



národní
úložiště
šedé
literatury

Zpráva o inflaci / II, 2008

Česká národní banka
2008

Dostupný z <http://www.nusl.cz/ntk/nusl-123834>

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 / II

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.

Zpráva o inflaci v kapitole II informuje o hospodářském a měnovém vývoji v uplynulém čtvrtletí, který představuje výchozí podmínky pro prognózu budoucího vývoje české ekonomiky. Prognóza vývoje české ekonomiky, sestavená Sekcí měnovou a statistiky ČNB, je pak popsána v kapitole III.

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 přitom 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 prognózu a bilanci jejích rizik a nejistot. 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 na posledních dvou zasedáních a o důvodech, které ji na těchto zasedáních vedly k přijetí měnověpolitických opatření, informují na konci této Zprávy o inflaci záznamy z jednání bankovní rady.

Přílohou této Zprávy o inflaci jsou materiály „Společná dohoda vlády ČR a ČNB“ a „Aktualizovaná strategie řešení kurzových dopadů devizových příjmů státu“, na jejichž vypracování se podílela ČNB a které dne 9. dubna 2008 schválila vláda ČR. Materiály obsahují soubor opatření, jejichž cílem je zamezit nežádoucím dopadům operací veřejného sektoru na devizový trh a následně na makroekonomickou stabilitu ČR.

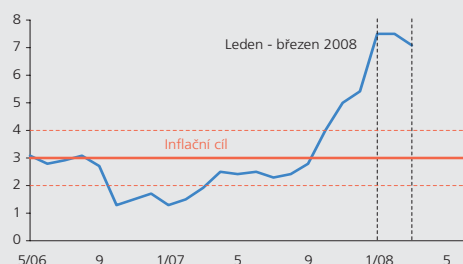
Tato Zpráva o inflaci byla schválena bankovní radou České národní banky dne 15. května 2008 a obsahuje informace dostupné k 25. dubnu 2008.

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.

PŘEDMLUVA	1
OBSAH	3
I. SHRNUTÍ	4
II. SOUČASNÝ EKONOMICKÝ VÝVOJ	7
II.1 VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ	7
II.2 MĚNOVÉ PODMÍNKY	9
II.2.1 Úrokové sazby	9
II.2.2 Měnový kurz	10
II.3 POPTÁVKA A NABÍDKA	11
II.3.1 Domácí poptávka	11
II.3.2 Čistá zahraniční poptávka	13
II.3.3 Nabídka	13
II.3.4 Výsledky hospodaření nefinančních podniků	15
II.4 TRH PRÁCE	15
II.4.1 Zaměstnanost a nezaměstnanost	16
II.4.2 Mzdy a produktivita	17
II.5 PLATEBNÍ BILANCE	18
II.5.1 Běžný účet	18
II.5.2 Kapitálový účet	19
II.5.3 Finanční účet	19
II.6 MĚNOVÝ VÝVOJ	20
II.6.1 Peníze	20
II.6.2 Úvěry	21
II.7 DOVOZNÍ CENY A CENY VÝROBCŮ	22
II.7.1 Dovozní ceny	22
II.7.2 Ceny výrobců	23
II.8 INFLACE	25
II.8.1 Současný vývoj inflace	25
II.8.2 Vývoj inflace z pohledu plnění inflačního cíle	27
III. MAKROEKONOMICKÁ PROGNÓZA A JEJÍ PŘEDPOKLADY	29
III.1 VNĚJŠÍ PŘEDPOKLADY PROGNÓZY	29
III.2 VNITŘNÍ PŘEDPOKLADY PROGNÓZY	29
III.3 VYZNĚNÍ PROGNÓZY	31
BOX Nový strukturální model „g3“	33
III.4 OČEKÁVÁNÍ EKONOMICKÝCH SUBJEKTŮ	34
PŘÍLOHA	36
SPOLEČNÁ DOHODA VLÁDY ČR A ČNB a AKTUALIZOVANÁ STRATEGIE ŘEŠENÍ KURZOVÝCH DOPADŮ DEVIZOVÝCH PŘÍJMŮ STÁTU	36
ZÁZNAMY Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB	42
ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 26. BŘEZNA 2008	42
ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 7. KVĚTNA 2008	44
SEZNAM GRAFŮ POUŽITÝCH V TEXTU	46
SEZNAM TABULEK POUŽITÝCH V TEXTU	48
POUŽITÉ ZKRATKY	49
SEZNAM BOXŮ A PŘÍLOH OBSAŽENÝCH VE ZPRÁVÁCH O INFLACI	50
GLOSÁŘ POJMŮ	52
TABULKOVÁ PŘÍLOHA	54
SEZNAM TABULEK V TABULKOVÉ PŘÍLOZE	76

GRAF I.1 PLNĚNÍ INFLAČNÍHO CÍLE

Inflace se v prvním čtvrtletí 2008 zvýšila a výrazně převyšovala horní okraj tolerančního pásma inflačního cíle
(meziroční změny v %)



Inflace se v prvním čtvrtletí 2008 dále zvýšila a výrazně převyšovala horní okraj tolerančního pásma inflačního cíle (Graf I.1). Zrychlení meziročního růstu spotřebitelských cen lze přičíst na vrub zejména vývoji regulovaných cen, změn nepřímých daní a korigované inflace bez pohonných hmot v podmínkách proinflačního působení reálné ekonomiky. Bankovní rada v souladu s prognózou zvýšila v únoru měnověpolitické úrokové sazby o 0,25 procentního bodu. Aktuální prognóza předpokládá postupný pokles inflace na celém svém horizontu. S makroekonomickou prognózou a jejími předpoklady je konzistentní nejprve zhruba stabilita nominálních úrokových sazeb, následovaná poklesem ještě v roce 2008 a stabilitou v roce 2009. Na svém květnovém zasedání bankovní rada vyhodnotila rizika prognózy jako spíše proinflační a většinou hlasů rozhodla ponechat měnověpolitické úrokové sazby beze změny.

Měnověpolitické rozhodování bankovní rady ČNB v prvním čtvrtletí 2008 vycházelo z prognózy inflace, jejíž vyznění bylo zveřejněno v minulé Zprávě o inflaci. Rozhodování bankovní rady se vzhledem ke zpoždění vlivu měnověpolitických opatření na inflaci orientovalo na plnění inflačního cíle v závěru roku 2008 a v prvním pololetí 2009. Inflace se v tomto období měla podle prognózy nacházet nejprve mírně nad horním okrajem tolerančního pásma inflačního cíle, a poté klesnout mírně pod cíl. Měnověpolitická inflace měla na horizontu měnové politiky poklesnout pod inflační cíl a blížit se novému 2% cíli. Se základním scénářem makroekonomické prognózy a jejími předpoklady byl konzistentní nejprve mírný nárůst nominálních úrokových sazeb, následovaný poklesem ještě v roce 2008, a poté zhruba jejich stabilita.

Bankovní rada na svých zasedáních v průběhu prvního čtvrtletí 2008 rozhodla o jednom zvýšení měnověpolitických úrokových sazeb o 0,25 procentního bodu, a to s účinností od 8. února. Toto rozhodnutí bylo v souladu s makroekonomickou prognózou. Rizika prognózy v tomto období podle bankovní rady mířila oběma směry, přičemž v březnu se v souhrnu posunula protiinflačním směrem. Mezi proinflačními riziky dominovalo možné promítnutí stávající vyšší než očekávané inflace do inflačních očekávání a následně do dalších cenových okruhů. Protiinflačně by mělo působit zejména posilování kurzu koruny a zpomalení zahraniční poptávky.

Únorové zvýšení měnověpolitických úrokových sazeb se promítlo do růstu úrokových sazeb na peněžním trhu v kratších splatnostech. Sazby se splatností nad tři měsíce včetně nejprve mírně poklesly, v závěru února a v březnu však opět vzrostly.

Pokračující uzavírání záporného úrokového diferenciálu vůči euru a jeho přechod ze záporných do kladných hodnot u amerického dolaru zvyšovalo atraktivitu koruny pro investory. Jejich zájem o korunové investice byl rovněž podporován příznivým vývojem české ekonomiky, který kontrastoval s vývojem v některých rozvinutých zemích, zejména v USA. Tyto skutečnosti přispěly ke zpevnování kurzu koruny v prvním čtvrtletí 2008 (Tab. I.1), které vůči některým měnám (americký dolar, britská libra aj.) přesáhlo meziročně dvacet procent. Koruna byla v tomto období nejrychleji posilující volně směnitelnou měnou na světě.

