	32
Graf III.34	Pokračovalo snižování počtu dlouhodobě nezaměstnaných, avšak míra dlouhodobé nezaměstnanosti byla stále vysoká	32
Graf III.35	Národohospodářská produktivita rostla stabilním tempem, v rámci odvětví byl ale její vývoj nadále kolísavý	32
Graf III.36	Zmírnění růstu průměrné mzdy přispělo k mírnému zpomalení tempa růstu NJMN ve druhém čtvrtletí 2007	33
Graf III.37	Ve třetím čtvrtletí 2007 výrazně zrychlil růst cen zemědělských výrobců	33
Graf III.38	Od května se meziroční změny dovozních cen pohybovaly blízko nulových hodnot	33
Graf III.39	Růst cen průmyslových výrobců se ve třetím čtvrtletí 2007 zpomalil	34
Graf III.40	Na zpomalení růstu cen v průmyslu se podílela řada odvětví zpracovatelského průmyslu	34
Graf III.41	Na zrychlení růstu cen zemědělských výrobců se podílely ceny rostlinných i živočišných produktů	35
Graf III.42	Pokračovalo pozvolné zrychlování růstu cen stavebních prací, ceny tržních služeb ale rostly pomaleji než v roce 2006	36
Graf IV.1	Reálná ekonomika bude v roce 2008 působit mírně protiinflačně	39
Graf IV.2	Růst HDP v příštím roce zpomalí na 5 %	39
Graf IV.3	Prognóza inflace na horizontu měnové politiky leží nejprve nad horním okrajem tolerančního pásma inflačního cíle, a poté klesne mírně pod něj	40
Graf IV.4	Měnověpolitická inflace leží na horizontu měnové politiky mírně nad inflačním cílem	40
Graf IV.5	Indikátor očekávané inflace se ve třetím čtvrtletí zvýšil	42

ARA	Amsterdam-Rotterdam-Antverpy	MBS	mortgage-backed securities
BCPP	Burza cenných papírů Praha	MFI	měnové finanční instituce
BÚ	běžný účet	MMF	Mezinárodní měnový fond
CP	cenné papíry	MNB	Maďarská národní banka
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
ČMZRB	Českomoravská záruční a rozvojová banka	NBP	Národní banka Polska
ČNB	Česká národní banka	NBS	Národní banka Slovenska
ČR	Česká republika	NH	národní hospodářství
ČSÚ	Český statistický úřad	NHPP	národohospodářská produktivita
ČÚV	čistý úvěr vládě	NISD	nezisková instituce sloužící domácnostem
ČZA	čistá zahraniční aktiva	NJMN	nominální jednotkové mzdové náklady
DPH	daň z přidané hodnoty	OECD	Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj
ECB	Evropská centrální banka	OMFI	ostatní měnové finanční instituce
ECOFIN	Rada ministrů EU	O/N	overnight
EMU	Hospodářská a měnová unie	OSFA	operace státních finančních aktiv
ERM II	Mechanismus měnových kurzů	PH	pohonné hmoty
EU	Evropská unie	PLN	polský zlotý
EUR	euro	PPI	ceny průmyslových výrobců
EURIBOR	úroková sazba evropského mezibankovního trhu	PRIBID	mezibankovní výpůjční úroková sazba
Fed	centrální banka USA	PRIBOR	mezibankovní zápůjční úroková sazba
FRA	forward rate agreement (dohody o budoucích úrokových sazbách)	(1T, 1M, 1R)	(jednotýdenní, jednoměsíční, jednorozční)
GFS	Government Finance Statistics (Vládní finanční statistika)	repo sazba	sazba dohod o zpětném odkupu
GBP	britská libra	SITC	standardní mezinárodní klasifikace zboží
HDP	hrubý domácí produkt	SKK	slovenská koruna
HICP	harmonizovaný cenový index	SRN	Spolková republika Německo
HUF	maďarský forint	SZ	sociální zabezpečení
ILO	International Labour Organization	USA	Spojené státy americké
IRS	interest rate swap (úrokový swap)	USD	americký dolar
LIBOR	londýnská mezibankovní zápůjční úroková sazba	VŠPS	výběrové šetření pracovních sil
M1, M2	peněžní agregát	ZO	zahraniční obchod

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
Institut 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 pozměňuje 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
Role peněžních agregátů v prognózách ČNB	(box)	říjen 2006
Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické		
sladění ČR s eurozónou	(příloha)	říjen 2006
Vývoj zaměstnanosti cizích státních příslušníků	(box)	leden 2007
Rozšíření jádrového predikčního modelu o vliv reálných mezd	(box)	leden 2007
Nový spotřební koš od ledna 2007	(box)	duben 2007
Financování nefinančních podniků	(box)	duben 2007
Uplatnění výjimek z plnění inflačního cíle na úpravy nepřímých daní	(box)	duben 2007
Nový inflační cíl ČNB a změny v komunikaci měnové politiky	(příloha)	duben 2007
Vztah úrokových sazeb a struktury nových úvěrů na bydlení	(box)	červenec 2007
Nový přístup ČNB ke sledování inflačních očekávání domácností v České republice	(box)	červenec 2007
Příčiny, průběh a dopady současných turbulencí na světových finančních trzích	(box)	říjen 2007
Zadluženost domácností podle příjmových skupin v roce 2006 a její dopad do spotřeby	(box)	říjen 2007
Příčiny výrazného oživení růstu světových cen obilnin	(box)	říjen 2007
Fiskální opatření a jejich dopad na ekonomický vývoj v roce 2008	(box)	říjen 2007
Aktualizovaná strategie přistoupení České republiky k eurozóně	(příloha)	říjen 2007

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 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 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.

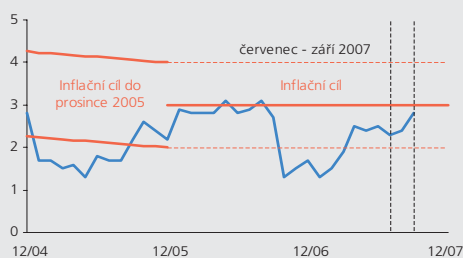
Tato Zpráva o inflaci byla schválena bankovní radou České národní banky dne 1. listopadu 2007. Její přílohou je dokument Aktualizovaná strategie přistoupení České republiky k eurozóně.

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/>. Na stejné internetové adrese jsou uveřejněna podkladová data k tabulkám a grafům v textu této Zprávy o inflaci.

GRAF I.1

Inflace se ve třetím čtvrtletí 2007 pohybovala v dolní polovině tolerančního pásma inflačního cíle

(meziroční změna CPI v %)



TAB. 1.1

Kurz koruny k euru ve třetím čtvrtletí 2007 zpevňoval

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

	06/07	07/07	08/07	09/07
Růst spotřebitelských cen	2,5	2,3	2,4	2,8
Růst cen průmyslových výrobců	4,6	4,1	3,7	4,0
Růst peněžní zásoby (M2)	11,2	11,4	11,4	-
3M PRIBOR ^{a)} , v %	2,9	3,1	3,3	3,5
Kurz CZK/EUR ^{a)} , úroveň	28,55	28,33	27,86	27,57
Kurz CZK/USD ^{a)} , úroveň	21,27	20,64	20,45	19,87
Saldo st. rozpočtu od ledna ^{b)} , mlrd. Kč	1,3	19,7	22,2	36,3
Růst HDP ve stálých cenách ^{c)}	6,0	-	-	-
Míra nezaměstnanosti ^{d)} , v %	6,3	6,4	6,4	6,2

a) průměrná úroveň za daný měsíc

b) vč. OSFA, stav ke konci měsíce

c) údaj za čtvrtletí končící daným měsícem

d) dle MPSV, stav ke konci měsíce

Inflace se v závěru třetího čtvrtletí 2007 zvýšila a nacházela se v blízkosti inflačního cíle (Graf I.1). Česká ekonomika ve druhém čtvrtletí 2007 i přes mírné zvolnění tempa nadále rychle rostla (Tab. I.1). To vytvářelo příznivé podmínky pro růst zaměstnanosti a další pokles nezaměstnanosti. Úrokové sazby na peněžním trhu v průběhu třetího čtvrtletí 2007 rostly. Kurz koruny vůči oběma hlavním měnám v tomto období zpevňoval.

Meziroční růst spotřebitelských cen v červenci mírně zpomalil, v srpnu a především v září však postupně zrychloval. Inflace byla v září o 0,3 procentního bodu vyšší než v červnu. Na jejím zvýšení se podílely především změny nepřímých daní, jmenovitě zvýšení spotřební daně na tabákové výrobky. K rychlejšímu růstu spotřebitelských cen přispěly v menší míře i regulované ceny a v jejich rámci zejména ceny bydlení. Růst cen naopak zpomalovala korigovaná inflace bez pohonných hmot. Podíl změn nepřímých daní a regulovaných cen na celkové inflaci, který v předchozím čtvrtletí dosahoval zhruba poloviny, se tak zvýšil na cca dvě třetiny.

Meziroční růst HDP ve druhém čtvrtletí 2007 dosáhl šestiprocentní hodnoty a oproti předchozímu čtvrtletí tak mírně zpomalil. K růstu české ekonomiky přispěly rovným dílem spotřeba domácností a hrubá tvorba kapitálu, v jejím rámci zejména změna stavu zásob. Příspěvek zahraničního obchodu byl řádově nižší. Na druhé straně vliv spotřeby vlády na růst české ekonomiky byl mírně záporný.

Meziroční růst zaměstnanosti ve druhém čtvrtletí 2007 dále zrychlil, ačkoli jejímu výraznějšímu zvyšování bránil rostoucí nedostatek pracovníků požadovaných profesí. Rostoucí zaměstnanost společně s dynamickou tvorbou nových pracovních míst přispěly k výraznému snížení míry nezaměstnanosti. Meziroční růst nominálních mezd si v těchto podmínkách zachoval vysokou dynamiku, přestože oproti předchozímu čtvrtletí zpomalil. Mzdy v podnikatelské sféře nadále rostly mnohem rychleji než mzdy v nepodnikatelském sektoru.

Úrokové sazby na peněžním trhu ve třetím čtvrtletí 2007 rostly především v souvislosti se zvyšováním měnověpolitických úrokových sazeb ČNB. Rychleji přitom rostly sazby v kratších splatnostech. Vyššímu růstu úrokových sazeb s delší splatností brání vývoj na zahraničních trzích, kde sazby spíše klesaly, a také posilující koruna.

Kurz koruny k euru a především k americkému dolaru v průběhu třetího čtvrtletí zpevňoval. Na zpevňování kurzu koruny působil zejména klesající zájem o investice do vysokouročených měn, k jejichž financování byla v předchozím období používána koruna. K posilování koruny přispělo též další uzavírání záporného úrokového diferenciálu v souvislosti se zvyšováním úrokových sazeb v ČR a přehodnocením tržních očekávání ohledně budoucího vývoje sazeb v eurozóně.

Měnověpolitické rozhodování bankovní rady ČNB ve třetím čtvrtletí 2007 vycházelo z prognózy inflace, jejíž vyznění bylo zveřejněno v červencové Zprávě o inflaci. Rozhodování bankovní rady se vzhledem ke zpoždění vlivu měnověpolitických opatření na inflaci orientovalo na plnění inflačního cíle v horizontu zhruba 12–18 měsíců, tj. ve druhém pololetí roku 2008. Inflace se v tomto období měla podle prognózy nacházet mírně nad horním okrajem tolerančního pásma inflačního cíle. Měnověpolitická inflace, tj. inflace očistěná o primární dopady změn nepřímých daní, se v horizontu měnové politiky měla pohybovat v horní polovině tolerančního pásma inflačního cíle. Se základním scénářem makroekonomické prognózy a jejími předpoklady byl konzistentní růst nominálních úrokových sazeb.

Bankovní rada zvýšila většinou hlasů měnověpolitické úrokové sazby o 0,25 procentního bodu s účinností od 27. července, a o dalších 0,25 procentního bodu pak s účinností od 31. srpna. Její rozhodnutí byla v souladu s makroekonomickou prognózou. Rizika prognózy byla bankovní radou hodnocena jako proinflační pro celkovou inflaci, a naopak jako protiinflační, pokud jde o měnověpolitickou inflaci.

Významným proinflačním rizikem bylo schválení reformy veřejných financí, za hlavní protiinflační riziko bankovní rada označila vývoj kurzu koruny. Na svém zasedání koncem září bankovní rada jednomyslně rozhodla ponechat měnověpolitické úrokové sazby beze změny.

Kapitola IV Zprávy o inflaci popisuje novou prognózu ČNB zohledňující nové informace od sestavení červencové prognózy. Zejména v důsledku zapracování fiskální reformy se změnila prognóza budoucího ekonomického vývoje. Výraznější tlumící účinek fiskální politiky na ekonomický růst povede k protiinflačnímu působení reálné ekonomiky na přelomu let 2008 a 2009, poté se působení reálné ekonomiky stane opět mírně proinflačním.

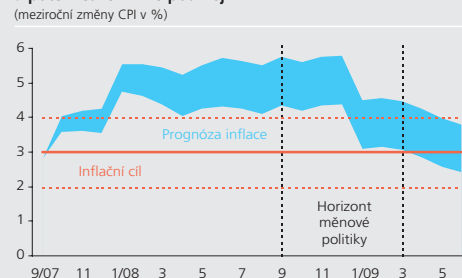
Říjnová prognóza celkové inflace se oproti červencové prognóze nachází výše. Toto přehodnocení odráží především zvýšení snížené sazby DPH z 5 na 9 %, které jednorázově zvýší cenovou hladinu. Na počátku roku 2008 dojde k výraznému jednorázovému zvýšení meziročního růstu cen zejména v důsledku daňových úprav a pokračujícího růstu regulovaných cen bez vlivu daní. V roce 2009 však vliv daňových změn odezní, což spolu s mírně protiinflačním působením reálné ekonomiky vyústí v pokles inflace směrem k inflačnímu cíli. V horizontu měnové politiky, tj. ve čtvrtém čtvrtletí 2008 a prvním čtvrtletí 2009, se celková inflace bude nacházet nejprve nad horním okrajem tolerančního pásma inflačního cíle, a poté klesne mírně pod něj.

Na primární dopady změn nepřímých daní je standardně aplikován institut výjimek. Měnověpolitická inflace se tak pohybuje v horizontu měnové politiky mírně nad inflačním cílem. S makroekonomickou prognózou a jejími předpoklady je konzistentní růst nominálních úrokových sazeb. Bankovní rada na svém říjnovém zasedání většinou hlasů rozhodla ponechat měnověpolitické úrokové sazby beze změny.

Tato zpráva o inflaci přináší v příloze společný dokument vlády ČR a ČNB „Aktualizovaná strategie přistoupení České republiky k eurozóně“, který dne 29. srpna 2007 schválila vláda ČR. Dokument zohledňuje domácí i zahraniční vývoj od října 2003, kdy byla schválena původní Strategie přistoupení ČR k eurozóně. Materiál konstatuje, že překážkou pro splnění maastrichtských kritérií zůstává nekonsolidovaný stav veřejných financí. Ten spolu s nízkou pružností ekonomiky, zejména trhu práce, zároveň představuje riziko pro fungování české ekonomiky v eurozóně a brání realizaci výhod spojených s přijetím eura. Datum přijetí eura se proto odvíjí od vyřešení těchto problematických míst v rámci zásadní reformy veřejných financí a posílení pružnosti české ekonomiky.

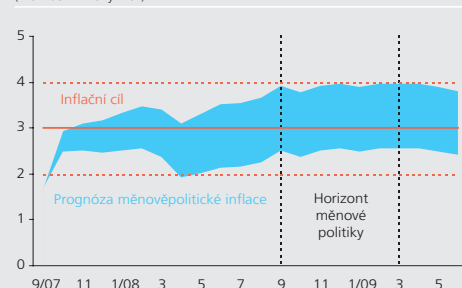
GRAF I.2

Prognóza inflace na horizontu měnové politiky leží nejprve nad horním okrajem tolerančního pásma inflačního cíle, a poté klesne mírně pod něj
(meziroční změny CPI v %)

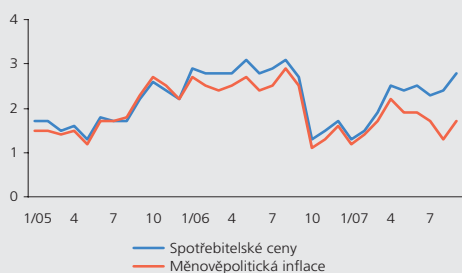


GRAF I.3

Měnověpolitická inflace leží na horizontu měnové politiky mírně nad inflačním cílem
(meziroční změny v %)



GRAF II.1
Ve třetím čtvrtletí 2007 se inflace dále zvyšila
(meziroční změny v %)

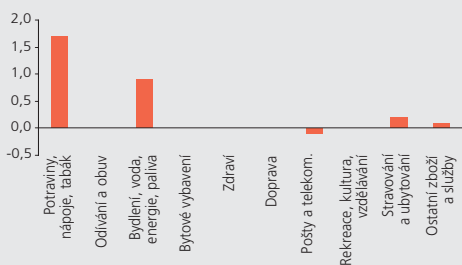


TAB. II.1
Ve spotřebním koši rostly nejrychleji ceny ve skupině
alkoholické nápoje a tabák zahrnující dopady zvýšených
spotřebních daní
(meziroční změny v %)

	6/07	7/07	8/07	9/07
SPOTŘEBITELSKÉ CENY	2,5	2,3	2,4	2,8
z toho				
potraviny a nealkohol. nápoje	2,6	2,4	2,9	3,2
alkoholické nápoje, tabák	9,7	10,9	14,5	14,8
odívání a obuv	0,0	0,0	-0,3	0,1
bydlení, voda, energie, paliva	2,8	3,1	3,3	3,7
bytové vybavení, zařízení				
domácnosti, opravy	0,0	0,2	0,1	0,1
zdraví	4,8	4,2	1,9	1,4
doprava	0,1	-0,4	-0,6	-0,1
pošty a telekomunikace	0,2	-0,6	-2,2	-2,9
rekreace a kultura	0,8	-1,2	-2,7	-0,3
vzdělávání	2,7	2,7	2,7	1,9
stravování a ubytování	2,7	2,8	2,7	2,9
ostatní zboží a služby	2,2	2,0	1,9	1,9

GRAF II.2
Růst spotřebitelských cen byl nadále nejvíce ovlivňován
cenami potravin a bydlení

(příspěvky v procentních bodech; včetně primárního dopadu změny daní; září 2007)



II.1 MINULÝ VÝVOJ INFLACE

Ve třetím čtvrtletí 2007 se meziroční inflace¹ podle očekávání dále zvýšila (Graf II.1). V červenci a srpnu se sice snížila pod úroveň dosaženou v závěru druhého čtvrtletí, v září ale opět vzrostla (na 2,8 %) a byla o 0,3 procentního bodu vyšší než v červnu. Hlavní příčinou tohoto zrychlení inflace byl dopad zvýšení spotřebních daní do cen tabákových výrobků.² Znatelně se také zvýšily ceny ve skupině bydlení a ceny potravin a nealkoholických nápojů. V ostatních skupinách spotřebního koše se ceny vyvíjely nejednotně a v souhrnu byl jejich vliv na meziroční růst spotřebitelských cen ve třetím čtvrtletí nevýrazný. Meziroční růst spotřebitelských cen byl tedy nadále převážně tažen cenami v pouhých dvou skupinách – cenami potravin³ a cenami ve skupině bydlení (Graf II.2). Míra inflace,⁴ která je ovlivňována vývojem inflace v delším období, se ve třetím čtvrtletí 2007 mírně snížila a v září dosáhla hodnoty 2 %.

Meziroční růst spotřebitelských cen byl ve třetím čtvrtletí stejně jako v předchozím čtvrtletí nejvíce ovlivněn dopady změn spotřebních daní, jejichž úpravy jsou prováděny v rámci harmonizace spotřebních daní v zemích EU. Náznornou představu o jejich rostoucím vlivu na vývoj spotřebitelských cen v průběhu letošního roku poskytuje Graf II.1 a Graf II.3. V důsledku toho byla meziroční měnověpolitická inflace, která je hlavním ukazatelem vývoje inflace při měnověpolitickém rozhodování ČNB, v průběhu celého třetího čtvrtletí nižší než celková meziroční inflace. Oproti červnu se v září meziroční hodnota měnověpolitické inflace snížila o 0,2 procentního bodu a činila 1,7 % (Graf II.1).

Vedle změn spotřebních daní byla inflace ovlivněna dalšími faktory působícími na straně nabídky a poptávky. Především pokračoval protisměrný vývoj cen významných energetických a surovinových vstupů zahraničního i domácího původu. Zatímco dovozní ceny neenergetických surovin (především kovů) a domácí ceny elektrické energie stále vykazovaly rychlý meziroční růst, ceny ropy a návazně korunové ceny dovozu minerálních paliv pokračovaly v meziročním poklesu. Tento protisměrný vývoj významných vstupů se rozdílně promítal do nákladů výrobců v jednotlivých odvětvích. V některých oborech pomáhal výrobcům kompenzovat zvýšené náklady na vstupy příznivý vývoj směnných relací.⁵ Vývoj dílčích indikátorů současně ale také naznačoval, že v některých odvětvích byl růst cen výrobců znatelně ovlivněn rychle rostoucí poptávkou či cenami dosahovanými na zahraničních trzích. Celkově se meziroční růst cen průmyslových výrobců ve třetím čtvrtletí zpomalil. Naopak ceny stavebních prací pokračovaly v pozvolném zrychlování meziročního růstu a ceny zemědělských výrobců svůj růst opět výrazně zrychlily.⁶ Vývoj na trhu práce signalizoval rychlejší růst nominálních jednotkových mzdových nákladů než v roce 2006. Spotřebitelská poptávka si udržela vysoké tempo růstu.

Růst měnověpolitické inflace, tj. inflace bez vlivu primárního dopadu nepřímých daní, byl i při trvající vysoké spotřebitelské poptávce nadále umírněný (meziročně

- 1 Měřeno meziročním růstem spotřebitelských cen.
- 2 Ceny tabáku byly ovlivněny zpožděným dopadem zvýšení spotřebních daní od 1.4.2006 a od 1.3.2007. V září meziročně vzrostly o 27,4 %.
- 3 Rozumí se sloučená skupina cen potravin a nealkoholických nápojů s cenami alkoholických nápojů a tabáku.
- 4 Míra inflace vyjádřená přírůstkem průměrného indexu spotřebitelských cen (bazického) za posledních 12 měsíců proti průměru předchozích 12 měsíců.
- 5 Blíže viz část III.5.4 Ekonomické výsledky nefinančních podniků.
- 6 Blíže viz část III.7 Dovožní ceny a ceny výrobců.

o 1,7 %). Rostoucí domácí ceny energií se zřetelně přímo promítly pouze do cen bydlení ve skupině položek s regulovanými cenami. Trvajícím meziročním pokles nepotravinářských obchodovatelných statků (bez pohonných hmot) byl nadále ovlivňován meziročním zhodnocením kurzu koruny. Cenový růst potravin nebyl celkově vysoký, avšak ve struktuře bylo patrné pokračující zřetelné oživení růstu cen některých položek podporované vnějšími vlivy.

Meziroční růst cen potravin⁷ byl i ve třetím čtvrtletí 2007 kolísavý a v září dosáhl 2,5 %. Ve srovnání s červnem byl mírně nižší, což bylo především způsobeno zpomalením meziročního růstu cen (očištěných o vliv daňových změn) ve skupině alkoholické nápoje a tabák. Současně byl však vývoj cen řady potravin, zejména rostlinného původu, významně ovlivňován zprostředkovaným dopadem rostoucí globální poptávky na trzích zemědělských komodit v podmínkách dočasně snížené produkce obilnin.⁸ Zřetelný vliv tohoto faktoru byl pozorován v celém potravinářském řetězci včetně maloobchodního trhu. Meziroční růst cen pekárenských výrobků a obilnin se sice ve třetím čtvrtletí 2007 zvolnil, byl však ve značné míře ovlivněn efektem vysoké srovnávací základny předchozího roku. Pokračovalo také oživení meziročního růstu cen živočišných produktů (masa) po delším období meziročního poklesu a výrazně vzrostly ceny mléčných výrobků a olejů.

Ceny ostatních obchodovatelných statků (bez pohonných hmot a potravin) pokračovaly i ve třetím čtvrtletí 2007 v meziročním poklesu, který v září dosáhl 1,5 %. Dlouhodobě klesající ceny v této skupině jsou významně ovlivňovány vývojem cen spotřebních produktů v zahraničí a vývojem kurzu koruny. Relativně nižší meziroční pokles cen obchodovatelných statků v posledních dvou čtvrtletích oproti předchozímu období odrážel zejména nižší tempo meziročního zhodnocení kurzu CZK/EUR. Tato změna pravděpodobně přispěla k tomu, že dlouhodobý pokles spotřebitelských cen ve skupině odívání a obuvi se v závěru druhého čtvrtletí 2007 zastavil a v průběhu třetího čtvrtletí přešel ve slabý meziroční růst (o 0,1 % v září). Cenový růst neobchodovatelných statků, které jsou ovlivňovány pouze podmínkami domácího konkurenčního prostředí (hlavně ceny služeb), se ve třetím čtvrtletí 2007 naopak pozvolna zpomaloval až na 2,3 % v září.

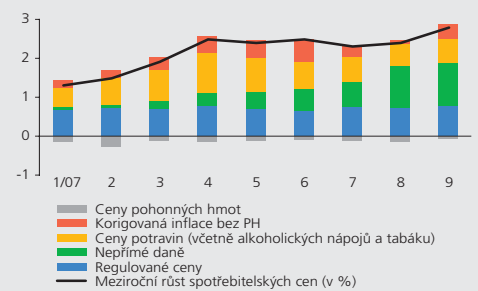
V ostatních cenových okruzích byly významnější změny vykazány u regulovaných cen. Další zvýšení regulovaného nájemného a zvýšení cen zemního plynu přispělo ke zrychlení jejich meziročního růstu oproti červnu o 0,6 procentního bodu na 4,6 % v září. Ceny pohonných hmot v souvislosti s vývojem cen ropy na světových trzích a návazně dovozních cen minerálních paliv pokračovaly v meziročním poklesu, který v září dosáhl 1,8 %.

Z pohledu mezinárodního srovnání se i ve třetím čtvrtletí 2007 meziroční spotřebitelská inflace v ČR měřená HICP pohybovala nad úrovní průměrné inflace dosažené v zemích EU. Podle posledních údajů Eurostatu za září meziroční HICP v zemích EU dosáhl 2,3 %, a byl tak o 0,5 procentního bodu nižší než HICP v ČR.

GRAF II.3

Na dosaženém růstu spotřebitelských cen se nejvíce podílely úpravy spotřebních daní a regulovaných cen

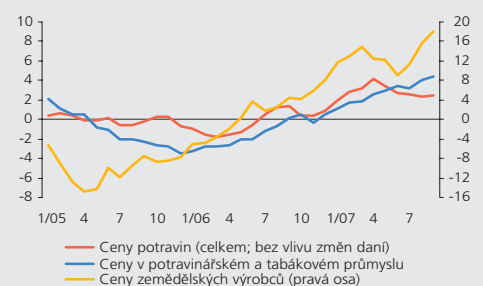
(příspěvky v procentních bodech, meziroční změny v %)



GRAF II.4

Růst cen potravin mírně zvolnil, avšak u řady položek docházelo k oživení cenového růstu

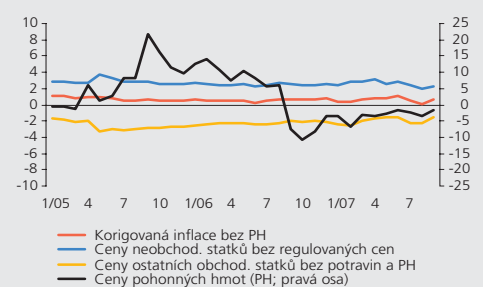
(meziroční změny v %, bez vlivu změn daní)



GRAF II.5

Cenový růst nepotravinářských statků byl nadále celkově mírný

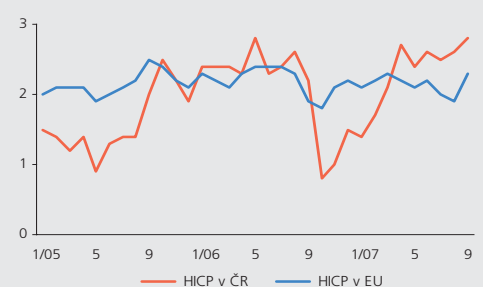
(meziroční změny v %, bez vlivu změn daní)



GRAF II.6

Ve třetím čtvrtletí 2007 se inflace v ČR pohybovala nad průměrnou úrovní inflace v zemích EU

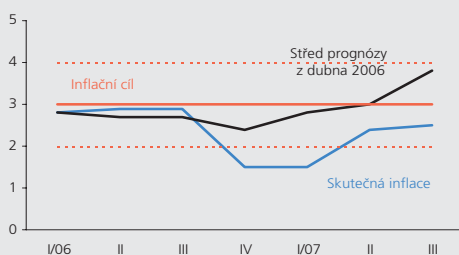
(meziroční změny v %)



⁷ Sloučená skupina cen potravin a nealkoholických nápojů s cenami alkoholických nápojů a tabáku. Bez vlivu změn spotřebních daní.

⁸ Blíže viz Box 3 Příčiny výrazného růstu světových cen obilnin.

GRAF II.7
Skutečná inflace ve třetím čtvrtletí 2007 byla výrazně nižší, než předpokládala prognóza z dubna 2006
 (meziroční změny v %)



TAB. II.2
Nižší než očekávaná korigovaná inflace bez pohonných hmot byla hlavním zdrojem odchylky skutečnosti od prognózy
 (meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)

	Prognóza duben 2006	Skutečnost 3. čtvrtletí 2007	Příspěvek k celkovému rozdílu ^{a)}
SPOTŘEBITELSKÉ CENY	3,8	2,5	-1,3
z toho:			
regulované ceny	3,8	4,5	-0,1 ^{d)}
primární dopady změn nepřímých daní	1,1	0,9	-0,2
ceny potravin ^{b)}	2,4	2,5	0,0
ceny pohonných hmot (PH) ^{b)}	2,7	-2,6	-0,2
korigovaná inflace bez PH ^{b)}	2,3	0,4	-0,9

a) v procentních bodech; součet jednotlivých příspěvků nemusí odpovídat celkovému rozdílu z důvodu zaokrouhlení; ve vyšší příspěvků se projevuje i efekt změn vah spotřebního koše od ledna 2007

b) bez primárních dopadů změn nepřímých daní

c) záporný příspěvek regulovaných cen při jejich vyšší než prognózané inflaci je výsledkem změny vah ve spotřebním koši

TAB. II.3
Zahraněční vývoj působil na domácí inflaci zhruba tak, jak předpokládala dubnová prognóza
 (meziroční změny v %, není-li uvedeno jinak)

		II/06	III/06	IV/06	I/07	II/07	III/07
HDP v SRN ^{a)}	p	1,4	1,6	2,1	1,3	1,0	0,8
	s	2,5	2,7	3,7	3,3	2,5	-
HDP v eurozóně ^{a), b)}	s	2,6	2,7	3,5	3,1	2,6	-
CPI v SRN	p	1,7	1,4	1,3	2,9	2,4	2,0
	s	2,0	1,6	1,3	1,7	1,9	2,1
CPI v eurozóně ^{b)}	s	2,0	1,7	1,5	1,8	1,8	-
1Y EURIBOR (v %)	p	3,2	3,4	3,5	3,6	3,7	3,7
	s	3,3	3,6	3,9	4,1	4,4	4,6
Kurz USD/EUR	p	1,22	1,23	1,24	1,25	1,26	1,27
(úroveň)	s	1,26	1,27	1,29	1,31	1,35	1,37
Cena ropy uralské (USD/barel)	p	59,2	54,5	53,2	52,5	52,4	52,4
	s	65,0	65,4	56,5	54,3	65,2	73,0
Cena ropy Brent ^{c)}	s	69,8	70,2	59,6	58,1	68,7	74,9

p - předpoklad, s - skutečnost

a) ve stálých cenách, sezonně očištěno

b) efektivní ukazatel; není uvedeno srovnání s předpokladem, neboť indikátor nebyl při sestavení prognózy z dubna 2006 sledován

c) USD/barel; není uvedeno srovnání s předpokladem, neboť indikátor nebyl při sestavení prognózy z dubna 2006 sledován

II.2 VÝVOJ INFLACE Z POHLEDU PLNĚNÍ INFLAČNÍHO CÍLE

Celková inflace se ve třetím čtvrtletí 2007 nacházela v dolní polovině tolerančního pásma inflačního cíle ČNB (Graf I.1). Tato část Zprávy o inflaci stručně analyzuje příspěvek měnové politiky ČNB k tomuto vývoji.

Při hodnocení vlivu měnové politiky na plnění inflačního cíle je třeba zpětně analyzovat prognózy a na nich založená rozhodnutí bankovní rady v rozhodném období. Měnová politika se soustředí na plnění inflačního cíle v horizontu 12–18 měsíců, rozhodným obdobím pro plnění inflačního cíle ve třetím čtvrtletí roku 2007 je proto období zhruba od ledna 2006 do září 2006. Analýza přesnosti prognóz v této kapitole se z důvodu srozumitelnosti zaměřuje pouze na srovnání prognózy sestavené v dubnu 2006 s cenovým vývojem ve třetím čtvrtletí 2007.

Prognóza z dubna 2006 očekávala v roce 2006 mírný pokles celkové inflace, v roce 2007 měla inflace postupně vzrůst nad inflační cíl (Graf II.7). Inflaci měly zvyšovat růst regulovaných cen energií pro domácnosti a dopady zvýšení nepřímých daní na cigarety. Tlaky z reálné ekonomiky měly na prognóze postupně narůstat vlivem mírné uvolněného působení reálných měnových podmínek, a to zejména v kurzové složce. Tomu odpovídal i prognózovaný nárůst korigované inflace bez pohonných hmot.

Celková inflace se do třetího čtvrtletí 2006 vyvíjela v souladu s prognózou, poté však byla výrazně nižší. Odchylna ve třetím čtvrtletí 2007 odrážela zejména nižší korigovanou inflaci bez pohonných hmot. Mírně protiinflačně se vyvíjely ceny pohonných hmot a primární dopady změn nepřímých daní. Ceny potravin bez vlivu změn nepřímých daní rostly shodně s prognózou. Ačkoliv regulované ceny rostly rychleji než v prognóze, změna vah ve spotřebním koši způsobila, že příspěvek regulovaných cen k celkové inflaci byl nižší než očekávaný (Tab. II.2).

Vnější prostředí v souhrnu působilo na domácí inflaci ve sledovaném období zhruba tak, jak předpokládala dubnová prognóza. Působení vyšší zahraniční poptávky, úrokových sazeb a cen ropy bylo kompenzováno nižší zahraniční inflací a slabším kurzem dolaru vůči euro (Tab. II.3).

Nastavení měnové politiky v rozhodném období bylo podle současného pohledu přibližně v souladu s předpoklady dubnové prognózy. V rozhodném období došlo takřka k naplnění předpokládaného vývoje nominálních úrokových sazeb. To spolu s vývojem skutečné inflace v tomto období zhruba na úrovni prognózy vedlo k naplnění předpokládaného vývoje reálných úrokových sazeb. Taktéž kurz koruny se v rozhodném období výrazně neodchýlil od svého předpokládaného vývoje, k jeho posílení došlo až koncem roku 2006. Kurzová složka reálných měnových podmínek tak byla zhruba na prognózované úrovni.

Při hodnocení naplnění prognózy inflace je nutno vzít v úvahu změny v náhledu ČNB na fungování ekonomiky. Mezi důležité změny provedené od dubna 2006 do současnosti patří rozšíření jádrového predikčního modelu o vliv reálných mezd na inflaci, přechod na efektivní ukazatele zahraničního vývoje a změna v rozložení rovnovážné reálné aprece do jednotlivých okruhů inflace. Tyto úpravy by, za jinak stejných okolností, v souhrnu vedly k nižší prognóze inflace a k nižším úrokovým sazbám konzistentním s prognózou.

Vliv na naplnění prognózy mají i revize ekonomických ukazatelů, ke kterým došlo od jejího sestavení. K nižší než prognózované inflaci v průběhu roku 2007 přispěl nový spotřební koš zavedený od ledna 2007, který snížil váhu položek, jejichž ceny dlouhodobě rostou rychleji, a naopak zvýšil váhu položek, které dlouhodobě rostou pomaleji. Výrazné zvýšení odhadu růstu HDP v letech 2004 až 2006 revizí národních účtů z června 2007 se promítlo ve zvýšení odhadovaného tempa růstu poten-

ciálního, inflaci nezrychlujícího výstupu a v mírném přehodnocení mezery výstupu směrem nahoru.

Vývoj od sestavení prognózy v dubnu 2006 lze na základě dnešní znalosti ČNB ohledně fungování české ekonomiky a současné znalosti skutečného ekonomického vývoje shrnout následujícím způsobem. Inflační tlaky z reálné ekonomiky jsou od druhého pololetí 2006 kladné a postupně rostou (Tab. II.4). Korigovaná inflace bez pohonných hmot byla přesto v celém období nízká, neboť počínaje čtvrtým čtvrtletím 2006 začal výrazně protiinflačně působit kurz koruny prostřednictvím nižších dovozních cen. Z tohoto důvodu a z důvodu zavedení nového spotřebního koše se celková inflace v roce 2007 nacházela pod inflačním cílem.

Pro rozhodování bankovní rady o měnověpolitických sazbách je vedle vyznění samotné prognózy důležité posouzení rizik prognózy. Na svých jednáních mezi lednem a zářím 2006 (viz záznamy z příslušných jednání bankovní rady) bankovní rada hodnotila rizika prognóz sestavených v rozhodném období jako zhruba vyrovnaná. Tomuto celkovému hodnocení odpovídala rozhodnutí bankovní rady, která byla přibližně v souladu s prognózami. S výhodou zpětného pohledu lze úrokové sazby v rozhodném období hodnotit jako vyšší, než by bylo potřeba ke splnění inflačního cíle ve třetím čtvrtletí 2007 při uplatnění ex ante výjimek na primární dopady změn nepřímých daní.