Proinflační působení reálné ekonomiky se ve čtvrtém čtvrtletí 2007 zvýšilo. Došlo k dalšímu zrychlení hospodářského růstu, které bylo doprovázeno rostoucí inflací. Na růstu HDP se podílely zhruba stejným dílem spotřeba domácností, fixní investice a čistý vývoz. Příspěvek spotřeby vlády k růstu české ekonomiky byl mírně kladný a v případě změny stavu zásob zhruba nulový.

Pokračující růst poptávky po práci v podmínkách rychle rostoucí ekonomiky vedl ve čtvrtém čtvrtletí 2007 k dalšímu mírnému zrychlení meziročního růstu zaměstnanosti. Rostoucí zaměstnanost a nadále vysoká tvorba nových pracovních míst přispěly k pokračujícímu snižování míry nezaměstnanosti. Tempo růstu nominálních mezd zůstalo i přes určité zmírnění oproti předchozímu čtvrtletí poměrně vysoké.

TAB. I.1 HLAVNÍ MAKROEKONOMICKÉ UKAZATELE

Kurz koruny k euru i k americkému dolaru v prvním čtvrtletí 2008 dále zpevňoval

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

	12/07	1/08	2/08	3/08
Růst spotřebitelských cen	5,4	7,5	7,5	7,1
Růst cen průmyslových výrobců	5,3	6,0	5,6	5,3
Růst peněžní zásoby (M2)	13,2	11,0	10,3	-
3M PRIBOR ^{a)} , v %	4,1	4,0	3,9	4,0
Kurz CZK/EUR ^{a)} , úroveň	26,30	26,05	25,38	25,22
Kurz CZK/USD ^{a)} , úroveň	18,04	17,7	17,46	17,08
Saldo st. rozpočtu od ledna ^{b)} , mld. Kč	-66,4	9,7	-5,0	-13,4
Růst HDP ve stálých cenách ^{c)}	6,6	-	-	-
Míra nezaměstnanosti ^{d)} , v %	6,0	6,1	5,9	5,6

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

Zpomalení růstu reálných mezd bylo v důsledku zvýšení inflace výraznější. Reálné mzdy rostly nadále zhruba rovnovážným tempem a na inflaci působily téměř neutrálně.

K vysoké inflaci v prvním čtvrtletí 2008 přispělo zesilující proinflační působení reálné ekonomiky, projevující se zejména v rostoucí korigované inflaci bez pohonných hmot. Ještě větší měrou však k inflaci přispěly regulované ceny, změny nepřímých daní a ceny potravin. Dopad vysokých cen energetických surovin a cen potravin na světových trzích do inflace byl přitom nadále z části tlumen zpevňujícím kurzem koruny. Inflace se v prvním čtvrtletí 2008 pohybovala nad úrovní prognózy, ale tento rozdíl se postupně snižoval.

Kapitola III Zprávy o inflaci popisuje novou prognózu ČNB zohledňující nové informace od sestavení předchozí prognózy. Nově dostupná data o vývoji domácí ekonomické aktivity, inflace a trhu práce potvrzují, že reálná ekonomika působí proinflačně. Mezera reálných mezních nákladů, která zachycuje inflační tlaky z reálné ekonomiky, však v letošním roce poklesne a její působení se změní na protiinflační. Protiinflačně bude působit i v roce 2009. Její složky – mezera výstupu a mezera reálných mezd – budou s výjimkou konce roku 2008 působit na inflaci vzájemně protisměrně. Zatímco mezera výstupu se v průběhu letošního roku rychle přehoupne do záporných hodnot a v protiinflačním působení přetrvá i příští rok, mezera reálných mezd přejde v roce 2009 ze současného mírně protiinflačního k proinflačnímu působení. Prognóza v letošním roce očekává pokles tempa růstu reálného HDP na 4,7 % a v roce 2009 dále na 4,0 %.

Spotřebitelské ceny budou i ve zbytku roku 2008 pokračovat v poměrně vysokém růstu, ten však bude pozvolna zpomalovat. Reálná ekonomika bude s výjimkou nejbližšího období růst cen tlumit. Stejným směrem budou působit i dovozní ceny. Začátkem roku 2009 po odeznění přechodného vlivu daňových změn, vysokého růstu regulovaných cen a cen potravin klesne inflace k inflačnímu cíli. V horizontu měnové politiky, tj. ve druhém a třetím čtvrtletí 2009, se celková inflace bude nacházet v dolní polovině tolerančního pásma inflačního cíle (Graf I.2). Budou tak vytvořeny předpoklady pro plnění 2% inflačního cíle v roce 2010.

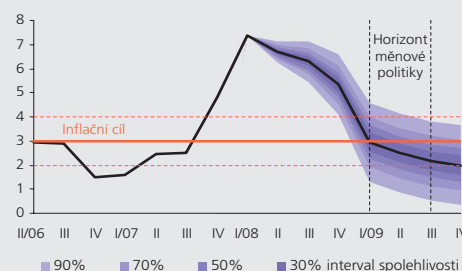
Změny nepřímých daní ovlivní vývoj inflace zejména v roce 2008, pro rok 2009 žádné úpravy daní nejsou očekávány. Na horizontu měnové politiky primární dopady změn nepřímých daní, na které je standardně aplikován institut výjimek, meziroční inflaci ovlivňují již jen zanedbatelně. Měnověpolitická inflace je tak v horizontu měnové politiky téměř shodná s celkovou inflací a nachází se též v dolní polovině tolerančního pásma inflačního cíle (Graf I.3). S makroekonomickou prognózou a jejími předpoklady je konzistentní nejprve zhruba stabilita nominálních úrokových sazeb, následovaná poklesem ještě v roce 2008 a stabilitou v roce 2009 (Graf I.4).

Vedle základního scénáře prognózy byl sestaven i alternativní scénář budoucího vývoje české ekonomiky. Jeho účelem tentokrát není zachytit konkrétní riziko, ale spíše seznámit čtenáře se základními obrysy prognózy sestavené pomocí nového strukturálního modelu (viz Box Nový strukturální model „g3“), který bude počínaje příští Zprávou o inflaci používán pro sestavení základního scénáře prognózy. Rozdíly ve vyznění základního a alternativního scénáře jsou pro hlavní prognózované veličiny s výjimkou růstu HDP malé. Alternativní scénář očekává vyšší růst HDP, a to zejména v roce 2009. Celková inflace se v alternativním scénáři na horizontu měnové politiky nachází mírně nad základním scénářem. Trajektorie úrokových sazeb konzistentní s alternativním scénářem je v roce 2008 zhruba shodná jako v základním scénáři a v roce 2009 leží o něco výše.

Na svém květnovém zasedání bankovní rada vyhodnotila rizika základního scénáře prognózy jako spíše proinflační. Tímto směrem by mohly působit vývoj na trhu práce, stejně jako vyšší promítnutí nákladových šoků do cen v ostatních cenových

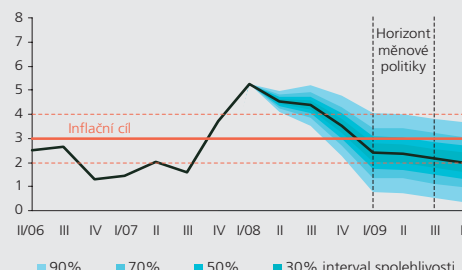
GRAF I.2 PROGNÓZA CELKOVÉ INFLACE

Prognóza celkové inflace na horizontu měnové politiky leží v dolní polovině tolerančního pásma inflačního cíle (meziroční změny v %)



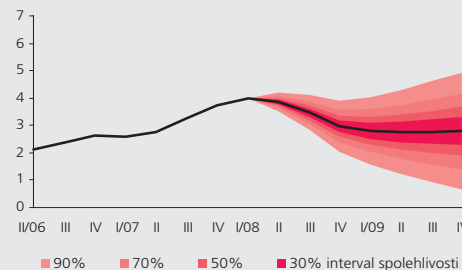
GRAF I.3 PROGNÓZA MĚNOVĚPOLITICKÉ INFLACE

Měnověpolitická inflace na horizontu měnové politiky leží v dolní polovině tolerančního pásma inflačního cíle (meziroční změny v %)



GRAF I.4 PROGNÓZA ÚROKOVÝCH SAZEB

S makroekonomickou prognózou a jejími předpoklady je konzistentní nejprve zhruba stabilita nominálních úrokových sazeb, následovaná poklesem ještě v roce 2008 a stabilitou v roce 2009 (3M PRIBOR v %)



okruzích a do inflačních očekávání. Nejistý je vývoj kurzu koruny a jeho dopady do reálné ekonomické aktivity. Vysoká míra nejistoty byla i nadále spojována s vývojem vnějšího prostředí. Bankovní rada na tomto zasedání většinou hlasů rozhodla ponechat měnověpolitické úrokové sazby beze změny.

Tato Zpráva o inflaci přináší v příloze plné znění materiálů „Společná dohoda vlády ČR a ČNB“ a „Aktualizovaná strategie řešení kurzových dopadů devizových příjmů státu“, na jejichž vypracování se podílela ČNB a které dne 9. dubna 2008 schválila vláda ČR. Materiály obsahují soubor opatření, jejichž cílem je zamezit nežádoucím dopadům operací veřejného sektoru na devizový trh a následně na makroekonomickou stabilitu ČR. Konkrétně měnové konverze finančních toků mezi ČR a orgány EU budou nadále v maximální možné míře probíhat mimo devizový trh. Stejně tak nebude docházet k žádným konverzím privatizačních příjmů vlády na devizovém trhu. Tyto příjmy budou uloženy buď na devizovém účtu u ČNB nebo spravovány v cizích měnách jako rezerva pro důchodovou reformu. Případné emise dluhopisů denominované v cizí měně budou zajištěny proti kurzovému riziku tak, aby neměly dopady do kurzového vývoje.

II.1 VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ

Ve čtvrtém čtvrtletí 2007 se snížilo meziroční tempo hospodářského růstu v USA i eurozóně. Růst slovenského HDP dále zrychlil a Slovensko zůstalo nejrychleji rostoucí ekonomikou ve středoevropském regionu, Maďarsko naopak nejpomalejší. Americký dolar v prvním čtvrtletí a dubnu 2008 pokračoval v oslabování až na úroveň 1,6 USD/EUR. Průměrná cena ropy Brent dosáhla v tomto období hodnoty 100 USD/barel a proti předchozímu čtvrtletí se zvýšila o 12 %.

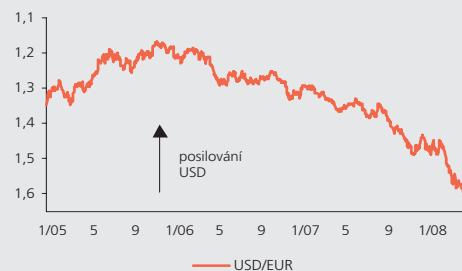
Meziroční růst americké ekonomiky ve čtvrtém čtvrtletí 2007 zpomalil na 2,5 % z 2,8 % v předchozím čtvrtletí. Snížilo se tempo růstu fixních investic a spotřeby domácností i vlády. Naproti tomu růst vývozu převyšil nárůst dovozu. Krize finančního sektoru se přenesla do reálné ekonomiky. Oslabila i spotřebitelská poptávka, dosud hlavní hnací síla hospodářského růstu, kvůli propadu trhu bytových nemovitostí, zvyšující se nezaměstnanosti, klesajícímu tempu růstu mezd a rostoucí inflaci. Mnozí se signály naznačující, že od počátku roku 2008 došlo v ekonomice k celkovému poklesu. Ukazují to údaje z trhu práce – v březnu míra nezaměstnanosti dosáhla 5,1 % a zvýšila se meziměsíčně o 0,3 procentního bodu a meziročně o 0,7 procentního bodu. Situaci také ilustrují meziměsíční změny zaměstnanosti: v prvních třech měsících 2008 se zaměstnanost snižovala zhruba o 80 tisíc pracovníků měsíčně. Rovněž situace na trhu bytových nemovitostí se dále zhoršila. V únoru se ceny domů meziročně snížily o 13 % a prodej nových domů o 31 %. Zásoba neprodaných domů odpovídá poptávce za téměř 10 měsíců.

V prvním čtvrtletí 2008 se v USA udržovala vysoká meziroční inflace, jejíž průměrná úroveň se proti předchozímu čtvrtletí zvýšila o 0,2 procentního bodu na 4,2 %. Cenový růst byl způsoben zejména silným nárůstem dovozních cen (v prvním čtvrtletí meziročně o 14 %), v němž se promítalo oslabení USD a růst světových cen ropy a potravin. Podle Fedu současná úroveň inflace není výsledkem vnitřních inflačních tlaků, nýbrž vnějších vlivů (cen komodit a kurzu dolaru), a probíhající ekonomické oslabení provázené růstem nezaměstnanosti cenový růst sníží. Jádrová inflace a inflační očekávání zůstávají na nízké úrovni. Za hlavní hrozbu pro americkou ekonomiku Fed považuje prohlubování krize finančního systému a nebezpečí recese. Z tohoto důvodu pokračoval v roce 2008 v razantním snižování své řídicí sazby. Ve třech krocích ji snížil ze 4,25 % na 2,25 %, naposledy 18. března, o 0,75 procentního bodu.

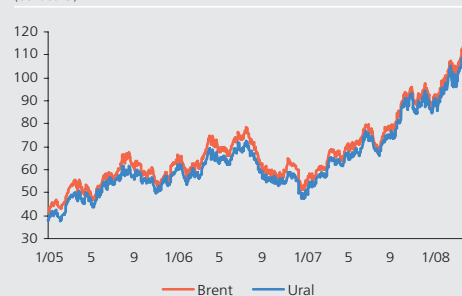
V eurozóně se ve čtvrtém čtvrtletí 2007 snížilo tempo růstu HDP na 2,2 % z 2,7 % v předchozím čtvrtletí v důsledku zpomalení růstu všech složek domácí poptávky a zhoršení salda čistého vývozu. Přebytky běžného účtu a obchodní bilance se meziročně i mezičtvrtletně snížily na 11, resp. 10 mld. EUR. Saldo bilance služeb se ve stejném období zvýšilo. Vývoj průmyslové a stavební výroby i nezaměstnanosti v prvním čtvrtletí 2008 ukazují na pokračování hospodářského růstu při mírném snížení jeho tempa. Vzhledem k meziročnímu poklesu míry nezaměstnanosti v únoru o 0,5 procentního bodu na 7,1 % a růstu mezd pravděpodobně v prvním čtvrtletí 2008 pokračoval příznivý vývoj spotřeby domácností. Vysoké využití kapacit a dobré finanční podnikové výsledky nasvědčují tomu, že v prvním čtvrtletí poměrně rychle rostly i investice a vývoz.

V březnu se v eurozóně dále zvýšila meziroční inflace, zejména v důsledku rychlého růstu cen energií a potravin, na 3,6 % z 3,3 % v únoru a za první čtvrtletí 2008 se proti předchozímu čtvrtletí průměrně zvýšila o 0,5 procentního bodu. Jádrová inflace se zvýšila na 2 %. Přes zpomalení ekonomického růstu ECB kvůli rostoucí inflaci nesnížila svou řídicí sazbu, kterou od června 2007 ponechává na 4% úrovni. ECB nechce připustit promítnutí současné vyšší inflace do zvýšení inflačních očekávání a realizaci sekundárních efektů. Tempo růstu peněžní zásoby (M3 se v prvním čtvrtletí meziročně zvýšilo o 11,1 % hlavně v důsledku vysoké dynamiky úvěrů pod-

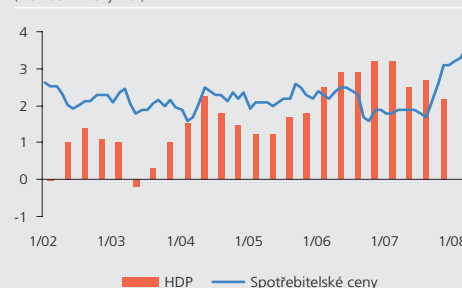
GRAF II.1 VÝVOJ KURZU DOLARU VŮČI EURU
V průběhu prvního čtvrtletí a dubna 2008 zrychlilo oslabování kurzu amerického dolaru vůči euru



GRAF II.2 CENY ROPY BRENT A URAL
Cena ropy Brent v dubnu 2008 dosáhla hodnoty 116 USD/barel (USD/barel)



GRAF II.3 HDP A INFLACE V EUROZÓNĚ
V průběhu prvního čtvrtletí 2008 inflace v eurozóně dále zrychlila (meziroční změny v %)



nikům) považuje za příliš vysoké a ohrožující cenovou stabilitu ve středním a delším horizontu. Na vývoj peněžní zásoby turbulence na finančních trzích zatím významný vliv neměly.