TAB. II.4

Reálný ekonomický růst byl vyšší, než očekávala prognóza, kurz koruny vůči euro byl oproti předpokladům silnější

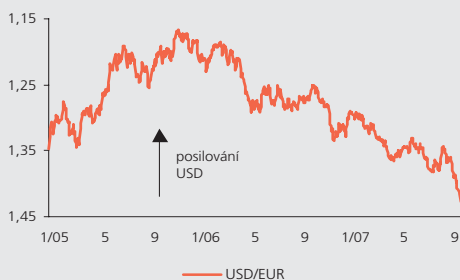
		II/06	III/06	IV/06	I/07	II/07	III/07
3M PRIBOR	p	2,1	2,4	2,7	2,8	3,2	3,6
(v %)	s	2,1	2,4	2,6	2,6	2,8	3,3
Kurz CZK/EUR	p	28,6	28,9	29,1	29,2	28,8	28,6
(úroveň)	s	28,4	28,3	28,0	28,0	28,3	27,9
Reálný HDP	p	6,3	5,7	5,2	4,9	5,4	5,6
(mzr. změny v %)	s	6,5	6,3	6,1	6,4	6,0	-
Inflační tlaky	p ^{a)}	-0,1	-0,3	-0,3	-0,1	0,1	0,3
z reálné ekonomiky	s ^{b)}	-0,1	0,1	0,3	0,5	0,5	0,6

p - prognóza, s - skutečnost

a) mezera výstupu v % HDP

b) mezera reálných mezních nákladů, odhad na základě prognózy z října 2007

GRAF III.1
Na konci třetího čtvrtletí 2007 oslabil americký dolar vůči euru na historicky nejnižší hodnotu přes 1,42 USD/EUR



III.1 VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ

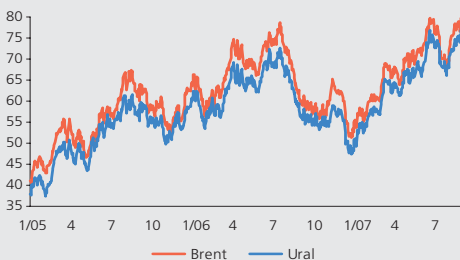
Ve druhém čtvrtletí 2007 se tempo růstu ekonomiky USA mírně zvýšilo, ale zůstalo pod dynamikou hospodářského růstu eurozóny, který naopak zpomalil. Růst slovenského HDP zrychlil a Slovensko zůstalo nejdynamičtější rostoucí zemí středoevropského regionu. V důsledku turbulencí na finančních trzích a uvolnění americké měnové politiky oslabil dolar na konci třetího čtvrtletí nad hladinu 1,42 USD/EUR. Ceny ropy v tomto čtvrtletí vystoupily na rekordně vysokou hladinu a ropa Brent se přiblížila úrovni 80 USD/barel.

Meziroční tempo růstu amerického HDP se ve druhém čtvrtletí 2007 zvýšilo o 0,4 procentního bodu na 1,9 %. Přes mírné zpomalení zůstal růst spotřeby domácností značně vysoký, akcelerovala spotřeba vlády a snížil se propad fixních investic. Také zlepšení čistého vývozu přispělo k rychlejšímu růstu HDP. Krize na trhu rezidenčních nemovitostí se však dále prohloubila. Prodeje nových i dříve postavených domů se v srpnu dále zpomalily a zvýšila se zásoba neprodaných domů. Krize na trhu rizikových hypoték vyústila od srpna v turbulence na světových finančních trzích, které nadále pokračují a jejichž celkový dopad do reálné ekonomiky je nejistý (podrobněji viz Box 1 Příčiny, průběh a dopady současných turbulencí na světových finančních trzích). Spotřeba v USA sice mírně poklesla, ale finanční situace podniků je dobrá a hospodářský růst je podporován i oslabujícím dolarem. Míra nezaměstnanosti se v září mírně zvýšila na 4,7 %, oproti předchozímu roku se však téměř nezměnila. Ekonomika v září vytvořila 110 tisíc nových míst, ale jejich tříměsíční úhrn byl stejně jako v srpnu nízký a proti stejnému období předchozího roku zhruba poloviční.

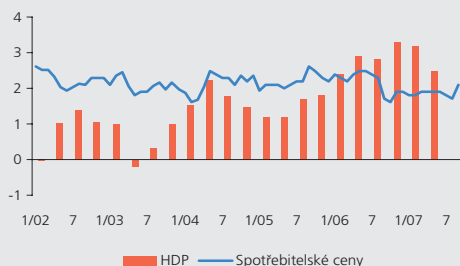
Meziroční tempo růstu spotřebitelských cen v USA se v září výrazně zvýšilo na 2,8 % z 1,9 % v srpnu v důsledku bazického efektu cen energie, jejichž meziroční nárůst se v září zvýšil téměř o 8 procentních bodů. Jádrová inflace zůstala beze změny na úrovni 2,1 %. Dne 18. srpna snížil Fed svou základní sazbu o 0,5 procentního bodu na 4,75 %. Současně přesunul přinejmenším přechodně prioritou své měnové politiky. Za hlavní problém nyní považuje turbulence finančních trhů, které by ve spojení s krizí v sektoru rezidenčních nemovitostí mohly vést k výraznému snížení ekonomického růstu, případně i k recesi.

Tempo růstu HDP v eurozóně ve druhém čtvrtletí 2007 meziročně zpomalilo na 2,5 % z 3,2 % v předchozím čtvrtletí. Ke zpomalení došlo zejména kvůli nižšímu přírůstku investic (hlavně rezidenčních), které však nadále zůstávají hlavním zdrojem hospodářské expanze. Čistý vývoz a vývoj zásob naopak růst HDP podpořily. Míra nezaměstnanosti se v srpnu udržela na rekordně nízké úrovni 6,9 % a proti minulému roku se snížila o téměř 1 procentní bod. Deficit běžného účtu za druhé čtvrtletí 2007 se meziročně nezměnil a zůstal ve výši 7 mld. EUR. Obchodní bilance se za 8 měsíců tohoto roku proti stejnému období minulého roku zlepšila o 34 mld. EUR na přebytek 16,5 mld. EUR.

GRAF III.2
Cena ropy Brent se ve třetím čtvrtletí opakovaně přiblížila hranici 80 USD/barel (USD/barel)



GRAF III.3
Ve druhém čtvrtletí 2007 hospodářský růst v eurozóně opět oslabil (meziroční změny v %)



Inflace spotřebitelských cen v eurozóně se v září zvýšila o 0,4 procentního bodu na 2,1 %. Důvodem byl bazický efekt vývoje cen energií způsobený jejich volatilním vývojem v minulém roce. Inflace se tak dostala nad úroveň, kterou ECB považuje za cenovou stabilitu. Peněžní agregát M3 rostl v srpnu velmi rychle o 11,6 % a proti červenci, kdy dosahoval 11,7 %, se jeho dynamika téměř nezměnila. ECB takový vývoj peněžní zásoby považuje za střednědobou hrozbu cenové stability. Na zasedáních v září a říjnu ECB ponechala svou základní sazbu na 4 %, přestože ještě v srpnu naznačovala její další zvyšování. Důvodem ponechání sazby beze změny bylo určité zpomalení růstu, posilující euro a zejména pokračující turbulence na finančních trzích, jejichž konečný dopad do reálné ekonomiky je zatím nejistý. Přesto však již řada mezinárodních institucí (Evropská komise, OECD, MMF) provedla snížení výhledu ekonomického růstu pro eurozónu. I bez zvýšení sazeb se kurz eura vůči dolaru dostal na počátku října na rekordní úroveň přes 1,42 USD/EUR a hodnota 3M EURIBORu zůstala vysoká (4,8 %). Došlo tak ke zpřísnění měnových pod-

mínek i bez opatření ECB, která si navíc neuzavřela možnost dalšího zvyšování sazeb v budoucnu.

Meziroční tempo růstu německé ekonomiky se ve druhém čtvrtletí 2007 snížilo o více než 1 procentní bod na 2,5 % zejména v důsledku výrazného poklesu dynamiky investiční poptávky. Tento nižší ekonomický růst však neukazuje na zásadní oslabování německého oživení. Značná část snížení růstu investic ve druhém čtvrtletí 2007 byla způsobena teplou zimou a přesunem investic do prvního čtvrtletí. Spotřebu domácností negativně ovlivnilo zvýšení DPH od počátku roku 2007.

Zaměstnanost v Německu se ve druhém čtvrtletí meziročně zvýšila o 1,7 % a nezaměstnanost, která ve třetím čtvrtletí dosahovala průměrné úrovně 8,9 %, se proti stejnému období minulého roku o 1,7 procentního bodu snížila. Růst vývozu podporovaný nejnižším růstem mzdových nákladů v EU byl vysoký a zatím nebyl negativně ovlivněn posilováním eura. Fiskální konsolidace postupuje velmi rychle a není vyloučené, že rozpočtový deficit bude odstraněn již v roce 2007. V září se inflace spotřebitelských cen v důsledku bazického efektu cen energií překvapivě zvýšila proti srpnu o 0,5 procentního bodu na 2,4 % a po více než dvou letech se přehoupla přes 2% hladinu.

Ve druhém čtvrtletí 2007 Slovensko zůstalo nejrychleji rostoucí ekonomikou středoevropského regionu a růst jeho HDP navíc dále zrychlil, stejně jako růst polského HDP. Úroveň inflace byla v obou zemích nízká, ale v září došlo k jejímu podstatnému zvýšení. Pomalý růst HDP v Maďarsku naopak ještě oslabil, a přestože se inflace v této zemi snížila, zůstala nejvyšší v regionu.

Vysoký meziroční růst slovenské ekonomiky ve druhém čtvrtletí 2007 dále zrychlil na téměř 10 %. Jeho hlavním zdrojem byly vysoké přírůstky spotřeby, čistého vývozu a investic. Průmyslová produkce se za červenec a srpen zvýšila o více než 11 %. Dynamický hospodářský vývoj se projevil v srpnu dalším snížením míry nezaměstnanosti, která klesá již od roku 2002, na 8,2 %. Proti minulému roku byla nezaměstnanost o 1,7 procentního bodu nižší. V ekonomice se začínají objevovat náznaky nedostatku pracovních sil, zejména u některých profesí.

Meziroční tempo růstu spotřebitelských cen se na Slovensku v září zvýšilo o 0,5 procentního bodu na 2,8 % v důsledku růstu cen energií, služeb a potravin. Přes zvýšení inflace se podle NBS v ekonomice zatím neprojevují inflační tlaky a centrální banka ponechala svou základní sazbu od dubna 2007 beze změny na úrovni 4,25 %.

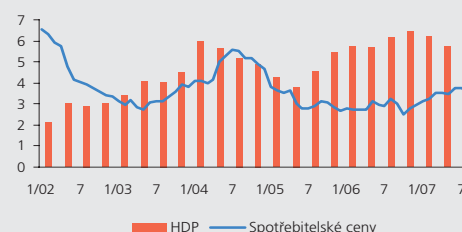
Ve druhém čtvrtletí 2007 tempo růstu polského HDP mírně zrychlilo na 6,9 %. Jeho hlavním zdrojem byl stejně jako v předchozích obdobích velmi vysoký nárůst fixních investic (přes 20 %). K ekonomickému růstu také významně přispěla spotřeba domácností, která vzrostla o téměř 6 % díky rychlému růstu reálných mezd i poklesu nezaměstnanosti. Její míra se v srpnu meziročně snížila o více než 3 procentní body na 12 %, přesto ale zůstává nejvyšší v EU.

Inflace spotřebitelských cen se v Polsku zejména v důsledku vysokého nárůstu cen potravin v září neočekávaně meziročně zvýšila o 0,8 procentního bodu na 2,3 %. Vedle cen potravin se výrazně zvýšily také ceny vzdělání a ceny některých služeb. Vzhledem k tomu, že růst mezd předstihl růst produktivity práce, zvýšila NBP na konci srpna kvůli obavě ze mzdověinflačních tlaků svou řídicí sazbu o 0,25 procentního bodu na 4,75 %.

Pokles meziročního tempa růstu maďarského HDP ve druhém čtvrtletí 2007 o 1 procentní bod proti předchozímu období na 1,6 % byl výsledkem poklesu spotřeby domácností, velmi nízkého růstu fixních investic a výrazného snížení spotřeby vlády o 9 %. Naproti tomu růst vývozu dosáhl v tomto čtvrtletí téměř 15 % a již delší

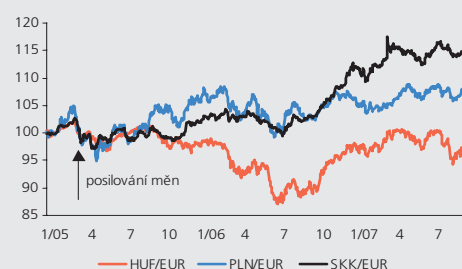
GRAF III.4

V druhém čtvrtletí 2007 se tempo růstu HDP 12 nových členských zemí EU dále snížilo
(meziroční změny v %)



GRAF III.5

Z měn středoevropského regionu ve třetím čtvrtletí 2007 nejvýrazněji meziročně posílil maďarský forint
(průměr za leden 2005 = 100)



dobu předstihoval dynamiku dovozů, což vedlo ke zlepšení obchodní bilance i běžného účtu. Růst průmyslové produkce dosahoval přibližně 8 % a přes stagnaci celkových investic vzrostly průmyslové investice ve druhém čtvrtletí letošního roku o 36 %.

Meziroční inflace spotřebitelských cen se v Maďarsku v září díky bazickému efektu⁹ snížila na 6,4 % z 8,3 % v srpnu. Ještě výraznějším poklesu cen, který předpokládala MNB, však zabránil vyšší než očekávaný růst cen potravin. Na konci září MNB snížila svou základní sazbu o 0,25 procentního bodu na 7,5 %. Jako důvod rozhodnutí uvedla nízký růst HDP pod potenciálem ekonomiky, příznivý inflační výhled a snižující se inflační očekávání.

BOX 1

Příčiny, průběh a dopady současných turbulencí na světových finančních trzích

Globální finanční trhy v důsledku krize na americkém trhu rizikových hypoték zaznamenaly od zveřejnění červencové Zprávy o inflaci období zvýšené volatility. V srpnu vývoj vyústil v nedostatek likvidity na globálním peněžním trhu a v ohrožení stability finančních institucí, které byly silně exponovány na trhu rizikových hypoték.

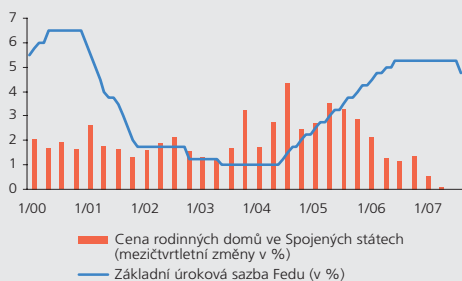
Kořeny tohoto vývoje lze hledat již v roce 2001. V té době americká centrální banka (Fed) razantně snižovala úrokové sazby ve snaze zmírnit dopady splasknutí bubliny na akciových trzích. Během roku 2001 poklesla klíčová sazba z federálních fondů z 6,50 % na 1,75 %, v polovině roku 2003 dosáhla 1 % a na této úrovni zůstala až do poloviny roku 2004 (Graf 1). Krátkodobé sazby byly v reálném vyjádření ve Spojených státech záporné až do poloviny roku 2005. Tak nízké úroky po tak dlouhou dobu přispěly k tomu, že se začala vytvářet cenová bublina na americkém trhu s nemovitostmi.

Růst cen nemovitostí s sebou přinesl dva zásadní efekty. Zaprvé, prudce vzrostl objem poskytnutých hypoték a peníze, které si domácnosti půjčily proti rostoucí hodnotě nemovitostí, byly ve zvýšené míře používány k běžné spotřebě. Zadruhé, s rostoucí hodnotou zástav se uvolňovaly kreditní standardy bank, které hypotéky poskytovaly. Tento trend byl ještě posílen tím, že bankám hypotéky nezůstávaly v bilancích, ale byly obratem prodávány investořům formou tzv. „mortgage-backed securities“, tj. cenných papírů zajištěných nemovitostmi (MBS). Zatímco v letech 2001–2003 činil podíl rizikových hypoték pouze 10 %, v roce 2006 již činil 33 %.

Na počátku letošního roku začínalo být zřejmé, že se úvěrový cyklus dostává do nové fáze. Základní úroková sazba Fedu přesahující 5 % začala postupně tlačit na pokles cen nemovitostí. Spolu s tím narůstal podíl nesplacených hypoték, který se ocitl na nejvyšší úrovni za posledních téměř 20 let. Ceny MBS a z nich odvozených cenných papírů začaly klesat. Vlastníci těchto cenných papírů se začali dostávat do problému s nedostatkem likvidity, který vyústil ve zvýšenou poptávku na mezibankovním peněžním trhu. To vyvolalo na globálním peněžním trhu prudký růst a následně i rozkolísanost úrokových sazeb, a to zejména v nejkratších splatnostech (Graf 2).

GRAF 1 (Box)

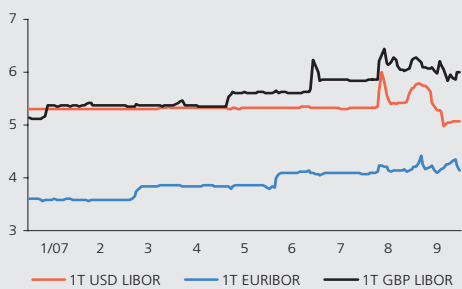
Nízké úrokové sazby Fedu podpořily růst cen nemovitostí



Prameny: Office of Federal Housing Enterprise Oversight, Federal Reserve System

GRAF 2 (Box)

Mezibankovní úrokové sazby v srpnu prudce vzrostly a začaly kolísat (v %)



Pramen: Bloomberg

⁹ V září 2006 byly zvýšeny DPH a regulované ceny v rámci opatření ke snížení rozpočtového deficitu a inflace spotřebitelských cen se tak proti srpnu 2006 zvýšila o 2,4 procentního bodu na 5,9 %.

Na vzniklou situaci reagovaly nejvýrazněji evropská a americká centrální banka, které zásobily mezibankovní trh mimořádnou likviditou. I přes následné částečné zklidnění peněžních trhů zůstává mezi účastníky trhu značná nejistota z budoucího vývoje a z možných dopadů turbulencí na finančních trzích na reálnou ekonomiku. Zatím došlo k určitému zhoršení růstových vyhlídek zejména americké (a částečně i evropské) ekonomiky, na což Fed reagoval poklesem sazeb. Došlo rovněž k posunu v rétorice ECB, v důsledku čehož finanční trhy změnilы výhled směrem ke stabilitě sazeb v eurozóně.

III.2 MĚNOVÉ PODMÍNKY

Nastavení reálných měnových podmínek ve třetím čtvrtletí 2007 lze podle propočtu ČNB charakterizovat jako zhruba neutrální. Úroková složka byla hodnocena jako slabě přísná, kurzová složka naopak působila mírně uvolněně.¹⁰ Vývoj obou složek měnových podmínek ve třetím čtvrtletí 2007 je podrobněji popsán v dalším textu.

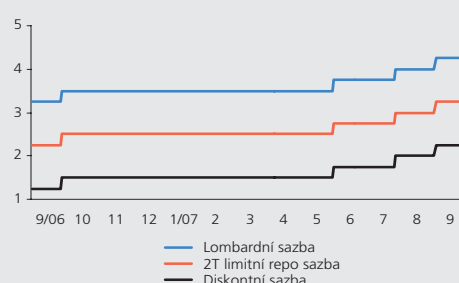
III.2.1 Úrokové sazby

Úrokové sazby se ve třetím čtvrtletí 2007 vyvíjely diferencovaně v závislosti na splatnosti. Zatímco krátkodobé úrokové sazby pokračovaly v postupném růstu, sazby s delší splatností (nad 1R) spíše stagnovaly, příp. i klesly. Jejich vývoj byl z velké části určován situací na zahraničních trzích, kde dlouhodobé sazby klesaly pod vlivem krize na trhu amerických rizikových hypoték.

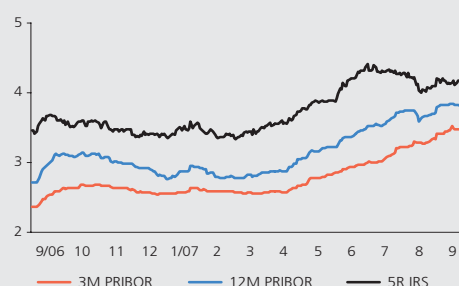
ČNB zvýšila své klíčové úrokové sazby ve dvou krocích, vždy o 0,25 procentního bodu. S platností od 31. 8. 2007 je limitní 2T repo sazba nastavena na 3,25 %, lombardní sazba na 4,25 % a diskontní sazba na 2,25 %. První úprava na konci července byla očekávána téměř všemi účastníky finančního trhu. Po oznámení o zpřísnění měnové politiky sazby na peněžním trhu pokračovaly v mírném růstu. V polovině srpna však došlo ke korekci úrokových sazeb ve většině splatností. Ta byla vyvolána jednak posilující korunou a nižšími inflačními daty, ale také krizí na trhu rizikových hypoték v USA. Tato krize se na českém peněžním trhu přímo neprojevila.¹¹ Dopad byl pouze zprostředkovaný díky změně v očekávání trhů směrem k uvolněnější měnové politice Fedu a ECB.

Další zvýšení základních sazeb ČNB na konci srpna již tak jednoznačně očekáváno nebylo. Průzkumy naznačovaly, že očekávání byla mírně vychýlena směrem k ponechání sazeb na stávající úrovni a zvýšení až v září. Celkově se ve třetím čtvrtletí 2007 úrokové sazby na peněžním trhu zvýšily o 0,3 až 0,5 procentního bodu s vyšší dynamikou na kratším konci výnosové křivky. Sazby se splatností nad 1R se změnilы podstatně méně (-0,2 až 0,1 procentního bodu). Kotace spotových sazeb PRIBOR a forwardových sazeb FRA z konce září 2007 naznačovaly, že účastníci finančního trhu očekávali další zpřísnění měnové politiky ještě do konce roku 2007.

GRAF III.6
ČNB zvýšila své klíčové úrokové sazby (v %)



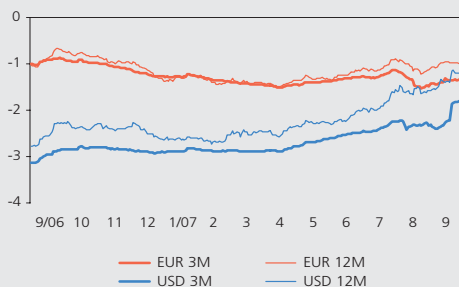
GRAF III.7
Úrokové sazby na peněžním trhu ve třetím čtvrtletí vzrostly (v %)



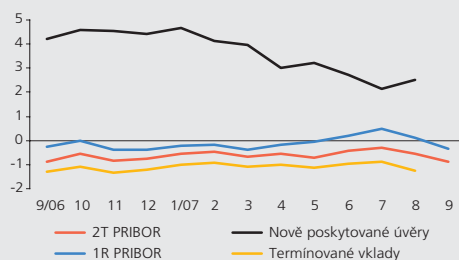
¹⁰ Současné působení měnové politiky na ekonomickou aktivitu a inflaci je však závislé i na nastavení měnových podmínek v předchozích čtvrtletích. Kumulované působení měnových podmínek je hodnoceno jako uvolněné. Toto kumulované uvolněné působení měnové politiky následně spoluurčuje počáteční podmínky prognózy.

¹¹ Na rozdíl od peněžních trhů v zahraničí, kde došlo k nárůstu spreadů a poklesu likvidity.

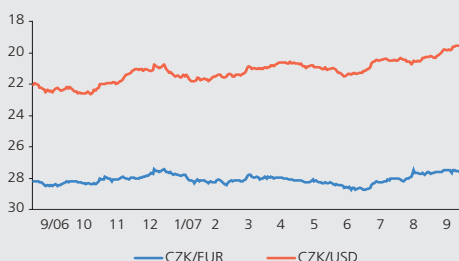
GRAF III.8
Úrokové diferenciály vůči USD se snížily
(v procentních bodech)



GRAF III.9
Ex ante reálné úrokové sazby z nových úvěrů se snížily
(v %)



GRAF III.10
V průběhu třetího čtvrtletí 2007 koruna vůči euru posilovala



Výnosová křivka PRIBOR se v průběhu třetího čtvrtletí 2007 postupně posunovala na vyšší hladinu, přitom se nepatrně snížil její pozitivní sklon. Rozpětí mezi sazbami 1R PRIBOR a 2T PRIBOR v září činilo 0,53 procentního bodu. U výnosové křivky IRS se její krátký konec zvýšil, sazby na delším konci se naopak snížily. Přesto pozitivní sklon křivky zůstal zachován. Průměrný spread 5R – 1R činil v září 0,41 procentního bodu, spread 10R – 1R dosáhl 0,66 procentního bodu.

Vývoj úrokových diferenciálů na peněžním trhu (PRIBID/CZK – LIBOR/EUR, resp. LIBOR/USD) byl ovlivněn úpravou základních sazeb a pohybem tržních sazeb na peněžních trzích v důsledku krize na trhu amerických rizikových hypoték. ECB během třetího čtvrtletí ponechala refinanční sazbu na 4,00 %, Fed snížil svou klíčovou O/N sazbu o 0,50 procentního bodu na 4,75 %. Celkově se záporné úrokové diferenciály vůči dolarovým sazbám snížily, vůči eurovým sazbám stagnovaly.

Na primárním trhu státních dluhopisů se uskutečnily 3 aukce s originálními splatnostmi 5R, 10R a 15R v celkovém objemu 14,4 mld. Kč. Aukce nebyly příliš úspěšné, protože se konaly v období zvýšené nervozity na finančních trzích a očekávaného růstu sazeb ČNB. Neupsané dluhopisy ministerstvo financí ČR nakoupilo do svého portfolia.

Nominální úrokové sazby z nových úvěrů v srpnu dosáhly 6,5 %, sazby z nových termínovaných vkladů 2,3 %. Reálné úrokové sazby¹² jsou kromě výše nominálních sazeb ovlivněny také tím, jak se vyvíjí očekávání budoucího cenového vývoje. Očekávání růstu spotřebitelských cen se během třetího čtvrtletí 2007 poměrně výrazně zvýšilo, očekávaný růst cen průmyslových výrobců naopak mírně klesl. Reálné sazby z nových úvěrů dosáhly v srpnu 2,5 %, reálné úrokové sazby z termínovaných vkladů -1,2 %.

III.2.2 Měnový kurz

Průměrný kurz koruny vůči euru dosáhl ve třetím čtvrtletí 2007 hodnoty 27,9 CZK/EUR (Graf III.10) a meziročně mírně posílil (o 1,4 %). Mezičtvrtletně došlo rovněž k jeho posílení, a sice o 1,2 %. Mírný trend zhodnocování koruny, patrný v průběhu minulého roku, se tak po svém přerušení ve druhém čtvrtletí opět obnovil. Červencový obrát ve vývoji kurzu koruny byl především výsledkem masivního zavírání tzv. carry obchodů na světových trzích, spojeného s nákupem CZK, kdy investoři vlivem rostoucí averze k riziku přesouvali své prostředky do bezpečnějších aktiv. Na posilování koruny současně působilo i dvojí zvýšení měnověpolitických sazeb ČNB a komentáře o možnosti jejich dalšího růstu. Dalším doprovodným faktorem mohlo být též přehodnocení očekávání finančních trhů ohledně budoucího vývoje úrokových sazeb eurozóny.

Kurz koruny vůči americkému dolaru dosáhl ve třetím čtvrtletí 2007 průměrné hodnoty 20,3 CZK/USD a meziročně posílil o 8,5 %. Mezičtvrtletně přitom zpevnil o 3,0 %. Stejně jako u kurzu koruny vůči euru byl i v případě kurzu CZK/USD v průběhu čtvrtletí jasně patrný zhodnocující trend. V červenci bylo posilování kurzu především výsledkem nepříznivých zpráv z USA, souvisejících s vývojem sektoru hypoték nižší kvality. Směrem k oslabování dolaru dále působil srpnový pokles diskontní, ale především zářijový pokles základní úrokové sazby Fedu. Kurz koruny vůči dolaru významněji posiloval též pod vlivem řady nepříznivých hospodářských údajů z USA.

¹² 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 analytiky finančního trhu v jednotlivých měsících.

Po mírném oslabení nominálního efektivního kurzu koruny ve druhém čtvrtletí se ve třetím čtvrtletí 2007 jeho zhodnocování opět obnovilo. Nominální efektivní kurz meziročně posílil o 0,7 % a navázal tak na svůj předchozí vývoj (Graf III.11). K jeho meziročnímu posílení přispělo zejména zhodnocení koruny vůči euru a dále i americkému dolaru. Bylo však ve velké míře kompenzováno zejména oslabením CZK vůči slovenské koruně a dále i forintu. V případě reálného efektivního kurzu bylo v průběhu třetího čtvrtletí rovněž patrné jeho meziroční posílování v důsledku rychlejšího růstu cen výrobců i spotřebitelské inflace v tuzemsku než v zahraničí. Reálný efektivní kurz deflovaný PPI meziročně posílil za červenec až srpen o 2,0 %. Tempo posílování reálného efektivního kurzu deflovaného podle CPI bylo jen velmi mírné (za červenec až srpen 0,2 % meziročně).

III.3 PLATEBNÍ BILANCE

III.3.1 Běžný účet

V prvním pololetí 2007 dosáhl běžný účet platební bilance schodku 28,3 mld. Kč (Tab. III.1), což představovalo -1,6 % HDP. V meziročním srovnání se výše jeho schodku zdvojnásobila. Přestože se výkonová bilance¹³ významně zlepšila, meziroční zhoršení zbývajících dvou dílčích bilancí kompenzovala pouze částečně. Výrazné bylo především prohloubení schodku bilance výnosů.

Obchodní bilance dosáhla v prvním pololetí 2007 přebytku 71,6 mld. Kč, který se meziročně zvýšil o 26,5 mld. Kč. Meziroční zvýšení obchodního přebytku bylo výhradně důsledkem příznivého cenového vývoje. Kladná meziroční změna směnných relací dosáhla v prvním pololetí 2007 výše 3,4 %. Příznivé dopady cenového vývoje byly zhruba z jedné třetiny kompenzovány nepříznivým vývojem v reálném vyjádření. Vliv vysoké zahraniční poptávky a změn na nabídkové straně ekonomiky v důsledku minulého přílivu zahraničních přímých investic a přesunu výroby ze zahraničí do ČR se střetával s vysokým růstem celkové domácí poptávky i posílováním koruny vůči euru (Graf III.12). Meziroční zlepšování obchodní bilance pokračovalo i v průběhu třetího čtvrtletí, kdy se její přebytek za červenec a srpen zvýšil o 3,9 mld. Kč.

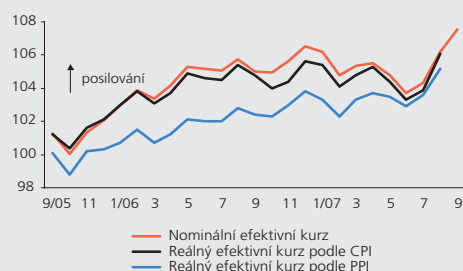
Vývoj obchodní bilance z hlediska zbožové struktury byl v průběhu prvního pololetí 2007 značně různorodý. K růstu celkového přebytku působil především příznivý vývoj skupiny strojů a dopravních prostředků. Významnější zlepšení sald bylo dále patrné i v případě schodku nerostných paliv a přebytku neenergetických surovin. Dovozy ropy a zemního plynu se v úhrnu meziročně snížil jak v naturálním, tak zejména v hodnotovém vyjádření. Výraznější zhoršení bilance naopak zaznamenal přebytek tržních výrobků tříděných podle materiálu a schodek chemikálií. Z teritoriálního hlediska bylo meziroční zlepšení obchodní bilance opět důsledkem zvýšení přebytku v obchodu se zeměmi EU (27). Ke zlepšení došlo především v obchodu se Slovenskem a dále se SRN. Celkový schodek obchodu s nečlenskými státy EU se však prohloubil, a to hlavně vlivem dalšího výrazného růstu schodku obchodu s Čínou. Vysoký schodek obchodní výměny s Ruskem naopak zaznamenal citelný pokles.

Bilance služeb skončila v prvním pololetí 2007 přebytkem 23,1 mld. Kč, který se meziročně o 4,7 mld. Kč zvýšil. Růst celkového přebytku byl důsledkem příznivějšího vývoje všech tří dílčích bilancí. Nejvýraznější zlepšení zaznamenal přebytek bilance dopravy a dále bilance cestovního ruchu. Mírně se snížil i schodek bilance ostatních služeb. Ke zmírnění jejího schodku přispěl zejména pokles výdajů na finanční služby.

GRAF III.11

Nominální i reálný efektivní kurz ve třetím čtvrtletí 2007 meziročně posílil

(rok 2005 = 100)



TAB. III.1

Schodek běžného účtu se v prvním pololetí 2007 zvýšil zejména v důsledku zhoršení bilance výnosů

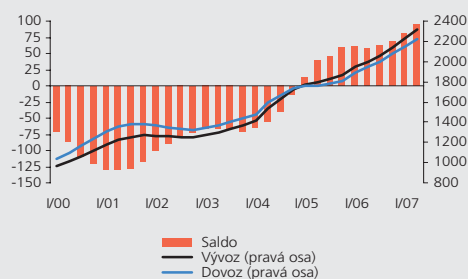
(v mld. Kč)

	I-II/04	I-II/05	I-II/06	I-II/07
A. BĚŽNÝ ÚČET	-54,3	-2,6	-14,9	-28,3
Obchodní bilance	-4,4	47,2	45,2	71,8
Bilance služeb	10,6	21,5	18,5	23,1
Bilance výnosů	-61,7	-83,8	-75,8	-112,4
Běžné převody	1,2	12,5	-2,8	-10,8
B. KAPITÁLOVÝ ÚČET	0,8	2,5	0,9	2,9
C. FINANČNÍ ÚČET	47,4	87,6	19,7	15,4
Přímé investice	54,0	166,1	34,4	57,9
Portfoliové investice	59,0	-25,9	-44,2	-25,6
Finanční deriváty	3,9	0,7	0,6	15,1
Ostatní investice	-69,6	-53,4	28,8	-31,9
D. CHYBY A OPOMENUTÍ	11,8	-0,6	-6,1	2,3
E. ZMĚNA REZERV	-5,7	-86,9	0,4	7,7
(- = růst rezerv)				

GRAF III.12

Roční klouzavý úhrn přebytku obchodní bilance se v prvním pololetí 2007 dále zvýšil

(v mld. Kč)



¹³ Výkonová bilance představuje součet obchodní bilance a bilance služeb.

V opačném směru naopak působil hlavně meziroční pokles příjmů ze služeb výpočetní techniky.

Bilance výnosů dosáhla schodku 112,4 mld. Kč a meziročně se zhoršila o 36,6 mld. Kč (Graf III.13). Jejími nejvýznamnějšími složkami, které současně i nejvíce vzrostly, byly předpokládaná hodnota reinvestovaného zisku a dividendy ze zahraničních přímých investic. V meziročním srovnání došlo proto především k prohloubení schodku dílčí bilance výnosů z přímých investic (na 110,3 mld. Kč). V důsledku nárůstu nákladů na práci cizinců v ČR se současně prohloubil schodek bilance náhrad zaměstnancům, zahrnující hlavně mzdy. Proti zvyšování celkového schodku působil zejména růst přebytku investičních výnosů z portfoliových investic (hlavně dividend) a dále i přebytku výnosů z ostatních investic, představujících výnosy z devizových rezerv ČNB a úrokové výnosy obchodních bank z depozit v zahraničí.

Bilance běžných převodů vykázala schodek 10,8 mld. Kč a meziročně se vlivem rychlého růstu výdajů zhoršila o 8,0 mld. Kč. Pro její vývoj byl určující schodek soukromých převodů ve výši 14,7 mld. Kč. Bilance vládních převodů naopak skončila v přebytku. Saldo převodů finančních prostředků mezi ČR a rozpočtem EU nicméně zaznamenalo mírný schodek (1,0 mld. Kč).

III.3.2 Kapitálový účet

Kapitálový účet dosáhl v prvním pololetí 2007 přebytku 2,9 mld. Kč a meziročně se zvýšil o 2,0 mld. Kč. Jeho rozhodující složkou byly příjmy vládního sektoru z fondů EU (2,9 mld. Kč), které se však v meziročním srovnání mírně snížily.

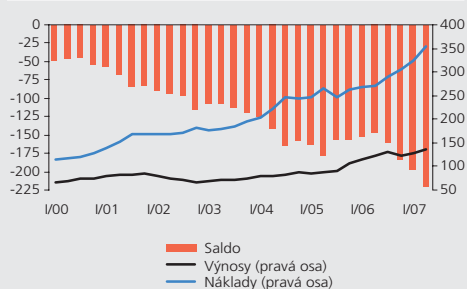
III.3.3 Finanční účet

Finanční účet platební bilance skončil v prvním pololetí přebytkem 15,4 mld. Kč, tj. 0,9 % HDP, který se meziročně mírně snížil. Příčinou zmírnění přebytku byl čistý odliv ostatních investic, související hlavně se změnou toků (ukládáním) krátkodobých aktiv obchodních bank vůči zahraničí. K růstu celkového přebytku naopak působil zejména růst čistého přílivu přímých investic.

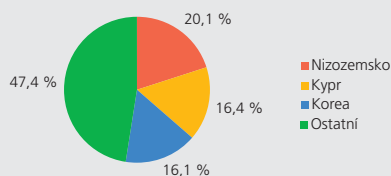
Bilance přímých investic vykázala přebytek 57,9 mld. Kč, což představuje v meziročním srovnání zvýšení o 23,5 mld. Kč. Příliv zahraničních přímých investic do ČR se meziročně zvýšil na 68,1 mld. Kč. Jeho nejvýznamnější složku tvořil reinvestovaný zisk (67,3 mld. Kč). V porovnání s ním byly investice do základního kapitálu jen třetinové (22,6 mld. Kč). Naproti tomu vývoj v rámci ostatního kapitálu, kde docházelo ke splácení úvěrů zahraničním mateřským společnostem, významně působil ke zmírnění celkového přílivu. Z pohledu odvětvové struktury směřoval příliv kapitálu ze zahraničí zejména do odvětví nemovitostí a dále finančního zprostředkování. Z teritoriálního pohledu se na příliv kapitálu ze zahraničí z jednotlivých zemí nejvýznamněji podílely Nizozemsko, Kypr a Korea (Graf III.14). České přímé investice v zahraničí se meziročně zmírnily na 10,2 mld. Kč. Odliv kapitálu směřoval především do zpracovatelského průmyslu (hlavně výroba strojů a zařízení a dále výroba chemických výrobků). Z teritoriálního pohledu byl orientován především do Švýcarska a dále pak do Rumunska a na Slovensko.