Růst německé ekonomiky ve čtvrtém čtvrtletí 2007 zpomalil na 1,8 % proti 2,5 % ve třetím čtvrtletí v důsledku snížení dynamiky domácí poptávky a mírně nižšího přebytku čistého vývozu. Investice a spotřeba vlády zmírnily svůj růst, ale spotřeba domácností se přes klesající nezaměstnanost a růst zaměstnanosti snížila absolutně kvůli nízkému růstu mezd, vyšším cenám potravin a energií a špatným zprávám z finančních trhů, které negativně ovlivnily spotřebitelskou důvěru. Vývoj průmyslové a stavební produkce, nezaměstnanosti a předstihových indikátorů v prvním čtvrtletí 2008 ukazují na pokračování poměrně silného hospodářského růstu. Hlavní hnací silou pokračující expanze jsou průmyslová výroba, která se meziročně za leden a únor zvýšila o 6 %, a stavebnictví s růstem o 9 %.

Prudké zvýšení světových cen potravin a energií se projevilo i v Německu vyšší inflací. Za první čtvrtletí se spotřebitelské ceny meziročně zvýšily o 3,1 %. V březnu inflace zrychlila na 3,3 % proti 3,0 % v únoru. Jádřová inflace přitom zůstala nízká, za první čtvrtletí nepřesáhla hladinu 1 %.

V Polsku a na Slovensku v prvním čtvrtletí klesala nezaměstnanost v důsledku zrychlujícího růstu HDP. V Maďarsku další snížení tempa hospodářské aktivity způsobilo zvýšení míry nezaměstnanosti.

Růst slovenského HDP ve čtvrtém čtvrtletí 2007 akceleroval z 10,7 % ve třetím čtvrtletí na 12,2 %. Zvýšilo se zejména tempo růstu investic a vývozu, které převážily mírné zpomalení dynamiky spotřeby vlády a domácností. Vysoká investiční a exportní poptávka se projevila v silném růstu průmyslu a stavebnictví, který se udržel také v lednu a únoru 2008.

V důsledku rychlého růstu cen potravin a energií se na Slovensku v březnu dále zvýšila inflace na 3,6 %. Dvanáctiměsíční míra inflace měřená HICP, která je základem inflačního maastrichtského kritéria, v březnu dosáhla hodnoty 2,2 %, a Slovensko tak tuto podmínku vstupu do eurozóny splnilo s rezervou 1 procentního bodu.

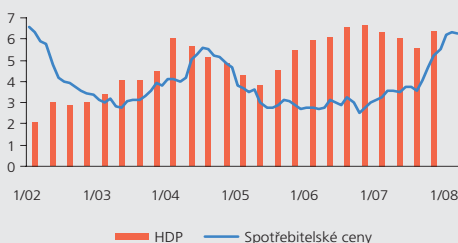
V Polsku se ve čtvrtém čtvrtletí 2007 zvýšilo meziroční tempo růstu HDP o 0,5 procentního bodu proti třetímu čtvrtletí na 6,9 % díky rychle rostoucím investicím a zlepšení čistého vývozu. Růst spotřebitelské poptávky zůstal přes mírné zpomalení vysoký v důsledku zvýšení zaměstnanosti a mezd. Pokračující silný růst průmyslové a stavební výroby se v prvním čtvrtletí 2008 projevila v meziročním poklesu nezaměstnanosti o téměř 3 procentní body na 8 % a 2% růstu zaměstnanosti.

Meziroční inflace v Polsku v březnu klesla na 4,4 %, ale zůstala nad cílovým pásmem NBP (1,5 – 3,5 %). Její vysoká úroveň je důsledkem růstu cen energií, potravin ale i služeb, což ukazuje na to, že se vzhledem ke klesající nezaměstnanosti začínají projevovat sekundární inflační efekty. Svědčí o tom také růst jádřové inflace, která se z 1,7 % v lednu zvýšila na 2,8 % v únoru. NBP v prvním čtvrtletí 2008 třikrát zvyšovala svou řídicí sazbu o 0,25 procentního bodu celkem na 5,75 %. Hlavním důvodem byl nárůst mezd, které se v březnu meziročně zvýšily o 13 %, a vysoká jádřová inflace.

V Maďarsku ve čtvrtém čtvrtletí 2007 dále zpomalil ekonomický růst proti třetímu čtvrtletí o 0,5 procentního bodu na 0,4 %. Snížila se spotřeba vlády a domácností, ale zvýšil se růst investic. Navzdory mírnému zpomalení dynamiky vývozu rostl dále vývoz rychleji než dovoz. I přes silné nárůsty průmyslové produkce vedl slabý hospodářský růst k meziročnímu zvýšení míry nezaměstnanosti o 0,4 procentního bodu na 7,6 %.

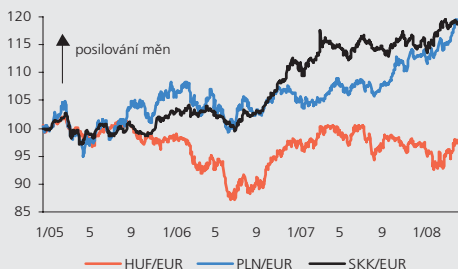
GRAF II.4 HDP A INFLACE V NOVÝCH ZEMÍCH EU

V prvním čtvrtletí 2008 se tempo růstu spotřebitelských cen ve 12 nových členských zemích EU opět významně zvýšilo (meziroční změny v %)



GRAF II.5 MĚNY STŘEDOEVROPSKÉHO REGIONU

Z měn středoevropského regionu v prvním čtvrtletí a dubnu 2008 nejvýrazněji meziročně posílil polský zlotý (průměr za leden 2005 = 100)



Poměr deficitu veřejných financí k HDP v Maďarsku za rok 2007 dosáhl 5,5 % a významně se snížil proti 9,2% deficitu v roce 2006. Ministerstvo financí pro letošní rok prezentovalo jako svůj cíl rozpočtový schodek ve výši 4 % HDP. Meziroční růst spotřebitelských cen v březnu zpomalil, ale přesto dosáhl vysoké hodnoty 6,7 % hlavně kvůli nárůstům cen energií a potravin. Na konci března MNB zvýšila svou řídicí sazbu o 0,5 procentního bodu na 8 %. Důvodem byla snaha dodržet cíl pro inflaci pro rok 2009 ve výši 3 %.

II.2 MĚNOVÉ PODMÍNKY

Nastavení reálných měnových podmínek v prvním čtvrtletí 2008 lze podle propočtu ČNB charakterizovat jako mírně přísné. Úroková složka byla hodnocena jako mírně uvolněná, kurzová složka naopak působila přísně. Vývoj obou složek měnových podmínek v prvním čtvrtletí 2008 je podrobněji popsán v dalším textu.

II.2.1 Úrokové sazby

Úrokové sazby se v prvním čtvrtletí 2008 vyvíjely pod vlivem několika protichůdných faktorů. Na počátku roku mírně klesaly v souvislosti s rychle posilující korunou a částečným zklidněním na zahraničních trzích. Na začátku února ČNB zvýšila své základní sazby o 0,25 procentního bodu a pokles sazeb se zastavil. S platností od 8. 2. 2008 je limitní 2T repo sazba nastavena na 3,75 %, lombardní sazba na 4,75 % a diskontní sazba na 2,75 %. Zveřejněná trajektorie úrokových sazeb po zasedání bankovní rady sice způsobila okamžitý pokles sazeb PRIBOR s delší splatností, ten však byl následně vymazán údaji o nečekaně vysoké lednové inflaci. Nová data totiž podle účastníků trhu snížila pravděpodobnost poklesu základních sazeb ČNB ještě v roce 2008. Na úrokové sazby tak na jedné straně působily obavy z přenosu vysoké inflace do inflačních očekávání, na druhé straně silný kurz koruny a očekávané zpomalení světové ekonomiky.

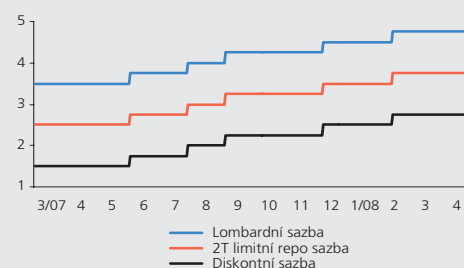
Celkově v prvním čtvrtletí 2008 úrokové sazby na peněžním trhu vzrostly o 0,1 až 0,2 procentního bodu. Sazby se splatností nad 1R naopak mírně klesly pod vlivem dalšího nárůstu averze k riziku, likvidních problémů a obav z dopadů finanční krize do reálné ekonomiky. Komentáře analytiků a kotace spotových sazeb PRIBOR a forwardových sazeb FRA z konce dubna 2008 naznačovaly, že v nejbližším období většina účastníků finančního trhu neočekávala změnu základních sazeb ČNB. Na vývoji v delším období se analytici neshodovali.

U výnosové křivky PRIBOR došlo během prvního čtvrtletí 2008 k posunu na vyšší hladinu, ovšem jen na krátkém konci, střední a delší část křivky se téměř nezměnila. Rozpětí mezi sazbami 1R PRIBOR a 2T PRIBOR v březnu činilo 0,44 procentního bodu. Výnosová křivka IRS se posunula mírně směrem dolů ve všech splatnostech. Průměrný spread 5R – 1R činil v březnu 0,09 procentního bodu, spread 10R – 1R dosáhl 0,36 procentního bodu.

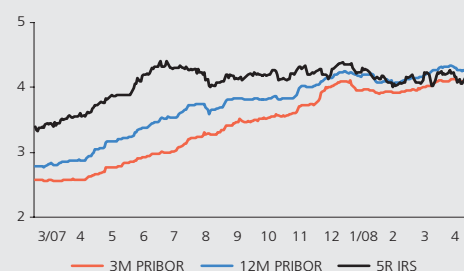
Vývoj úrokových diferenciálů na peněžním trhu (PRIBID/CZK – EURIBOR/EUR, resp. EURIBOR/USD) byl ovlivněn úpravou základních sazeb a pohybem tržních sazeb na peněžních trzích. ECB během prvního čtvrtletí ponechala refinanční sazbu na 4,00 %, Fed snížil svou klíčovou O/N sazbu ve třech krocích celkově o 2 procentní body na 2,25 %. Proto se úrokové diferenciály vůči dolarovým sazbám výrazně zvýšily, vůči eurovým sazbám se nadále pohybovaly v záporných hodnotách.

Na primárním trhu státních dluhopisů se od počátku roku uskutečnilo 9 aukcí se splatnostmi 3R až 15R v celkovém objemu 42,6 mld. Kč. Některé aukce nebyly příliš úspěšné. V období rostoucích sazeb se poptávka investorů podstatně snížila, Mini-

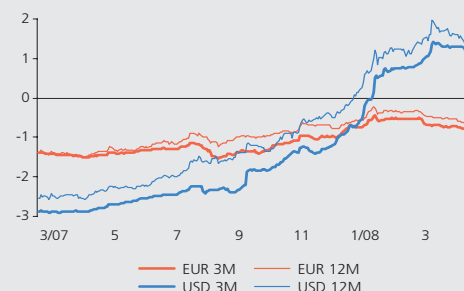
GRAF II.6 ZÁKLADNÍ SAZBY ČNB
ČNB zvýšila své základní úrokové sazby (v %)



GRAF II.7 TRŽNÍ ÚROKOVÉ SAZBY
Úrokové sazby na peněžním trhu mírně vzrostly (v %)

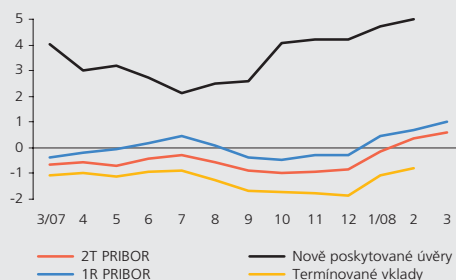


GRAF II.8 ÚROKOVÉ DIFERENCIÁLY
Úrokové diferenciály vůči USD výrazně vzrostly (v procentních bodech)



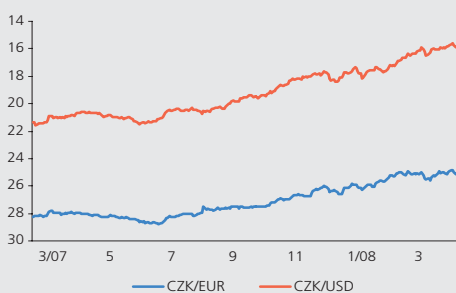
GRAF II.9 EX ANTE REÁLNÉ SAZBY

Ex ante reálné úrokové sazby z nových úvěrů se zvýšily (v %)



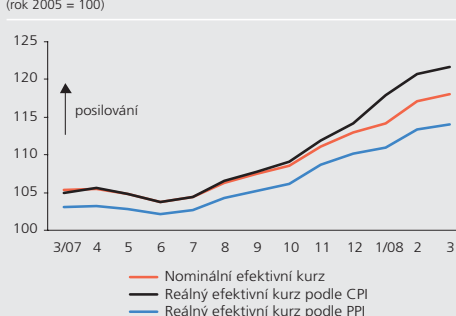
GRAF II.10 DEVIZOVÝ KURZ CZK/EUR A CZK/USD

V průběhu prvního čtvrtletí 2008 koruna vůči euru i dolaru posilovala



GRAF II.11 EFEKTIVNÍ KURZ CZK

Nominální i reálný efektivní kurz v prvním čtvrtletí 2008 meziročně výrazně posiloval (rok 2005 = 100)



sterstvo financí ČR navíc krátilo část objednávek. Neupsané dluhopisy pak nakupovalo do svého portfolia. Mezinárodní ratingová agentura Fitch zvýšila hodnocení dlouhodobých závazků ČR v cizí měně z A na A+ a v domácí měně z A+ na AA-se stabilním výhledem. Agentura současně potvrdila rating krátkodobých závazků v cizí měně na stupni F1 a zvýšila ratingový strop země z AA na AA+.

Nominální úrokové sazby z nových úvěrů v únoru dosáhly 7,1 %, sazby z nových termínovaných vkladů 2,6 %. Reálné úrokové sazby¹ jsou kromě výše nominálních sazeb ovlivněny také tím, jak se vyvíjí očekávání budoucího cenového vývoje. Očekávání růstu spotřebitelských cen se během prvního čtvrtletí 2008 snížilo, mírně klesl i očekávaný růst cen průmyslových výrobců. Reálné sazby z nových úvěrů dosáhly v únoru 5,0 %, reálné úrokové sazby z termínovaných vkladů -0,8 %.

II.2.2 Měnový kurz

Průměrný kurz koruny vůči euru dosáhl v prvním čtvrtletí 2008 hodnoty 25,6 CZK/EUR (Graf II.10) a meziročně posílil o 8,8 %. Mezičtvrtletně došlo rovněž k jeho posílení, a sice o 4,7 %. Zhodnocování koruny pokračovalo i v průběhu dubna. Příčinou posilování koruny byl především zájem zahraničních krátkodobých investorů o nákup korunových aktiv, které představovaly ve světle nepříznivého hospodářského vývoje v USA a globálního poklesu cen akcií bezpečnější a výnosnější investici. Z domácích faktorů k posílení CZK přispívalo další zúžení záporného úrokového diferenciálu vůči euru v důsledku únorového zvýšení úrokových sazeb ČNB. Posilování koruny bylo podporováno i příznivými tuzemskými makroúdaji o hospodářském růstu a zvyšování přebytku obchodní bilance. K přibrzdění tohoto trendu působila ve třetí březnové dekádě informace o jednání ČNB a Ministerstva financí o opatřeních, jež by měla zmírnit dopady operací státu na kurzový vývoj (viz příloha „Společná dohoda vlády ČR a ČNB“ a „Aktualizovaná strategie řešení kurzových dopadů devizových příjmů státu“).