Čistý odliv portfoliových investic dosáhl v prvním pololetí 2007 25,6 mld. Kč. Ve stejném období minulého roku přitom činil 44,2 mld. Kč. Meziroční pokles schodku byl při celkově jen velmi mírném poklesu nákupů zahraničních cenných papírů rezidenty výsledkem růstu poptávky nerezidentů po tuzemských cenných papírech. Odliv kapitálu dosáhl 46,1 mld. Kč a byl zhruba ze 60 % spojen s růstem držby zahraničních akcií tuzemskými subjekty. Odrážel omezenější možnosti investic do

GRAF III.13
Roční klouzavý úhrn schodku bilance výnosů se v prvním pololetí 2007 dále zvýšil
(v mld. Kč)



GRAF III.14
Firmy registrované v Nizozemsku byly v prvním pololetí 2007 největšími zahraničními investory do základního kapitálu v ČR



majetkových cenných papírů v tuzemsku a současně i příznivý hospodářský vývoj v zahraničí. Držba tuzemských majetkových a dluhových cenných papírů nerezidenty se zvýšila o 20,5 mld. Kč. Rozhodující část poptávky byla směřována do dluhopisů. K jejímu růstu částečně přispěly emise dluhopisů České exportní banky na zahraničních trzích (Graf III.15).

Operace s finančními deriváty skončily čistým přílivem ve výši 15,1 mld. Kč. Jeho mimořádně vysoký meziroční růst zřejmě souvisel s prudkým nárůstem tzv. carry obchodů.

V bilanci ostatních investic byl dosažen čistý odliv kapitálu ve výši 31,9 mld. Kč (ve stejném období minulého roku byl zaznamenán čistý příliv 28,8 mld. Kč). Hlavní příčinou změny celkového salda bylo výrazné prohloubení čistého odlivu kapitálu prostřednictvím obchodních bank (na 41,4 mld. Kč). Bylo zejména výsledkem vysokého růstu krátkodobých depozit bank v zahraničí, spojeného s meziroční změnou v jejich tocích. Směrem ke zmírnění celkového schodku naopak působil čistý příliv zahraničního kapitálu do podnikového sektoru ve výši 9,6 mld. Kč. V meziročním pohledu se však jeho přebytek v důsledku výrazného zmírnění čerpání úvěrů ze zahraničí podstatně snížil. Zejména vlivem ukončení splátek významnějších vládních pohledávek se současně snížil i přebytek kapitálových toků vládního sektoru, který dosáhl pouze 1,0 mld. Kč.

Ve třetím čtvrtletí 2007 se devizové rezervy ČNB snížily o 27,2 mld. Kč na úroveň 638,0 mld. Kč. Vývoj rezerv byl významně ovlivněn kurzovými rozdíly. Devizové rezervy ČNB v dolarovém vyjádření se ve stejném období naopak zvýšily o 1,5 mld. USD a dosáhly 32,8 mld. USD (Graf III.16).

III.4 MĚNOVÝ VÝVOJ

Růst peněžní zásoby dosahoval nadále poměrně vysoké úrovně. Hlavní podíl na něm stále měly krátkodobé likvidní peníze, zvýšení základních měnověpolitických úrokových sazeb se však projevuje v postupné změně struktury růstu peněžní zásoby směrem k vyšší dynamice kvazi-peněz. Poptávka po úvěrech zůstala i přes růst úrokových sazeb silná. Měnový vývoj naznačuje možnost mírného proinflačního působení ve střednědobém horizontu.

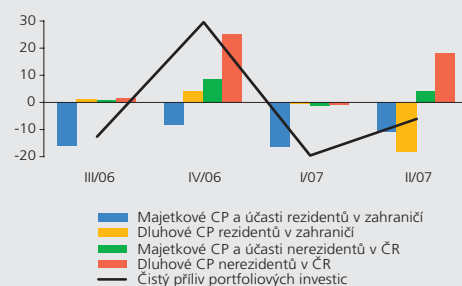
III.4.1 Peníze

Meziroční růst peněžního agregátu M2 se ve druhém čtvrtletí 2007 dále zvýšil. Následně v červenci a srpnu mírně zpomalil na 11,4 % (Graf III.17). Poměrně vysoká dynamika M2 souvisela zejména s růstem úvěrů podnikům a domácnostem. Zvyšování základních měnověpolitických úrokových sazeb se projevilo v pozvolných posunech ve struktuře růstu peněžní zásoby ve prospěch méně likvidních peněz. Indikátory přiměřenosti růstu M2 (peněžní převis, nominální a reálná peněžní mezera) ukazují na mírný posun k více proinflačnímu působení ve střednědobém horizontu. Peněžní zásoba rostla v letošním roce doposud rychleji než odhadovaná rovnovážná poptávka po penězích.

Ve struktuře peněžní zásoby se snížil meziroční růst peněžního agregátu M1 a naopak vzrostla dynamika kvazi-peněz (Tab. III.2). V rámci M1 se zpomalování růstu projevovalo u jednodenních vkladů. Oběživo si vlivem vysoké spotřebitelské poptávky domácností udrželo poměrně stabilní vývoj. Růst kvazi-peněz ovlivnily zejména vklady s dohodnutou splatností do dvou let. Vyšší poptávka po těchto vkladech oproti poptávce po jednodenních vkladech odráží rostoucí rozdíly v úročení jednotlivých vkladových produktů. Přetrvává též vysoký růst krátkodobých úspor-

GRAF III.15

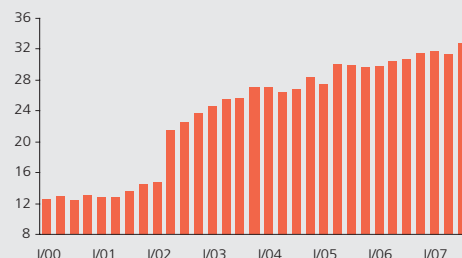
Portfoliové investice zaznamenaly v prvním pololetí 2007 čistý odliv



GRAF III.16

Devizové rezervy ČNB v dolarovém vyjádření se ve třetím čtvrtletí 2007 mírně zvýšily

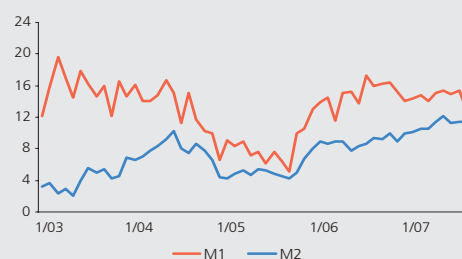
(v mld. USD)



GRAF III.17

Dynamika peněžního agregátu M2 zůstala silná

(meziroční změny v %)



Tab. III.2

Růst M1 zpomalil a naopak vzrostla dynamika kvazi-peněz (průměry za čtvrtletí a stavy ke konci měsíce, meziroční změny v %)

	I/07	II/07	7/07	8/07	Podíl na M2 v % 8/07
M1	14,4	15,1	15,4	12,8	57,6
Oběživo	12,0	12,6	11,6	11,2	13,4
Jednodenní vklady	15,2	15,9	16,6	13,4	44,2
M2-M1 (kvazi-peníze)	5,7	7,2	6,0	9,5	42,4
Vklady s dohodnutou splatností	2,3	4,7	3,3	7,8	30,1
Vklady s výpovědní lhůtou	18,7	18,4	17,3	15,2	11,8
Repo operace	-40,3	-49,7	-53,0	-11,6	0,5
M2	10,5	11,6	11,4	11,4	100,0

ných vkladů s výpovědní lhůtou do tří měsíců. Ke zmírnění meziročního poklesu došlo u repo operací.

Hlavní příspěvek k růstu peněžní zásoby měly nadále vklady domácností, což odpovídalo dynamice disponibilních příjmů a spotřebních výdajů. Tento příspěvek se však po zvýšení ve druhém čtvrtletí následně v červenci a srpnu snížil, podobně jako příspěvek vkladů nefinančních podniků. Naopak rostl příspěvek vkladů finančních neměnových institucí. Vklady domácností přispívaly k růstu peněžního agregátu M2 z 57 %, vklady nefinančních podniků z 16 % a vklady finančních neměnových institucí z 27 %.

III.4.2 Úvěry

Růst úvěrů poskytnutých měnovými finančními institucemi podnikům a domácnostem v průběhu letošního roku zrychlil a v srpnu 2007 dosáhl 23,6 % (Tab. III.3). Rychlý růst úvěrů odrážel vysoký ekonomický růst. Poptávka po úvěrech byla i přes zvýšení úrokových sazeb silná. Průměrná úroková sazba z nových úvěrů se v důsledku růstu základních měnověpolitických úrokových sazeb od počátku letošního roku zvýšila o 0,6 procentního bodu na 6,5 % v srpnu. Spread mezi průměrnou úrokovou sazbou z nových úvěrů a úrokovou sazbou 1R PRIBOR charakterizující úvěrové podmínky se v srpnu mírně zvýšil. Dosahuje však zatím jedné z nejnižších hodnot za poslední tři roky.

Meziroční tempo růstu úvěrů nefinančním podnikům činilo v srpnu 20,5 %. Od počátku letošního roku více rostly krátkodobé úvěry, zatímco dynamika střednědobých a dlouhodobých úvěrů klesala. Nadále však zůstala vysoká. Vyšší poptávka podniků po krátkodobých úvěrech mohla být ve druhém čtvrtletí vyvolána růstem zásob. Méně rostly zejména úvěry do stavebnictví. Naopak hlavní příspěvek k růstu úvěrů podnikům měly nadále úvěry poskytnuté do odvětví pronájmu strojů a zařízení, zahrnující úvěry na financování developerských společností. Úvěry těmto společnostem se v srpnu zvýšily o 46,2 %. Jejich vysoký růst byl ovlivňován zvýšenou poptávkou po nových bytech podpořenou mimo jiné nejistotou ohledně zvýšení sazby DPH na stavební práce. Průměrná úroková sazba z nových úvěrů nefinančním podnikům v letošním roce vzrostla o 0,7 procentního bodu a v srpnu dosáhla 4,9 %. Úvěry poskytnuté podnikům nebankovními institucemi, tj. faktoringovými a forfaitingovými společnostmi, se ve druhém čtvrtletí zvýšily o 16,3 % a jejich objem dosáhl pouhých 19 mld. Kč (oproti 722 mld. Kč úvěrů od MFI).

Ve struktuře celkového financování velkých nefinančních podniků s 250 a více zaměstnanci se ve druhém čtvrtletí snížil podíl vlastního kapitálu na celkových pasivách, a naopak vzrostl podíl cizích zdrojů. Vlastní kapitál se meziročně zvýšil o 3 % a cizí zdroje o 8,7 %, tj. méně než růst nominálního HDP. Vlivem přetrvávajícího záporného úrokového diferenciálu rostly rychleji úvěry z tuzemska než ze zahraničí. V domácích úvěrech převládaly korunové úvěry.

Meziroční růst úvěrů domácnostem se v letošním roce mírně zvyšoval a v srpnu dosáhl 32,1 % (Graf III.18). Rychlý růst úvěrů na bydlení souvisel s vývojem trhu nemovitostí a s růstem hrubého disponibilního důchodu. Dynamika spotřebitelských úvěrů byla ovlivňována poměrně vysokou spotřebitelskou poptávkou. Domácnosti ve druhém čtvrtletí čerpaly úvěry na financování spotřeby rovněž od nebankovních institucí, tj. od splátkových prodejců a společností finančního leasingu. Tyto úvěry se ve druhém čtvrtletí meziročně zvýšily o 11,9 % a jejich objem činil 108 mld. Kč (oproti 648 mld. Kč úvěrů od MFI).

Očekávaný růst úrokových sazeb a změny spojené s reformou veřejných financí budou mít některé protichůdné dopady do disponibilního důchodu domácností, které se navíc budou lišit pro jednotlivé příjmové skupiny. Změny daně z příjmů fyzických

Tab. III.3

Pokračovala vysoká poptávka po úvěrech

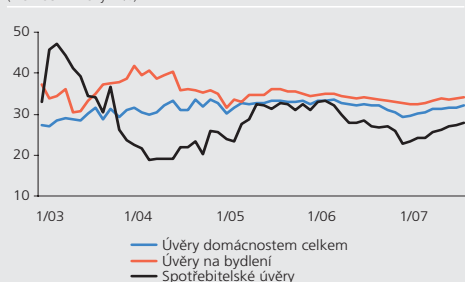
(průměry za čtvrtletí a stavy ke konci měsíce, meziroční změny v %)

	I/07	II/07	7/07	8/07	Podíl na celkových úvěrech v % 8/07
Nefinanční podniky	19,2	19,0	19,0	20,5	48,2
Úvěry do 1 roku	10,5	11,0	14,8	18,6	18,0
Úvěry od 1 roku do 5 let	19,2	20,9	18,4	16,0	11,8
Úvěry nad 5 let	29,0	26,6	23,9	25,4	18,4
Domácnosti	30,1	31,4	31,7	32,1	43,2
Spotřebitelské úvěry	23,9	26,3	27,3	28,0	8,6
Úvěry na bydlení	32,4	33,6	33,9	34,2	30,2
Ostatní	27,6	27,3	25,9	26,7	4,5
Finanční neměn. instituce	-7,4	-7,4	-7,2	-7,1	8,6
Úvěry celkem	20,6	21,3	22,5	23,6	100,0

Graf III.18

Růst úvěrů domácnostem zrychlil, nejvyšší byl nadále u úvěrů na bydlení

(meziroční změny v %)



osob a zavedení maximálních vyměřovacích základů pro odvody na sociální a zdravotní pojištění zvýší od roku 2008 hrubý disponibilní důchod. Nejvýraznější bude tento dopad u vysokopříjmových domácností. Růst úrokových sazeb v souladu s makroekonomickou prognózou se projeví v růstu úrokových nákladů i úrokových výnosů domácností. Zdanění výnosů z hypotečních zástavních listů by mohlo od roku 2008 dále zvýšit úrokové sazby z hypotečních úvěrů. Hrubý disponibilní důchod domácností bude negativně ovlivněn změnami nepřímých daní. Růst snížené sazby DPH z 5 na 9 % na stavební práce zvýší ceny bytů, a tím dodatečné splátky úvěrů s možnými negativními dopady do hrubého disponibilního důchodu některých domácností. Uvedené změny se též projeví ve zpomalení poptávky po nových úvěrech na bydlení u některých domácností. Celkové tempo růstu úvěrů na bydlení by však mělo zůstat vysoké.

Průměrná úroková sazba z nových úvěrů domácnostem se po poklesu o 0,5 procentního bodu v první polovině letošního roku následně v červenci a v srpnu zvýšila o 0,8 procentního bodu na 11,5 %. Úroková sazba z nových úvěrů na bydlení vzrostla od počátku letošního roku o 0,3 procentního bodu na 4,9 %. Zvýšily se zejména úrokové sazby s fixací do pěti let, zatímco sazby s delšími fixacemi klesaly. Úroková sazba z nových spotřebitelských úvěrů do dubna klesala a následně vzrostla na 12,5 %, nedosahuje však zatím úrovně konce roku 2006.

Poměr celkové (bankovní i nebankovní) zadluženosti domácností k hrubému disponibilnímu důchodu ve druhém čtvrtletí dále vzrostl na cca 43 %. Dluhové zatížení se v průměru na osobu nepatrně zvýšilo na 4,6 %. V roce 2006 nejvíce rostlo u nízkopříjmových a středněpříjmových domácností (blíže viz Box 2: Zadluženost domácností podle příjmových skupin v roce 2006 a její dopad do spotřeby). Úrokové náklady placené domácnostmi dosáhly 1,7 % hrubého disponibilního důchodu a byly nadále nižší než úrokové výnosy (2,7 %). Celkově byly domácnosti i přes rostoucí zadluženost hlavními tvůrci úspor v ekonomice.

BOX 2

Zadluženost domácností podle příjmových skupin v roce 2006 a její dopad do spotřeby

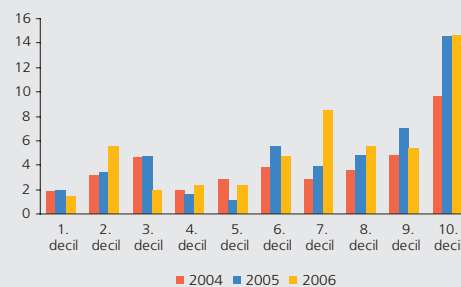
Zadluženost domácností ve vztahu k hrubému disponibilnímu důchodu se v roce 2006 zvýšila a dosáhla 40% úrovně. Z pohledu citlivosti spotřeby na neočekávané změny úrokových sazeb apod. je významné rozdělení zadluženosti podle příjmových skupin domácností. Podle nově zveřejněných údajů ČSÚ o rodinných účtech se v roce 2006 nadále nejvíce zadlužovaly vysokopříjmové domácnosti (Graf 1). Poměr nově přijatých úvěrů k čistému peněžnímu příjmu však rostl u nízkopříjmových a středněpříjmových domácností (nejvíce u 2. a 7. decilu), zatímco u domácností s vyššími příjmy klesal (Graf 2).

S dopady zadluženosti domácností do spotřeby souvisí, do jaké míry splácení úvěrů (tj. splátka jistin a úroků) zatěžuje příjmy domácností a dále jaká je jejich míra úspor. Růst dluhového zatížení vede k vyšší citlivosti spotřeby na neočekávané změny úrokových sazeb a ke zvýšení rizika nesplácení úvěru. Dluhové zatížení domácností, vyjádřené poměrem splátek k čistému peněžnímu příjmu, činilo v roce 2006 4,3 %. Rostlo u většiny příjmových skupin, nejvíce u nízkopříjmových a středněpříjmových domácností (Graf 3). Zvýšení dluhového zatížení odráželo jak růst splátek jistin, tak placených úroků. U domácností s nižšími příjmy bylo navíc ovlivněno pomalejší roční dynamikou příjmů. Pro plynulé vyrovnání spotřeby v případě šoků je důležitá míra úspor.

GRAF 1 (Box)

Nejvíce se zadlužují vysokopříjmové domácnosti

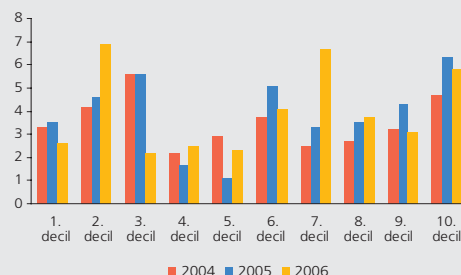
(objemy v tis. Kč, průměr na osobu za rok)



GRAF 2 (Box)

Poměr nově přijatých úvěrů k čistému peněžnímu příjmu vzrostl v roce 2006 zejména u domácností s nižšími a středními příjmy

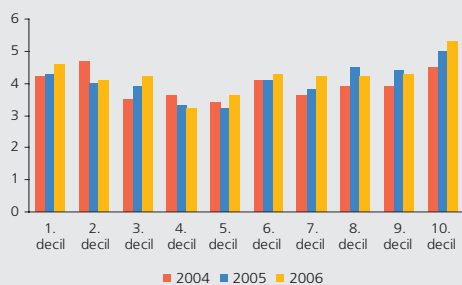
(meziroční změny v %)



GRAF 3 (Box)

Dluhové zatížení splátkami úvěrů se zvýšilo téměř u všech příjmových skupin domácností

(podílly na čistém peněžním příjmu v %)



Ta je u nízkopříjmových domácností nízká (podíl nově uspořené vkladů k čistému peněžnímu příjmu byl -1,3 % u 1. decilu), zatímco o vysokopříjmových domácností je vysoká (11,5 % u 10. decilu). Míra úspor se v roce 2006 oproti předchozímu roku snížila u nízkopříjmových i u středněpříjmových domácností.

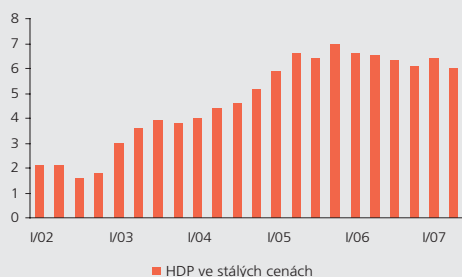
Pro spotřební chování domácností je dále významná i struktura úvěrů. V roce 2006 mělo úvěry na bydlení v průměru 13 % domácností, přičemž tento podíl byl podobný u všech příjmových skupin. To potvrzuje skutečnost, že MFI poskytují hypotéky i domácnostem s průměrnými a podprůměrnými platy. Lze však předpokládat, že domácnosti s nižšími příjmy čerpají vlivem vyššího úvěrového omezení nižší objem úvěrů. Z hlediska věkové struktury nejvíce využívaly úvěry na bydlení mladší domácnosti.

Z výše uvedeného vyplývá, že poměr zadluženosti domácností k příjmům se v roce 2006 zvyšoval zejména u nízkopříjmových a středněpříjmových domácností. Dluhové zatížení vzrostlo u většiny příjmových skupin. U domácností s nižšími příjmy bylo navíc doprovázeno poklesem tvorby úspor. Zadlužování těchto domácností je i nadále rizikovější pro vývoj budoucí spotřeby. Podíl spotřebních výdajů domácností s nižšími příjmy na celkové spotřebě je však nižší oproti podílu domácností s vyššími příjmy.

GRAF III.19

Hospodářský růst ve druhém čtvrtletí 2007 zvolnil, nadále byl ale vysoký

(meziroční změny v %)



III.5 POPTÁVKA A NABÍDKA

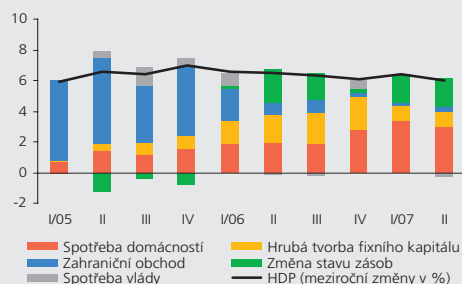
Ve druhém čtvrtletí 2007 pokračoval dlouhodobější silný hospodářský růst pohybující se od počátku roku 2005 na úrovni kolem 6 %. V samotném druhém čtvrtletí 2007 se reálný růst hrubého domácího produktu zmírnil na 6 % a byl jen nepatrně nižší ve srovnání s červencovou prognózou ČNB. Podle propočtů ČNB výstup ekonomiky již sedmé čtvrtletí v řadě mírně převyšoval úroveň potenciálního, inflaci nezrychlujícího produktu.

Ve struktuře meziročního růstu hrubého domácího produktu bylo patrné pokračování změn z roku 2006 vedoucích k posílení vlivu domácí poptávky. Podle očekávání pokračoval ve druhém čtvrtletí 2007 rychlý růst spotřeby domácností, který se stal stejně jako v předchozím čtvrtletí hlavním zdrojem hospodářského růstu. Rovněž meziroční změna zásob se významně podílela na tvorbě produktu (Graf III.20). Výrazně se naopak snížil příspěvek hrubé tvorby fixního kapitálu, která patřila v roce 2006 k hlavním zdrojům ekonomického růstu. Na základě dílčích indikátorů však nelze vyloučit, že znatelné zpomalení růstu fixních investic v první polovině roku 2007 představovalo jen krátkodobý výkyv. Příspěvek reálné bilance zahraničního obchodu k růstu produktu byl stejně jako v předchozích dvou čtvrtletích velmi nízký, i když silný růst reálného vývozu svědčil o trvalé vysoké exportní výkonnosti české ekonomiky. Dovozy rostly stále rychle a byly významně ovlivňovány rychle rostoucí domácí poptávkou a pokračujícím rozvojem mezinárodní kooperace výroby. Pouze příspěvek spotřeby vlády k růstu produktu byl ve druhém čtvrtletí mírně záporný.

GRAF III.20

Hospodářský růst byl i ve druhém čtvrtletí 2007 tažen domácí poptávkou

(příspěvky v procentních bodech, meziroční změny v %)



Na nabídkové straně ekonomiky se na rychlém hospodářském růstu podílela většina odvětví průmyslu a služeb. V rámci průmyslu byly rozhodující objemy přidané hodnoty vytvořeny ve zpracovatelském průmyslu, kde byly uskutečněny významné strukturální změny v předchozím období. V sektoru služeb byl rozhodující příspěvek k růstu produktu vytvořen v tržních službách. Ve stavebnictví růst přidané hodnoty výrazně zpomalil a v zemědělství hrubá přidaná hodnota nadále meziročně klesala.

III.5.1 Domácí poptávka

Ve druhém čtvrtletí 2007 meziroční růst celkových výdajů na konečnou spotřebu zpomalil a dosáhl 3,9 %. Tento nárůst byl ovlivněn zvýšením spotřebních výdajů domácností (o 6,5 %), neboť výdaje vlády a výdaje neziskových institucí se meziročně snížily. Nejvýrazněji se zvýšila hrubá tvorba kapitálu (o 10,3 %) a její příspěvek k růstu domácí poptávky byl stejný jako příspěvek spotřeby domácností. Její vysoký růst byl nejvíce ovlivněn meziročně vyšší tvorbou zásob, příspěvek hrubé tvorby fixního kapitálu byl zhruba třetinový.

Spotřeba

Vysoký růst spotřeby domácností pokračoval i ve druhém čtvrtletí 2007. Ve srovnání s prvním čtvrtletím se meziroční růst spotřebních výdajů domácností sice zmírnil, nadále ale dosahoval nejvyšších hodnot vykázaných od roku 2003 (6,5 %; Graf III.21). Tento vývoj odpovídal výsledkům konjunkturálního průzkumu ČSÚ, podle kterých se index spotřebitelské důvěry domácností ve druhém čtvrtletí sice snížil z historicky nejvyšších hodnot, ale stále ukazuje na příznivé hodnocení ekonomického vývoje ze strany domácností (Graf III.22).

Zpomalení růstu spotřeby domácností ve druhém čtvrtletí 2007 souviselo především s vývojem disponibilního důchodu, který je hlavním zdrojem financování spotřebních výdajů domácností. Jejich nominální meziroční růst sice ve druhém čtvrtletí oproti předchozímu čtvrtletí zrychlil (na 8 %), reálně ale dynamika růstu disponibilního důchodu domácností vlivem vyšší meziroční inflace zpomalila (o 0,8 procentního bodu na 5,9 %). Rychlý nominální růst příjmů domácností byl stejně jako v předchozích čtvrtletích tažen objemově nejvýznamnější složkou mzdy a platy, které meziročně vzrostly o 8 % z důvodů blíže rozvedených v části III.6 Trh práce. Významný byl také vliv sociálních dávek, které se zvýšily o 7,8 %, a důchodů z vlastnictví. Při rychlejší meziročním růstu spotřebních výdajů než disponibilního důchodu domácnosti využívaly k financování svých spotřebních výdajů úvěrové zdroje, jejichž dynamika růstu se ve druhém čtvrtletí zrychlila (bliže viz část III.4 Měnový vývoj).

Příčiny trvalého vysokého sklonu domácností ke spotřebě zůstávají stejné jako v předchozích čtvrtletích. Především to byl stále příznivý vývoj spotřebitelské důvěry, ovlivněný příznivým ekonomickým vývojem, rostoucími příjmy a také očekávaným zlepšením vlastní finanční situace.¹⁴ Sklon ke spotřebě podporovaly také klesající ceny zboží dlouhodobé spotřeby. Domácnosti realizovaly své rostoucí spotřební výdaje ve všech skupinách spotřebních vydání,¹⁵ přičemž nejdynamičtěji rostly výdaje na bytové vybavení a zařazení domácností, stravování a ubytování, dopravu, rekreaci a kulturu. Pokračující rychlý růst výdajů na bytové vybavení velmi úzce souvisel s rozvojem bytové výstavby a demografickým vývojem. Podle posledních zářijových výsledků konjunkturálního šetření důvěry spotřebitelů lze ale očekávat zpomalení růstu spotřebních výdajů domácností v nejbližším období.

Spotřeba vlády se ve druhém čtvrtletí 2007 meziročně snížila o 1,6 %.¹⁶ Z tohoto údaje lze usuzovat, že vliv neinvestiční poptávky vlády na celkovou poptávku v české ekonomice byl ve sledovaném období neutrální až mírně záporný. Podle údajů ze státního rozpočtu, který představuje rozhodující část celého vládního sektoru, rostly

Tab. III.4

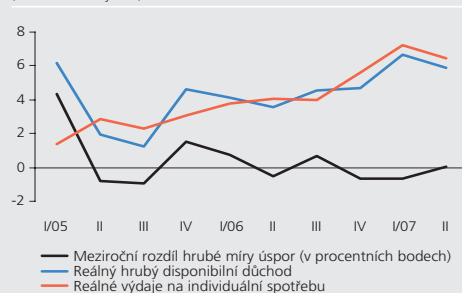
K růstu domácí poptávky nejvíce přispěla spotřeba domácností a hrubá tvorba kapitálu
(meziroční změny v %, mlrd. Kč)

	II/06	III/06	IV/06	I/07	II/07
HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT	6,5	6,3	6,1	6,4	6,0
A. VÝDAJE NA KONEČNOU SPOTŘEBU	2,7	2,4	4,6	4,9	3,9
spotřeba domácností	4,1	4,0	5,6	7,2	6,5
spotřeba vlády	-0,5	-1,1	2,4	0,2	-1,6
spotřeba neziskových institucí	4,3	4,1	2,0	-1,3	-0,2
B. HRUBÁ TVORBA KAPITÁLU ^{a)}	15,0	13,8	10,2	11,1	10,3
hrubá tvorba fixního kapitálu	7,5	7,8	8,1	4,0	4,2
C. ČISTÝ VÝVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB (saldo v mlrd. Kč, stálé ceny roku 2000)	1,0	-7,3	-19,7	11,6	0,5
dovoz zboží a služeb	12,7	11,8	17,1	16,1	13,9
vývoz zboží a služeb	13,0	12,7	17,1	15,3	13,8

a) zahrnuje hrubou tvorbu fixního kapitálu, změnu zásob, čisté pořízení cenností

Graf III.21

Růst spotřeby domácností ve druhém čtvrtletí 2007 zvolnil, stále ale dosahoval historicky vysokých hodnot
(meziroční změny v %)



Graf III.22

Index spotřebitelské důvěry i ve druhém čtvrtletí 2007 svědčil o příznivém hodnocení ekonomického vývoje
(průměr roku 2005 = 100, sezonně očištěné údaje)



¹⁴ Podle výsledků konjunkturálních šetření spotřebitelské důvěry ČSÚ.

¹⁵ Podle statistik rodinných účtů ČSÚ.

¹⁶ V běžných cenách vzrostla o 1,8 %.

v nominálním vyjádření platy zaměstnanců ve státní správě a ostatní běžné výdaje vlády.

Investice

Meziroční růst hrubé tvorby fixního kapitálu ve druhém čtvrtletí 2007 zrychlil jen mírně a dosáhl 4,2 %. Fixní investice tak rostly již druhé čtvrtletí v řadě zřetelně pomaleji než v roce 2006, kdy jejich meziroční růst v posledním čtvrtletí roku kulminoval na hodnotě 8,1 % (Graf III.23). Nenaplnil se tudíž předpoklad červencové prognózy o pokračujícím rychlém růstu investic do fixního kapitálu v první polovině roku 2007. K výraznému zpomalení růstu fixních investic nejvíce přispěly technologické investice.¹⁷

Strukturální vývoj investic a některé další dílčí indikátory¹⁸ naznačovaly, že se na pomalejším růstu investic ve druhém čtvrtletí 2007 podílela většina sledovaných sektorů. Příčiny pomalejšího než očekávaného růstu investic lze vidět především v sektoru nefinančních podniků, které se podílejí na celkových investicích zhruba dvěma třetinami. Vývoj investic v tomto sektoru nejvíce ovlivnilo zřetelné zpomalení dynamiky růstu investic do strojů a zařízení. Souběžný vysoký růst dovozu investičních statků a vysoký meziroční nárůst zásob však současně naznačoval, že zpomalení růstu investic do strojů a zařízení mohlo být pouze přechodné. Hypotézu o krátkodobém oslabení růstu investic v sektoru nefinančních podniků podporuje rovněž pokračující neztenčený příliv přímého zahraničního kapitálu směřovaný do hmotných investic, poznatky o dokončování některých velkých investic, příznivé výsledky konjunkturního šetření ČSÚ o důvěře výrobců v průmyslu a také stále příznivé podmínky pro financování investic.

Zpomalil také růst investic do obydlí, které se týkají především sektoru domácností; po 4,5% meziročním růstu v prvním čtvrtletí se ve druhém čtvrtletí zvýšily o pouhých 0,3 %. Přihlédneme-li však k výraznému meziročnímu nárůstu prací na dokončování staveb a počtu dokončených bytů ve druhém čtvrtletí (o 30,3 %), lze očekávat zvýšení investic do obydlí v dalším období (tj. formou úplatného převodu vlastnictví bytů od stavebních firem do soukromého vlastnictví). Ve druhém čtvrtletí 2007 se zřejmě meziročně zvýšily pouze investice vládního sektoru, neboť vysoký 11,6% nominální růst investičních výdajů indikoval i reálný růst investic v tomto sektoru.

III.5.2 Čistá zahraniční poptávka

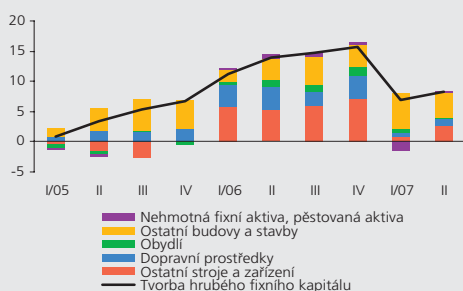
Ve druhém čtvrtletí 2007 se nepříznivý vývoj čistého vývozu zboží a služeb,¹⁹ patrný v předchozích dvou čtvrtletích, téměř zastavil. Čistý vývoz dosáhl mírného přebytku (0,5 mld. Kč), který byl jen o 0,5 mld. Kč nižší než ve stejném období předchozího roku (Graf III.25). Příspěvek čistého vývozu k růstu hrubého domácího produktu tak byl ve druhém čtvrtletí velmi nízký. Hlavní příčinou nízkého podílu čistého vývozu na hospodářském růstu byl stejně jako v předchozím čtvrtletí vysoký růst agregátní poptávky spojený s rychlým růstem dovozu. Ve druhém čtvrtletí 2007 se sice meziroční růst dovozu zmínil, byl však stále vysoký (13,9 %). Růst vývozu také zvolnil, avšak v menší míře než v případě dovozu. V důsledku toho se předstih tempa růstu dovozu před vývozem snížil na pouhou desetinu procentního bodu.

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

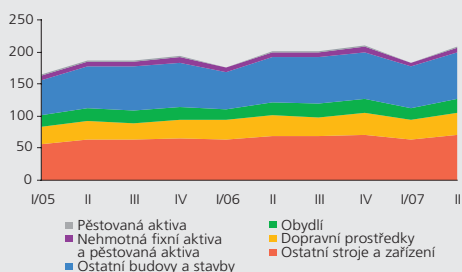
18 ČSÚ publikuje pouze údaje o věcné struktuře investic, proto se analýza vývoje celkových investic dle ekonomických sektorů opírá o dílčí indikátory.

19 V cenách roku 2000.

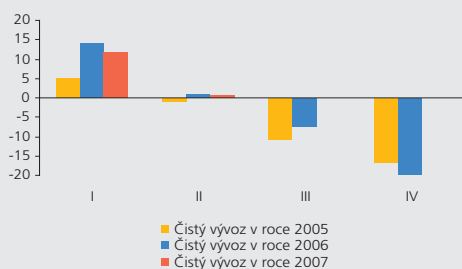
GRAF III.23
Investiční poptávka rostla v první polovině roku 2007 pomaleji než v roce 2006
(meziroční změny v mld. Kč, stálé ceny roku 2000)



GRAF III.24
Struktura investic se ve druhém čtvrtletí 2007 ztelně nezměnila
(v mld. Kč, stálé ceny roku 2000)



GRAF III.25
Čistý vývoz se ve druhém čtvrtletí 2007 jen mírně snížil oproti předchozímu roku
(v mld. Kč, stálé ceny roku 2000)



Ve vývoji čisté zahraniční poptávky se ve druhém čtvrtletí 2007 příznivě projevil mírný meziroční nárůst přebytku obchodní bilance, zaznamenaný po stagnaci v prvním čtvrtletí. Její příspěvek ke zlepšení čistého vývozu byl však i ve druhém čtvrtletí snižován meziročním růstem schodku bilance služeb, pozorovaným již šesté čtvrtletí v řadě. Za zvýšením kladného salda obchodní bilance stál především silný vývoz zboží (o 15,1 %), který na rozdíl od prvního čtvrtletí plně kompenzoval vliv rychle rostoucího dovozu zboží. Trvajících vysoká exportní výkonnost české ekonomiky byla stejně jako v předchozích čtvrtletích převážně výsledkem náběhu exportně orientovaných výrobních realizovaných za účasti zahraničního kapitálu.

Na druhé straně pokračující rychlý meziroční růst dovozu zboží (o 14,9 %) byl významně ovlivňován mimořádně vysokým růstem dovozu pro investice, který i ve druhém čtvrtletí výrazně převyšoval tempo růstu celkového dovozu. Na udržení silného dovozu se rovněž významně podílelo prohlubování mezinárodní kooperace na výrobě, vedoucí ke zvyšování dovozní náročnosti produkce. V souhrnu se obchodní výměna rozvíjela výrazně rychleji v obchodu se zbožím, jehož obrat rostl ve druhém čtvrtletí – i přes vysokou srovnávací základnu – téměř třikrát rychleji než obchod se službami.

III.5.3 Nabídka

Na straně nabídky ekonomiky pokračoval ve druhém čtvrtletí 2007 silný meziroční růst hrubé přidané hodnoty ve stálých cenách; oproti předchozímu čtvrtletí se však snížil o 0,5 procentního bodu a dosáhl 6 %. Obdobně jako v předchozích čtvrtletích byl dosažený růst přidané hodnoty ze dvou třetin výsledkem rostoucí souhrnné produktivity práce, příspěvek zvýšené zaměstnanosti byl třetinový. Trvajících vysoké využití výrobních kapacit v převážné většině odvětví průmyslu, narůstající nerovnováha na trhu pracovních sil v některých profesích a některé další indikátory vývoje na straně nabídky naznačovaly, že hospodářský vývoj probíhal i ve druhém čtvrtletí v podmínkách mírného převisu skutečného výkonu nad potenciálním, inflaci nezrychlujícím produktem.

Stejně jako v předchozích čtvrtletích byl rychlý hospodářský růst úzce spojen s probíhajícími strukturálními změnami, které byly ve značné míře realizovány za účasti zahraničního kapitálu.²⁰ Nejvíce se na 6% meziročním růstu hrubé přidané hodnoty podílel sektor služeb a v jeho rámci převážně tržní služby, jejichž příspěvek přesáhl 60 %. Také podíl zpracovatelského průmyslu, který dominoval v roce 2006, byl i ve druhém čtvrtletí relativně vysoký (Graf III.27).²¹ Příspěvek ostatních sektorů k růstu přidané hodnoty byl nevýrazný a v některých odvětvích pokračoval meziroční pokles přidané hodnoty z předchozích čtvrtletí (zemědělství, výroba a rozvod elektřiny, vody, plynu). Ve stavebnictví byl výrazný nárůst přidané hodnoty v prvním čtvrtletí 2007 vystřídán jen velmi slabým růstem ve druhém čtvrtletí.