Kurz koruny vůči americkému dolaru dosáhl v prvním čtvrtletí 2008 průměrné hodnoty 17,1 CZK/USD a meziročně posílil o 20,2 %. Mezičtvrtletně přitom zpevnil o 7,8 %. Stejně jako u kurzu koruny vůči euru byl i v případě kurzu CZK/USD v průběhu čtvrtletí jasně patrný zhodnocující trend, kdy CZK vůči USD posílila o téměř dvě koruny. V dubnu posilování koruny dále pokračovalo. Hlavní příčinou oslabování dolaru byl nepříznivý současný i očekávaný ekonomický vývoj USA, související zejména s vnější nerovnováhou a problémy finančního sektoru a sektoru nemovitostí. Směrem k oslabování dolaru současně působil rychlý pokles úrokových sazeb Fedu.

Posilování nominálního efektivního kurzu koruny v prvním čtvrtletí 2008 výrazně zrychlilo. Nominální efektivní kurz meziročně posílil o 10,4 %, a jeho předchozí trend se tak dále prohloubil. (Graf II.11). Posilování bylo patrné ve vztahu ke všem dvanácti sledovaným měnovým oblastem. K meziročnímu posílení však hlavně přispělo zhodnocení koruny vůči euru a dále pak britské libře a americkému dolaru. V případě reálného efektivního kurzu deflovaného podle CPI bylo jeho meziroční posilování ve srovnání s vývojem v nominálním vyjádření v důsledku rychlejšího růstu spotřebitelské inflace v tuzemsku než v zahraničí ještě výraznější a dosáhlo 14,5 %. Posilování reálného efektivního kurzu deflovaného podle PPI bylo naproti tomu v prvním čtvrtletí vlivem vyššího růstu cen výrobců v zahraničí než v ČR mírnější a činilo 9,6 %.

¹ 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.

II.3 POPTÁVKA A NABÍDKA

Hospodářský růst ve čtvrtém čtvrtletí 2007 zrychlil a dosáhl 6,6 %. Podobně jako v předchozích sedmi čtvrtletích byl růst hrubého domácího produktu ve čtvrtém čtvrtletí převážně tažen domácí poptávkou; její příspěvek k růstu hrubého domácího produktu nejvíce ovlivnily spotřební výdaje domácností a tvorba hrubého fixního kapitálu. Také zvýšené výdaje vlády na spotřebu po delším období jen mírného růstu či poklesu přispěly k růstu produktu ve čtvrtém čtvrtletí. Podíl zahraničního obchodu na hospodářském růstu se ve čtvrtém čtvrtletí znatelně zvýšil, i když tempo růstu obrátu zahraničního obchodu se zmírnilo. Vývoz ale rostl rychleji než dovoz a dosahovaná tempa růstu vývozu nadále potvrzovala vysokou exportní výkonnost české ekonomiky, podporovanou strukturálními změnami a přílivem zahraničního kapitálu. Podle propočtů ČNB výstup ekonomiky nadále převyšoval úroveň potenciálního, inflaci nezrychlujícího produktu. Tento předpoklad podporovaly poznatky z konjunkturálních šetření o vysokém využití výrobních kapacit v průmyslu a nedostatku pracovních sil v některých odvětvích při zvýšené poptávce po práci.

II.3.1 Domácí poptávka

Růst domácí poptávky ve čtvrtém čtvrtletí 2007 dále zpomalil. K jejímu zmírnění přispěly zejména výdaje domácností na konečnou spotřebu představující zhruba polovinu celkové domácí poptávky. Jejich meziroční růst zpomalil na 4 %, což znamenalo snížení podílu spotřeby domácností na růstu hrubého domácího produktu zhruba na jednu třetinu (Graf II.13). Naopak růst výdajů vlády na konečnou spotřebu zrychlil na 3,1 %. Zrychlil také růst hrubé tvorby fixního kapitálu (na 8 %), který se na dosaženém růstu produktu podílel stejně jako spotřeba domácností jednou třetinou. Příspěvek zásob byl zhruba nulový.

Spotřeba

Meziroční růst výdajů domácností na konečnou spotřebu ve čtvrtém čtvrtletí 2007 dále zvolnil a dosáhl 4 % (Graf II.14). Postupnému zpomalování růstu spotřeby domácností v průběhu roku 2007 odpovídalo snižování hodnot indexu spotřebitelské důvěry ČSÚ až pod výchozí úroveň roku 2005, což ukazuje Graf II.15. Ke zřetelnému snížení spotřebitelské důvěry v závěru roku 2007 zřejmě nejvíce přispěl růst cen potravin a medializace připravovaných reformních opatření a změn cen významných spotřebních položek od počátku roku 2008. Působení tohoto faktoru se pravděpodobně projevilo ve struktuře spotřeby domácností ve druhém pololetí, kdy meziročně nejvýrazněji vzrostly výdaje za služby (zejména ve zdravotnictví). Naopak zpomalil růst výdajů na zboží dlouhodobé spotřeby.

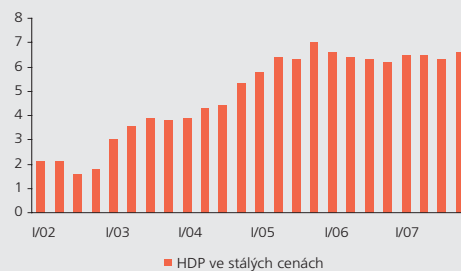
Zpomalení dynamiky reálného růstu spotřebních výdajů ve čtvrtém čtvrtletí bylo především ovlivněno vývojem reálného disponibilního důchodu domácností. Dynamika jeho meziročního růstu se v roce 2007 znatelně zmírnila z hodnot v roce 2006 převážně přesahujících úroveň 5 % na hodnoty pohybující se v roce 2007 převážně pod touto úrovní. V samotném čtvrtém čtvrtletí 2007 reálný hrubý disponibilní důchod meziročně vzrostl pouze o 3,1 %, ačkoliv meziroční růst nominálního disponibilního důchodu zrychlil oproti třetímu čtvrtletí na 7,8 %. Příčinou bylo výrazné zvýšení inflace ve čtvrtém čtvrtletí 2007 z důvodů blíže rozvedených v části II.8 Inflace, které významně zmírnilo růst reálné kupní síly disponibilního důchodu domácností.

Vysoký nominální růst příjmů domácností ve čtvrtém čtvrtletí 2007 byl nejvíce tažen příjmy z tzv. náhrad zaměstnancům (meziročně o 8,5 %), jejichž hlavní složku tvoří příjmy z mezd. K celkovému meziročnímu zvýšení příjmů domácností přispěly náhrady zaměstnancům téměř polovinou. Ještě výrazněji vzrostly příjmy ze sociálních

GRAF II.12 HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT

Ve čtvrtém čtvrtletí 2007 pokračoval silný hospodářský růst přesahující 6 %

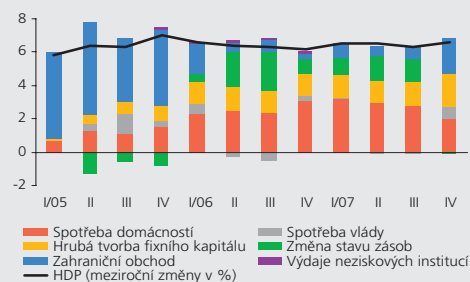
(meziroční změny v %)



GRAF II.13 STRUKTURA RŮSTU HDP

Růst HDP byl ve čtvrtém čtvrtletí 2007 převážně tažen domácí poptávkou, příspěvek čistého vývozu se ale zvýšil

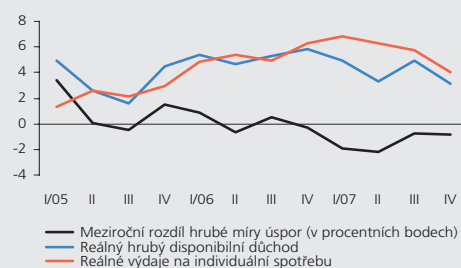
(příspěvky v procentních bodech, meziroční změny v %)



GRAF II.14 VÝDAJE DOMÁCNOSTÍ NA SPOTŘEBU

Růst spotřeby domácností ve čtvrtém čtvrtletí 2007 dále zpomalil

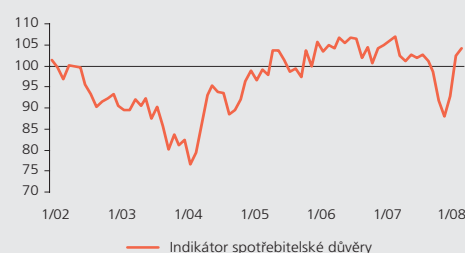
(meziroční změny v %)



GRAF II.15 DŮVĚRA SPOTŘEBITELŮ

Vývoj indexu spotřebitelské důvěry indikoval oslabení spotřeby domácností ve čtvrtém čtvrtletí 2007

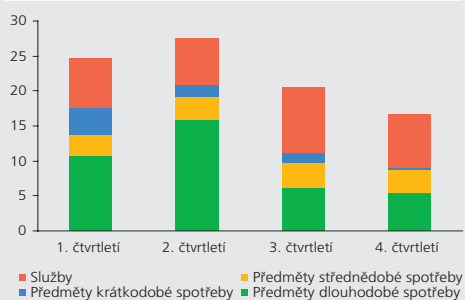
(průměr roku 2005 = 100)



GRAF II.16 STRUKTURA RŮSTU SPOTŘEBY

Ve čtvrtém čtvrtletí 2007 se nejvíce zvýšily výdaje domácností za služby

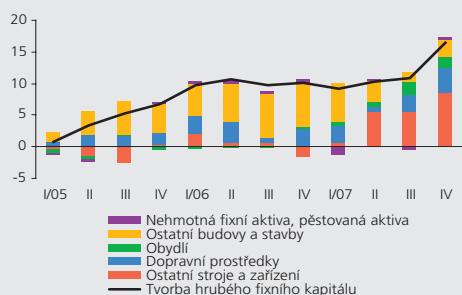
(meziroční změny v mld. Kč, stálé ceny roku 2000)



GRAF II.17 TVORBA FIXNÍHO KAPITÁLU

Ve čtvrtém čtvrtletí 2007 pokračoval rychlý růst investiční poptávky

(meziroční změny v mld. Kč, stálé ceny roku 2000)



dávek (o 15,3 %), jejichž příspěvek byl zhruba třetinový. Na druhé straně ale pokračoval rychlý meziroční růst běžných výdajů domácností² (o 9,8 %), což se projevilo v nižším nárůstu disponibilního důchodu domácností než celkových příjmů o 0,7 procentního bodu.

Výdaje domácností na konečnou spotřebu rostly i ve čtvrtém čtvrtletí 2007 celkově rychleji než jejich disponibilní důchod. Za těchto okolností domácnosti nadále vytvářely nižší úspory ze svých příjmů: tvorba hrubých úspor se meziročně snížila o téměř 9 % a míra úspor o 0,8 procentního bodu na 4,8 %. Část sektoru domácností využívala k financování svých spotřebních výdajů i úvěrové zdroje. Růst úvěrů čerpaných u měnových institucí se oproti třetímu čtvrtletí mírně zvolnil, stále se ale pohyboval na vysoké úrovni. Zároveň vzrostly úvěry čerpané od nebankovních institucí (bližší viz část II.6 Měnový vývoj).

Spotřeba vlády se ve čtvrtém čtvrtletí 2007 meziročně zvýšila o 3,1 %. Tento nárůst byl způsoben dvěma jednorázovými vlivy, a to vyššími výdaji na zdravotnictví a nadprůměrně vysokými výdaji na opravy silniční sítě. Na rozdíl od vývoje ve druhém a třetím čtvrtletí 2007, kdy se výdaje vlády na konečnou spotřebu mírně snížily, se poptávka vlády ve čtvrtém čtvrtletí podílela na růstu celkové poptávky. Tento závěr potvrzují též údaje o vývoji státního rozpočtu (představuje rozhodující část celého vládního sektoru), které ve sledovaném období ukazují na výrazný růst výdajů v nominálním vyjádření, kromě výše zmíněných jednorázových vlivů zejména u platů ve státní správě.

Investice

Ve čtvrtém čtvrtletí 2007 pokračoval dlouhodobý růstový trend investiční poptávky, pozorovaný s dílčími výkyvy od roku 2005. Jak je patrné z Grafu II.17, dynamika růstu tvorby hrubého fixního kapitálu se ve čtvrtém čtvrtletí zřetelně zrychlila a dosáhla 8 %. Za tímto výsledkem stála především realizace podnikových investic do strojů a zařízení a dopravních prostředků, které tvořily cca tři čtvrtiny celkového meziročního přírůstku investic. Pokračoval také růst investic do staveb, směřovaných zejména do dopravní infrastruktury.³

V rámci sektorů se na rychlém růstu investic ve čtvrtém čtvrtletí pravděpodobně nejvíce podílel sektor nefinančních podniků,⁴ který tvoří zhruba dvě třetiny celkového objemu investic. Nárůst investic tohoto sektoru byl opět nejvíce ovlivněn investicemi do strojů a zařízení, které ve čtvrtém čtvrtletí celkově vzrostly o výrazných 13,5 %. K tomuto vývoji pravděpodobně nejvíce přispělo vybavování nově budovaných podniků se zahraniční majetkovou účastí technologickým zařízením.⁵ Předpoklad o pokračujících investičních aktivitách v sektoru nefinančních podniků podporoval také pokračující příliv přímého zahraničního kapitálu (včetně reinvestovaných zisků) směřovaný do hmotných investic, trvající příznivé výsledky konjunkturálního šetření ČSÚ o důvěře výrobců v průmyslu, stále ještě rychlý růst úvěrů na financování investic⁶ a trvající příznivý vývoj výsledků hospodaření nefinančních podniků.

2 Běžné výdaje zahrnují například platby úroků, běžných daní z důchodu, sociálních příspěvků, pojistného na neжитelné pojištění.

3 Podle ČSÚ byl růst stavební produkce ve čtvrtém čtvrtletí 2007 zejména podpořen uvolněním finančních prostředků na opravy a novou výstavbu silniční a dálniční infrastruktury.

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

5 V souboru podniků s 50 a více pracovníky investice do strojů a zařízení a inventáře u podniků se zahraniční majetkovou účastí ve čtvrtém čtvrtletí 2007 meziročně vzrostly v běžných cenách o 15,4 % a jejich podíl na celkovém objemu těchto investic dosáhl 57 %.

6 Bližší viz část II.6 Měnový vývoj.

Na rychlém růstu investic se ve čtvrtém čtvrtletí 2007 podílely také investice do obydlení. Po poklesu v období let 2005 a 2006 se růst investic do obydlení v roce 2007 obnovil a dosahoval zejména ve třetím a čtvrtém čtvrtletí vysokých hodnot (8,4 % ve čtvrtém čtvrtletí). Jejich vývoj korespondoval s vysokým růstem počtu dokončených nových bytů v průběhu roku 2007, což ukazuje Graf II.18. Přispěly k tomu zřejmě nejen příznivé klimatické podmínky v zimním období na přelomu let 2006 a 2007, ale také očekávané zvýšení DPH ze stavebních prací od roku 2008 a stále ještě příznivé podmínky pro čerpání hypotečních úvěrů.

II.3.2 Čistá zahraniční poptávka

Ve čtvrtém čtvrtletí 2007 pokračovalo zlepšování čistého vývozu zboží a služeb,⁷ pozorované v předchozích třech čtvrtletích. Jak je zřejmé z Grafu II.19, trend zřetelně zesílil. Schodek ve výši 3,9 mld. Kč byl o 14,9 mld. Kč nižší než ve stejném období předchozího roku. Tento příznivý výsledek byl dosažen při mírném zpomalení meziročního růstu obrátu zahraničního obchodu, který však stále dosahoval dvouciferných hodnot. Meziroční tempo růstu vývozu se zmírnilo oproti předchozímu čtvrtletí o 3,1 procentního bodu na 12,5 %, zpomalení růstu dovozu však bylo výraznější (o 4,9 procentních bodů na 10,2 %). Příspěvek čistého vývozu k růstu hrubého domácího produktu se proto znatelně zvýšil, což ukazuje Graf II.13.

K meziročnímu zlepšení čistého vývozu ve čtvrtém čtvrtletí 2007 v rozhodující míře přispěla obchodní bilance, která skončila stejně jako v předchozích třech čtvrtletích přebytkem. Schodek bilance služeb se sice snižoval již páté čtvrtletí v řadě, ale jeho pokles byl jen mírný. Zlepšení čistého vývozu tak bylo především důsledkem rychlého růstu vývozu zboží, který i při meziročním posilování kurzu koruny nadále dosahoval dvouciferných hodnot (o 13,1 %). Jeho vysoký růst souvisel zejména s pokračujícími příznivými změnami na straně nabídky ve strojírenských oborech. Podíl vývozu strojírenské produkce na celkovém vývozu představoval téměř 60 %.