Ve zpracovatelském průmyslu se pokračující hospodářská konjunktura příznivě projevila ve vývoji přidané hodnoty u převažující většiny odvětví. Podle statistik ČSÚ o vývoji přidané hodnoty v jednotlivých odvětvích²² se na jejím rychlém růstu nejvíce podílela čtyři odvětví: výroba kovů a kovodělných výrobků, výroba a opravy strojů a zařízení, výroba elektrických a optických přístrojů a výroba dopravních prostředků.

²⁰ Blíže viz část III.5.4 Ekonomické výsledky nefinančních podniků.

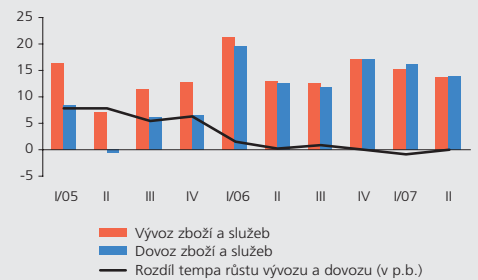
²¹ V těchto sektorech rostla hrubá přidaná hodnota velmi rychle: ve zpracovatelském průmyslu se meziročně zvýšila o 10,5 %, v tržních službách vykazovala růst v rozmezí 8,1 % – 14,2 %. Na celkovém růstu přidané hodnoty se z 95 % podílela tři odvětví – zpracovatelský průmysl (cca 45 %), obchod a opravy motorových vozidel (cca 30 %) a odvětví služeb pro podniky (cca 20 %).

²² Podle údajů o vývoji účetní přidané hodnoty sledovaných nefinančních podniků s 50 a více pracovníky v běžných cenách.

GRAF III.26

Dynamika růstu vývozu a dovozu se ve druhém čtvrtletí 2007 opět téměř vyrovnala

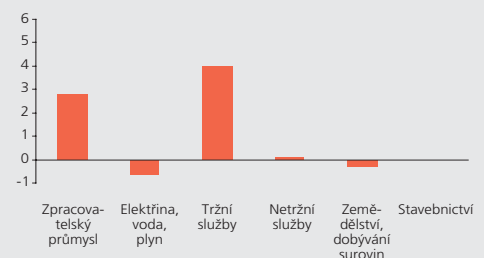
(meziroční změny v %)



GRAF III.27

Na rychlém hospodářském růstu se ve druhém čtvrtletí 2007 nejvíce podílely služby

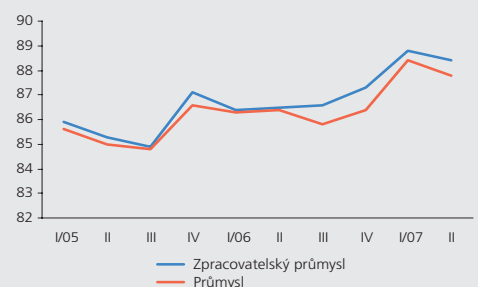
(příspěvy v procentních bodech, stálé ceny roku 2000)



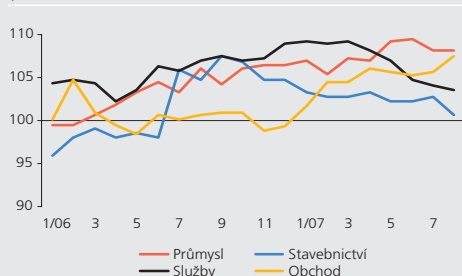
GRAF III.28

Rychlý hospodářský růst byl dosahován při vysokém stupni využití výrobních kapacit

(průměr roku 2005 = 100)



GRAF III.29
Indikátor důvěry v průmyslu dosahoval v první polovině roku 2007 vysokých hodnot
(průměr roku 2005 = 100)



Velmi rychle rostla také přidaná hodnota v odvětví výroby pryžových a plastových výrobků a výroby ostatních nekovových minerálních výrobků, kde byla zřejmá souvislost s vysokou poptávkou ve stavebnictví. Uvedená odvětví tvořila téměř 90 % z celkového meziročního přírůstku přidané hodnoty ve zpracovatelském průmyslu ve druhém čtvrtletí. K dosažení těchto příznivých výsledků významně přispěly proběhlé strukturální změny za účasti zahraničního kapitálu (zejména investice do nových výrobních a montážních linek)²³ a příznivý vývoj poptávky. Podle posledních výsledků konjunkturálního šetření důvěry v průmyslu a očekávaného vývoje zakázek lze očekávat rychlý růst produkce ve zpracovatelském průmyslu i v nejbližším období.

Meziroční růst přidané hodnoty v tržních službách byl i ve druhém čtvrtletí 2007 tažen především odvětvím obchodu (z více než 40 %). Po mimořádném nárůstu v prvním čtvrtletí, odrážejícím zejména zřetelný nárůst spotřebních výdajů domácností, meziroční růst přidané hodnoty v obchodu ve druhém čtvrtletí zvolnil a dosáhl 14,2 %. Byl však vyšší než v roce 2006. Významněji se na růstu hrubé přidané hodnoty ve druhém čtvrtletí 2007 podílely také tržní služby v odvětví nemovitostí a služeb pro podniky a v dopravě.

III.5.4 Ekonomické výsledky nefinančních podniků²⁴

Ve druhém čtvrtletí 2007 pokračoval podle dostupných údajů a propočtů ČNB příznivý trend ve vývoji hlavních indikátorů hospodaření nefinančních podniků z prvního čtvrtletí. Především pokračoval rychlý meziroční růst účetní přidané hodnoty (o 12,2 %), který byl dosažen při 10,2% růstu výkonů. Z dostupných údajů lze dále odhadovat trvalý příznivý vývoj tvorby zisku a zlepšení poměrových ukazatelů včetně rentability vlastního kapitálu.

Podobně jako v předchozích čtvrtletích probíhala ve druhém čtvrtletí 2007 tvorba hospodářského výsledku v podmínkách protisměrného vývoje významných vstupů zahraničního i domácího původu. Klesající dovozní ceny ropy a zemního plynu i ve druhém čtvrtletí přispívaly ke snižování nákladů výrobců. Na druhé straně pokračovalo posilování nákladových tlaků v souvislosti s trvajícím vysokým meziročním růstem cen ostatních dovážených surovin (zejména kovů), dovážených meziproductů a energetických zdrojů domácího původu. Podle našich propočtů pokračující souběh těchto protisměrných nákladových vlivů ve sledovaném souboru podniků vyústil ve druhém čtvrtletí 2007 v mírný meziroční pokles materiálové náročnosti výkonů (o 0,5 procentního bodu; Tab. III.6). Také mzdová náročnost výkonů se po mírném nárůstu v prvním čtvrtletí 2007 v následujícím čtvrtletí nevýrazně meziročně snížila.

Příčiny neočekávané změny dosavadních tendencí ve vývoji materiálové náročnosti výkonů lze vidět nejen na straně materiálových nákladů, ale i na straně výkonů. Vývoj výkonů byl v řadě odvětví příznivě ovlivněn vývojem poptávky, která výrobcům umožnila nejen zvýšení odbytu, ale i zvýšení jejich realizačních cen. Významný vliv měl zřejmě také příznivý vývoj směnných relací v zahraničním obchodu u řady produktů. Tento názor podporuje víceméně stagnující růst výkonové spotřeby doprovázený rychlejším růstem výkonů (včetně obchodní marže) ve druhém čtvrtletí 2007 (Tab. III.5). Vzájemný vývoj těchto dvou veličin naznačuje, že u některých pod-

TAB. III.5
Ve druhém čtvrtletí 2007 pokračoval rychlý růst účetní přidané hodnoty
(v mlrd. Kč, meziroční změny v %)

	2. čtvrtletí		Meziroční změna	
	2006	2007	v mlrd. Kč	v %
Výkony vč. obchodní marže ^{a)}	1 149,2	1 266,8	117,6	10,2
Výkonová spotřeba	824,3	902,2	77,9	9,4
Tržby celkem	1 479,2	1 625,9	146,7	9,9
Osobní náklady ^{a)}	166,3	183,0	16,7	10,0
Účetní přidaná hodnota	324,9	364,6	39,7	12,2

a) propočtet ČNB

TAB. III.6
Materiálová a mzdová náročnost výkonů se ve druhém čtvrtletí 2007 meziročně mírně snížila
(v %, meziroční změny v procentních bodech)

	2. čtvrtletí		Změna v p.b. oproti 2. čtvrtletí 2006
	2006	2007	
Mzdová náročnost ^{a)} (osobní náklady/výkony)	14,5	14,4	-0,1
Materiálová náročnost ^{a)} (výkonová spotřeba/výkony)	71,7	71,2	-0,5
Podíl osobních nákladů na přidané hodnotě ^{a)}	51,2	50,2	-1,0
	tis. Kč/měsíc		Mzr. změna v %
Účetní přidaná hodnota na zaměstnance	56,1	61,7	10,0

a) propočtet ČNB

²³ U podniků pod zahraniční kontrolou bylo ve druhém čtvrtletí 2007 63,1 % tržeb určeno na přímý vývoz.

²⁴ Hodnocení je provedeno za soubor podniků s 50 a více zaměstnanci a částečně vychází z propočtů provedených na základě dílčích údajů publikovaných ČSÚ.

niků rychleji rostoucí ceny finálních produktů než ceny vstupů mohly přispívat k poklesu materiálové náročnosti výkonů.

Významné objemy účetní přidané hodnoty byly nadále vytvářeny v podnicích se zahraniční majetkovou účastí (52 %). Přitom dynamika meziročního růstu přidané hodnoty dosahovala v těchto podnicích na rozdíl od veřejných podniků a soukromých domácích podniků dvouciferných hodnot.

III.6 TRH PRÁCE

Vývoj na trhu práce ve druhém čtvrtletí 2007 potvrzoval pokračující růst poptávky po práci při trvajícím vysokém hospodářském růstu. Probíhající strukturální změny v ekonomice a příznivý vývoj domácí a zahraniční poptávky vytvářely podmínky pro zvyšování zaměstnanosti v průmyslu a ve službách. Vývoj na trhu práce současně naznačoval zvyšující se nedostatek pracovních sil v některých odvětvích, což je typické pro ekonomiku s kladnou mezerou výstupu. Zvyšující se zaměstnanost a vysoká tvorba nových pracovních míst přispívaly k dalšímu výraznému snížení míry nezaměstnanosti, které mělo cyklický charakter. Přetrvával však vysoký podíl dlouhodobé nezaměstnanosti, odrážející především problém kvalifikační a profesní struktury nezaměstnaných. Růst nominálních jednotkových mzdových nákladů se mírně zpomalil, nadále však naznačoval tendence k posilování mzdovinflačních tlaků oproti předchozímu období.

III.6.1 Zaměstnanost a nezaměstnanost

Ve druhém čtvrtletí 2007 pokračoval růst zaměstnanosti, prosazující se od konce roku 2004 (Graf III.31). Podle údajů ČSÚ v meziročním srovnání zrychlil na 1,8 %²⁵ a celková zaměstnanost dosáhla nejvyšší úrovně od počátku roku 1998. V souladu s probíhajícími strukturálními změnami v ekonomice se na jejím zvyšování podílel průmysl a služby, zatímco v zemědělství se zaměstnanost nadále snižovala.

Nejvíce se ve druhém čtvrtletí 2007 zvýšila zaměstnanost ve službách (meziročně o 54,8 tis. osob, tj. 2,1 %).²⁶ V tržních službách opět nejvýrazněji vzrostly počty zaměstnaných osob v odvětví pronájmu a podnikatelských činností (o 28,2 tis. osob), odrážející zvýšenou poptávku po těchto službách v období vysokého hospodářského růstu.²⁷ Významně vzrostla zaměstnanost také v oblasti zdravotní péče, veterinární činnosti, vzdělávání, finančního zprostředkování a v ostatních veřejných sociálních a osobních službách. V průmyslu pokračovalo zvyšování zaměstnanosti ve zpracovatelském průmyslu (o 31,5 tis osob, tj. o 2,3 %), kde byla zejména patrná souvislost s realizací přímých zahraničních investic, rozvojem činností v navazujících odvětvích a celkově příznivým vývojem domácí a zahraniční poptávky.

²⁵ Podstatně se zvýšil počet pracujících absolventů středních škol s maturitou o 68,4 tis. a absolventů vysokých škol a vyšších odborných škol o 18,7 tis., což souvisí s všeobecně rychlým růstem vzdělanosti populace.

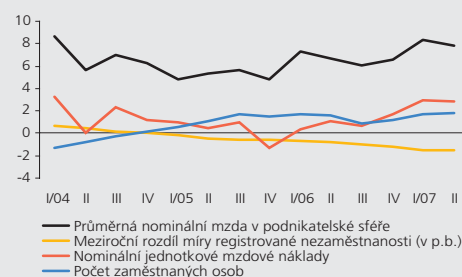
²⁶ Podle statistik ČSÚ o vývoji počtu pracujících v hlavním zaměstnání podle postavení v zaměstnání a odvětví NH.

²⁷ V kategorii nemovitosti, pronájmu a podnikatelských činností vzrostla zaměstnanost zejména ve skupině právní a účetní činnosti, daňové poradenství včetně průzkumu trhu a veřejného mínění, ve skupině výzkum a vývoj v oblasti přírodních a technických věd a ve skupině publikování, dodávky a poradenství v oblasti softwaru.

GRAF III.30

Pokračující silný hospodářský růst byl doprovázen rostoucí zaměstnaností

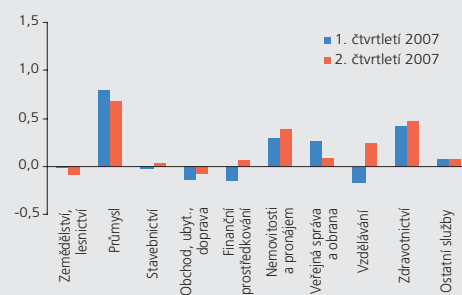
(meziroční změny v %, procentních bodech)



GRAF III.31

Zaměstnanost se zvyšovala v průmyslu a ve službách

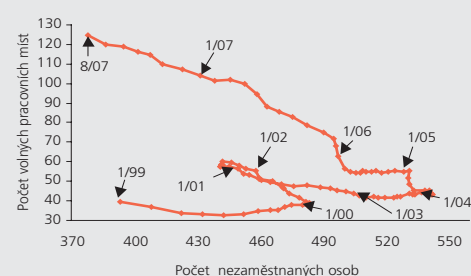
(příspěvky v procentních bodech, vybraná odvětví)



GRAF III.32

Vysoká tvorba volných pracovních míst přispívala k poklesu nezaměstnanosti

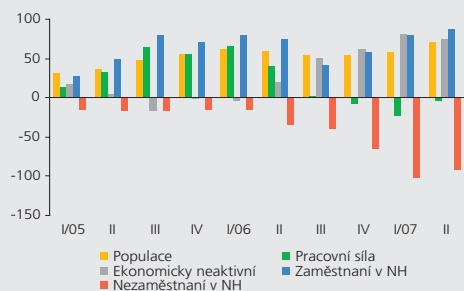
(sezonně očištěné počty v tis.)



GRAF III.33

Rostoucí zaměstnanost byla doprovázena rychlým snižováním počtu nezaměstnaných

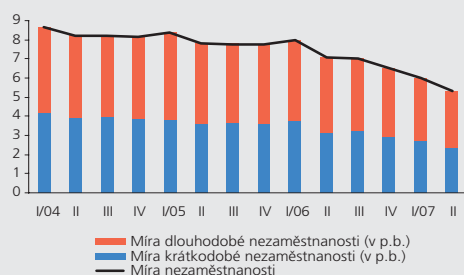
(meziroční změny v tis. osob)



GRAF III.34

Pokračovalo snižování počtu dlouhodobě nezaměstnaných, avšak míra dlouhodobě nezaměstnanosti byla stále vysoká

(v %, procentních bodech, dle VŠPS)



TAB. III.7

Ve druhém čtvrtletí 2007 pokračoval rychlý růst průměrné mzdy

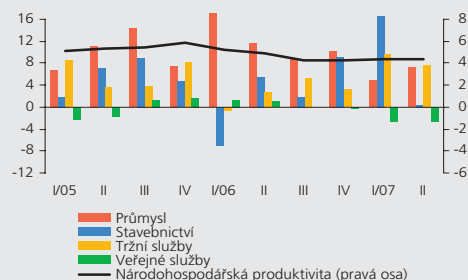
(meziroční změny v %)

	I/06	II/06	III/06	IV/06	I/07	II/07
Průměrná mzda ve sled. organizacích						
nominální	7,0	6,6	5,9	6,1	7,9	7,4
reálná	4,1	3,6	2,9	4,5	6,3	4,9
Průměrná mzda v podnikatelské sféře						
nominální	7,3	6,7	6,1	6,6	8,3	7,8
reálná	4,4	3,7	3,1	5,0	6,7	5,3
Průměrná mzda v nepodnikatelské sféře						
nominální	5,9	5,9	5,4	4,4	6,3	5,9
reálná	3,0	2,9	2,4	2,9	4,7	3,4
NHPP	5,2	4,9	4,3	4,3	4,4	4,4
NJMN	0,3	1,0	0,7	1,7	3,0	2,8

GRAF III.35

Národohospodářská produktivita rostla stabilním tempem, v rámci odvětví byl ale její vývoj nadále kolísavý

(meziroční změny v %)



Zvyšující se poptávka po práci byla rovněž uspokojována ze zahraničních zdrojů. Svědčil o tom výrazný meziroční růst počtu zahraničních pracovníků, který za prvních osm měsíců letošního roku dosáhl 26,6 %. Přesto se v některých odvětvích projevoval nedostatek pracovníků v požadovaných profesích s odpovídající kvalifikací, který byl například ve stavebnictví jednou z hlavních příčin zvýšené rozestavenosti. Zvyšování zaměstnanosti ale nemělo plošný charakter, neboť v některých odvětvích naopak docházelo v důsledku silné konkurence ke snižování zaměstnanosti (zejména v obchodu, zemědělství a ubytování a stravování).

Ve druhém čtvrtletí 2007 pokračoval rovněž rychlý růst počtu volných pracovních míst, která jsou potenciálním zdrojem zvyšování zaměstnanosti, resp. snižování nezaměstnanosti (Graf III.32). Sklon vývoje Beveridgeovy křivky současně naznačoval, že rostoucí poptávka po práci měla v roce 2007 doposud cyklický charakter.

Rostoucí zaměstnanost byla ve druhém čtvrtletí doprovázena rychle klesající nezaměstnaností a dalším snížením počtu neaktivních osob, které představují potenciální rezervu pracovní síly. Obecná míra nezaměstnanosti (podle VŠPS) se snížila na nejnižší úroveň dosaženou v posledních devíti letech (5,3 %) a její pokles měl téměř plošný charakter. Rychlé snižování nezaměstnanosti potvrzovaly i údaje MPSV, podle kterých míra registrované nezaměstnanosti ve druhém čtvrtletí meziročně poklesla o 1,5 procentního bodu na 6,5 % a ve třetím čtvrtletí se dále snížila na 6,3 %. Tento vývoj odrážel nižší počet nově hlášených uchazečů a vysoký počet vyřazených uchazečů o práci.

Pokračující cyklický pokles nezaměstnanosti přispěl ve druhém čtvrtletí 2007 k značnému meziročnímu snížení počtu dlouhodobě nezaměstnaných osob (podle VŠPS o 55,6 tis. osob). Přesto však tato skupina nadále představuje více než polovinu nezaměstnaných osob, jak je patrné z Grafu III.34. Zásadnější řešení tohoto problému naráží na skutečnost, že převažující počet všech dlouhodobě nezaměstnaných představují osoby se základním vzděláním (70,7 %).

III.6.2 Mzdy a produktivita

Pokračující silný hospodářský růst doprovázený zřetelným snižováním nezaměstnanosti byl i ve druhém čtvrtletí 2007 doprovázen rychlým růstem průměrné mzdy. Ve srovnání s předchozím čtvrtletím se její meziroční růst sice zmínil o 0,5 procentního bodu, přesto patřil k nejvyšším v posledních pěti letech.

Rychlý růst průměrné mzdy ve druhém čtvrtletí 2007 byl především tažen vývojem mezd v podnikatelské sféře, kde její meziroční růst dosáhl druhé nejvyšší hodnoty v posledních třech letech (7,8 %). Tento vývoj odpovídal pozici ekonomiky ve fázi konjunktury, kdy při souběžném rychlém růstu produktivity, rostoucí tvorbě zisku ve většině odvětví a rychle klesající nezaměstnanosti podniky zvyšovaly zaměstnancům odměnu za práci. Rychlý růst průměrné mzdy pokračoval ve druhém čtvrtletí 2007 ve většině sledovaných odvětví podnikatelské sféry. Ve stavebnictví se mzdový růst v souvislosti se zpomalením růstu stavebních prací zmínil. V nepodnikatelské sféře, kde je vývoj mezd především závislý na možnostech státního rozpočtu a opatřeních vlády, průměrná mzda rostla nadále pomaleji než v podnikatelském sektoru (meziročně o 5,9 %).

Z pohledu inflace je nutné dále analyzovat, zda pokračující rychlý růst průměrné mzdy byl doprovázen odpovídajícím růstem produktivity. Jak je zřejmé z Tab. III.7, i ve druhém čtvrtletí nominální jednotkové mzdové náklady (NJMN), indikující vytváření potenciálních inflačních tlaků ve mzdové oblasti, meziročně rostly. Avšak při stabilním růstu národohospodářské produktivity a pomalejšímu růstu celkového objemu mezd a platů se jejich meziroční růst ve druhém čtvrtletí 2007 mírně zvolnil na 2,8 %. Na tomto vývoji se podílel průmysl, kde po mimořádném nárůstu na

počátku roku 2007 se NJMN ve druhém čtvrtletí opět meziročně nepatrně snížily (o 0,2 %). Ve zpracovatelském průmyslu, který je hlavní součástí průmyslu, byl pokles NJMN výraznější a dosáhl při téměř 8% růstu mezd a vysokém růstu produktivity hodnoty 2,3 %. Ostatní sledované sektory působily k celkovému růstu NJMN (Graf III.36). S výjimkou veřejných služeb, kde NJMN vykazují dlouhodobý růstový trend a kde jsou možnosti zvyšování produktivity omezené, však doposud nevykazovaly tendenci ke zrychlování růstu. Jejich vývoj je značně kolísavý a je zejména ovlivňován výkyvy na straně poptávky, případně jinými mimořádnými vlivy.

Celkově lze konstatovat, že růst NJMN byl i přes mírné zpomalení nadále výrazně vyšší než v předchozím roce. Především postupné zmiřování meziročního poklesu NJMN ve zpracovatelském průmyslu lze vnímat jako důsledek měnící se situace na trhu práce v období trvajících vysokého hospodářského růstu.

III.7 DOVOZNÍ CENY A CENY VÝROBCŮ

Pokračující meziroční pokles dovozních cen energetických surovin vytvářel i ve třetím čtvrtletí 2007 podmínky pro oslabování vnějších nákladových tlaků na růst domácích cen. Současně ale zrychloval cenový růst některých dovážených neenergetických surovin, zejména kovů a potravin. Také ceny některých významných vstupů domácího původu rostly stále rychle (elektrická energie, pevná paliva). Tento protisměrný vývoj cen vstupů se promítal rozdílně do nákladů výrobců v jednotlivých odvětvích. Meziroční růst cen výrobců v průmyslu celkově mírně zpomalil, v některých odvětvích ale ceny výrobců vlivem silného růstu cen vstupů a poptávky vzrostly. Vývoj cen stavebních prací potvrzoval pokračující pozvolné zrychlování růstu, zatímco ceny tržních služeb v podnikatelské sféře nadále rostly pomaleji než v roce 2006. Růst cen zemědělských výrobců naopak v průběhu třetího čtvrtletí výrazně zrychlil, a signalizoval tak vytváření potenciálních inflačních tlaků na růst cen potravin.

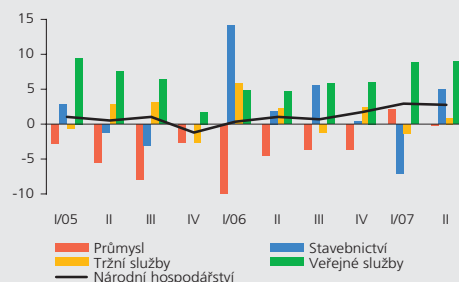
III.7.1 Dovozní ceny

Dovozní ceny, které jsou významným faktorem domácího cenového vývoje, se podle posledních údajů za srpen meziročně snížily o 0,6 %. Mírné oživení jejich růstu zaznamenané v předchozích dvou měsících tak bylo v srpnu vystřídáno mírným poklesem, ke kterému přispěly dovozní ceny minerálních paliv a ostatního dovozu²⁸ (Graf III.38).

Podobně jako ve druhém čtvrtletí 2007 byl trvalý meziroční pokles dovozních cen minerálních paliv i v prvních dvou měsících třetího čtvrtletí 2007 výsledkem souběhu výrazného meziročního posílení kurzu CZK/USD²⁹ a nepříliš vysokého meziročního snížení indexu světových cen ropy a zemního plynu ČSÚ. V srpnu se meziroční pokles dovozních cen minerálních paliv dále prohloubil a dosáhl 5,8 %. Ceny ropy a zemního plynu se ale vyvíjely rozdílně, což bylo dáno tím, že ceny zemního plynu zpravidla reagují na vývoj cen ropy se zpožděním. Naopak ceny ostatních dovážených surovin vlivem trvalé vysoké poptávky po kovech na světových trzích pokračovaly až do července ve zrychlování meziročního růstu (na 13,6 %). V srpnu se jejich růst zmiřil, zůstal však vysoký (12,8 %).³⁰ Na rychlém růstu dovozních cen se v této skupině podílely i ceny většiny ostatních neenergetických surovin.

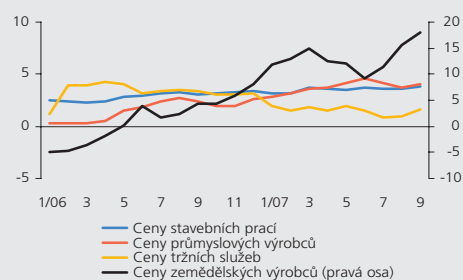
GRAF III.36

Zmírnění růstu průměrné mzdy přispělo k mírnému zpomalení tempa růstu NJMN ve druhém čtvrtletí 2007 (meziroční změny v %)



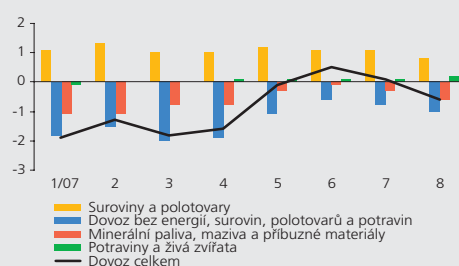
GRAF III.37

Ve třetím čtvrtletí 2007 výrazně zrychlil růst cen zemědělských výrobců (meziroční změny v %)



GRAF III.38

Od května se meziroční změny dovozních cen pohybovaly blízko nulových hodnot (meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)



²⁸ Rozumí se dovozu bez minerálních paliv, surovin, polotovarů a potravin.

²⁹ Meziroční posílení kurzu CZK/USD dosáhlo v srpnu 7,1 %.

³⁰ V červenci meziročně vzrostly ceny kovů na světových trzích o 30,1 %, v srpnu se jejich růst zmiřil na 19,1 %.

TAB. III.8

Pokračoval protichůdný vývoj dovozních cen energetických a ostatních surovin

(meziroční změny v %)

	5/07	6/07	7/07	8/07
DOVOZ CELKEM	-0,1	0,5	0,1	-0,6
z toho:				
potraviny a živá zvířata	1,5	2,3	2,8	4,4
nápoje a tabák	-0,3	1,4	1,5	2,6
surové materiály s výjimkou paliv	7,6	9,1	13,6	12,8
minerální paliva, maziva a příbuzné mat.	-3,3	-1,4	-2,7	-5,8
živočišné a rostlinné oleje	13,9	17,3	16,9	14,6
chemikálie a příbuzné výrobky	3,1	3,4	2,2	0,7
tržní výrobky	4,5	4,3	3,6	2,4
stroje a dopravní prostředky	-3,0	-2,4	-2,6	-2,6
průmyslové spotřební zboží	-1,8	-1,1	-1,5	-1,6

Dovozní ceny komodit s vyšším stupněm zpracování³¹ se zpravidla vyznačují menší kolísavostí než dovozní ceny surovin, jejich meziroční pokles se ale v prvních dvou měsících třetího čtvrtletí 2007 prohloubil (Graf III.38). Na dosaženém poklesu se významně podílely dovozní ceny produktů s vysokým stupněm zpracování – strojů a dopravních prostředků, jejichž zahraniční inflace je zpravidla nižší než u ostatních dovážených produktů (Tab. III.8). Také dovozní ceny průmyslového spotřebního zboží nadále meziročně klesaly. Naopak ceny dovážených tržních výrobků a chemikálií (včetně meziproductů) pokračovaly v růstu, který byl ale mírnější než na konci druhého čtvrtletí. Pouze ceny dovážených potravin vykazovaly zrychlování meziročního růstu v souvislosti s rychle rostoucími cenami těchto komodit na světových trzích.

Vývoj dovozních cen v prvních dvou měsících třetího čtvrtletí 2007 naznačoval pokračující protisměrný vývoj dovozních cen dvou klíčových skupin dovážených surovin – energetických a ostatních surovin. Klesající ceny dovážených energetických surovin vytvářely podmínky pro snižování nákladů domácích výrobců, zatímco rychle rostoucí dovozní ceny neenergetických surovin signalizovaly potenciální vytváření proinflačních tlaků u některých výrobců, zejména v průmyslu. Proinflačně působilo i pokračující oživení růstu cen dovážených potravin a rostoucí ceny tržních výrobků. Ceny dovážených průmyslových produktů určených pro spotřebitelský trh ale nadále meziročně klesaly.

III.7.2 Ceny výrobců**Ceny průmyslových výrobců**

Postupné zrychlování meziročního růstu cen průmyslových výrobců, pozorované od října 2006, se na konci druhého čtvrtletí 2007 zastavilo a od července se jejich růst zpomaloval (na 4 % v září). Ke zlomu v dosavadním vývoji nejvíce přispělo odvětví výroby kovů a ostatní odvětví zpracovatelského průmyslu,³² což je zřejmé z Grafu III.39.

Zřetelné zpomalení růstu cen výrobců v odvětví zpracování kovů, hutních a kovo-dělných výrobků ve třetím čtvrtletí (z 8,7 % v červnu na 5,7 % v září) bylo pravděpodobně nejvíce ovlivněno výrazným zpomalením růstu cen kovů na světových trzích. Znatelněji zpomalil také růst cen výrobců v odvětví dobývání nerostných surovin (na 7,4 %). Ke zmírnění meziročního růstu cen v ostatních odvětvích zpracovatelského průmyslu přispěla většina odvětví, přičemž ceny v odvětví výroby dopravních prostředků po červnové stagnaci ve třetím čtvrtletí opět meziročně klesaly.

V některých odvětvích ceny výrobců naopak zrychlily. Především v potravinářském průmyslu pokračovalo zrychlování meziročního růstu cen, ovlivněné převážně vnějšími faktory (blíže viz část Ceny zemědělských výrobců). Meziroční zvýšení cen v odvětví koksárenství a rafinérského zpracování ropy v září (o 6,8 %) po předchozím poklesu bylo důsledkem výrazného nárůstu cen ropy na světových trzích v závěru třetího čtvrtletí. Také meziroční růst cen v odvětví výroby a rozvodu elektřiny, vody a plynu se mírně zrychlil (na 7,5 % v září).

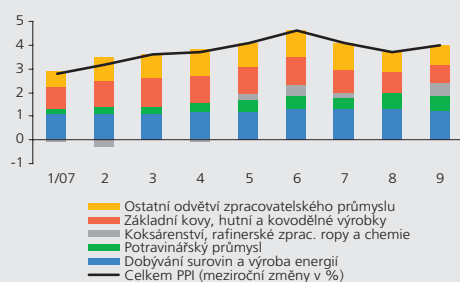
31 Zejména jde o skupiny stroje a dopravní prostředky, tržní výrobky tříděné hlavně podle materiálu, průmyslové spotřební zboží, chemikálie a příbuzné výrobky.

32 Zahrnuje odvětví výroby strojů a zařízení, elektrických a optických přístrojů a zařízení, dopravních prostředků, pryžových a plastových výrobků, ostatních nekovových minerálních výrobků, dřevařských výrobků, vlákniny, papíru, textilních a oděvních výrobků, kožedělných výrobků, chemických výrobků a výrobků zpracovatelského průmyslu jinam nezařazených.

GRAF III.39

Růst cen průmyslových výrobců se ve třetím čtvrtletí 2007 zpomalil

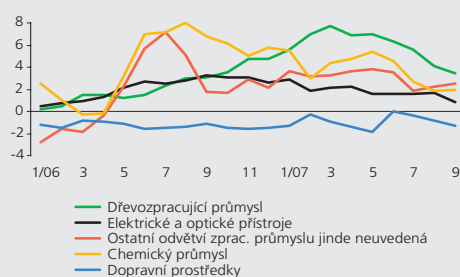
(meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)



GRAF III.40

Na zpomalení růstu cen v průmyslu se podílela řada odvětví zpracovatelského průmyslu

(meziroční změny v %, vybraná odvětví)



V průmyslu tak ve třetím čtvrtletí 2007 přetrvával v převážné většině odvětví cenový růst. Celkově došlo ke zpomalení meziročního růstu cen výrobců v průmyslu, nepodílela se na něm ale všechna odvětví. Rychlý cenový růst či zřetelné zrychlení růstu cen bylo zaznamenáno v odvětvích, kde výrobci čelili silnějším nákladovým tlakům a kde hlavní vstupní surovina tvoří významnou složku nákladů. Současně ale vývoj cen naznačoval zřetelný vliv rostoucí domácí či globální poptávky v některých odvětvích (zejména ve výrobě stavebních materiálů, energetických odvětvích, v potravinářském průmyslu a v odvětví výroby kovů).

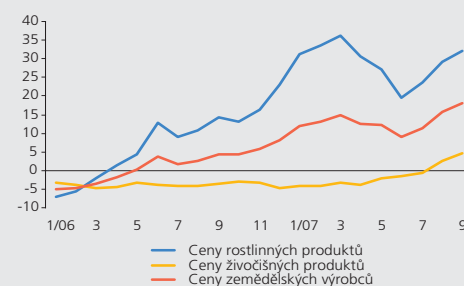
Ceny zemědělských výrobců

V průběhu třetího čtvrtletí 2007 meziroční růst cen zemědělských výrobců opět výrazně zrychlil (z 9,1 % v červnu na 18,1 % v září). Tento obrat trendu byl především způsoben zrychlením růstu cen produktů rostlinné výroby na 32,2 % v září, které úzce souviselo s výrazným růstem cen obilnin na světových trzích z důvodů blíže rozvedených v Boxu 3 Příčiny výrazného růstu světových cen obilnin. Ceny obilnin v ČR v září meziročně vzrostly o mimořádných 62 %. Zvýšily se také ceny olejnin, ovoce a zeleniny.

Ke zrychlení růstu cen zemědělských výrobců ve třetím čtvrtletí přispěly i ceny produktů živočišné výroby, kde předchozí pozvolné oslabování meziročního poklesu přešlo v růst, který v září dosáhl 4,5 %. K tomuto vývoji přispělo především výrazné zvýšení ceny mléka, drůbeže a vajec, dosahující v meziročním srovnání až dvojnásobných hodnot.

GRAF III.41

Na zrychlení růstu cen zemědělských výrobců se podílely ceny rostlinných i živočišných produktů
(meziroční změny v %)



BOX 3

Příčiny výrazného růstu světových cen obilnin

Vývoj na světových trzích zemědělských a potravinářských komodit probíhá v letošním roce ve znamení výrazného oživení růstu cen. Tento vývoj je výsledkem souběhu více významných faktorů.

Na prvním místě je nutné zmínit nepříznivé klimatické podmínky ve druhé polovině roku 2006 ve většině zemí Evropy, v Austrálii a v Severní Americe, které se nejvíce projevily ve snížení produkce pšenice v letošním roce (špatné založení ozimů a jiné důvody). Za mimořádný lze považovat zejména výpadek v produkci obilnin v Austrálii, způsobený extrémním suchem. Výpadky v produkci tohoto světového vývozců snížily jeho vývoz v letošním roce zhruba o jednu třetinu. V důsledku toho se očekává, že dojde k poklesu letošní světové produkce pšenice cca o 5,4 % a produkce ostatních obilnin (rýže, kukuřice) se sníží cca o 1 %. Nepříznivé klimatické podmínky však nevedly pouze ke snížení fyzického objemu sklizně, ale také k významnému snížení podílu kvalitních potravinářských i krmných obilnin, což dále zesiluje tlaky na růst jejich cen.

K poklesu světové produkce obilnin včetně rýže v letech 2006 a 2007 přitom dochází za situace, kdy se předpokládá pokračování dlouhodobého růstového trendu globální spotřeby obilnin pro potravinářské účely, produkce krmiv pro hospodářská zvířata a také produkce obilnin pro výrobu biopaliv. Zvýšená poptávka po uvedených rostlinných komoditách úzce souvisí s rychlým ekonomickým růstem Číny, Indie, Brazílie a dalších rychle se rozvíjejících ekonomik, kde celkově žijí zhruba 3 miliardy obyvatel.

Z uvedených důvodů dochází k výraznému poklesu zásob produkce rostlinné výroby a k navazujícímu růstu cen. Tento vývoj je pozorován na všech hlavních světových trzích, a to zejména u obilnin. Vysoká poptávka po produktech rostlinné výroby na světových trzích zprostředkovaně vede k růstu cen těchto komodit i v ČR. Dopad tohoto vlivu do domácích cen je patrný nejen v meziročním srovnání, ale i v absolutním vyjádření (korunové ceny některých komodit dosáhly nejvyšších hodnot od roku 1990).

Současný vysoký růst cen hlavních komodit rostlinné výroby v ČR (zejména obilnin) je způsoben výhradně faktory zahraničního původu, neboť domácí sklizeň obilnin byla podle posledních srpnových odhadů ČSÚ v letošním roce průměrná, resp. ve srovnání s předchozím rokem mírně vyšší.

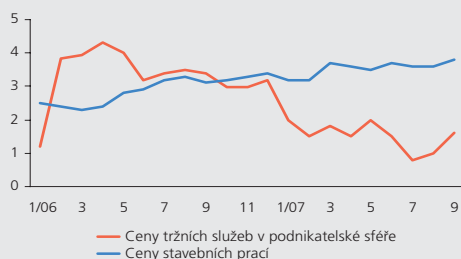
Ostatní cenové okruhy produkční sféry

Vývoj cen stavebních prací ve třetím čtvrtletí 2007 svědčil o pokračujícím pozvolném zrychlování meziročního růstu, které je patrné od druhého čtvrtletí předchozího roku (v září na 3,8 %). Hlavní příčinu tohoto vývoje lze vidět v trvalé vysoké poptávce po stavebních pracích. Ceny materiálů a výrobků spotřebovávaných ve stavebnictví rostly i ve třetím čtvrtletí rychleji než ceny stavebních prací, neboť odrážely nejen vliv vysoké poptávky, ale také rychle rostoucích cen některých nákladových vstupů (zejména kovů). Ve třetím čtvrtletí se však tempo jejich růstu zmírnilo na 5,3 %.

Ceny tržních služeb rostly i ve třetím čtvrtletí 2007 pomaleji než v roce 2006. Jejich vývoj byl v průběhu třetího čtvrtletí kolísavý, v září dosažený 1,6% růst se ale téměř neodchyloval od hodnoty vykázané v červnu. Zatímco ceny podnikatelských služeb a ceny nákladní dopravy se ve třetím čtvrtletí meziročně zvýšily (o 2,5 %, resp. 3,3 %), ve skupinách pošty a telekomunikace a pojišťovnictví byl nadále vykazován meziroční pokles cen. Nejrychleji rostly nadále ceny stočného (o 5,6 %).

GRAF III.42

Pokračovalo pozvolné zrychlování růstu cen stavebních prací, ceny tržních služeb ale rostly pomaleji než v roce 2006
(meziroční změny v %)



IV.1 VNĚJŠÍ PŘEDPOKLADY PROGNÓZY

Očekávaný vývoj vnějšího prostředí je jedním ze základních předpokladů prognózy. Pro tento účel ČNB standardně využívá publikaci Consensus Forecasts, shrnující předpovědi řady zahraničních analytických týmů, a tržní výhledy. Aktuální prognóza je založena na zářijových datech Consensus Forecasts a na tržních informacích platných v den uzavření tohoto šetření. Vývoj ekonomik hlavních obchodních partnerů ČR je aproximován efektivním vývojem v zemích eurozóny. Jako indikátor vývoje cen energetických surovin používá prognóza ČNB výhled ceny ropy Brent, který je pro účel prognózy cen pohonných hmot doplněn o výhled ceny benzínu z trhů ARA. Očekávání budoucího zahraničního ekonomického růstu a inflace se oproti minulé prognóze v zásadě nezměnilo, vlivem finančních turbulencí však došlo k výraznému snížení výhledu úrokových sazeb.

Pro výhled růstu efektivního ukazatele spotřebitelských cen eurozóny v letech 2007 a 2008 je referenční scénář říjnové prognózy shodný s předpoklady červencové prognózy. V letošním roce je růst spotřebitelských cen očekáván ve výši 1,9 %, v roce 2008 na úrovni 1,7 % a v roce 2009 na úrovni 1,8 %. Letošní zvýšení DPH v SRN by nemělo vytvářet tlak na zvýšení dovozních cen do ČR, a tento efekt je proto v prognóze očištěn. Efektivní ukazatel cen výrobců eurozóny podle předpokladů prognózy poroste v roce 2007 tempem 2,3 % a v letech 2008 a 2009 tempem 2 %.

Výhled hospodářského růstu v eurozóně v efektivním vyjádření byl pro letošní rok pouze nepatrně snížen na 2,6 %. Pro roky 2008 a 2009 se očekává mírné zpomalování na 2,3 % a 2,0 %. Předpokládáné působení zahraniční poptávky na domácí ekonomiku je tak na celé prognóze mírně protiinflační.

Cena ropy ve třetím čtvrtletí dále rostla a nacházela se nad úroveň očekávanou trhem v době tvorby červencové prognózy. Nový tržní výhled očekává pomalý pokles cen na celém horizontu prognózy z průměrné hodnoty 74,9 USD/barel ve třetím čtvrtletí 2007 k 71 USD/barel na konci roku 2009. Oproti červencové prognóze se tak výhled posunul zejména pro nejbližší čtvrtletí směrem nahoru. Vývoj cen benzínu z trhů ARA bude se sezonními výkyvy odpovídat vývoji cen ropy.

Kurz dolaru vůči euru ve třetím čtvrtletí opět oslabil. Zářijový Consensus Forecasts tak znovu přehodnotil očekávání budoucího vývoje kurzu USD/EUR směrem k slabšímu dolaru, nadále je však očekáváno jeho mírné posilování. Na konci roku 2008 by kurz dolaru měl dosáhnout úrovně 1,35 USD/EUR, v roce 2009 by měl mírně posílit až na úroveň 1,33 USD/EUR ke konci roku. Trajektorie implikovaných jednoletých sazeb EURIBOR se snížila v důsledku problémů na finančních trzích a jejich možných reálných dopadů (podrobněji popsanych v Boxu 1 Příčiny, průběh a dopady současných turbulencí na světových finančních trzích). Rozdíl oproti referenčnímu scénáři červencové prognózy je nejvýraznější pro první polovinu roku 2008, pak postupně klesá. Průměrná roční sazba by v roce 2008 měla činit 4,1 % a v roce 2009 4,4 %.

IV.2 VNITŘNÍ PŘEDPOKLADY PROGNÓZY

Vedle předpokladů o zahraničním ekonomickém vývoji je významným vstupem prognózy i předpoklad o působení domácí fiskální politiky. Říjnová prognóza zohlednila letošní vývoj veřejných financí a zčásti i upřesnění schodku za rok 2006 v rámci podzimních notifikací a mírně snížila odhad výše deficitu pro rok 2007 na 3,4 % HDP. Prognóza pro rok 2008 nově zahrnuje všechna reformní opatření, která dle ČNB povedou ke snížení schodku na 2,5 % HDP. Vzhledem k částečnému odeznění dopadů fiskálních opatření však v roce 2009 dojde k opětovnému zvýšení

Tab. IV.1

Ekonomický růst v eurozóně mírně zpomalí (čtvrtletní průměry)

	IV/07	I/08	II/08	III/08	IV/08	I/09	II/09
Cena ropy - Brent (USD/barel)	75,1	74,2	73,3	72,8	72,4	72,0	71,7
Cena benzínu ARA (USD/t)	659,3	663,0	697,0	683,0	659,1	671,4	728,9
HDP eurozóny ^{a)}	2,2	2,0	2,4	2,4	2,4	2,2	2,0
Ceny výrobců eurozóny ^{a)}	2,3	2,4	2,1	1,9	1,8	1,9	2,0
Spotřebitelské ceny eurozóny ^{a)}	2,0	1,9	1,8	1,6	1,6	1,7	1,8
Kurz USD/EUR	1,38	1,38	1,37	1,36	1,35	1,34	1,33
1R EURIBOR (%)	4,2	4,0	4,0	4,1	4,4	4,6	4,5

a) efektivní ukazatel, mzr. změny v %

schodku veřejných financí, a to na 3,1 % HDP. Fiskální impuls, aproximující vliv fiskální politiky na poptávku v ekonomice, tak bude na prognóze poměrně výrazně kolísat. Z kladné hodnoty v letošním roce se posune do záporné hodnoty v roce 2008 a zpět do kladných hodnot v roce 2009. Příspěvek fiskální politiky k růstu ekonomiky v letech 2007 a 2008 bude v souhrnu nižší, než předpokládala minulá prognóza. Nadále platí, že na horizontu prognózy není očekáván výraznější dodatečný fiskální stimul z titulu přílivu peněz z fondů Evropské unie.

Dalším faktorem určujícím vyznění prognózy je předpoklad o rovnovážných hodnotách klíčových makroekonomických veličin, především reálných úrokových sazeb, reálného kurzu, reálných mezd a inflaci nezrychlujícího produktu. Na základě těchto předpokladů 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, mezd, kurzu a úrokových sazeb. Tato analýza využívá vzájemných vazeb mezi uvedenými veličinami tak, jak je vnímá predikční model ČNB.

Říjnová prognóza nepřehodnotila vnímání rovnovážných trajektorií reálných úrokových sazeb a reálného kurzu a v podstatě zachovala nastavení červencové prognózy. Jednoroční domácí reálné rovnovážné sazby tak na horizontu prognózy leží na úrovni 1 %, rovnovážná úroveň reálného 1R EURIBORU je 2 %. Odhadované tempo rovnovážné reálné apreciace se nezměnilo a na prognóze pozvolna klesá z hodnot mírně nad 3 % pod tuto hodnotu. Odhad tempa růstu potenciálního, inflaci nezrychlujícího produktu se v současnosti i na prognóze pohybuje v rozmezí 5,5–6 %. Rovnovážné reálné mzdy rostou na horizontu prognózy poněkud pomaleji než inflaci nezrychlující produkt.

Inflační tlaky z reálné ekonomiky jsou v modelu aproximovány tzv. reálnými mezními náklady. Tyto náklady se skládají z nákladů plynoucích ze zvyšujícího se objemu produkce (nazývány mezera výstupu) a ze mzdových nákladů (nazývány mezera reálných mezd). Odhad inflačních tlaků z reálné ekonomiky pro třetí čtvrtletí 2007 se oproti červencové prognóze mírně snížil v důsledku nižší než očekávané korigované inflace bez pohonných hmot. Ta se promítla do odhadu méně otevřené kladné mezery výstupu, a to navzdory tomu, že domácí ekonomický růst téměř odpovídá předchozím předpokladům a odhad mezery zahraniční poptávky byl přehodnocen nepatrně směrem nahoru k její rovnovážné úrovni. Vývoj mezery reálných mezd je v souladu s očekáváním minulé prognózy. Její v minulosti protiinflační působení v současnosti vymizelo a mezera se téměř uzavřela.

Nadále mírně rostoucí proinflační tlaky ze strany objemu produkce, aproximované mezerou výstupu, plynou z rychlého růstu HDP přesahujícího růst potenciálního produktu. Záporná mezera výstupu se v roce 2005 uzavřela a od té doby zůstává v kladných hodnotách. Významným zdrojem růstu je spotřeba domácností a hrubá tvorba kapitálu. Fixní investice v prvním pololetí rostly pomaleji, než bylo očekáváno, avšak vysoký nárůst zásob v témže období ukazuje na pravděpodobně pokračující vysoký růst tvorby fixního kapitálu.

Opačně, protiinflačním směrem, působily v uplynulých dvou letech tlaky ze strany reálných mezd. Prudký pokles inflace na přelomu letošního a loňského roku v kombinaci se zrychlováním růstu nominálních mezd však způsobil nárůst reálných mezd, které se tak postupně dostaly na svou rovnovážnou hodnotu.

Celkový růst spotřebitelských cen byl ke konci třetího čtvrtletí 2007 jen mírně nižší, než očekávala červencová prognóza. Vývoj v některých složkách se však výrazně odchýlil od prognózy. Od předpokladů se v protiinflačním směru odchýlila korigovaná inflace bez pohonných hmot, v proinflačním směru naopak inflace cen potra-

vin. Dopady změn nepřímých daní a příspěvky růstu regulovaných cen a cen pohonných hmot byly jen mírně vyšší, než bylo očekáváno.

Současné nastavení reálných měnových podmínek, které ovlivňuje budoucí průběh hospodářského cyklu, je hodnoceno v souhrnu jako zhruba neutrální. Kurzová složka je hodnocena jako mírně uvolněná, úroková složka je mírně přísná.

IV.3 VYZNĚNÍ PROGNÓZY

Výše uvedené informace o domácím i zahraničním ekonomickém vývoji získané od sestavení červencové prognózy mění prognózu budoucího vývoje české ekonomiky. Působení reálné ekonomiky – zachycené mezerou reálných mezních nákladů – zůstane ve čtvrtém čtvrtletí letošního roku proinflační. V průběhu roku 2008 proinflační působení reálné ekonomiky rychle oslabí a přejde do mírně protiinflačního působení. Na konci roku 2009 dojde k obnovení proinflačních tlaků z reálné ekonomiky.

První složka reálných mezních nákladů – mezeru výstupu – bude v podstatě určovat výše popsaný vývoj mezery reálných mezních nákladů. Při zhruba neutrálním nastavení reálných měnových podmínek a zhruba neutrálním působení zahraniční poptávky na celém horizontu prognózy bude mezeru výstupu výrazně ovlivněna kolísavým vlivem fiskální politiky na ekonomiku (viz Box 4 Fiskální opatření a jejich dopad na ekonomický vývoj v roce 2008). Mezeru výstupu se do konce roku 2007 ještě dále mírně otevře do kladných hodnot, v důsledku fiskální restrikce však dojde v roce 2008 k jejímu rychlému uzavření a překmitu až do mírně záporných hodnot. V roce 2009 se opět vlivem fiskální politiky vrátí do mírně kladných hodnot. V souladu s tím růst reálného HDP v letošním roce dosáhne 6,2 %. V roce 2008 růst HDP zpomalí na 5,0 % a v roce 2009 opět mírně zrychlí na 5,6 %.

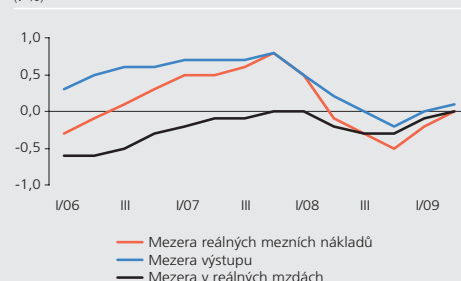
Z hlediska jednotlivých složek ekonomického růstu bude v letošním roce hrát nejvýznamnější roli spotřeba domácností, která poroste tempem 6,2 %. Za vysokou dynamikou spotřeby bude stát vysoké tempo zvyšování reálných mezd, růst zaměstnanosti a zvýšení sociálních transferů, plynoucí ze zákonné úpravy výše rodičovského příspěvku a ze změn v systému sociálních dávek. V roce 2008 spotřeba výrazně zpomalí. Vedle zpomalení růstu reálných mezd a zaměstnanosti, zpřísnění úrokové složky měnových podmínek a odeznění efektu sociálních transferů z předchozího roku budou spotřebu výrazně tlumit dopady přijatých fiskálních opatření. Tyto faktory povedou v souhrnu ke zpomalení dynamiky reálných spotřebitelských výdajů na 3,6 %. V roce 2009 dojde k oživení růstu spotřeby domácností na 4,3 % zejména díky opětovnému zrychlení růstu reálných mezd. Proti vyššímu růstu objemu mezd a spotřeby domácností bude působit mírný pokles zaměstnanosti.

Investiční poptávka bude v letech 2008 a 2009 hlavním zdrojem hospodářského růstu. Investiční aktivita bude na celé prognóze podporována především pokračujícím růstem zahraniční poptávky, přílivem přímých zahraničních investic a uvolněným kumulativním působením reálných měnových podmínek. V roce 2009 budou ve směru vyšších investic také působit úspory podniků z daňové reformy. Říjnová prognóza však dále mírně snižuje odhad růstu fixních investic v roce 2007 z důvodu nižší tvorby fixního kapitálu v prvním pololetí letošního roku. V roce 2007 tak hrubá tvorba fixního kapitálu poroste zhruba 5% tempem. V roce 2008 ale její růst opět zrychlí na 8 % a v roce 2009 dosáhne 9 %.

Prognóza nadále předpokládá trendový růst exportní výkonnosti spojený s přílivem přímých zahraničních investic a souvisejícími změnami na nabídkové straně ekonomiky. V důsledku zejména silnějšího reálného kurzu však byl prognózovaný růst reálného vývozu v letošním a příštím roce mírně snížen. V roce 2007 poroste tem-

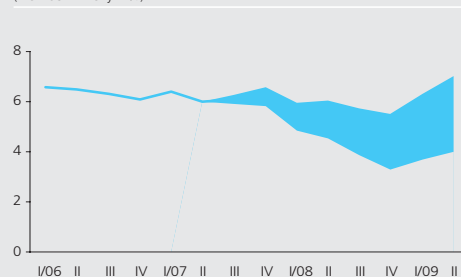
GRAF IV.1

Reálná ekonomika bude v roce 2008 působit mírně protiinflačně
(v %)



GRAF IV.2

Růst HDP v příštím roce zpomalí na 5 %
(meziroční změny v %)



TAB. IV.2

Spotřeba domácností bude významně přispívat k ekonomickému růstu
(meziroční změny v %)

	2007	2008	2009
HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT	6,2	5,0	5,6
Spotřeba domácností	6,2	3,6	4,2
Spotřeba vlády	0,6	-0,1	0,7
Hrubá tvorba fixního kapitálu	4,9	7,8	8,9
Dovoz zboží a služeb	14,0	12,0	10,9
Vývoz zboží a služeb	14,0	12,6	11,2
Čistý vývoz zboží a služeb (v mld. Kč, ve stálých cenách)	-13,0	3,4	12,7

TAB. IV.3
Růst mezd v podnikatelské sféře bude zrychlovat
(meziroční změny v %)

	2007	2008	2009
Reálný hrubý disponibilní důchod domácností	5,7	3,7	3,9
Zaměstnanost celkem	1,8	0,8	-0,2
Míra nezaměstnanosti (v %) ^{a)}	5,3	4,6	4,7
Produktivita práce	4,3	4,2	5,7
Průměrná nominální mzda	7,5	7,6	7,8
Průměrná nominální mzda v podnikatelské sféře	8,0	8,7	8,9
Podíl deficitu BÚ na HDP (v %)	-3,0	-3,0	-2,7
M2	10,8	8,4	6,9

a) dle metodiky ILO

TAB. IV.4
Korigovaná inflace bez pohonných hmot bude v následujícím období zrychlovat
(meziroční změny v %, čtvrtletní průměry)

	IV/07	I/08	II/08	III/08	IV/08	I/09	II/09
SPOTŘEBITELSKÉ CENY	3,9	5,1	4,9	4,9	5,0	3,8	3,3
Regulované ceny ^{a)}	6,4	9,3	8,7	8,4	7,9	4,8	4,8
Primární dopady změn nepřímých daní ve spotřebitelských cenách ^{b)}	1,1	2,1	2,1	1,9	1,8	0,6	0,1
Ceny potravin, nápoje, tabák ^{c)}	3,8	2,9	3,1	3,4	3,4	4,0	3,6
Korigovaná inflace bez pohonných hmot ^{c)}	1,0	1,1	1,2	1,9	2,1	2,3	2,4
Ceny pohonných hmot ^{c)}	4,2	9,9	2,5	1,0	4,5	4,0	3,5
Měnověpolitická inflace ^{d)}	2,8	2,9	2,7	3,0	3,2	3,2	3,2

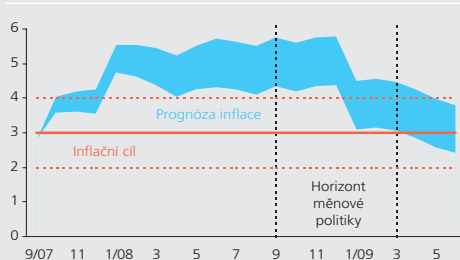
a) včetně vlivu změn nepřímých daní

b) příspěvek v procentních bodech

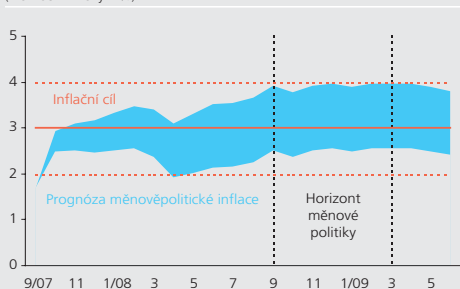
c) bez vlivu změn nepřímých daní

d) celková inflace očistěná o primární dopady změn nepřímých daní

GRAF IV.3
Prognóza inflace na horizontu měnové politiky leží nejprve nad horním okrajem tolerančního pásma inflačního cíle, a poté klesne mírně pod něj
(meziroční změny CPI v %)



GRAF IV.4
Měnověpolitická inflace leží na horizontu měnové politiky mírně nad inflačním cílem
(meziroční změny v %)



pem 14 % a v roce 2008 vlivem zpomalení zahraniční poptávky zvolní na 13 %. V roce 2009 se růst vývozu dále mírně sníží na 11 %. Růst reálného dovozu bude na horizontu prognózy jen mírně nižší než růst vývozu. Silný růst domácí poptávky spolu s poměrně vysokou dovozní náročností vývozu povede k meziročnímu růstu reálného dovozu o 14 % v roce 2007. V letech 2008 a 2009 růst dovozu vlivem nižšího růstu domácí poptávky mírně zpomalí na zhruba 12 %, resp. 11 %.

Druhá složka mezery reálných mezních nákladů – meze reálných mezd – bude ve zbytku letošního roku působit na inflaci zhruba neutrálně. V roce 2008 bude její působení dočasně protiinflační, když zrychlující inflace způsobí zaostání růstu reálných mezd za jejich rovnovážným tempem. V roce 2009 po zmírnění cenového růstu při setrvačném vývoji nominálních mezd přejde zpět do neutrálního až mírně proinflačního působení. Meze reálných mezd tak podpoří působení mezery výstupu v jednotlivých letech. Prognóza očekává pokračující pokles nezaměstnanosti v roce 2008 a její stagnaci v roce 2009. Průměrná nominální mzda v podnikatelské sféře poroste dále vysokými a zrychlujícími tempy (8,0 % v roce 2007, 8,7 % v roce 2008 a 8,9 % v roce 2009).

Ve zbytku roku 2007 se kurz koruny vůči euru bude pohybovat poblíž současných hodnot. V průběhu let 2008 a 2009 pak prognóza předpovídá mírně nominální zhodnocování koruny. Směrem k posilování kurzu bude působit poměrně rychle uzavření úrokového diferenciálu a pokračující trend rovnovážné reálné apreciacie. Posilování nominálního kurzu však bude zejména v roce 2008 tlumeno vyšší očekávanou domácí inflací ve srovnání se zahraničím.

Říjnová prognóza celkové inflace se oproti červencové prognóze nachází výše. Toto přehodnocení odráží především zvýšení snížené sazby DPH z 5 na 9 %, které jednorázově zvýší cenovou hladinu. Prognóza předpokládá u změny sazby DPH, stejně jako u změn spotřebních a ekologických daní, omezený průsak do inflačních očekávání. Inflace poroste již ve čtvrtém čtvrtletí 2007 vlivem zrychlení meziročního růstu regulovaných cen, cen potravin a pohonných hmot. V prvním čtvrtletí 2008 dojde k výraznému jednorázovému zvýšení meziročního růstu cen v důsledku daňových úprav (vedle úpravy sazby DPH se bude jednat o další zvýšení spotřebních daní na cigarety a zavedení ekologických daní) a pokračujícího růstu regulovaných cen bez vlivu daní. K růstu inflace budou též přispívat rostoucí inflační očekávání. Reálná ekonomika bude na růst cen v roce 2008 působit zhruba neutrálně. V roce 2009 vliv daňových změn odezní, což spolu s mírně protiinflačním působením reálné ekonomiky vyústí v pokles inflace směrem k inflačnímu cíli. V horizontu měnové politiky, tj. ve čtvrtém čtvrtletí 2008 a prvním čtvrtletí 2009, se celková inflace bude nacházet nejprve nad horním okrajem tolerančního pásma inflačního cíle, a poté klesne mírně pod něj.

Vývoj inflace bude v následujících letech významně ovlivněn změnami nepřímých daní. V roce 2008 dojde ke změně sazby DPH a harmonizaci spotřebních a ekologických daní s pravidly EU, pro rok 2009 žádné úpravy daní nejsou očekávány. Průměrný primární dopad nepřímých daní do meziroční inflace bude v horizontu měnové politiky 1,2 procentního bodu. Na primární dopady změn nepřímých daní je standardně aplikován institut výjimek. Měnověpolitická inflace se tak pohybuje v horizontu měnové politiky mírně nad inflačním cílem.

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

Při zpracování prognózy nebylo identifikováno žádné významné riziko, které by vedlo k sestavení plnohodnotného alternativního scénáře. Byla pouze zpracována citlivostní analýza, standardně zachycující nejistotu spojenou s vývojem kurzu.

BOX 4**Fiskální opatření a jejich dopad na ekonomický vývoj v roce 2008**

Vláda v souladu se svým programovým prohlášením z ledna 2007 přijala řadu fiskálních opatření s cílem stabilizovat veřejné finance, splnit závazek ČR k urychlenému odstranění nadměrného deficitu vládního sektoru v roce 2008 a dále postupně snižovat rozpočtové deficity v letech následujících. Většina z těchto opatření je součástí Zákona o stabilizaci veřejných financí, některá opatření přijala sama vláda v rámci svých pravomocí.

Opatření na příjmové straně veřejných rozpočtů spočívají v přesunu daňové zátěže z přímých na nepřímé daně. Snížená sazba daně z přidané hodnoty se od roku 2008 zvyšuje z 5 % na 9 %, u spotřebních daní dojde ke zvýšení sazby daně na tabákové výrobky na minimální úroveň vyplývající z harmonizačních dohod s EU. Současně budou nově zavedeny ekologické daně z paliv a energií a zvýšeny ekologické poplatky. Naopak daně z příjmů právnických osob se budou postupně snižovat, ze současných 24 % na 21 % v roce 2008 a po 1 procentním bodu v roce 2009 a 2010. U daně z příjmu fyzických osob bude systém progresivního zdanění (se sazbami v rozpětí od 12 % do 32 %) nahrazen systémem rovné daně z tzv. superhrubé mzdy s jednotnou sazbou 15 % v roce 2008, jež se v roce 2009 sníží na 12,5 %. Zrušeny budou také některé majetkové daně, u daně z nemovitostí budou mít obce možnost stanovení koeficientů či osvobození zemědělské půdy. Opatření na výdajové straně zahrnují snížení dávek státní sociální podpory, především snížení porodného, rodičovského příspěvku a přídatků na děti, či úplné zrušení některých příspěvků (pohřebné). V důsledku parametrických změn dojde též ke snížení výplaty dávek nemocenského pojištění. K poklesu výdajů povede i omezení nominálního růstu mzdových prostředků ve vybraných segmentech veřejného sektoru na 1,5 % ročně (v letech 2008 až 2010) a odložení účinnosti zákona o nemocenském pojištění.

Výše uvedená fiskální opatření by v souhrnu měla vést ke snížení deficitu veřejných financí v roce 2008 o 1 procentní bod HDP. Toto zpřísnění fiskální politiky bude mít v příštím roce dopad do nižší tvorby HDP v rozsahu přibližně 0,5 procentního bodu, a to zejména v důsledku utlumení poptávky v sektoru domácností. Celkový dopad zavedení rovné daně a sociální reformy bude sice představovat mírné zvýšení nominálních příjmů domácností, což se může pozitivně projevit v jejich spotřebě, avšak tento vliv bude částečně zmírněn vyšší mírou úspor u domácností s vyššími příjmy. Naproti tomu k růstu výdajů domácností přispěje i zavedení plateb ve zdravotnictví (návštěva lékaře, pobyt v nemocnici, recept) a ekologické daně z energií. V reálném vyjádření bude spotřeba domácností negativně ovlivněna zvýšením snížené sazby daně z přidané hodnoty, spotřební daně z tabákových výrobků a zavedením ekologických daní. Celkový dopad do dynamiky růstu reálné spotřeby domácností tak bude záporný a lze ho odhadovat na zhruba 0,7 procentního bodu.

IV.4 OČEKÁVÁNÍ EKONOMICKÝCH SUBJEKTŮ

ČNB sleduje prostřednictvím svých statistických šetření vývoj inflačních očekávání finančního trhu a podniků, a to v horizontu 1 a 3 roky. Kromě toho využívá kvalitativní hodnocení domácností ohledně minulé a budoucí inflace v rámci European Commission Business and Consumer Survey (viz Box 2 ve Zprávě o inflaci z července 2007).

Budoucí inflace očekávaná účastníky finančního trhu v ročním horizontu se poměrně výrazně zvýšila. Hlavním důvodem bylo zohlednění dopadů fiskální reformy (zvýšení nižší sazby DPH, vyšší spotřební daně na cigarety). K proinflačním faktorům by měly patřit i poptávkověinflační tlaky (růst mezd, spotřeba domácností). Protiinflačně by naopak měla působit posilující koruna. Inflační očekávání podniků se také zvýšila nad 3% inflační cíl ČNB. Rovněž v tříletém horizontu inflační očekávání finančního trhu i podniků přesahují nově vyhlášený 2% inflační cíl platný pro období od ledna 2010.

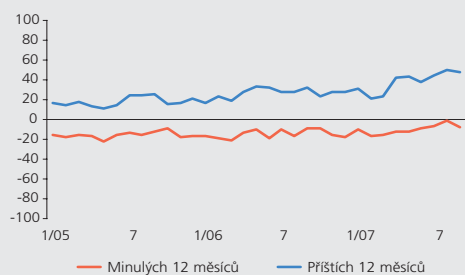
Indikátor pocitované inflace se nadále pohyboval v záporných hodnotách, což znamená, že domácnosti v průměru míní, že ceny během minulých 12 měsíců spíše nerostly. Indikátor očekávané inflace se naopak pohybuje v kladných hodnotách, tj. počet respondentů, kteří očekávají v příštích 12 měsících rychlejší cenový růst než v minulosti, převyšoval počet těch, kteří očekávají cenovou stabilitu. Tento indikátor se navíc ve třetím čtvrtletí zvýšil.

Hodnoty budoucích úrokových sazeb očekávané finančními analytiky se v průběhu třetího čtvrtletí zvýšily ve všech sledovaných splatnostech. Trajektorie úrokových sazeb, která je konzistentní s výše popsanou prognózou ČNB, se pro nejbližší období pohybovala na mírně vyšší hladině v porovnání s očekáváním analytiků finančního trhu. V delším horizontu se tato trajektorie pohybovala na vyšší hladině.

TAB. IV.5
Inflační očekávání se pohybovala nad cílem ČNB
(v %)

	9/06	6/07	7/07	8/07	9/07
SPOTŘEBITELSKÉ CENY					
horizont 1R:					
finanční trh	3,2	3,2	3,1	3,6	4,2
podniky	3,0	3,0			3,6
horizont 3R:					
finanční trh	2,7	2,5	2,5	2,5	2,5
podniky	3,2	2,9			3,4
1R PRIBOR					
horizont 1R:					
finanční trh	3,2	3,8	3,9	4,0	4,1

GRAF IV.5
Indikátor očekávané inflace se ve třetím čtvrtletí zvýšil



Pramen: European Commission Business and Consumer Survey

AKTUALIZOVANÁ STRATEGIE PŘISTOUPENÍ ČESKÉ REPUBLIKY K EUROZÓNĚ

(Společný dokument vlády ČR a ČNB)

Úvod

1. Česká republika (ČR) se od data vstupu do Evropské unie (EU) účastní třetí fáze hospodářské a měnové unie (EMU), přičemž získala statut členské země s dočasnou výjimkou pro zavedení eura. Není tedy zatím členem eurozóny, ale do budoucna přijala závazek zavést euro a do eurozóny vstoupit. Proto je třeba pracovat se strategií přijetí eura, ze které by vycházely jednotlivé hospodářské politiky.
2. V souladu s tím v roce 2003 vláda schválila dokument Strategie přistoupení České republiky k eurozóně, který byl připraven ve spolupráci s Českou národní bankou (ČNB). Vzhledem k tomu, že původní Strategie nebyla naplněna, přináší vláda ČR a ČNB její aktualizaci. Tato aktualizace zohledňuje domácí i zahraniční vývoj od doby schválení původního textu a stejně jako původní dokument představuje společný a koordinovaný přístup vlády ČR a ČNB k budoucímu přijetí eura.

Vyhodnocení Strategie přistoupení ČR k eurozóně z roku 2003 a dosavadní plnění konvergenčních kritérií

3. Strategie přistoupení ČR k eurozóně z roku 2003 (dále jen Strategie) shrnovala základní východiska procesu zapojení ČR do eurozóny a diskutovala jeho očekávané přínosy i rizika. Dokument doporučil přistoupení ČR k eurozóně „... *jakmile pro to budou vytvořeny ekonomické podmínky*“. Načasování vstupu bylo v dokumentu podmíněno rychlostí reálného a nominálního přibližování české ekonomiky k ekonomikám zemí eurozóny. Za předpokladu plnění maastrichtských kritérií včetně úspěšné konsolidace veřejných financí, dosažení dostatečného stupně reálné konvergence a přiměřeného postupu strukturálních reforem zajišťujících dostatečnou ekonomickou sladěnost se zeměmi eurozóny dokument očekával přistoupení ČR k eurozóně v horizontu let 2009–2010.
4. Strategie rovněž vymezovala podmínky vstupu a rámcovou délku setrvání v kurzovém mechanismu ERM II s ohledem na plnění kurzového konvergenčního kritéria v podmínkách české ekonomiky.³³ Strategie konstatovala, že se ČR zapojí do kurzového mechanismu ERM II na minimálně možnou dobu.³⁴ K tomu dojde až po vytvoření předpokladů pro přijetí jednotné měny a bezproblémovou realizaci výhod z jejího přijetí, tj. až v návaznosti na dosažený pokrok v přípravě a uskutečňování reforem veřejných financí a na přijetí dalších reforem směřujících ke zvýšení pružnosti české ekonomiky, zejména pružnosti trhu práce. Tyto reformy jsou potřebné nejen z důvodu přijetí eura, ale i samy o sobě, neboť jsou podmínkou dalšího zdravého rozvoje českého hospodářství.
5. Vláda a ČNB se ve Strategii zavázaly každoročně hodnotit připravenost ČR na její přistoupení k eurozóně jak z hlediska současného a očekávaného plnění

³³ Splnění kurzového konvergenčního kritéria přitom vyžaduje minimálně dvouletou účast v mechanismu ERM II bez devalvace centrální parity.

³⁴ Myšlenka minimálně nutného setrvání ČR v ERM II byla ČNB přijata a publikována již v červenci 2003 v dokumentu „Kurzový mechanismus ERM II a kurzové konvergenční kritérium“.

- maastrichtských konvergenčních kritérií, tak z hlediska ekonomické sladění ČR s eurozónou. Hodnocení ústilo v doporučení vládě, zda v roce následujícím po vyhodnocení iniciovat proceduru směřující ke vstupu koruny do mechanismu ERM II. Všechna tři vyhodnocení provedená od schválení Strategie vyústila v doporučení vládě neusilovat v následujícím roce o vstup do ERM II. Negativní doporučení v posledním vyhodnocení z října 2006 znamená, že se datum budoucího přistoupení ČR k eurozóně posunulo za původní Strategii uvažovaný horizont let 2009 až 2010.
6. Při vstupu do EU byla s ČR v důsledku vysokých schodků veřejných rozpočtů započata tzv. procedura nadměrného schodku. Jejím cílem bylo snížení schodku veřejných financí udržitelným a důvěryhodným způsobem pod hranici 3 % HDP do roku 2008. Plán postupného snižování deficitu byl odsouhlasen orgány EU na základě vládou předloženého Konvergenčního programu z května 2004. Ten byl postaven na fiskálních cílech reformy veřejných financí schválené vládou v roce 2003.
 7. Těžiště fiskální reformy resp. konsolidačního programu spočívalo v omezení objemu veřejných výdajů a v mírném zvýšení složené daňové kvóty. To bylo dále doplněno úpravou institucionálního rámce zavádějící střednědobé fiskální cílování ukotvené střednědobými výdajovými rámci. Reforma úspěšně zahájila restrukturalizaci příjmové strany veřejných rozpočtů. Na výdajové straně však došlo k upuštění od původních záměrů a přijatá opatření měla jen krátkodobý dopad. Navíc již od roku 2005 docházelo k překračování nově zavedených střednědobých výdajových rámců. Dodatečné příjmy plynoucí z rychlého ekonomického růstu byly využívány spíše k navyšování výdajů než k redukci schodku. Vláda tak nevyužila příležitost k udržitelné výdajové konsolidaci, kterou ji poskytl rychlý růst ekonomiky. Avšak díky dobré ekonomické situaci a nadhodnocení výdajových plánů jednotlivých ministerstev projevujícím se převáděním prostředků do rezervních fondů byla původní, i když nepřilíš ambiciózní strategie snižování deficitů, dodržována.
 8. K přerušení tohoto vývoje však dochází v roce 2007, kdy v důsledku předvolebních opatření z roku 2006 byly razantně navýšeny sociální výdaje, což vede k procyklickému chování fiskální politiky. Původní cíl konsolidačního programu pro rok 2007 ve výši 3,3 % HDP proto pravděpodobně nebude dodržen, a ČR tak není schopna ukončit proceduru nadměrného schodku dle stanoveného termínu. Existence procedury nadměrného schodku vytváří právní překážku vstupu do eurozóny, neboť znamená neplnění fiskálního konvergenčního kritéria. Současný stav veřejných financí navíc brání jejich stabilizačnímu působení v průběhu hospodářského cyklu.
 9. Maastrichtské kritérium stanovené pro dluh veřejného sektoru ČR na rozdíl od kritéria rozpočtového schodku plní. Do roku 2003 sice docházelo k významnému nárůstu veřejného dluhu, ale vzhledem k jeho relativně nízké výchozí úrovni dosáhl jeho podíl na HDP v roce 2003 jen hodnoty 30,1 %, zatímco hodnota kritéria činí 60 %. V následujících letech se pak jeho výše stabilizovala zhruba na této úrovni a ani v nejbližší budoucnosti se neočekává jeho výrazný nárůst. Plnění kritéria by tak v horizontu předpokládaného přijetí eura nemělo být ohroženo. Z dlouhodobého pohledu by však mohl vznikat tlak na podstatné zvýšení veřejného dluhu, pokud by nebyly uskutečněny zásadní reformy zejména v oblasti důchodového a zdravotního systému.
 10. ČR v uplynulých letech plnila maastrichtské kritérium cenové stability. Domácí inflace se dlouhodobě pohybuje na nízké úrovni, což je mj. odrazem úspěšného ukotvení inflačních očekávání měnovou politikou ČNB. Aktuální výhled cenového vývoje však naznačuje, že zejména v souvislosti se změnami nepřímých daní dojde v letech 2007 a 2008 pravděpodobně k překročení referenční hod-

noty kritéria cenové stability. Po odeznění tohoto jednorázového šoku plynoucího z administrativních opatření se inflace vrátí na nižší úroveň.

11. Také kritérium dlouhodobých úrokových sazeb je ČR dlouhodobě plněno. Domácí dlouhodobé úrokové sazby se od roku 2006 dokonce pohybují pod úrovní sazeb v zemích eurozóny. Tento vývoj odráží zejména dlouhodobě nízkoinflační prostředí české ekonomiky. Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb by mělo být v budoucnosti bez problému plněno, pokud bude ČR úspěšná při plnění zbývajících konvergenčních kritérií.
12. ČNB pokračovala v období od přijetí Strategie v aplikaci plovoucího kurzu uplatňovaného v rámci měnověpolitického režimu cílování inflace. Kurz koruny je v tomto režimu určován tržní nabídkou a poptávkou, přičemž ČNB na devizovém trhu zasahuje pouze ve výjimečných situacích.³⁵ Od přijetí Strategie přitom měnový kurz pokračoval v tendenci postupného nominálního posilování. Dosaďovací proces dohánění cenové hladiny vyspělých zemí EU kurzovým i inflačním kanálem vytvářel předpoklad pro vyvážené plnění konvergenčních kritérií v oblasti inflace a úrokových sazeb.
13. Stabilizaci inflace na nízké úrovni při nízkých úrokových sazbách a silném ekonomickém růstu lze tedy z pohledu naplňování Strategie považovat za pozitivní, stejně jako zvyšující se otevřenost a konkurenceschopnost české ekonomiky. Naopak za nepříznivý lze považovat vývoj veřejných financí a do současné doby chybějící reformy, které by zaručily dlouhodobě vyrovnané hospodaření veřejného sektoru a zpružnily by fungování české ekonomiky, zejména pak trhu práce. To se odrazilo v nenaplnění původních ambicí Strategie ohledně termínu přijetí eura v ČR.
14. Původní časový rámec pro zavedení eura v horizontu let 2009–2010 si vynutil věnovat pozornost praktickým přípravám na zavedení eura. V listopadu 2005 byla vládou ČR zřízena funkce Národního koordinátora zavedení eura v ČR, následně byla též ustavena mezirezortní Národní koordinační skupina pro zavedení eura. V gesci tohoto orgánu byl zpracován návrh scénáře jednorázového zavedení eura (schválen vládou v říjnu 2006) a Národní plán zavedení eura v ČR (schválen vládou v dubnu 2007). Národní plán se zabývá technickými, organizačními, právními i komunikačními aspekty připravenosti české ekonomiky na zavedení a používání eura, a to u podniků, občanů i ve státní správě.
15. Opatření Národního plánu jsou v této fázi strukturována nezávisle na konkrétním termínu zavedení eura a jsou tedy pojata jako soubor úkolů určených k realizaci v určité časové lhůtě před dnem € značícím okamžik zavedení eura. Úkoly řazené do časové posloupnosti dokládají, že z logistického hlediska je nezbytné počítat alespoň s tříletým obdobím technických příprav. Je tedy třeba začít s těmito přípravami prakticky od okamžiku rozhodnutí o vstupu do systému ERM II. Náklady spojené se zavedením eura nebudou hrazeny z veřejných zdrojů a ponese si je každý soukromý subjekt sám. I z tohoto důvodu je nutné stanovit cílový termín tak, aby byl dostatečně důvěryhodný a všichni zúčastnění měli možnost naplánovat vynaložení těchto nákladů efektivním způsobem.

³⁵ V období od přijetí Strategie ČNB nikdy neintervenovala na devizovém trhu.

Vývoj v EU od přijetí Strategie

16. Zavedení eura v roce 1999 bylo spojováno s očekáváním výrazných prorůstových impulzů, podmíněných ovšem realizací strukturálních reforem. Mnohé členské země eurozóny však nevyvinuly dostatečné úsilí k naplnění potřebných reforem, což v kombinaci s nepříznivou fází hospodářského cyklu vedlo ke zpomalení ekonomického růstu eurozóny jako celku. Hospodářská stagnace eurozóny přitom odrážela zejména problémy jejích hlavních národních ekonomik, zatímco některé menší země dosahovaly i v těchto podmínkách příznivých hospodářských výsledků. V současné době se již eurozóna nachází na vzestupné fázi hospodářského cyklu, což se projevuje též v znatelném nárůstu nových pracovních příležitostí. Dosavadní zkušenost s přizpůsobovacími mechanismy v prostředí jednotné měnové politiky tak ukazuje, že hospodářský úspěch členských států eurozóny je v první řadě závislý na jejich vlastních domácích hospodářských politikách. Z hlediska úspěšného fungování v eurozóně je žádoucí, aby tyto politiky byly zaměřeny na zvyšování pružnosti a efektivnosti trhů, což je důležité poselství i pro českou hospodářskou politiku.
17. Euro si upevňuje postavení důvěryhodné světové měny. Po počátečním oslabování eura, souvisejícím s nejistotou na trzích ohledně efektivnosti institucionálního uspořádání v eurozóně a s rychlým hospodářským růstem USA, začalo euro v následujících letech postupně posilovat. Za přetrvávajícím posilováním eura k dolaru stojí nejen ekonomické faktory, ale také rostoucí důvěra v ECB, euro i v potenciál ekonomiky eurozóny. V souvislosti s rozšiřováním EU a růstem důvěryhodnosti eura dochází ke zvyšování jeho podílu v zahraničněobchodních transakcích mnoha zemí i v devizových rezervách řady centrálních bank.
18. V roce 2005 byla schválena revize Paktu stability a růstu, v jejímž rámci byla přijata diferenciovaná výše střednědobého fiskálního cíle pro jednotlivé země s důrazem na konsolidaci fiskálního vývoje v tzv. dobrých časech. Česká republika si určila tento cíl jako deficit veřejných rozpočtů ve výši 1 % HDP a jeho dosažení stanovila v Konvergenčním programu na rok 2012. Většina členských zemí EU, které se v minulých letech potýkaly s prohlubující se fiskální nerovnováhou, přijala řadu opatření, které vedly k postupnému zlepšení situace veřejných rozpočtů. Z nových členských zemí EU pouze Česká republika a Maďarsko předpokládají, že očekávaný fiskální vývoj nebude v nejbližším období v souladu s jejich závazky vyplývajícími z Paktu stability a růstu.
19. Přístup nových členských zemí EU, které euro dosud nepřijaly, ale jsou zavázány k jeho budoucímu zavedení, zůstává nejednotný. Celkem sedm z deseti nových členských zemí, které vstoupily do EU k 1. 5. 2004, zvolilo strategii přijetí eura v co nejkratší době (Lotyšsko, Litva, Estonsko, Malta, Kypr, Slovensko a Slovinsko). Z tohoto důvodu se již v průběhu let 2004 a 2005 tyto země (včetně Slovinska přistoupivšího k eurozóně v roce 2007) zapojily do mechanismu měnových kurzů ERM II. Litva, Lotyšsko a Estonsko však byly nuceny oproti původním plánům vstup do eurozóny posunout, aniž by prozatím oficiálně stanovily nový termín. Malta a Kypr plánují přijetí eura od počátku roku 2008 a obdržely již souhlasné hodnocení evropských institucí, Slovensko pak od počátku roku 2009. Maďarsko a Polsko zvolily, stejně jako ČR, cestu účasti v ERM II pouze po dobu nezbytnou pro splnění kurzového kritéria a technickou přípravu přijetí eura. Vstup těchto dvou zemí do ERM II se tudíž bude, podobně jako v případě ČR, odvíjet od předpokládaného termínu přijetí eura. Ten však dosud nebyl ani u jedné z nich pevně stanoven. Předpokládá se, že Polsko nepřijme euro dříve než v roce 2012, v případě Maďarska se neočekává jeho přijetí dříve než v roce 2014. Země poslední vlny rozšíření EU – Bulharsko a Rumunsko – mají poměrně ambiciózní plány ohledně vstupu do eurozóny. Bulharsko hodlá vstoupit co nejdříve do systému ERM II, v případě Rumunska byl stanoven cílový termín pro zavedení jednotné měny na rok 2014.

20. Přijetí eura ve Slovinsku v lednu 2007 proběhlo po technické stránce bez problémů. Také v této zemi došlo k přechodnému nárůstu vnímané inflace a jejímu odchýlení od inflace skutečně statisticky změřené, nicméně v menším rozsahu než při zavádění hotovostního eura v zemích „první vlny“. Podle předběžných analýz lze přechod na placení eurem ve Slovinsku po technické a organizační stránce hodnotit jako příklad úspěšné politiky, založené na aktivní a důsledné přípravě.
21. Na druhé straně stojí „staré členské země“ mimo eurozónu – Dánsko, Velká Británie (mají trvalou výjimku na zavedení eura) a Švédsko, které odmítlo zavedení eura ve všelidovém hlasování. Tyto země s přijetím eura v nejbližší době nepočítají a podmiňují jeho zavedení kladným výsledkem referenda (v případě Velké Británie i schválením vládou a parlamentem). Dánsko se nicméně od roku 1999 účastní kurzového mechanismu ERM II, kde dobrovolně a bez závažnějších problémů udržuje fluktuální rozpětí $\pm 2,25\%$ kolem centrální parity.
22. Žádost Litvy o vstup do eurozóny podaná v r. 2006 byla odmítnuta z důvodu těsného nesplnění inflačního kritéria a nepříznivého výhledu inflace. Na tomto příkladu je patrné, že evropské autority (Evropská komise, Rada EU ve složení ministrů financí ECOFIN i ECB) uplatňují striktní interpretaci maastrichtských konvergenčních kritérií a dalších podmínek pro přijetí eura při hodnocení zemí, které o vstup do eurozóny požádaly. V této jejich interpretaci se vedle čistě právního pohledu na věc prosazuje i důraz na udržitelnost plnění ekonomických kritérií po přijetí eura.

Schopnost české ekonomiky fungovat v rámci eurozóny

23. Pro realizaci výhod spojených se zavedením eura je nutný vysoký stupeň ekonomické konvergence, provázanosti a sladění české ekonomiky s eurozónou. Rozhodující pro udržení dobré výkonnosti českého hospodářství bude po ztrátě samostatné měnové politiky pružnost ekonomiky a její schopnost rychlého přizpůsobení ekonomickým šokům. Na to poukazovala už Strategie z roku 2003. Zatímco některé z těchto požadovaných vlastností české ekonomiky jsou pro přijetí eura už dlouhodobě příhodné, v jiných oblastech je zřejmá potřeba dalšího zlepšení.
24. Mezi faktory, které podporují zavedení eura, patří vysoká a rostoucí otevřenost české ekonomiky spolu s obchodní provázaností s eurozónou. Ta je partnerem pro 60 % českého vývozu a 50 % českého dovozu, celá Evropská unie pro více než 85 % českého vývozu a 70 % českého dovozu. Česká ekonomika se navíc vyznačuje i vysokým přílivem přímých investic z eurozóny. Silné ekonomické propojení české ekonomiky s eurozónou vytváří předpoklady pro zvyšování cyklické sladění s touto oblastí.
25. Český finanční sektor zůstává v poměru k HDP sice výrazně menší, než je tomu v průměru v zemích eurozóny, ovšem z hlediska struktury jsou oba sektory již relativně podobné. V důsledku rychlého vývoje úvěrů domácnostem i růstu úvěrů podnikům v ČR v poslední době dochází k pozvolnému růstu podílu úvěrů na HDP. V minulých letech došlo ke kvalitativnímu zlepšení úvěrových portfolií a ke zvýšení ziskovosti v bankovním sektoru. Kapitálová přiměřenost mírně klesá, je však prozatím na dostatečné úrovni. Český bankovní sektor v současnosti vykazuje stabilitu a odolnost vůči vnějším šokům, i když tato odolnost dosud nebyla testována obdobím nepříznivého ekonomického vývoje.
26. Výrazným pozitivním posunem od roku 2003 bylo rovněž zřetelné přiblížení ekonomické úrovně ČR k průměru eurozóny. Úroveň HDP na hlavu ČR v paritě kupní síly je nadále vyšší než ve většině nových členských zemí EU a v roce 2006

- se nacházela mírně nad 70 % průměru eurozóny. Lze očekávat, že v nejbližších letech ekonomická vyspělost ČR dále vzroste a odstup od průměru eurozóny se tím zmenší. Vyšší míra dosažené reálné konvergence působí na přiblížení cenové hladiny, a snižuje tak budoucí tlaky na rovnovážné posilování reálného kurzu, které by po přijetí eura vedly k inflačnímu diferenciatu oproti průměru eurozóny a s tím spojeným nižším domácím reálným úrokovým sazbám.
27. Přes pozorované přibližování zůstává rozdíl v cenové hladině oproti eurozóně zatím poměrně výrazný. V roce 2005 byla česká cenová hladina přibližně na úrovni 56 % průměrné úrovně eurozóny a 58 % průměrné úrovně EU. Hodinové náklady práce byly v ČR zhruba na 27 % průměru eurozóny, resp. 31 % průměru EU. Je pravděpodobné, že proces reálného dohánění a růst relativní cenové i mzdové hladiny budou dále pokračovat.
 28. Na úrovni celkové ekonomické aktivity je nadále pozorována významná rozdílnost hospodářského cyklu v ČR a eurozóně, přičemž k jeho výraznějšímu sblížení nedochází. Nízká sladěnost s eurozónou přetrvává rovněž u poptávkových a nabídkových makroekonomických šoků. V posledních letech k rozdílnému ekonomickému vývoji přispělo zrychlení hospodářského růstu v ČR, které odráželo zejména změny na nabídkové straně ekonomiky.
 29. Ze strukturálního hlediska si česká ekonomika oproti průměru eurozóny zároveň zachovává odlišnost v podobě vyššího podílu průmyslu, který v posledních letech dále mírně roste, a menšího podílu služeb na HDP. U aktivity v průmyslu je však pozorována poměrně vysoká cyklická sladěnost s eurozónou.
 30. Stávající situace veřejných financí ČR nadále silně omezuje prostor pro jejich makroekonomické stabilizační působení. I když od roku 2003 došlo ke snížení schodků hospodaření veřejných rozpočtů, deficity veřejných financí zůstaly v dalších letech relativně vysoké i při rychlém tempu hospodářského růstu a výhled na nejbližší období je poměrně nepříznivý. Schodky mají přitom z velké části strukturální charakter a zmenšují prostor pro působení vestavěných stabilizátorů a v krajním případě pro provádění diskrečních opatření v době hospodářského oslabení.
 31. Převážně v důsledku vysokého tempa hospodářského růstu v letech 2005 a 2006 roste míra zaměstnanosti a celková nezaměstnanost klesá. Hodnoty těchto ukazatelů jsou lepší než průměr EU i eurozóny. Významným problémem však zůstává poměrně vysoká dlouhodobá a strukturální nezaměstnanost. Rostoucí poptávka po práci je tak do značné míry uspokojována pouze pomocí narůstajícího počtu cizinců, což je prvek pružnosti českého trhu práce, který jen zčásti kompenzuje jeho celkovou nepružnost. Obecně lze identifikovat nízkou mobilitu domácí pracovní síly, přičemž od úplného uvolnění pohybu pracovních sil mezi ČR a všemi původními zeměmi EU v roce 2011 lze čekat jen dílčí zlepšení v této oblasti. Dalším problémem je spíše nízká pružnost reálných mezd, přičemž v poslední době nedochází v této oblasti k výraznějším změnám. Celková schopnost českého trhu práce vstřebávat ekonomické šoky tak zůstává omezená a je třeba usilovat o její zvýšení.
 32. V oblasti institucionálního nastavení trhu práce došlo od zpracování Strategie dílčím příznivým i nepříznivým změnám. Růst minimální mzdy vedl v posledních letech ke zvýšení jejího podílu na průměrné mzdě. To na jednu stranu snižuje poptávku po práci osob s nízkou kvalifikací. Na druhou stranu to spolu s dalšími faktory, zejména se zpřísněním podmínek pro nárok na některé sociální dávky, vedlo po roce 2005 k mírnému pozitivnímu posunu v motivaci nezaměstnaných hledat si uplatnění. Nedostatečné sladění daňového a dávkového systému však představuje i nadále výrazný strukturální problém. Existuje poměrně vysoký počet neaktivních osob, které nejsou dostatečně motivovány k přijmutí práce za

nízkou mzdu. V oblasti pracovního práva došlo od roku 2003 k částečnému zpřísnění podmínek pro dočasná zaměstnání a vedlejší pracovní poměry a nepatrnému uvolnění podmínek u pracovních kontraktů na dobu určitou. Nadále však institucionální pravidla nevytvářejí dobré podmínky pro zaměstnanost osob s nízkou kvalifikací a pro vstup mladých osob na trh práce. K dílčímu zlepšení došlo u regulatorního prostředí pro podnikání, které ale v mezinárodním srovnání nadále zůstává zatíženo výraznými administrativními překážkami.

Výzvy pro hospodářskou politiku a perspektivy přijetí eura v ČR

33. Prioritou pro hospodářské politiky související s přijetím eura v ČR je splnění mastrichtských kritérií. V této oblasti je zejména fiskální politika a stav veřejných financí naprosto klíčovou oblastí, kde je potřeba učinit zásadní opatření ve směru udržitelného plnění konvergenčních kritérií. Je třeba neprodleně ukončit proceduru při nadměrném schodku, aby ČR co nejdříve obnovila svou důvěryhodnost a prokázala, že nastartovaný konsolidační proces je schopen zajistit udržení deficitu veřejných financí pod 3 % HDP. Podmínky pro splnění tohoto úkolu musí být vytvořeny již ve státním rozpočtu na rok 2008.
34. Vláda a ČNB v této souvislosti vnímají nutnost dalších fiskálních reforem jdoucích za rámec vládou dosud schválené 1. fáze fiskální konsolidace. Ta představuje pouze první krok na cestě k dosažení dlouhodobě udržitelného stavu ve veřejných financích. Je potřeba přistoupit k realizaci dalších a mnohem hlubších změn zejména na výdajové straně veřejných rozpočtů. Ty musí odrážet výzvy, které vyplývají zejména z demografických změn (reforma důchodového systému a zdravotnictví), z růstu výdajů na financování sociálních dávek a z celkově vysokého podílu zákonem stanovených (mandatorních) výdajů.
35. Splnění mastrichtských fiskálních kritérií přitom nelze v žádném případě vnímat jako dostatečně ambiciózní cíl pro střednědobé směřování fiskálních reforem. Za ten lze považovat pouze prokazatelné směřování deficitu veřejných financí tempem minimálně 0,5 % HDP ročně hluboko pod hodnotu mastrichtského konvergenčního kritéria směrem ke splnění závazku vyplývajícího z revidovaného Paktu stability a růstu. To v případě ČR znamená směřovat ve střednědobém horizontu k dosažení podílu strukturálního (cyklicky očištěného) deficitu veřejných rozpočtů na HDP ve výši maximálně 1 %. Jen v tomto stavu bude možno považovat fiskální politiku státu za do té míry akceschopnou, aby byla připravena účinně plnit makroekonomickou stabilizační roli po ztrátě samostatné měnové politiky.
36. V oblasti měnové politiky jsou předpoklady pro plnění příslušných mastrichtských konvergenčních kritérií již z velké části vytvořeny. ČNB vyhlásila v březnu 2007 nový inflační cíl pro meziroční přírůstek indexu spotřebitelských cen ve výši 2 % (s tolerančním pásmem ± 1 procentní bod) platný od ledna 2010. Současně vyhlásila, že umožní postupné snižování inflace na úroveň nového inflačního cíle s dostatečným předstihem, aby se inflace k datu platnosti nového cíle nacházela v jeho blízkosti. V poklesu inflačního cíle se odrazily zejména dlouhodobější perspektiva pro fungování režimu cílování inflace v ČR daná odsunutím termínu přijetí eura za původně uvažovaný horizont roku 2010 a dosavadní nízkoinflační vývoj české ekonomiky projevující se v ukotvenosti inflačních očekávání na nízkých hodnotách. Nový inflační cíl současně odpovídá praxi vyspělých zemí a jeho úroveň odpovídá míře inflace, kterou ECB vnímá jako prahovou hodnotu z hlediska udržení cenové stability. Nižší inflace v ČR v souladu s novým cílem dále zvyšuje šance na plnění mastrichtského kritéria cenové stability v budoucnu a současně bude v dlouhém období doprovázena nižšími nominálními úrokovými sazbami, čímž se rovněž zvyšuje pravděpodobnost budoucího plnění kritéria úrokových sazeb při současném neohrožení plnění kritéria kurzového.

37. ČNB bude i nadále uplatňovat ex ante výjimky na dopady změn nepřímých daní, tj. orientovat se při měnověpolitickém rozhodování na plnění cíle pro inflaci očištěnou o primární dopady těchto daňových úprav (tzv. měnověpoliticky relevantní inflaci). Je však žádoucí, aby v období účasti v ERM II, což je zároveň období rozhodné pro plnění kritéria cenové stability, byl tento institut výjimek již bezpředmětný a celková inflace postupně splynula s měnověpoliticky relevantní inflací. To bude platit pouze za předpokladu, že nedojde k významným změnám nepřímých daní v tomto období. V případě rozsáhlých daňových změn by ČNB nemusela být schopna měnovou politikou zajistit plnění kritéria cenové stability.
38. Zvyšování pružnosti české ekonomiky zůstává další výzvou pro hospodářskou politiku a pro budoucí udržitelnost přínosů zavedení eura v ČR. Určitá míra odlišnosti strukturálních a cyklických vlastností ekonomiky bude přetrvávat i po přijetí společné evropské měny. Účinnost vnitřních přizpůsobovacích mechanismů ekonomiky tak při neexistenci nástrojů nezávislé úrokové a kurzové politiky bude mít klíčovou roli při tlumení nepříznivých důsledků asymetrických šoků. Úzká místa české ekonomiky v této oblasti přetrvávají vedle nedostatečné stabilizační role veřejných financí zejména ve stále omezené schopnosti pružného přizpůsobení na trhu práce a částečně i trhu produktů.
39. Podobně jako v řadě zemí eurozóny trpí i český trh práce nedostatečnou pružností, ve které se odráží přísná regulační opatření na ochranu zaměstnanosti, rostoucí minimální mzda a vysoké zdanění práce. Nedostatečně sladěný daňový a dávkový systém vytváří nemotivující prostředí zejména pro dlouhodobě nezaměstnané v nízkopříjmových rodinách s dětmi. Vysoký podíl sociálních dávek na příjmech nízkopříjmových domácností má zároveň nepříznivý dopad na stabilizační schopnost fiskální politiky. Výzvou zůstává i zlepšení pružnosti trhu práce cestou zvýšení mobility české pracovní síly.
40. Prostředí pro podnikání v ČR je stále zatíženo administrativními překážkami, které jsou v mezinárodním srovnání vysoké. Jedná se zejména o vysoké administrativní náklady při zakládání podniků a obecnou složitost regulatorních a byrokratických procesů, které snižují konkurenční tlaky na trzích produktů a v dlouhém období působí nepříznivě na tvorbu pracovních míst a zaměstnanost. Pružnost ekonomiky je také snížena nedostatky v legislativním prostředí a zdoluhavostí řešení právních sporů. Tyto výhrady, i když mají dopady na zavedení eura, se vztahují i obecně k působení ČR v rámci EU, resp. celého mezinárodního společenství.
41. Vstup do systému kurzů ERM II je i nadále chápán pouze jako nezbytná podmínka přijetí eura, délka pobytu v ERM II by měla být proto minimální. Rozhodnutí o zapojení ČR do tohoto systému musí být v souladu s dosavadní Strategii založeno jak na hodnocení výhledu plnění maastrichtských kritérií, tak na hodnocení stupně ekonomické sladěnosti s eurozónou. Pro zachování možnosti rozhodnout operativně o přijetí eura bude vhodné stejně jako doposud provádět tato hodnocení v ročních intervalech, a to s využitím stávajících analytických nástrojů.
42. Vzhledem k propojenosti faktorů ovlivňujících schopnost české ekonomiky operovat v prostředí jednotné evropské měny a k dalším omezením hodnotících kritérií však nelze stanovit jejich konkrétní „dostačující“ hodnoty ani sestavit složený ukazatel ekonomické připravenosti pro přijetí eura. Taková měřítka by přirozeně nebyla příliš důvěryhodná a mohla by opomíjet vývoj některých důležitých ekonomických faktorů. Hodnocení ekonomické sladěnosti by se proto mělo zaměřovat na analýzu vývoje v oblastech, které představují zde diskutovaná rizika pro hladké fungování ekonomiky po přijetí eura, a v kontextu celkového ekonomického vývoje.

43. S ohledem na to, že rozhodnutí o zapojení ČR do ERM II by mělo padnout s příbližně tříletým předstihem před vstupem do eurozóny, bude zhruba ke stejnému okamžiku v souladu s přijatým Národním plánem nutné zároveň zahájit plnění technických, institucionálních a organizačních opatření spojených s přechodem na euro.
44. Na základě celkového posouzení schopnosti české ekonomiky fungovat v rámci eurozóny lze konstatovat, že některé z předpokladů pro realizaci výhod z přijetí jednotné měny jsou již vytvořeny, jiné naopak nedosahují uspokojivých parametrů. Hlavní překážkou pro splnění maastrichtských kritérií zůstává nekon-solidovaný stav veřejných financí. Ten spolu s nízkou pružností ekonomiky, zejména trhu práce, zároveň představuje riziko pro fungování české ekonomiky v eurozóně a brání realizaci výhod spojených s přijetím eura.

Datum přijetí eura se proto odvine od vyřešení těchto problematických míst v rámci zásadní reformy veřejných financí a posílení pružnosti české ekonomiky. Vláda si proto klade za cíl vyvinout maximální reformní úsilí tak, aby tyto překážky byly odstraněny do konce volebního období.

ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 30. SRPNA 2007

Přítomni:

guvernér Z. Tůma, viceguvernér L. Niedermayer, viceguvernér M. Singer, vrchní ředitel M. Hampl, vrchní ředitel R. Holman, vrchní ředitel P. Řežábek, vrchní ředitel V. Tomšík

Bankovní rada vyslechla prezentaci srpnové situační zprávy, která se soustředila na shrnutí nově dostupných informací a na vyhodnocení rizik makroekonomické předpovědi z července.

Červencový meziroční růst spotřebitelských cen ve výši 2,3 % byl oproti předpokladu prognózy o 0,2 p.b. nižší. Na této odchylce se projevil především nižší než očekávaný růst korigované inflace bez pohonných hmot. Oproti tomu bylo novou informací schválení reformy veřejných financí, které se v inflaci projeví především zvýšeným příspěvkem růstu nepřímých daní. Na primární dopady těchto daní ale měnová politika nereaguje. U vývoje vnějšího prostředí je novou informací nižší výhled zahraničních úrokových sazeb, který souvisí s nedávnou turbulencí na trhu hypoték v USA. Na trhu práce došlo k oproti prognóze mírně nižšímu růstu nominálních mezd ve druhém čtvrtletí.

Následně po prezentaci situační zprávy bankovní rada přistoupila k diskusi rizik červencové prognózy, která předpokládá další růst úrokových sazeb. Členové bankovní rady se shodli na tom, že výše uvedené turbulence na světových finančních trzích nejsou prozatím pro vývoj české ekonomiky a pro nastavení měnové politiky významné. V této souvislosti byl diskutován i vývoj měnového kurzu, který za poslední měsíc poměrně výrazně posílil. Zaznělo také, že toto posílení není příliš vysvětlitelné fundamentálními faktory. Byla uvedena jeho souvislost s likvidací tzv. carry trades, ve kterých byla koruna financující měnou. Někteří členové bankovní rady vnímali posílení kurzu a zvýšenou nejistotu ohledně jeho budoucího vývoje jako významné protiinflační riziko. Oproti tomu ale zaznělo, že posun kurzu přiblížil ekonomiku k citlivostnímu scénáři červencové prognózy (tj. scénáři se silnějším kurzem), přičemž i s tímto scénářem je konzistentní růst úrokových sazeb.

Bankovní rada se dále věnovala diskusi odchylky korigované inflace bez pohonných hmot od prognózy. Někteří členové bankovní rady argumentovali tím, že tato odchylka nepotvrzuje v prognóze uvažované protiinflační působení úrokové složky měnových podmínek. Přitom navzdory tomu, že od červencové prognózy uběhl pouhý měsíc, je tato odchylka největší za poslední dva roky. Naproti tomu bylo argumentováno, že je tato odchylka z velké části způsobena naplněním rizik souvisejících se změnami spotřebního koše. Nelze přitom vyloučit, že posuny sezonnosti související se změnou koše tuto odchylku v budoucnu minimálně částečně vyrovnají. Zeslabování inflačních tlaků nenaznačují alternativní cenové indexy. Oproti prognóze se navíc dá očekávat rychlejší růst cen potravin.

V diskusi bankovní rady byl věnován poměrně velký prostor dopadům nedávno schválené reformy veřejných financí. Bylo konstatováno, že agregátní dopad reformy do hospodářského růstu prostřednictvím negativního fiskálního impulzu bude relativně nízký. Někteří členové bankovní rady však argumentovali tím, že mohou existovat strukturální dopady související s redistribucemi mezi sektorem domácností a firem a mezi jednotlivými příjmovými skupinami domácností. Tyto mohou vést k asymetrickým dopadům na spotřebu domácností a na investice firem, přičemž může dojít k relativnímu snížení spotřebitelské poptávky. Byl rovněž zmíněn související problém průsaků změn nepřímých daní. Bylo uvedeno, že zatímco primární dopady změn nepřímých daní do cen mohou být značné, jejich dlouhodobé sekundární dopady budou relativně slabé. Primární dopady změn daní nicméně znamenají pouze jednorázové zvýšení cenové hladiny a nikoli zvýšení dlouhodobé inflace, a jsou tedy z hlediska měnové politiky irelevantní, neboť měnová politika reaguje pouze na sekundární dopady změn daní.

Někteří členové bankovní rady rovněž akcentovali protiinflační odchylku růstu nominálních mezd od predikce. Oproti tomu ale převážil názor, že nové údaje o trhu práce potvrzují předpoklady prognózy o zrychlování růstu mezd a růstu nominálních jednotkových mzdových nákladů. Ostatní ukazatele trhu práce, jako je například růst zaměstnanosti, působí naopak ve směru rychlejšího růstu mezd. Růst poptávky po práci a její omezená nabídka mohou znamenat vznik úzkých míst v ekonomice. Tato úzká místa již mohou být patrná například ve stavebnictví.

Po projednání situační zprávy rozhodla bankovní rada ČNB většinou hlasů zvýšit limitní úrokovou sazbu pro dvou-týdenní repo operace o 0,25 procentního bodu na úroveň 3,25 % s účinností od 31. srpna 2007. Zároveň rozhodla ve stejném rozsahu zvýšit diskontní a lombardní sazbu na 2,25 %, respektive 4,25 %. Pro toto rozhodnutí hlasovali čtyři členové bankovní rady, tři členové hlasovali pro ponechání úrokových sazeb beze změny.

ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 27. ZÁŘÍ 2007

Přítomni:

guvernér Z. Tůma, viceguvernér L. Niedermayer, viceguvernér M. Singer, vrchní ředitel M. Hampl, vrchní ředitel R. Holman, vrchní ředitel V. Tomšík

Jednání bankovní rady bylo zahájeno prezentací zářijové situační zprávy, která analyzuje nové statistické údaje a vyhodnocuje rizika makroekonomické prognózy z července. Podle situační zprávy budou ve srovnání s prognózou více proinflačně působit změny DPH, zvýšení spotřebních daní i změny regulovaných cen. Proinflačním rizikem je také rychlejší než očekávaný růst cen potravin. Naopak rizikem směřujícím dolů je srpnová inflace, jejíž hodnota 2,4 % byla v meziročním vyjádření o 0,2 p.b. nižší než v prognóze. K tomu přispěla zejména nižší korigovaná inflace bez pohonných hmot. Dalším protiinflačním rizikem je silnější měnový kurz a také vývoj úrokových sazeb v zahraničí. V souhrnu rizika pro celkovou inflaci směřují podle situační zprávy nahoru, avšak rizika pro tzv. měno-¹⁾politickou inflaci jsou naopak hodnocena jako protiinflační.

Po prezentaci situační zprávy bankovní rada diskutovala nově dostupné informace a bilanci rizik aktuální prognózy. Bankovní rada se shodovala, že rizika pro měno-¹⁾politickou inflaci jsou vychýlena protiinflačním směrem. Převládá však názor, že za období, které uplynulo od vytvoření prognózy, se objevily i informace, jež jdou mimo předpoklady červencové prognózy. Za události, které nad obvyklou míru zvyšují nejistotu rozhodování, byly označeny turbulence na světových finančních trzích a také schválení fiskální reformy. Nicméně většinovým míněním mezi přítomnými bylo, že pohled na ekonomiku vyjádřený v prognóze, zůstává platný.

Při diskuzi o změnách ve fiskální politice byl vyjádřen názor, že realizace daňové reformy může být dodatečným impulsem pro firemní i soukromé investice. To by mělo vést ke zvýšení tempa hrubé tvorby fixního kapitálu nad hodnoty, které předpokládá platná prognóza. Naproti tomu zaznělo, že snížení rozpočtového deficitu bude zřejmě znamenat pokles výdajů, a tudíž snížení vládní spotřeby.

V souvislosti s turbulencemi na finančních trzích bankovní rada se shodovala v názoru, že ve srovnání s předpoklady prognózy lze očekávat v zahraničí nižší růst a v důsledku toho slabší vnější poptávku. Zazněl názor, že také změna tvaru výnosové křivky může odrážet přehodnocení výhledu hospodářského růstu. Naproti tomu však bylo vysloveno mínění, že pokles výnosů by tentokrát nemusel nutně signalizovat významné ochlazení, neboť výnosové křivky byly pod vlivem krátkodobých faktorů. Kromě toho je pokles výnosů také důsledkem snahy centrálních bank předejít zpomalení konjunktury. Ohledně vlivu možného zpomalení v zahraničí na českou ekonomiku bylo zdůrazněno, že ve srovnání s minulostí je domácí růst do značné míry založen na domácí poptávce, a proto by případný negativní vnější šok mohl být dobře akomodován.

Bankovní rada se zabývala aktuálním vývojem měnového kurzu a shodovala se, že jeho současná úroveň ve srovnání s prognózou působí výrazně protiinflačně. Zabývala se i faktory, které mohly stát za poměrně rychlým zhodnocením koruny. Panovala shoda v názoru, že mezi ně patřilo rychlé uzavírání pozic využívajících korunu coby financující měnu. Zaznělo také, že by se v souvislosti s posilováním koruny neměl přeceňovat pokles krátkodobých úrokových sazeb v EMU. V krátkém období lze totiž očekávat záporný úrokový diferenciál a ten zřejmě nebude stimulovat kapitálový příliv. Proti tomu stálo mínění, že zejména poslední zvýšení domácích úrokových sazeb mohlo mít vliv na posílení kurzu, a také, že výhled na možné snížení sazby ECB je v tomto kontextu důležitý.

Důležitým bodem rozpravy byl pracovní trh, přičemž opakovaně zazníval názor, že na něm existují úzká místa a že situace na tomto trhu je celkově napjatá. Trh práce je považován za jeden z podstatných zdrojů inflačních tlaků. Nicméně také bylo prezentováno mínění, že reformní zpříšňování podmínek pro poskytování podpor v nezaměstnanosti a též otvírání trhu pro pracovníky ze zahraničí zvýší nabídku práce a bude působit proti požadavkům na nadměrné zvyšování mezd. Ohledně nominálních jednotkových mzdových nákladů zazněl názor, že jejich růst ve výši 2,8 % je v souladu inflačním cílem a tedy, že mzdové náklady zatím nemusí být přímým proinflačním faktorem.

¹⁾ Pro bližší informaci viz také texty definující inflační cíle ČNB od roku 2006 a od roku 2010, které jsou k dispozici na jejich webových stránkách www.cnb.cz.

Naproti tomu však zaznívalo, že nynější neutrální působení jednotkových mzdových nákladů se odlišuje od minulého vývoje, kdy mzdové náklady působily významně protiinflačně.

Bankovní rada se zevrubně zabývala aktuálním inflačním vývojem. Byla diskutována korigovaná inflace bez pohonných hmot, která je stále poměrně nízká; prognóza však očekává růst inflačních tlaků z reálné ekonomiky. Bylo komentováno zpomalení růstu cen výrobců a v diskuzi padlo, že to může být důsledkem konkurenčního prostředí a dostatečné technologické vybavenosti, která umožňuje firmám absorbovat nákladové tlaky. Bylo však poukázáno i na to, že ceny zemědělských výrobců rostou naopak překvapivě rychle.

Proběhla diskuze ohledně interpretace rozdílu mezi predikovanou a skutečnou hodnotou korigované inflace bez pohonných hmot v červenci a srpnu. Jeho možným technickým důvodem je změna sezonnosti kvůli nově definovanému spotřebnímu koši, konkrétně kvůli obměně reprezentantů a metodiky při sledování cen zahraničních rekreací. Nicméně v rozpravě opakovaně zaznělo, že důvody pro nižší inflaci mohou být i ekonomické, zejména vyšší konkurence ze strany zahraničních cestovních kanceláří.

Po projednání situační zprávy bankovní rada jednomyslně rozhodla ponechat limitní úrokovou sazbu pro dvou-
týdenní repo operace na stávající úrovni 3,25 %.

ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 25. ŘÍJNA 2007

Přítomni:

guvernér Z. Tůma, viceguvernér L. Niedermayer, viceguvernér M. Singer, vrchní ředitel M. Hampl, vrchní ředitel R. Holman, vrchní ředitel P. Řežábek, vrchní ředitel V. Tomšík

Jednání bankovní rady bylo zahájeno prezentací říjnové situační zprávy a nové makroekonomické prognózy. Prognóza reaguje na změny v mezinárodním prostředí, zejména na významný pokles trajektorie jednoletých sazeb EURIBOR v důsledku turbulencí na finančních trzích, nejistoty ohledně jejich dopadu do reálné ekonomiky a následné reakce měnové politiky. Výhled růstu spotřebitelských cen v eurozóně se oproti červencové prognóze nezměnil. Předpokládané působení zahraniční poptávky na domácí ekonomiku je hodnoceno jako mírně protiinflační.

Pokud jde o výchozí podmínky v domácí ekonomice, protiinflační působení reálných mezd v souladu s předpoklady červencové prognózy pominulo a přetrvávají proinflační impulzy ze strany objemu produkce. V souhrnu jsou však aktuální inflační tlaky z domácí reálné ekonomiky hodnoceny jako umírněné. To potvrzuje vývoj korigované inflace bez pohonných hmot, která byla ve srovnání s červencovou prognózou nižší. Současné nastavení měnových podmínek je hodnoceno jako zhruba neutrální.

Nová prognóza zahrnuje dopady všech opatření schválené fiskální reformy. V jejich důsledku bude fiskální impulz v roce 2008 negativní, zatímco v roce 2009 se za předpokladu absence dalších reformních opatření vrátí zpět do kladných hodnot, což může vyvolat výkyvy v domácí poptávce. V souladu s tím růst reálného HDP po očekávané hodnotě 6,2 % v letošním roce zpomalí na 5 % v roce 2008 a v roce 2009 opět zrychlí na 5,6 %.

Říjnová situační zpráva hodnotí rizika nové prognózy jako vyvážená a při jejím zpracování nebylo identifikováno žádné riziko, které by vedlo k sestavení alternativního scénáře. Byla pouze provedena citlivostní analýza dopadů výrazných změn měnového kurzu a bankovní radě byla poprvé prezentována alternativní prognóza zpracovaná pomocí nového makroekonomického modelu G3. Model G3 je mnohem podrobnější, což umožňuje realističtější popsat dopady různých ekonomických šoků.

Říjnová prognóza celkové inflace se oproti červencové prognóze nachází výrazně výše v důsledku započtení růstu sazeb nepřímých daní, zvýšení regulovaných cen a přehodnocení růstu cen energií a potravin. V roce 2009 většina těchto jednorázových faktorů odezní a celková inflace se začne vracet k inflačnímu cíli. Měnověpolitická inflace leží naopak níže než v červencové prognóze zejména v důsledku snížení trajektorie korigované inflace bez pohonných hmot a rychlejší aprece koruny. S makroekonomickou prognózou a jejími předpoklady je konzistentní růst nominálních úrokových sazeb.

Bankovní rada navázala na prezentaci říjnové situační zprávy diskuzí nové prognózy. Shodovala se v názoru, že navzdory poměrně výraznému přehodnocení korigované inflace bez pohonných hmot a trajektorie implikovaných sazeb směrem dolů platí stále základní makroekonomický výhled z červencové prognózy. Ekonomika bude nadále procházet fází dynamického ekonomického růstu taženého růstem spotřeby domácností a investic. To se bude promítat do zvyšování napětí na trhu práce a generovat určité proinflační tlaky. Opakově bylo konstatováno, že kombinace růstu sazeb nepřímých daní, regulovaného nájemného, cen energií a cen potravin se promítne do celkové inflace. Opakovaně však bylo zároveň zdůrazněno, že vzhledem k jednorázovému charakteru některých z těchto faktorů jejich proinflační působení v roce 2009 poměrně rychle vymizí.

Významným bodem debaty byl vývoj na trhu práce. Někteří členové bankovní rady zdůrazňovali, že prognóza nadále hodnotí vliv reálných mezd na inflaci jako neutrální s tendencí k mírným výkyvům a existující růst nominálních jednotkových pracovních nákladů jako konzistentní s inflačním cílem. Jiní členové bankovní rady naopak akcentovali, že napětí na trhu práce existuje a objevují se tendence k vytváření mzdověinflačních tlaků v důsledku poklesu míry nezaměstnanosti pod NAIRU. Neinflační působení reálných mezd je navíc podmíněno optimistickým předpokladem ohledně růstu produktivity práce.

Dalším z diskutovaných bodů bylo protiinflační působení stabilních inflačních očekávání odrážející nízkou inflaci v období cílování inflace. Opakovaně zaznělo, že v ekonomice s inflací pohybující se dlouhodobě blízko inflačního cíle či pod ním jsou inflační očekávání dobře ukotvena. Inflace, která je tažena jednorázovými cenovými

deregulacemi a změnami daňových sazeb, by proto měla mít velmi omezené dopady do inflačních očekávání. Reakce měnové politiky tak může být pozvolnější. Proti tomu zazněl argument, že v současnosti se česká ekonomika nachází v odlišné situaci než v předchozích letech. Zejména napětí na trhu práce činí průsak jednorázových šoků do inflačních očekávání mnohem snazším.

Při diskuzi o vývoji agregátní poptávky se bankovní rada shodovala v názoru, že v souvislosti s turbulencemi a zvýšenou nervozitou na finančních trzích existuje riziko nižšího než očekávaného růstu v zahraničí a v důsledku toho slabší vnější poptávky. Pokud jde o domácí poptávku, bylo upozorněno na skutečnost, že předpoklad vzniku kladného fiskálního impulzu v roce 2009 je postavený na neexistenci dalších kroků vlády v oblasti veřejných výdajů. Další reformy by přetočení fiskálního stimulu do pozitivních hodnot v roce 2009 měly zabránit. Zazněl rovněž názor, že rizika poptávkové inflace jsou relativně nízká, neboť proti přehřívání ekonomiky již působí určité zpomalování ekonomiky v letošním roce, které se dále prohloubí v roce 2008.

Za potenciální riziko prognózy byl opakovaně označen vývoj měnového kurzu. Bylo uvedeno, že v situaci predikovaného uzavírání úrokového diferenciálu nelze vyloučit rychlejší apreciaci kurzu, než je předpokládána prognózou. Za riziko z hlediska rychlosti a rozsahu apreciacie byl rovněž označen nejistý výhled zahraničních úrokových sazeb. V rozpravě také zaznělo, že i na apreciačním trendu občas dochází ke korekcím a v posledních letech se vyskytla i období, kdy se koruna překvapivě pohybovala depreciačním směrem.

Po projednání situační zprávy bankovní rada rozhodla většinou hlasů ponechat limitní úrokovou sazbu pro dvoutýdenní repo operace na stávající úrovni 3,25 %. Pro toto rozhodnutí hlasovalo pět členů bankovní rady, dva členové hlasovali pro zvýšení úrokových sazeb o 0,25 procentního bodu.

Tabulka č. 1a	Vývoj inflace	58
Tabulka č. 1b	Vývoj inflace	59
Tabulka č. 2	Spotřebitelské ceny	60
Tabulka č. 3	Spotřebitelské ceny v členění na obchodovatelné a neobchodovatelné	61
Tabulka č. 4	Inflační očekávání vybraných ekonomických sektorů na 12 měsíců dopředu	62
Tabulka č. 5	Harmonizovaný index spotřebitelských cen	63
Tabulka č. 6	Měnový přehled	64
Tabulka č. 7	Úrokové sazby z mezibankovních vkladů	65
Tabulka č. 8	Úrokové sazby FRA, úrokové sazby IRS	66
Tabulka č. 9	Nominální a reálné úrokové sazby (ex post přístup)	67
Tabulka č. 10	Reálné úrokové sazby (ex ante přístup)	68
Tabulka č. 11	Úrokové sazby korunové (stavy obchodu)	69
Tabulka č. 12	Platební bilance	70
Tabulka č. 13	Investiční pozice vůči zahraničí	71
Tabulka č. 14	Zahraniční zadluženost	72
Tabulka č. 15	Devizové kurzy	73
Tabulka č. 16	Veřejné finance	74
Tabulka č. 17	Kapitálový trh	75
Tabulka č. 18	Měnověpolitické nástroje ČNB	76
Tabulka č. 19	Makroekonomické agregáty	77
Tabulka č. 20	Trh práce	78
Tabulka č. 21	Ceny výrobců	79
Tabulka č. 22	Poměrové ukazatele k HDP	80

Tabulka č. 1a

VÝVOJ INFLACE											meziroční změna v %	
Rok 2003	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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
Primární dopady změn nepřímých daní ve spotřebitelských 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
Měnověpolitická inflace ¹⁾	-0,4	-0,4	-0,4	-0,1	0,0	0,3	-0,1	-0,1	0,0	0,4	1,0	1,0
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 bez pohonných hmot	1,2	1,2	1,1	1,0	1,0	0,6	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,64	0,63	0,54	0,53	0,49	0,31	0,05	0,11	0,10	0,11	0,10	0,11
ceny pohonných hmot	6,1	10,5	11,4	1,9	-0,5	-1,2	-0,5	0,6	-2,5	-2,9	-2,8	-2,0
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,10	0,25	0,27	0,03	-0,03	-0,04	-0,02	0,01	-0,07	-0,07	-0,07	-0,04
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	0,64	0,50	0,50	0,50	0,47	0,47	0,91	0,90	0,90
Primární dopady změn nepřímých daní ve spotřebitelských cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,69	0,69	0,69	0,73	0,77	0,84	0,88	0,89	0,92	0,92	0,92	0,92
Měnověpolitická inflace ¹⁾	1,6	1,6	1,8	1,6	2,0	2,0	2,4	2,5	2,1	2,6	2,0	1,9
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	0,90	0,71	1,00	1,10	0,78	0,59	0,18	0,25
korigovaná inflace bez pohonných hmot	0,6	0,7	0,9	0,9	1,0	1,4	1,4	1,4	1,6	1,6	1,6	1,6
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,32	0,36	0,47	0,43	0,51	0,69	0,72	0,74	0,81	0,81	0,80	0,79
ceny pohonných hmot	-4,3	-7,0	-5,6	-3,3	7,9	11,0	10,6	9,7	7,4	11,2	10,5	5,9
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,11	0,19	-0,15	-0,09	0,23	0,30	0,29	0,28	0,21	0,31	0,29	0,16
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
Primární dopady změn nepřímých daní ve spotřebitelských cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,17	0,17	0,17	0,13	0,09	0,02	-0,02	-0,03	-0,06	-0,06	-0,05	0,00
Měnověpolitická inflace ¹⁾	1,5	1,5	1,4	1,5	1,2	1,7	1,7	1,8	2,3	2,7	2,5	2,2
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 bez pohonných hmot	1,1	1,1	0,9	0,9	0,9	0,8	0,5	0,6	0,7	0,6	0,5	0,5
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,55	0,53	0,43	0,45	0,45	0,40	0,27	0,29	0,33	0,27	0,24	0,23
ceny pohonných hmot	2,2	2,1	1,4	8,9	1,1	2,7	8,2	8,3	21,6	16,1	11,4	9,8
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,06	0,05	0,04	0,23	0,03	0,08	0,23	0,23	0,60	0,46	0,32	0,26
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	2,9	3,1	2,7	1,3	1,5	1,7
Regulované ceny	11,0	11,0	11,2	11,5	12,4	10,5	9,7	9,8	9,8	4,9	4,8	4,9
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	2,27	2,28	2,30	2,37	2,55	2,19	2,02	2,06	2,05	1,08	1,07	1,08
Primární dopady změn nepřímých daní ve spotřebitelských cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,21	0,34	0,39	0,39	0,39	0,39	0,39	0,21	0,21	0,21	0,21	0,16
Měnověpolitická inflace ¹⁾	2,7	2,5	2,4	2,5	2,7	2,4	2,5	2,9	2,5	1,1	1,3	1,6
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	-1,0	-1,6	-1,8	-1,5	-1,3	-0,6	0,5	1,3	1,4	0,4	0,4	0,9
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,25	-0,41	-0,47	-0,39	-0,34	-0,15	0,13	0,34	0,35	0,12	0,12	0,25
korigovaná inflace bez pohonných hmot	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,3	0,5	0,7	0,7	0,6	0,6	0,8
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,32	0,28	0,26	0,27	0,26	0,14	0,25	0,35	0,33	0,31	0,32	0,39
ceny pohonných hmot	12,5	13,9	10,9	7,3	10,4	8,3	5,7	6,0	-7,5	-10,8	-8,4	-3,4
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,32	0,36	0,29	0,21	0,30	0,24	0,17	0,18	-0,25	-0,36	-0,27	-0,10
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	2,0	2,1	2,2	2,3	2,4	2,5	2,6	2,7	2,8	2,7	2,6	2,5
Rok 2007												
Spotřebitelské ceny	1,3	1,5	1,9	2,5	2,4	2,5	2,3	2,4	2,8	prognóza		
Regulované ceny	3,9	4,3	4,1	4,7	4,0	4,0	4,4	4,4	4,6	3,8	3,9	3,9
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,66	0,72	0,70	0,80	0,69	0,68	0,75	0,74	0,79	1,06	1,08	1,08
Primární dopady změn nepřímých daní ve spotřebitelských cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,10	0,11	0,21	0,33	0,45	0,55	0,64	1,07	1,09	1,09	1,09	1,09
Měnověpolitická inflace ¹⁾	1,2	1,4	1,7	2,2	1,9	1,9	1,7	1,3	1,7	2,7	2,8	2,8
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	2,0	2,7	3,2	4,1	3,5	2,7	2,6	2,3	2,5	3,8	3,8	3,8
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,48	0,67	0,78	1,01	0,85	0,67	0,64	0,56	0,63	0,96	0,97	0,97
korigovaná inflace bez pohonných hmot	0,3	0,4	0,6	0,8	0,8	1,0	0,5	0,1	0,7	0,9	1,0	1,1
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,19	0,20	0,34	0,43	0,46	0,57	0,27	0,08	0,37	0,49	0,57	0,58
ceny pohonných hmot	-3,5	-6,6	-3,1	-3,6	-2,9	-1,7	-2,5	-3,5	-1,8	3,7	4,0	4,8
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,14	-0,26	-0,12	-0,15	-0,12	-0,07	-0,11	-0,15	-0,07	0,15	0,16	0,19
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	2,4	2,3	2,2	2,2	2,1	2,1	2,1	2,0	2,0	2,2	2,4	2,6

Propočít ČNB z dat převzatých od ČSÚ

1) Měnověpolitická inflace = celková inflace očištěná o primární dopady změn nepřímých daní.

Tabulka č. 1b

VÝVOJ INFLACE												meziměsíční změna v %		
Rok 2003	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
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		
Primární dopady změn nepřímých daní ve spotřebitelských 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		
Měnověpolitická inflace ¹⁾	0,6	0,2	-0,1	0,2	0,0	0,0	0,1	-0,2	-0,5	0,1	0,5	0,2		
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 bez pohonných hmot	0,6	0,2	-0,2	0,0	-0,1	-0,1	1,0	0,2	-1,4	0,1	0,0	0,0		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,29	0,12	-0,11	-0,02	-0,07	-0,05	0,50	0,12	-0,70	0,06	-0,02	0,00		
ceny pohonných hmot	1,6	2,3	1,4	-1,5	-2,8	-2,4	-0,9	1,2	1,6	-0,9	-0,6	-0,7		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,04	0,06	0,04	-0,04	-0,08	-0,06	-0,03	0,03	0,05	-0,03	-0,02	-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		
Primární dopady změn nepřímých daní ve spotřebitelských cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,69	0,00	0,00	0,04	0,05	0,07	0,04	0,01	0,03	0,00	0,00	0,00		
Měnověpolitická inflace ¹⁾	1,2	0,2	0,1	-0,1	0,4	0,1	0,3	0,0	-0,8	0,5	-0,1	0,1		
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 bez pohonných hmot	1,0	0,3	0,0	-0,1	0,0	0,3	1,0	0,2	-1,2	0,1	0,0	0,0		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,50	0,16	0,00	-0,06	0,01	0,13	0,52	0,13	-0,61	0,06	-0,01	-0,01		
ceny pohonných hmot	-0,8	-0,6	3,0	0,9	8,5	0,4	-1,2	0,4	-0,6	2,6	-1,2	-4,9		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,02	-0,02	0,08	0,02	0,22	0,01	-0,04	0,01	-0,02	0,07	-0,04	-0,14		
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		
Primární dopady změn nepřímých daní ve spotřebitelských 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		
Měnověpolitická inflace ¹⁾	0,7	0,2	-0,1	0,1	0,2	0,6	0,3	0,0	-0,3	0,9	-0,3	-0,2		
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 bez pohonných hmot	0,5	0,3	-0,2	-0,1	0,0	0,2	0,8	0,3	-1,1	0,0	-0,1	-0,1		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,25	0,13	-0,09	-0,05	0,01	0,08	0,38	0,14	-0,57	0,01	-0,05	-0,03		
ceny pohonných hmot	-4,3	-0,7	2,3	8,4	0,7	1,9	4,1	0,4	11,6	-2,0	-5,2	-6,3		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,12	-0,02	0,06	0,22	0,02	0,06	0,12	0,01	0,35	-0,07	-0,17	-0,20		
Rok 2006														
Spotřebitelské ceny	1,4	0,1	-0,1	0,1	0,5	0,3	0,4	0,2	-0,7	-0,5	-0,1	0,2		
Regulované ceny	4,1	0,2	0,2	0,1	0,9	0,1	0,0	0,2	0,0	-0,9	0,0	0,0		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,89	0,04	0,03	0,02	0,21	0,02	0,00	0,04	-0,01	-0,21	-0,01	0,01		
Primární dopady změn nepřímých daní ve spotřebitelských cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,16	0,13	0,05	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,18	0,00	0,00	0,00	0,00		
Měnověpolitická inflace ¹⁾	1,2	0,0	-0,2	0,1	0,5	0,3	0,4	0,3	-0,7	-0,5	-0,1	0,2		
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	0,2	-0,6	-0,3	0,1	0,7	0,9	-0,2	0,2	-0,1	-0,5	0,1	0,6		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,04	-0,15	-0,08	0,02	0,17	0,23	-0,05	0,05	-0,03	-0,13	0,03	0,15		
korigovaná inflace bez pohonných hmot	0,7	0,2	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	1,0	0,5	-1,2	0,0	-0,1	0,1		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,35	0,08	-0,11	-0,03	0,01	-0,03	0,48	0,24	-0,57	-0,02	-0,04	0,04		
ceny pohonných hmot	-2,0	0,5	-0,5	4,8	3,6	0,0	1,6	0,7	-2,6	-5,5	-2,7	-1,2		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,06	0,02	-0,01	0,14	0,11	0,00	0,05	0,02	-0,08	-0,17	-0,08	-0,03		
Rok 2007														
Spotřebitelské ceny	1,0	0,3	0,3	0,7	0,4	0,3	0,4	0,3	-0,3	0,4	0,0	0,2		
Regulované ceny	3,2	0,6	0,0	0,6	0,3	0,1	0,4	0,1	0,2	0,6	0,1	0,1		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,54	0,10	0,01	0,11	0,05	0,01	0,07	0,02	0,03	0,11	0,02	0,01		
Primární dopady změn nepřímých daní ve spotřebitelských cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,10	0,14	0,15	0,12	0,12	0,10	0,10	0,25	0,02	0,01	0,00	0,00		
Měnověpolitická inflace ¹⁾	0,9	0,1	0,2	0,6	0,3	0,2	0,3	0,1	-0,3	0,4	0,0	0,2		
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	1,2	0,2	0,1	1,0	0,0	0,1	-0,3	-0,1	0,1	0,7	0,2	0,5		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,30	0,04	0,02	0,24	0,01	0,03	-0,07	-0,03	0,03	0,19	0,04	0,13		
korigovaná inflace bez pohonných hmot	0,3	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,4	0,1	-0,6	0,2	0,1	0,1		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,14	0,11	0,01	0,05	0,04	0,07	0,22	0,07	-0,34	0,09	0,03	0,06		
ceny pohonných hmot	-2,1	-2,6	3,3	4,3	4,3	1,3	0,8	-0,3	-0,9	-0,2	-2,4	-0,4		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,08	-0,10	0,12	0,16	0,17	0,05	0,03	-0,01	-0,03	-0,01	-0,10	-0,02		

Propočet ČNB z dat převzatých od ČSÚ

1) Měnověpolitická inflace = celková inflace očištěná o primární dopady změn nepřímých daní.

Tabulka č. 2

SPOTŘEBITELSKÉ CENY

změna v %, průměr roku 2005 = 100

Skupina	stálé váhy r. 2005 v promile	měsíce												průměr od počátku roku
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Úhrn - 2004	1 000,0	-2,5	-2,3	-2,3	-2,3	-1,8	-1,6	-1,3	-1,3	-2,1	-1,6	-1,6	-1,6	-1,9
Potraviny a nealkoholické nápoje	162,6	1,3	1,0	1,1	1,4	1,0	1,0	0,3	-0,6	-1,3	-1,3	-1,2	0,5	0,3
Alkoholické nápoje, tabák	81,7	-3,6	-3,5	-3,4	-2,8	-1,2	-0,6	-0,3	-0,1	-0,2	-0,3	-0,4	-0,8	-1,4
Odivání a obuv	52,4	6,9	6,0	6,0	6,1	6,2	6,2	4,7	3,7	4,1	5,4	5,6	5,6	5,5
Bydlení, voda, energie, paliva	248,3	-4,4	-4,1	-4,0	-4,4	-4,7	-4,7	-4,4	-4,3	-4,1	-2,9	-2,9	-2,9	-4,0
Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	58,1	3,0	2,8	2,7	2,7	2,2	2,2	1,9	1,7	1,5	1,4	1,2	1,1	2,0
Zdraví	17,9	-9,4	-9,1	-8,7	-8,4	-6,5	-6,2	-6,0	-5,8	-5,4	-6,0	-6,3	-6,3	-7,0
Doprava	114,1	-2,3	-2,3	-1,3	-1,3	-0,1	-0,6	-0,9	-1,0	-1,7	-1,2	-1,5	-3,0	-1,4
Pošty a telekomunikace	38,7	-5,1	-6,0	-6,0	-6,1	-7,2	-7,3	-7,4	-8,5	-8,7	-7,4	-7,5	-7,6	-7,1
Rekreace a kultura	98,6	-3,5	-2,3	-3,3	-3,9	-3,4	-2,0	3,3	5,2	-2,1	-2,6	-3,0	-3,1	-1,7
Vzdělávání	6,2	-4,2	-3,8	-3,9	-3,9	-3,6	-3,7	-3,7	-3,7	0,7	0,9	0,9	0,9	-2,3
Stravování a ubytování	58,4	-8,1	-7,9	-7,6	-7,4	-3,7	-3,4	-3,3	-3,2	-2,4	-2,0	-1,8	-1,7	-4,4
Ostatní zboží a služby	63,0	-2,8	-2,1	-1,6	-1,7	-0,7	-0,4	-0,3	-0,4	-0,5	-0,6	-0,4	-0,4	-1,0
Úhrn - 2005	1 000,0	-0,9	-0,7	-0,8	-0,7	-0,5	0,1	0,3	0,3	0,1	0,9	0,7	0,6	0,0
Potraviny a nealkoholické nápoje	162,6	0,8	0,8	0,7	0,5	1,2	1,4	-0,4	-1,3	-1,5	-1,0	-0,8	-0,4	0,0
Alkoholické nápoje, tabák	81,7	0,1	0,3	0,2	-0,2	-0,2	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-0,1	0,0
Odivání a obuv	52,4	2,4	1,2	1,0	1,3	1,3	1,1	-0,6	-2,0	-1,9	-1,3	-1,1	-1,4	0,0
Bydlení, voda, energie, paliva	248,3	-1,0	-0,9	-0,7	-0,9	-0,9	-0,8	-0,4	-0,3	-0,2	2,0	2,0	2,0	0,0
Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	58,1	0,8	0,6	0,5	0,3	0,2	0,0	-0,2	-0,3	-0,5	-0,5	-0,6	-0,7	0,0
Zdraví	17,9	-2,5	-2,0	-1,6	-1,1	0,3	1,1	1,1	1,3	1,8	0,9	0,6	0,6	0,0
Doprava	114,1	-4,0	-4,2	-3,8	-1,3	-1,2	-0,4	1,1	1,2	4,9	4,4	2,6	0,5	0,0
Pošty a telekomunikace	38,7	-7,6	-8,2	-8,2	-8,3	-8,4	5,9	6,2	6,2	5,6	5,6	5,4	5,4	0,0
Rekreace a kultura	98,6	-1,3	0,1	-1,1	-2,1	-1,7	-1,1	4,1	6,1	-1,1	-0,1	-0,6	-0,7	0,0
Vzdělávání	6,2	-1,9	-1,2	-1,1	-1,1	-1,1	-1,2	-1,2	-1,2	2,1	2,7	2,7	2,7	0,0
Stravování a ubytování	58,4	-1,1	-0,6	-0,4	-0,2	-0,2	-0,2	-0,4	-0,4	0,6	0,9	0,9	0,9	0,0
Ostatní zboží a služby	63,0	-0,4	0,1	0,1	0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,0
Úhrn - 2006	1 000,0	2,0	2,1	2,0	2,1	2,6	2,8	3,3	3,5	2,8	2,2	2,2	2,3	2,5
Potraviny a nealkoholické nápoje	162,6	0,4	0,2	0,0	0,2	0,9	2,3	2,0	1,2	1,0	0,3	0,4	1,5	0,9
Alkoholické nápoje, tabák	81,7	0,9	1,1	1,1	0,9	1,3	1,1	1,2	1,2	1,2	1,3	1,5	0,8	1,1
Odivání a obuv	52,4	-3,7	-4,8	-5,1	-4,9	-5,1	-5,6	-7,6	-8,0	-7,6	-6,8	-6,4	-5,9	-6,0
Bydlení, voda, energie, paliva	248,3	5,8	6,1	6,1	6,3	6,4	6,5	6,6	6,6	6,6	6,0	6,0	6,0	6,3
Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	58,1	-0,9	-0,9	-1,1	-1,1	-1,2	-1,4	-1,6	-1,6	-1,6	-1,6	-1,4	-1,4	-1,3
Zdraví	17,9	1,7	2,0	2,8	3,1	4,2	4,9	4,9	7,2	7,5	6,9	6,3	6,3	4,8
Doprava	114,1	0,2	0,4	0,2	1,7	2,9	2,8	3,6	3,8	2,8	1,0	0,0	-0,2	1,6
Pošty a telekomunikace	38,7	6,0	4,0	4,0	1,7	7,3	7,3	8,1	8,7	8,5	8,7	8,5	8,5	6,8
Rekreace a kultura	98,6	0,7	1,8	0,7	0,1	0,4	0,3	5,5	8,1	1,0	0,2	-0,5	-0,3	1,5
Vzdělávání	6,2	2,6	2,7	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	5,2	5,2	5,2	5,2	3,5
Stravování a ubytování	58,4	1,6	1,9	2,0	2,2	2,4	2,5	2,7	2,9	3,1	3,2	3,3	3,5	2,6
Ostatní zboží a služby	63,0	0,9	1,4	1,6	1,8	1,8	1,8	2,1	2,1	2,1	2,2	2,2	2,2	1,9
Úhrn - 2007	1 000,0	3,3	3,6	3,9	4,6	5,0	5,3	5,8	6,1	5,8				4,8
Potraviny a nealkoholické nápoje	162,6	3,1	3,2	3,3	5,0	4,8	5,0	4,5	4,1	4,2				4,1
Alkoholické nápoje, tabák	81,7	2,6	4,6	6,5	7,7	9,7	10,9	12,2	15,8	16,2				9,6
Odivání a obuv	52,4	-7,3	-7,3	-6,8	-5,7	-5,5	-5,6	-7,6	-8,3	-7,5				-6,8
Bydlení, voda, energie, paliva	248,3	8,2	8,5	8,6	9,0	9,3	9,5	9,9	10,2	10,6				9,3
Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	58,1	-1,5	-1,6	-1,6	-1,4	-1,3	-1,4	-1,4	-1,5	-1,5				-1,5
Zdraví	17,9	6,6	6,7	6,7	9,7	10,1	9,9	9,3	9,2	9,0				8,6
Doprava	114,1	-0,8	-1,6	-0,4	0,9	2,3	2,9	3,2	3,2	2,7				1,4
Pošty a telekomunikace	38,7	8,1	8,0	7,9	7,7	7,6	7,5	7,5	6,3	5,4				7,3
Rekreace a kultura	98,6	1,5	2,3	1,4	0,9	0,8	1,1	4,2	5,2	0,7				2,0
Vzdělávání	6,2	5,2	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	7,2				5,5
Stravování a ubytování	58,4	4,0	4,2	4,4	4,7	5,0	5,3	5,6	5,7	6,1				5,0
Ostatní zboží a služby	63,0	2,9	3,6	4,0	4,1	4,1	4,0	4,1	4,0	4,0				3,9

Pramen: ČSÚ

Tabulka č. 3

SPOTŘEBITELSKÉ CENY V ČLENĚNÍ NA OBCHODOVATELNÉ A NEOBCHODOVATELNÉ

meziroční změna v %

Rok 2003	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Ceny pohonných hmot (PH)	6,1	10,5	11,4	1,9	-0,5	-1,1	-0,6	0,7	-2,5	-2,9	-2,7	-2,0
Ceny ostatních obchod. komodit bez potravin a PH	-2,3	-2,5	-2,6	-2,7	-2,7	-2,9	-3,0	-3,0	-2,9	-2,7	-2,8	-2,7
Ceny neobchod. komodit bez regulovaných cen	4,0	4,1	3,9	3,9	3,8	3,3	2,4	2,5	2,5	2,4	2,5	2,4
Ceny nepotravinářských komodit bez regul. cen	1,5	1,7	1,6	1,1	0,9	0,5	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Ceny obchodovatelných komodit - potraviny	-4,1	-3,8	-3,6	-3,5	-2,8	-1,1	-0,8	-0,8	-0,2	0,6	2,5	2,7
Ceny neobchodovatelných komodit - 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
Rok 2004												
Ceny pohonných hmot (PH)	1,0	-1,9	-0,3	2,0	11,0	14,2	13,7	12,8	10,5	14,4	13,7	8,9
Ceny ostatních obchod. komodit bez potravin a PH	-2,6	-2,4	-2,2	-2,3	-2,6	-2,6	-2,6	-2,6	-2,9	-2,9	-2,7	-2,8
Ceny neobchod. komodit bez regulovaných cen	3,3	3,3	3,4	3,4	5,2	5,9	5,9	5,9	6,4	6,4	6,3	6,3
Ceny nepotravinářských komodit bez regul. cen	0,9	0,8	1,1	1,1	2,5	2,9	3,0	2,9	3,0	3,2	3,1	2,9
Ceny obchodovatelných komodit - potraviny	3,2	3,2	3,5	3,8	3,6	3,1	4,4	4,9	3,7	3,0	1,4	1,6
Ceny neobchodovatelných komodit - 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
Rok 2005												
Ceny pohonných hmot (PH)	-0,4	-0,6	-1,2	6,1	1,1	2,7	8,2	8,3	21,6	16,1	11,4	9,8
Ceny ostatních obchod. komodit bez potravin a PH	-3,4	-3,6	-3,8	-3,7	-3,4	-3,1	-2,6	-2,6	-2,4	-2,3	-2,3	-2,3
Ceny neobchod. komodit bez regulovaných cen	5,2	5,2	5,0	5,0	3,5	3,1	2,6	2,6	2,6	2,4	2,3	2,2
Ceny nepotravinářských komodit bez regul. cen	1,6	1,6	1,4	1,8	0,8	0,8	0,8	0,9	1,7	1,3	1,0	0,8
Ceny obchodovatelných komodit - potraviny	0,8	1,0	0,8	0,2	0,4	0,4	-0,4	-0,5	-0,2	0,3	0,3	-0,5
Ceny neobchodovatelných komodit - 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
Rok 2006												
Ceny pohonných hmot (PH)	12,5	13,9	10,9	7,3	10,4	8,3	5,7	6,0	-7,5	-10,8	-8,4	-3,4
Ceny ostatních obchod. komodit bez potravin a PH	-2,1	-2,1	-2,1	-2,1	-2,1	-2,9	-2,7	-2,6	-2,4	-2,4	-2,3	-2,1
Ceny neobchod. komodit bez regulovaných cen	2,6	2,5	2,4	2,4	2,5	2,2	2,4	2,6	2,5	2,4	2,4	2,5
Ceny nepotravinářských komodit bez regul. cen	1,2	1,2	1,0	0,9	1,0	0,7	0,8	1,0	0,1	-0,1	0,1	0,5
Ceny obchodovatelných komodit - potraviny	-0,1	-0,2	-0,3	0,1	0,3	1,0	2,1	2,2	2,2	1,3	1,3	1,6
Ceny neobchodovatelných komodit - regulované ceny	11,0	11,0	11,2	11,5	12,4	10,5	9,7	9,8	9,8	4,9	4,8	4,9
Rok 2007												
Ceny pohonných hmot (PH)	-3,5	-6,6	-3,1	-3,6	-2,9	-1,7	-2,5	-3,5	-1,8			
Ceny ostatních obchod. komodit bez potravin a PH	-2,4	-2,6	-2,0	-1,6	-1,7	-1,6	-2,2	-2,3	-1,5			
Ceny neobchod. komodit bez regulovaných cen	2,5	2,8	2,9	3,2	2,6	2,8	2,4	1,9	2,3			
Ceny nepotravinářských komodit bez regul. cen	0,1	-0,1	0,4	0,6	0,7	1,0	0,4	0,0	0,6			
Ceny obchodovatelných komodit - potraviny	2,4	3,2	4,1	5,5	5,3	5,0	5,3	6,7	7,1			
Ceny neobchodovatelných komodit - regulované ceny	3,9	4,3	4,1	4,7	4,0	4,0	4,4	4,4	4,6			

Propočít ČNB z dat převzatých od ČSÚ

Tabulka č. 4

INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ VYBRANÝCH EKONOMICKÝCH SEKTORŮ NA 12 MĚSÍCŮ DOPŘEDU

meziroční změna v %

	CPI	
	finanční trh	podniky
1/03	2,5	—
2/03	2,4	—
3/03	2,5	2,1
4/03	2,6	—
5/03	3,7	—
6/03	3,2	2,6
7/03	3,3	—
8/03	3,2	—
9/03	3,1	2,6
10/03	3,0	—
11/03	3,1	—
12/03	3,3	2,9
1/04	2,9	—
2/04	3,2	—
3/04	3,0	3,3
4/04	2,8	—
5/04	2,6	—
6/04	2,7	3,1
7/04	2,8	—
8/04	2,8	—
9/04	3,0	3,1
10/04	2,8	—
11/04	2,8	—
12/04	2,8	3,2
1/05	2,8	—
2/05	2,6	—
3/05	2,6	2,7
4/05	2,5	—
5/05	2,4	—
6/05	2,3	2,7
7/05	2,4	—
8/05	2,5	—
9/05	2,5	2,8
10/05	2,7	—
11/05	2,8	—
12/05	2,6	2,8
1/06	2,5	—
2/06	2,5	—
3/06	2,5	2,7
4/06	2,6	—
5/06	2,6	—
6/06	2,8	2,9
7/06	2,9	—
8/06	3,1	—
9/06	3,2	3,0
10/06	3,1	—
11/06	3,4	—
12/06	3,3	3,0
1/07	3,1	—
2/07	3,0	—
3/07	3,2	3,0
4/07	3,1	—
5/07	3,2	—
6/07	3,2	3,0
7/07	3,1	—
8/07	3,6	—
9/07	4,2	3,6

Pramen: statistická šetření ČNB

Tabulka č. 5

HARMONIZOVANÝ INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN	meziroční změna v %				
	2003 12	2004 12	2005 12	2006 12	2007 9
Evropská unie (27 zemí)	2,1	2,5	2,3	2,2	2,3
Evropská unie (25 zemí)	1,9	2,4	2,1	2,2	2,2
Belgie	1,7	1,9	2,8	2,1	1,4
Bulharsko	5,6	4,0	7,4	6,1	11,0
Česká republika	0,9	2,5	1,9	1,5	2,8
Dánsko	1,2	0,9	2,2	1,7	1,2
Německo	1,0	2,3	2,1	1,4	2,7
Estonsko	1,2	4,8	3,6	5,1	7,5
Irsko	3,0	2,4	1,9	3,0	2,9
Řecko	3,1	3,1	3,5	3,2	2,9
Španělsko	2,7	3,3	3,7	2,7	2,7
Francie	2,4	2,3	1,8	1,7	1,6
Itálie	2,5	2,4	2,1	2,1	1,7
Kypr	2,2	3,9	1,4	1,5	2,3
Lotyšsko	3,5	7,4	7,1	6,8	11,5
Litva	-1,3	2,8	3,0	4,5	7,1
Lucembursko	2,4	3,5	3,4	2,3	2,5
Maďarsko	5,6	5,5	3,3	6,6	6,4
Malta	2,4	1,9	3,4	0,8	0,9
Nizozemsko	1,6	1,2	2,0	1,7	1,3
Rakousko	1,3	2,5	1,6	1,6	2,1
Polsko	1,6	4,4	0,8	1,4	2,7
Portugalsko	2,3	2,6	2,5	2,5	2,0
Rumunsko	14,1	9,3	8,7	4,9	6,1
Slovinsko	4,7	3,3	2,4	3,0	3,6
Slovensko	9,4	5,8	3,9	3,7	1,7
Finsko	1,2	0,1	1,1	1,2	1,7
Švédsko	1,8	0,9	1,3	1,4	1,6
Velká Británie	1,3	1,7	1,9	3,0	

Pramen: Eurostat

Tabulka č. 6

MĚNOVÝ PŘEHLED	stav ke konci měsíce v mld. Kč				
	2003 12	2004 12	2005 12	2006 12	2007 8
Aktiva celkem	1 766,1	1 844,1	1 992,1	2 188,7	2 339,1
Čistá zahraniční aktiva (ČZA)	821,5	863,3	1 076,4	972,6	973,7
ČZA ČNB	687,5	634,1	724,7	659,1	653,5
ČZA OMFI	134,0	229,3	351,7	313,5	320,2
Čistá domácí aktiva (ČDA)	944,5	980,8	915,8	1 216,0	1 365,4
Domácí úvěry	1 145,6	1 147,0	1 166,6	1 422,4	1 597,7
Čistý úvěr vládě (ČÚV) (včetně CP)	354,0	257,5	99,1	136,3	99,3
ČÚV centrální vládě (včetně CP)	408,7	312,4	163,0	206,9	214,7
ČÚV ostatní vládě (včetně CP)	-54,8	-54,9	-64,0	-70,6	-115,4
Úvěry podnikům a domácnostem (bez CP)	791,6	889,4	1 067,5	1 286,1	1 498,4
Úvěry podnikům (bez CP)	554,1	574,2	649,7	745,5	850,3
Úvěry domácnostem (bez CP)	237,5	315,2	417,8	540,6	648,0
Ostatní čisté položky (vč. CP a kapitálu)	-201,1	-166,2	-250,8	-206,4	-232,3
CP v držení	16,6	18,8	14,4	14,0	18,0
CP emitované	-51,6	-74,9	-119,1	-121,8	-145,2
Pasiva					
Peněžní agregát M2	1 766,1	1 844,1	1 992,1	2 188,7	2 339,1
Peněžní agregát M1	902,8	962,3	1 087,3	1 239,8	1 346,3
Oběživo	221,4	236,8	263,8	295,3	314,0
Jednodenní vklady	681,4	725,6	823,5	944,5	1 032,2
Jednodenní vklady - domácnosti	372,1	410,8	456,6	529,3	604,9
Jednodenní vklady - podniky	309,3	314,7	367,0	415,3	427,3
M2-M1 (kvazi-peníze)	863,3	881,8	904,8	948,9	992,9
Vklady s dohodnutou splatností	666,4	675,3	671,4	674,9	705,8
Vklady se splatností - domácnosti	439,8	458,6	445,1	433,6	444,1
Vklady se splatností - podniky	226,6	216,7	226,3	241,3	261,8
Vklady s výpovědní lhůtou	185,6	198,8	224,1	265,6	275,5
Vklady s výpovědní lhůtou - domácnosti	182,3	194,6	220,6	260,8	271,6
Vklady s výpovědní lhůtou - podniky	3,2	4,2	3,6	4,8	3,9
Repo operace	11,3	7,6	9,3	8,4	11,5
Meziroční změny v %					
M1	14,6	6,6	13,0	14,0	12,8
M2	6,9	4,4	8,0	9,9	11,4
Úvěry podnikům a domácnostem	9,3	12,4	20,0	20,5	23,6
M2-M1 (vklady)	-0,1	2,1	2,6	4,9	9,5
Roční míry růstu v %					
M1	15,5	8,3	13,1	14,7	13,2
M2	8,1	5,8	8,1	10,6	11,7
Úvěry podnikům a domácnostem	11,8	15,3	20,8	21,6	24,2
M2-M1 (vklady)	1,2	3,3	2,6	5,7	9,8

Tabulka č. 7

ÚROKOVÉ SAZBY Z MEZIBANKOVNÍCH VKLADŮ

	2003	2004	2005	2006	2007
	12	12	12	12	9
1. Průměrná sazba PRIBOR ¹⁾					
- 1 denní	1,98	2,49	2,00	2,48	3,25
- 7 denní	2,02	2,51	2,04	2,51	3,28
- 14 denní	2,03	2,51	2,04	2,51	3,29
- 1 měsíční	2,04	2,53	2,05	2,52	3,33
- 2 měsíční	2,06	2,55	2,10	2,54	3,37
- 3 měsíční	2,08	2,57	2,17	2,56	3,46
- 6 měsíční	2,13	2,67	2,33	2,67	3,63
- 9 měsíční	2,22	2,76	2,44	2,79	3,73
- 12 měsíční	2,30	2,85	2,53	2,89	3,82
2. Průměrná sazba PRIBID ¹⁾					
- 1 denní	1,88	2,39	1,90	2,38	3,15
- 7 denní	1,92	2,41	1,94	2,41	3,18
- 14 denní	1,93	2,41	1,94	2,41	3,19
- 1 měsíční	1,94	2,43	1,95	2,42	3,23
- 2 měsíční	1,96	2,45	2,00	2,44	3,27
- 3 měsíční	1,98	2,47	2,07	2,46	3,36
- 6 měsíční	2,03	2,57	2,23	2,57	3,53
- 9 měsíční	2,12	2,66	2,34	2,69	3,63
- 12 měsíční	2,20	2,75	2,43	2,79	3,72

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

Tabulka č. 8

ÚROKOVÉ SAZBY FRA	měsíční průměry v %				
	2003 12	2004 12	2005 12	2006 12	2007 9
3 * 6	2,23	2,74	2,46	2,71	3,64
3 * 9	2,36	2,81	2,57	2,83	3,73
6 * 9	2,47	2,85	2,66	2,92	3,75
6 * 12	2,64	2,92	2,74	3,02	3,83
9 * 12	2,77	2,97	2,79	3,08	3,86
spread 9*12 - 3*6	0,55	0,24	0,33	0,37	0,22
spread 6*12 - 3*9	0,28	0,12	0,17	0,19	0,10

ÚROKOVÉ SAZBY IRS	měsíční průměry v %				
	2003 12	2004 12	2005 12	2006 12	2007 9
1R	2,41	2,82	2,56	2,86	3,76
2R	2,98	3,06	2,82	3,09	3,95
3R	3,38	3,27	3,00	3,21	4,04
4R	3,69	3,45	3,13	3,31	4,11
5R	3,93	3,62	3,25	3,40	4,17
6R	4,13	3,77	3,33	3,46	4,22
7R	4,29	3,89	3,40	3,52	4,27
8R	4,43	4,00	3,46	3,58	4,32
9R	4,54	4,09	3,52	3,63	4,37
10R	4,64	4,17	3,58	3,68	4,42
15R	4,97	4,40	3,78	3,83	4,61
20R	5,11	4,54	3,88	3,89	4,68
spread 5R - 1R	1,52	0,80	0,69	0,54	0,41
spread 10R - 1R	2,23	1,35	1,02	0,82	0,66

Tabulka č. 9

NOMINÁLNÍ A REÁLNÉ ÚROKOVÉ SAZBY (ex post přístup) %												
	nominální sazby				reálné sazby dle CPI				reálné sazby dle PPI			
	PRIBOR 2T	1R	klientské sazby nové úvěry	term. vklady	PRIBOR 2T	1R	klientské sazby nové úvěry	term. vklady	PRIBOR 2T	1R	klientské nové úvěry	
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	5,5	1,7	-0,8	-0,2	2,6	-1,0	0,2	0,7	3,6	
7/06	2,0	2,8	5,7	1,7	-0,9	-0,1	2,7	-1,2	-0,1	0,7	3,5	
8/06	2,3	2,7	5,8	1,9	-0,8	-0,3	2,7	-1,2	-0,4	0,0	3,1	
9/06	2,2	2,9	5,8	1,9	-0,4	0,2	3,0	-0,8	-0,2	0,5	3,3	
10/06	2,5	3,1	6,1	2,0	1,2	1,8	4,7	0,7	0,6	1,2	4,1	
11/06	2,5	3,0	6,0	2,0	1,0	1,5	4,4	0,5	0,5	1,0	3,9	
12/06	2,5	2,9	5,9	2,0	0,8	1,2	4,1	0,3	-0,1	0,3	3,2	
1/07	2,5	2,9	6,1	2,1	1,2	1,5	4,8	0,7	-0,3	0,1	3,3	
2/07	2,5	2,8	6,1	2,1	1,0	1,3	4,5	0,6	-0,7	-0,4	2,8	
3/07	2,5	2,8	6,0	2,1	0,6	0,9	4,1	0,2	-1,0	-0,8	2,4	
4/07	2,5	2,9	6,1	2,1	0,0	0,4	3,5	-0,4	-1,1	-0,8	2,3	
5/07	2,5	3,2	6,0	2,0	0,1	0,7	3,5	-0,4	-1,6	-0,9	1,8	
6/07	2,8	3,4	6,1	2,2	0,3	0,9	3,5	-0,3	-1,7	-1,2	1,4	
7/07	2,8	3,6	6,3	2,2	0,5	1,3	3,9	-0,1	-1,2	-0,5	2,1	
8/07	3,0	3,7	6,5	2,3	0,6	1,3	4,0	-0,1	-0,7	0,0	2,7	
9/07	3,3	3,8	—	—	0,5	1,0	—	—	-0,7	-0,2	—	

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. Nově 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				
	PRIBOR		klientské sazby			PRIBOR		klientské sazby		
	2T	1R	nové úvěry	term. vklady	2T	1R	nové úvěry	term. vklady		
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	—	
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	—	
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	—	
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	—	
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	—	
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	—	
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	—	
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	—	
1/05	-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	—	
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	—	
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	—	
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	—	
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	—	
4/06	-0,6	-0,2	2,9	-0,9	—	—	—	—	—	
5/06	-0,6	-0,2	2,9	-0,9	—	—	—	—	—	
6/06	-0,8	-0,2	2,6	-1,0	-0,8	-0,3	2,5	-1,1	—	
7/06	-0,9	-0,1	2,7	-1,2	—	—	—	—	—	
8/06	-0,8	-0,3	2,7	-1,2	—	—	—	—	—	
9/06	-0,9	-0,3	2,5	-1,3	-0,8	-0,1	2,7	-1,1	—	
10/06	-0,6	0,0	2,9	-1,1	—	—	—	—	—	
11/06	-0,9	-0,4	2,5	-1,3	—	—	—	—	—	
12/06	-0,8	-0,4	2,5	-1,2	-0,5	-0,1	2,8	-0,9	—	
1/07	-0,6	-0,2	3,0	-1,0	—	—	—	—	—	
2/07	-0,5	-0,2	3,0	-0,9	—	—	—	—	—	
3/07	-0,7	-0,4	2,7	-1,1	-0,4	-0,1	3,0	-0,8	—	
4/07	-0,6	-0,2	2,9	-1,0	—	—	—	—	—	
5/07	-0,7	0,0	2,7	-1,1	—	—	—	—	—	
6/07	-0,4	0,2	2,8	-1,0	-0,3	0,3	3,0	-0,8	—	
7/07	-0,3	0,5	3,1	-0,9	—	—	—	—	—	
8/07	-0,6	0,1	2,8	-1,2	—	—	—	—	—	
9/07	-0,9	-0,4	—	—	-0,3	0,2	—	—	—	

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. Nové čerpané úvěry byly nahrazeny nově poskytnutými úvěry.

Tabulka č. 11

ÚROKOVÉ SAZBY KORUNOVÉ (stavy obchodů)	%				
	2003	2004	2005	2006	2007
	12	12	12	12	8
Úrokové sazby korunových úvěrů poskytnutých bankami rezidentům:					
Domácnosti a NISD (S.14+S.15) - celkem	8,24	7,96	7,20	6,80	6,60
- splatnost do 1 roku vč.	11,21	12,82	12,96	13,75	13,39
- splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	10,17	12,40	11,43	11,35	12,15
- splatnost nad 5 let	6,65	6,39	5,96	5,84	5,75
na spotřebu - celkem	13,83	14,89	13,88	13,59	13,12
- splatnost do 1 roku vč.	14,26	15,48	16,22	17,31	16,04
- splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	13,86	15,17	14,94	14,67	15,08
- splatnost nad 5 let	13,21	13,45	11,85	11,93	11,57
na nákup byt. nemovitostí - celkem	6,31	5,93	5,24	4,91	4,84
- splatnost do 1 roku vč.	6,24	4,48	4,29	5,39	6,38
- splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	7,05	6,57	6,22	6,15	6,08
- splatnost nad 5 let	6,09	5,89	5,19	4,88	4,81
ostatní - celkem	7,80	7,50	7,09	6,87	6,72
- splatnost do 1 roku vč.	8,49	8,96	9,09	9,52	10,26
- splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	8,02	7,63	7,17	7,74	7,89
- splatnost nad 5 let	7,02	6,58	5,79	5,51	5,51
Nefinanční podniky (S.11) - celkem	4,53	4,75	4,20	4,45	4,94
- splatnost do 1 roku vč.	4,08	4,35	3,84	4,23	4,88
- splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	4,64	4,68	4,18	4,38	4,84
- splatnost nad 5 let	5,14	5,39	4,72	4,74	5,08
Úrokové sazby korunových vkladů přijatých bankami od rezidentů:					
Domácnosti a NISD (S.14+S.15) - celkem	1,30	1,41	1,25	1,28	1,27
jednodenní	0,50	0,52	0,40	0,41	0,46
s dohodnutou splatností celkem	2,02	2,13	1,92	1,96	1,95
- s dohodnutou splatností do 2 let vč.	0,96	1,37	1,03	1,49	1,70
- s dohodnutou splatností nad 2 roky	2,90	2,69	2,50	2,31	2,17
s výpovědní lhůtou celkem	1,26	1,63	1,71	1,97	2,03
- s výpovědní lhůtou do 3 měsíců vč.	1,67	2,14	2,27	2,34	2,36
- s výpovědní lhůtou nad 3 měsíce	0,98	1,12	0,81	1,00	1,02
Nefinanční podniky (S.11) - celkem	0,85	1,21	0,91	1,18	1,49
jednodenní	0,64	0,68	0,52	0,72	0,94
s dohodnutou splatností celkem	1,50	2,08	1,64	2,09	2,49
- s dohodnutou splatností do 2 let vč.	1,49	2,05	1,61	2,08	2,49
- s dohodnutou splatností nad 2 roky	3,04	3,12	2,47	2,28	2,16
s výpovědní lhůtou celkem	1,17	1,60	1,14	1,64	1,69
- s výpovědní lhůtou do 3 měsíců vč.	1,14	1,49	1,07	1,53	1,57
- s výpovědní lhůtou nad 3 měsíce	1,32	2,26	1,64	2,21	2,41

Tabulka č. 12

PLATEBNÍ BILANCE ¹⁾						v mil. Kč
	2003	2004	2005	2006	2007 ²⁾	
	I.-IV. Q	I.-IV. Q	I.-IV. Q	I.-IV. Q	II. Q	
A. Běžný účet	-160 614,6	-147 455,7	-48 500,2	-100 324,9	-42 988,8	
Obchodní bilance	-69 793,0	-13 384,0	59 369,5	68 213,0	28 095,7	
vývoz	1 370 930,0	1 722 657,4	1 868 585,8	2 144 005,5	612 774,4	
dovoz	1 440 723,0	1 736 041,4	1 809 216,3	2 075 792,5	584 678,7	
Bilance služeb	13 236,7	16 564,4	36 542,0	34 572,8	13 367,4	
příjmy	219 151,1	247 084,8	282 016,3	300 370,9	81 871,3	
doprava	60 556,3	69 859,0	76 701,5	84 292,7	26 541,2	
cestovní ruch	100 310,1	107 231,8	111 839,3	113 125,0	32 358,2	
ostatní služby	58 284,7	69 994,0	93 475,5	102 953,2	22 971,9	
výdaje	205 914,4	230 520,4	245 474,3	265 798,1	68 503,9	
doprava	33 725,7	47 571,4	56 254,1	62 008,2	17 862,9	
cestovní ruch	54 419,2	58 398,0	57 777,6	60 015,4	16 864,0	
ostatní služby	117 769,5	124 551,0	131 442,6	143 774,5	33 777,0	
Bilance výnosů	-119 858,4	-156 637,9	-155 700,6	-183 431,3	-77 861,6	
výnosy	75 508,3	87 206,1	105 728,7	121 355,9	37 727,6	
náklady	195 366,7	243 844,0	261 429,3	304 787,2	115 589,2	
Běžné převody	15 800,1	6 001,8	11 288,9	-19 679,4	-6 590,3	
příjmy	46 976,7	53 050,6	78 545,3	65 872,5	15 104,2	
výdaje	31 176,6	47 048,8	67 256,4	85 551,9	21 694,5	
B. Kapitálový účet	-82,2	-14 186,5	4 689,3	8 467,0	245,2	
příjmy	198,2	5 608,2	5 525,2	14 269,5	440,5	
výdaje	280,4	19 794,7	835,9	5 802,5	195,3	
Celkem A a B	-160 696,8	-161 642,2	-43 810,9	-91 857,9	-42 743,6	
C. Finanční účet	157 093,5	177 312,0	154 767,4	111 611,3	16 096,8	
Přímé investice	53 500,3	101 776,3	279 630,5	104 307,1	29 209,7	
v zahraničí	-5 815,7	-26 067,3	449,0	-30 370,0	-5 572,5	
základní jmění a reinvestovaný zisk	-3 124,6	-20 260,0	-4 262,8	-29 228,4	-2 746,8	
ostatní kapitál	-2 691,1	-5 807,3	4 711,8	-1 141,6	-2 825,7	
zahraniční v tuzemsku	59 316,0	127 843,6	279 181,5	134 677,1	34 782,2	
základní jmění a reinvestovaný zisk	59 350,4	121 482,9	262 471,8	117 628,4	42 217,2	
ostatní kapitál	-34,4	6 360,7	16 709,7	17 048,7	-7 435,0	
Portfoliové investice	-35 719,1	53 032,5	-81 243,8	-26 882,5	-5 940,5	
aktiva	-83 892,7	-70 245,2	-82 095,7	-68 383,5	-28 822,1	
majetkové cenné papíry a účasti	5 630,5	-36 457,1	-35 342,4	-43 559,2	-10 717,9	
dluhové cenné papíry	-89 523,2	-33 788,1	-46 753,3	-24 824,3	-18 104,2	
pasíva	48 173,6	123 277,7	851,9	41 501,0	22 881,6	
majetkové cenné papíry a účasti	30 133,5	19 558,6	-36 408,9	5 758,0	4 512,8	
dluhové cenné papíry	18 040,1	103 719,1	37 260,8	35 743,0	18 368,8	
Finanční deriváty	3 860,1	-3 208,0	-2 798,6	-6 323,5	11 087,9	
aktiva	7 083,7	-15 565,8	-2 860,9	-10 899,8	1 979,5	
pasíva	-3 223,6	12 357,8	62,3	4 576,3	9 108,4	
Ostatní investice	135 452,2	25 711,2	-40 820,7	40 510,2	-18 260,3	
aktiva	67 071,3	-30 507,4	-114 430,6	-35 522,5	-67 033,7	
dlouhodobá	1 141,3	20 434,2	-16 338,0	-6 060,0	-17 794,7	
ČNB	—	-184,9	-176,3	—	—	
obchodní banky	-999,9	505,0	-24 641,7	-10 715,5	-18 092,1	
vláda	5 714,3	22 790,7	14 056,5	4 983,6	55,3	
ostatní sektory	-3 573,1	-2 676,6	-5 576,5	-328,1	242,1	
krátkodobá	65 930,0	-50 941,6	-98 092,6	-29 462,5	-49 239,0	
obchodní banky	44 971,2	-34 248,5	-87 137,0	24 770,1	-51 439,7	
vláda	2 193,8	92,9	9,4	—	—	
ostatní sektory	18 765,0	-16 786,0	-10 965,0	-54 232,6	2 200,7	
pasíva	68 380,9	56 218,6	73 609,9	76 032,7	48 773,4	
dlouhodobá	26 361,6	36 550,9	49 022,1	51 095,2	1 431,7	
ČNB	-20,4	-20,5	-19,1	-18,1	—	
obchodní banky	-5 038,0	-1 410,8	311,1	12 733,4	1 254,5	
vláda	10 304,7	10 296,1	20 809,1	9 550,3	2 295,3	
ostatní sektory	21 115,3	27 686,1	27 921,0	28 829,6	-2 118,1	
krátkodobá	42 019,3	19 667,7	24 587,8	24 937,5	47 341,7	
ČNB	-21,4	843,7	5 060,1	-4 147,6	56,0	
obchodní banky	37 899,4	-15 344,5	14 808,8	2 369,2	46 315,3	
vláda	—	—	—	—	—	
ostatní sektory	4 141,3	34 168,5	4 718,9	26 715,9	970,4	
Celkem A, B a C	-3 603,3	15 669,8	110 956,5	19 753,4	-26 646,8	
D. Saldo chyb a opomenutí, kurzové rozdíly	16 506,7	-8 887,6	-18 104,9	-17 679,0	18 121,6	
Celkem A, B, C a D	12 903,4	6 782,2	92 851,6	2 074,4	-8 525,2	
E. Změna devizových rezerv (-nárůst)	-12 903,4	-6 782,2	-92 851,6	-2 074,4	8 525,2	

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

2) Předběžné údaje

Tabulka č. 13

INVESTIČNÍ POZICE VŮČI ZAHRAŇIČÍ

v mil. Kč

	2003 31. 12.	2004 31. 12.	2005 31. 12.	2006 31. 12.	2007 ¹⁾ 30. 6.
Aktiva	1 537 284,6	1 549 333,7	1 875 403,8	1 894 747,4	2 109 405,7
Přímé investice v zahraničí	58 581,5	84 087,4	88 772,7	105 600,0	120 170,0
- základní jmění	50 965,5	70 664,0	80 061,1	96 510,0	106 710,0
- ostatní kapitál	7 616,0	13 423,4	8 711,6	9 090,0	13 460,0
Portfoliové investice	343 968,7	372 237,6	467 808,5	531 990,4	621 852,7
- majetkové cenné papíry a účasti	47 337,7	76 121,3	146 957,6	202 122,7	253 555,4
- dluhové cenné papíry	296 631,0	296 116,3	320 850,9	329 867,7	368 297,3
Finanční deriváty	24 129,5	39 695,3	42 556,2	53 456,0	44 904,5
Ostatní investice	419 090,0	417 071,9	549 564,4	547 063,3	657 275,5
Dlouhodobé	157 598,6	118 432,7	136 314,1	129 684,5	156 046,7
- ČNB	468,4	600,0	3 184,5	2 993,8	3 209,2
- obchodní banky	66 121,3	58 137,8	83 231,1	87 666,1	113 453,0
- vláda	79 483,9	48 574,9	38 408,5	29 894,6	30 404,5
- ostatní sektory	11 525,0	11 120,0	11 490,0	9 130,0	8 980,0
Krátkodobé	261 491,4	298 639,2	413 250,3	417 378,8	501 228,8
- ČNB	98,8	71,7	71,1	131,3	240,4
- obchodní banky	161 150,2	184 588,0	273 879,1	233 927,5	312 118,4
z toho: zlato a devizy	115 884,8	128 119,8	198 042,8	166 580,8	158 762,3
- vláda	102,4	9,5	0,1	—	—
- ostatní sektory	100 140,0	113 970,0	139 300,0	183 320,0	188 870,0
Rezervy ČNB	691 514,9	636 241,5	726 702,0	656 637,7	665 203,0
- zlato	4 784,3	4 253,9	5 526,8	5 690,9	5 919,7
- zvláštní práva čerpání	238,7	118,0	289,8	346,0	372,6
- rezervní pozice u MMF	11 949,9	9 137,5	4 447,7	2 324,6	1 809,9
- devizy	674 451,8	622 606,4	716 315,2	648 192,1	657 050,8
- ostatní rezervní aktiva	90,2	125,7	122,5	84,1	50,0
Pasiva	2 064 768,3	2 374 328,4	2 710 646,3	2 928 764,2	3 149 060,5
Přímé investice v České republice	1 161 783,6	1 280 594,8	1 491 564,0	1 617 053,0	1 689 145,7
- základní jmění	1 009 391,8	1 121 842,3	1 316 101,8	1 433 723,0	1 523 620,7
- ostatní kapitál	152 391,8	158 752,5	175 462,2	183 330,0	165 525,0
Portfoliové investice	223 620,4	381 019,4	437 806,0	487 994,5	544 846,6
- majetkové cenné papíry a účasti	140 788,6	208 872,1	220 495,8	241 594,8	269 872,0
- dluhové cenné papíry	82 831,8	172 147,3	217 310,2	246 399,7	274 974,6
Finanční deriváty	19 448,3	31 806,1	31 868,4	36 444,7	43 021,3
Ostatní investice	659 916,0	680 908,1	749 407,9	787 272,0	872 046,9
Dlouhodobé	360 279,2	373 456,4	417 645,7	448 883,2	475 477,0
- ČNB	96,1	70,2	47,8	27,2	18,9
- obchodní banky	58 056,3	52 020,8	51 639,8	62 263,6	74 680,5
- vláda	22 456,0	32 065,4	52 322,1	61 236,4	63 917,1
- ostatní sektory	279 670,8	289 300,0	313 636,0	325 356,0	336 860,5
Krátkodobé	299 636,8	307 451,7	331 762,2	338 388,8	396 569,9
- ČNB	22,8	866,5	5 926,5	1 779,0	646,9
- obchodní banky	208 534,0	185 025,2	201 315,7	193 934,8	242 853,0
- vláda	—	—	—	—	—
- ostatní sektory	91 080,0	121 560,0	124 520,0	142 675,0	153 070,0
Saldo investiční pozice	-527 483,7	-824 994,7	-835 242,5	-1 034 016,8	-1 039 654,8

1) Předběžné údaje

Tabulka č. 14

v mil. Kč					
ZAHRANIČNÍ ZADLUŽENOST	2003	2004	2005	2006	2007¹⁾
	31. 12.	31. 12.	31. 12.	31. 12.	30. 6.
Zadluženost ve směnitelných měnách	895 139,6	1 011 807,9	1 142 180,3	1 217 001,7	1 312 546,5
v tom:					
Dlouhodobá	535 995,9	667 327,6	783 533,1	844 844,5	890 750,2
podle dlužníků					
- ČNB	96,1	70,2	47,8	27,2	18,9
- obchodní banky	73 276,4	64 346,5	65 418,9	76 426,6	93 177,5
- vláda	69 029,9	147 729,1	221 003,4	246 569,8	269 900,5
- ostatní sektory	393 593,5	455 181,8	497 063,0	521 820,9	527 653,3
podle věřitelů					
- zahraniční banky	251 535,3	269 081,3	276 594,3	304 855,9	325 874,4
- vládní instituce	—	—	9 636,0	9 555,5	8 686,0
- mnohostranné instituce	83 779,6	84 862,4	105 187,7	109 106,6	109 767,5
- dodavatelé a přímí investoři	109 287,9	143 301,2	170 586,6	170 625,0	168 700,0
- ostatní investoři	91 393,1	170 082,7	221 528,5	250 701,5	277 722,3
Krátkodobá	359 143,7	344 480,3	358 647,2	372 157,2	421 796,3
podle dlužníků					
- ČNB	22,8	866,5	5 926,5	1 779,0	646,9
- obchodní banky	210 017,0	188 495,9	202 616,9	196 648,2	245 483,1
- vláda	710,0	3 334,6	1 102,4	350,0	620,0
- ostatní sektory	148 393,9	151 783,3	149 001,4	173 380,0	175 046,3
podle věřitelů					
- zahraniční banky	218 436,1	202 372,6	197 820,7	192 668,8	221 204,2
- mnohostranné instituce	—	861,3	5 918,8	1 768,2	643,6
- dodavatelé a přímí investoři	105 563,9	98 611,3	102 235,6	123 495,0	117 570,0
- ostatní investoři	35 143,7	42 635,1	52 672,1	54 225,2	82 378,5
Zadluženost v nesměnitelných měnách	—	—	—	—	—
v tom:					
- dlouhodobá	—	—	—	—	—
- krátkodobá	—	—	—	—	—
Zadluženost vůči zahraničí celkem	895 139,6	1 011 807,9	1 142 180,3	1 217 001,7	1 312 546,5
v tom:					
- dlouhodobá	535 995,9	667 327,6	783 533,1	844 844,5	890 750,2
- krátkodobá	359 143,7	344 480,3	358 647,2	372 157,2	421 796,3
Dlouhodobá zadluženost celkem	535 995,9	667 327,6	783 533,1	844 844,5	890 750,2
v tom:					
- úvěry MMF	—	—	—	—	—
- závazky vládního sektoru a garantované vládou a závazky subjektů s majoritní účastí státu	222 120,9	272 202,1	322 498,4	338 187,3	364 053,6
- závazky subjektů s majoritní účastí soukromého kapitálu	313 875,0	395 125,5	461 034,7	506 657,2	526 696,6

1) Předběžné údaje

Tabulka č. 15

DEVIZOVÉ KURZY						Kč, kurzy devizového trhu
A. NOMINÁLNÍ KURZ	2003	2004	2005	2006	2007	
	1 - 12	1 - 12	1 - 12	1 - 12	1 - 12	7 - 9
Devizový kurz Kč k vybraným měnám						
- průměry roční, čtvrtletní						
1 EUR	31,84	31,90	29,78	28,34	27,92	
1 USD	28,23	25,70	23,95	22,61	20,33	
100 SKK	76,75	79,69	77,15	76,16	83,17	
	12	12	12	12	9	
- měsíční průměry						
1 EUR	32,31	30,65	28,98	27,78	27,57	
1 USD	26,32	22,87	24,44	21,02	19,87	
100 SKK	78,57	78,81	76,51	79,44	81,51	
	31. 12.	31. 12.	30. 12.	29. 12.	27. 9.	
- stav posledního dne v měsíci						
1 EUR	32,41	30,47	29,01	27,50	27,61	
1 USD	25,65	22,37	24,59	20,88	19,47	
100 SKK	78,71	78,63	76,57	79,86	81,50	
B. NOMINÁLNÍ EFEKTIVNÍ KURZ						
	2003	2004	2005	2006	2007	9
Nominální efektivní kurz koruny v %						
(rok 2005=100)						
váhy - obrat ZO	94,0	94,3	100,0	104,6	107,5	
váhy - obrat ZO SITC 5-8	93,8	94,2	100,0	105,0	107,9	
Na základě statistiky ČSÚ o teritoriální a komoditní struktuře zahraničního obchodu za rok 2005 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						
	2003	2004	2005	2006	2007	8
Reálný efektivní kurz koruny v %						
(rok 2005=100)						
a) ceny průmyslových výrobců						
váhy - obrat ZO	93,1	95,8	100,0	102,0	105,2	
váhy - obrat ZO SITC 5-8	92,6	95,5	100,0	102,3	105,8	
b) spotřebitelské ceny						
váhy - obrat ZO	95,4	95,3	100,0	104,3	106,1	
váhy - obrat ZO SITC 5-8	94,7	94,9	100,0	104,7	106,9	

Pramen: ČSÚ - spotřebitelské ceny a ceny průmyslových výrobců ČR
Měsíční publikace MMF - International Financial Statistics a vlastní propočty ČNB

Tabulka č. 16

VEŘEJNÉ FINANCE					mld. Kč
	2003	2004	2005	2006	2007
	1 - 12	1 - 12	1 - 12	1 - 12	1 - 9
STÁTNI ROZPOČET					
Příjmy celkem	699,7	769,2	866,5	923,1	748,5
Daňové příjmy	667,5	716,7	770,4	801,6	652,3
Daň z příjmu, zisku a kapitálových výnosů	172,9	180,7	195,0	187,1	161,7
Daně ze zboží a služeb v tuzemsku	198,4	223,2	250,4	266,1	209,1
- daň z přidané hodnoty	125,6	140,4	146,8	153,5	119,6
- spotřební daně	72,9	82,8	103,6	112,6	89,6
Majetkové daně	8,8	10,4	8,1	8,5	7,2
Pojistné na SZ, příspěvek na politiku zaměstnanosti	272,4	293,3	311,2	333,7	268,5
Nedaňové a kapitálové příjmy a přijaté dotace	32,2	52,5	96,1	121,5	96,2
Výdaje celkem	808,7	862,9	922,8	1020,6	712,2
Běžné výdaje	745,4	796,8	840,8	912,1	657,4
Kapitálové výdaje	63,3	66,1	82,0	108,5	54,9
Veřejné rozpočty (saldo v metodice GFS MMF)	-127,7	-89,4	0,6	-148,9	—
státní rozpočet	-104,9	-65,0	-61,1	-107,0	36,3
místní rozpočet	-2,9	-8,9	7,8	-3,9	—
státní finanční aktiva	—	—	—	—	—
státní fondy	6,9	-11,7	-0,5	-6,6	—
Pozemkový fond	-0,1	0,2	1,6	0,2	—
Fond národního majetku	-27,4	-4,2	51,5	-29,9	—
zdravotní pojišťovny	0,1	0,2	0,5	0,6	—
ostatní	0,6	0,0	0,8	-2,3	—

Tabulka č. 17

KAPITÁLOVÝ TRH

poslední den měsíce v bodech

A. INDEXY AKCIOVÉHO TRHU	2003 12	2004 12	2005 12	2006 12	2007 9
BCPP					
PX	659,1	1 032,0	1 473,0	1 588,9	1 816,3
PX-GLOB	816,9	1 232,7	1 811,3	1 987,4	2 263,0
RM-SYSTÉM					
Index RM (PK-30)	947,5	1 443,5	2 365,0	2 595,3	3 213,6

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	2003 12	2004 12	2005 12	2006 12	2007 9
BCPP					
Měsíční objemy obchodů	98 640,0	90 610,5	96 160,5	112 400,0	115 023,8
v tom:					
a) akcie	28 296,0	46 210,3	56 180,3	58 915,7	70 835,6
b) dluhopisy	70 344,0	44 400,2	39 980,2	53 484,3	44 188,2
RM-SYSTÉM					
Měsíční objemy obchodů	1 103,0	335,8	286,7	523,0	575,8
v tom:					
a) akcie	1 082,5	332,7	220,9	440,2	574,5
b) podílové listy	3,7	3,1	0,0	1,1	1,3
c) dluhopisy	16,8	0,0	65,8	81,7	0,0

Tabulka č. 18

MĚNOVĚPOLITICKÉ NÁSTROJE ČNB

	2T repo sazba (%)	Diskontní sazba (%)	Lombardní sazba (%)	Povinné minimální rezervy z primárních vkladů (%)	
				bank	stavebních spopitelien a ČMZRB
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	—	—
Rok 2006					
28. 7.	2,25	1,25	3,25	—	—
29. 9.	2,50	1,50	3,50	—	—
Rok 2007					
1. 6.	2,75	1,75	3,75	—	—
27. 7.	3,00	2,00	4,00	—	—
31. 8.	3,25	2,25	4,25	—	—

Tabulka č. 19

MAKROEKONOMICKÉ AGREGÁTY						mil. Kč, meziroční změna v % , stálé ceny 2000
	2003	2004	2005	2006	2007	
	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	II. Q	
Hrubý domácí produkt						
- mil. Kč	2 367 818	2 476 074	2 636 842	2 850 199	758 969	
- %	3,6	4,6	6,5	6,4	6,0	
Konečná spotřeba						
- mil. Kč	1 817 625	1 837 528	1 882 101	1 945 651	501 833	
- %	6,3	1,1	2,4	3,4	3,9	
v tom:						
Domácnosti						
- mil. Kč	1 258 158	1 295 066	1 326 419	1 384 675	366 394	
- %	6,0	2,9	2,4	4,4	6,5	
Vláda						
- mil. Kč	545 999	528 962	541 201	547 292	133 253	
- %	7,1	-3,1	2,3	1,1	-1,6	
Neziskové instituce						
- mil. Kč	13 362	14 579	15 563	16 249	3 989	
- %	6,2	9,1	6,7	4,4	-0,2	
Hrubá tvorba kapitálu						
- mil. Kč	709 600	773 884	772 398	863 074	257 100	
- %	-1,4	9,1	-0,2	11,7	10,3	
v tom:						
Fixní kapitál						
- mil. Kč	689 117	716 285	732 585	788 278	208 834	
- %	0,4	3,9	2,3	7,6	4,2	
Změna stavu zásob						
- mil. Kč	15 642	54 674	37 078	71 707	47 433	
Čisté pořízení cenností						
- mil. Kč	4 841	2 925	2 735	3 089	833	
- %	40,8	-39,6	-6,5	12,9	7,5	
Zahraniční obchod						
v tom:						
Vývoz zboží						
- mil. Kč	1 479 795	1 820 657	2 033 180	2 377 490	672 902	
- %	9,3	23,0	11,7	16,9	15,1	
Vývoz služeb						
- mil. Kč	212 807	225 335	254 244	277 344	74 224	
- %	-4,2	5,9	12,8	9,1	4,9	
Dovoz zboží						
- mil. Kč	1 623 393	1 929 219	2 028 041	2 343 682	661 437	
- %	9,0	18,8	5,1	15,6	14,9	
Dovoz služeb						
- mil. Kč	235 915	263 075	273 590	308 721	80 293	
- %	1,8	11,5	4,0	12,8	6,5	
Konečná domácí poptávka						
- mil. Kč	2 506 742	2 553 813	2 614 686	2 733 929	710 667	
- %	4,6	1,9	2,4	4,6	4,0	
Celková domácí poptávka						
- mil. Kč	2 527 225	2 611 412	2 654 499	2 808 725	758 933	
- %	4,0	3,3	1,6	5,8	6,0	
Hrubý domácí produkt v běžných cenách						
- mil. Kč	2 577 110	2 817 362	2 994 396	3 220 259	899 674	
- %	4,6	9,3	6,3	7,5	10,2	

Pramen: ČSÚ

Tabulka č. 20

TRH PRÁCE						meziroční změna v %
A. NÁRODNÍ ÚČTY ZA SEKTOR DOMÁCNOSTÍ	2003	2004	2005	2006	2007	
	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	II. Q	
Běžné příjmy	5,9	4,9	4,4	6,4	7,5	
v tom:						
- hrubý provozní přebytek a smíšený důchod	7,7	5,7	-0,8	2,7	3,4	
- náhrady zaměstnancům	5,5	5,7	6,2	6,7	7,9	
- důchody z vlastnictví příjmové	5,3	-1,0	1,2	15,4	21,8	
- sociální dávky jiné než natur. soc. transf.	3,6	3,4	4,7	8,6	7,8	
- ostatní běžné transfery příjmové	10,9	2,2	7,9	3,6	3,5	
Běžné výdaje	9,5	7,5	4,5	7,7	6,7	
v tom:						
- důchody z vlastnictví výdajové	21,3	12,4	-5,4	40,7	19,7	
- běžné daně z důchodů, jmění a jiné	12,1	7,7	0,7	0,8	-1,2	
- sociální příspěvky	7,2	8,3	6,5	8,9	7,8	
- ostatní běžné transfery výdajové	12,5	2,8	2,5	5,1	8,8	
Hrubý disponibilní důchod	4,3	3,6	4,3	5,8	8,0	
Změny podílu dom. na rezervách penzijních fondů	15,4	29,1	11,1	19,6	51,1	
Výdaje na individuální spotřebu	6,5	5,6	3,3	6,0	8,6	
Hrubé úspory	-15,5	-17,8	23,0	6,2	9,1	
Míra hrubých úspor	8,03	5,89	6,57	6,60	5,78	
(hrubé úspory / hrubý disponibilní důchod - podíl v %)						

B. PRŮMĚRNÉ MZDY						meziroční změna v %
	2003	2004	2005	2006	2007	
	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	II. Q	
Nominální mzda za NH celkem	6,4	6,2	5,3	6,4	7,2	
Podnikatelská sféra	5,5	6,3	5,3	6,7	7,6	
Nepodnikatelská sféra	9,8	5,7	5,7	5,4	5,9	
Reálná mzda za NH celkem	6,3	3,3	3,3	3,8	4,7	
Podnikatelská sféra	5,4	3,4	3,3	4,1	5,1	
Nepodnikatelská sféra	9,7	2,8	3,7	2,8	3,4	

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

C. NEZAMĚSTNANOST						stav ke konci období
	2003	2004	2005	2006	2007	
	12	12	12	12	9	
Neumístění uchazeči o zaměstnání (tis. osob)	542,4	541,7	510,4	448,5	365,0	
Míra nezaměstnanosti v % 1)	—	9,5	8,9	7,7	6,2	

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

Pramen: ČSÚ

Tabulka č. 21

CENY VÝROBCŮ	změna v %				
	2003	2004	2005	2006	2007 9
Ceny průmyslových výrobců					
a) předchozí období = 100	0,1	0,6	0,0	0,2	0,1
b) stejné období předchozího roku = 100	-0,3	5,7	3,0	1,6	4,0
c) průměr roku 2005 = 100	-8,2	-3,0	0,0	1,5	6,3
Ceny stavebních prací					
a) předchozí období = 100	0,2	0,4	0,2	0,3	0,5
b) stejné období předchozího roku = 100	2,2	3,7	3,0	2,9	3,8
c) průměr roku 2005 = 100	-6,1	-2,6	0,2	3,1	7,9
Ceny zemědělských výrobců					
a) předchozí období = 100	0,6	0,2	-0,4	0,7	4,3
b) stejné období předchozího roku = 100	-2,9	8,1	-9,2	1,1	18,1
c) průměr roku 2005 = 100	2,1	10,4	0,0	1,1	21,6
Ceny tržních služeb					
a) předchozí období = 100	0,0	0,2	0,1	0,3	0,9
b) stejné období předchozího roku = 100	1,6	2,3	1,9	3,3	1,6
c) průměr roku 2005 = 100	-1,9	0,4	0,0	3,3	5,4

Pramen: ČSÚ

Tabulka č. 22

POMĚROVÉ UKAZATELE K HDP	poměr v %				
	2002	2003	2004	2005	2006
Saldo veřejných rozpočtů	-0,5	-5,0	-3,2	0,0	-4,6
Veřejný dluh	18,0	21,5	23,4	25,5	27,3
Zadluženost ve směnitelných měnách	33,0	34,7	35,9	38,1	37,8
Saldo obchodní bilance ¹⁾	-2,9	-2,7	-0,5	2,0	2,1
Saldo běžného účtu	-5,5	-6,2	-5,2	-1,6	-3,1
Peněžní agregát M2	67,0	68,5	65,5	66,5	68,0

Poznámka: poměr = ukazatel / hrubý domácí produkt v běžných cenách.

1) Pramen ČSÚ v hodnotách FOB

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.