Proti poklesu schodku čistého vývozu působil stále rychle rostoucí dovoz zboží. Jeho růst byl výrazně ovlivňován prohlubováním mezinárodní kooperace výroby při výrobě a růstem investiční a spotřebitelské poptávky.

II.3.3 Nabídka

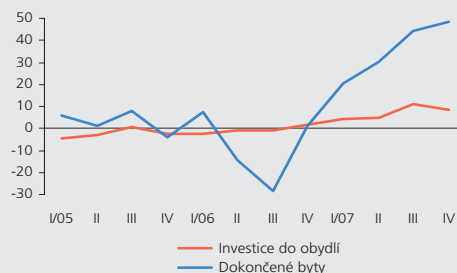
Na nabídkové straně ekonomiky meziroční růst hrubé přidané hodnoty ve stálých cenách ve čtvrtém čtvrtletí 2007 zrychlil na 6,8 %. Ke zrychlení jejího růstu na nejvyšší hodnotu v roce 2007 významně přispělo několik jednorázových vlivů, zejména zvýšené výkony ve zdravotnictví před uplatněním reformních opatření s platností od 1. 1. 2008 a realizace nadprůměrného rozsahu oprav silniční sítě financovaných z prostředků státu. Podle odhadu ČSÚ by růst reálného hrubého domácího produktu po vyloučení uvedených vlivů dosáhl přibližně 6 %.

Poznatky z konjunkturálních průzkumů, z vývoje na trhu práce a další indikátory naznačovaly, že trvající vysoký hospodářský růst probíhal i ve čtvrtém čtvrtletí 2007 v podmínkách převisu skutečného výkonu nad potenciálním, inflaci nezrychlujícím produktem. Využití výrobních kapacit ve zpracovatelském průmyslu dosáhlo 90 % a v celém průmyslu bylo jen mírně nižší (Graf II.21). Na trhu práce se zvyšovala nerovnováha mezi poptávkou po práci a její nabídkou v některých profesích. Tento poznatek potvrdily poslední výsledky konjunkturálního průzkumu z ledna 2008,

GRAF II.18 INVESTICE DO OBYDLÍ

Investice do obydlení a dokončené byty rostou od čtvrtého čtvrtletí 2006

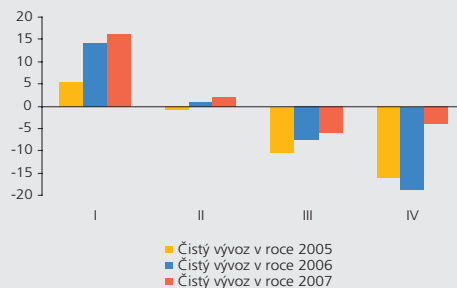
(meziroční změny v %)



GRAF II.19 ČISTÁ ZAHRAJNÍ POPTÁVKA

Ve čtvrtém čtvrtletí 2007 se čistý vývoz meziročně výrazně zlepšil

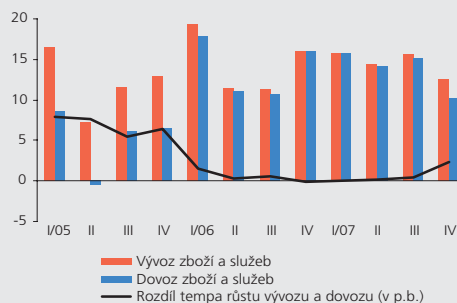
(v mld. Kč, stálé ceny roku 2000)



GRAF II.20 VÝVOZ A DOVOZ

Reálný růst vývozu i dovozu zpomalil, předstih růstu vývozu před dovozem se však zvýšil

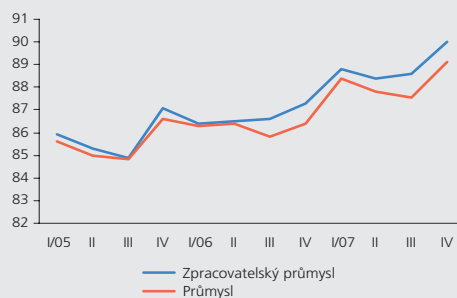
(meziroční změny v %, ve stálých cenách)



GRAF II.21 VYUŽITÍ VÝROBNÍCH KAPACIT

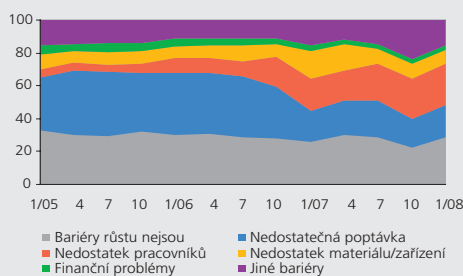
Rychlý hospodářský růst byl dosahován při vysokém využití výrobních kapacit

(plné využití kapacit = 100)



⁷ Ve stálých cenách roku 2000.

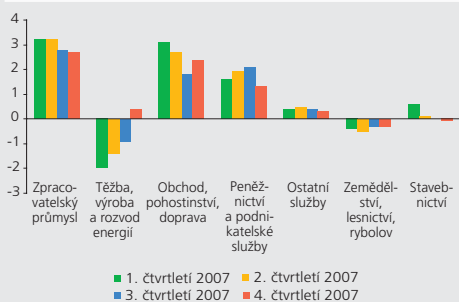
GRAF II.22 BARIÉRY RŮSTU V PRŮMYSLU
Hlavní bariérou růstu v průmyslu byl dle konjunkturálního šetření ČSÚ nedostatek pracovníků (v %)



ve kterém podniky označily za hlavní bariéru růstu produktu v průmyslu nedostatek pracovníků. Význam tohoto faktoru se v čase zvyšuje, zatímco vliv „nedostatečné poptávky“ vykazuje opačný vývoj. Tyto skutečnosti jsou názorně vyjádřeny v Grafu II.22. Problém nedostatečného počtu pracovníků signalizovaly i výsledky konjunkturálního šetření ve stavebnictví, podle kterého se význam této bariéry růstu zvyšoval v průběhu roku 2007.

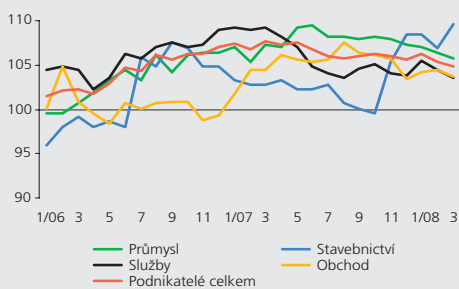
Růst hrubé přidané hodnoty ve čtvrtém čtvrtletí 2007 byl nadále převážně tažen tržními službami a zpracovatelským průmyslem (Graf II.23). Také odvětví výroby a rozvodu elektřiny, plynu a vody po pěti čtvrtletích meziročního poklesu znatelně přispělo k růstu přidané hodnoty ve čtvrtém čtvrtletí. Naopak v zemědělství pokračoval pokles přidané hodnoty z předchozích čtvrtletí. Také ve stavebnictví se přidaná hodnota ve čtvrtém čtvrtletí meziročně snížila.

GRAF II.23 PODÍLY ODVĚTVÍ NA RŮSTU HDP
Na rychlém hospodářském růstu se nadále nejvíce podílely tržní služby a zpracovatelský průmysl (příspěvky v procentních bodech, stálé ceny roku 2000)



V tržních službách byly i ve čtvrtém čtvrtletí 2007 rozhodující objemy přidané hodnoty a příspěvky k jejímu růstu vytvářeny v obchodu, v odvětví nemovitostí a služeb pro podniky a v odvětví dopravy, pošt a telekomunikací. V roce 2007 byl růst přidané hodnoty v tržních službách příznivě ovlivňován zejména dynamickým růstem služeb pracovních agentur a architektonické a inženýrské činnosti,⁸ což mělo úzkou souvislost se situací na trhu práce⁹ a pokračujícím rozvojem bytové výstavby. Významný příspěvek k celkovému růstu přidané hodnoty byl také vytvořen v peněžnictví a pojišťovnictví, kde tempa meziročního růstu přidané hodnoty již druhým rokem dosahují dvouciferných hodnot. Podle posledních březnových výsledků konjunkturálního průzkumu se důvěra podnikatelů v obchodu oproti druhé polovině roku 2007 snížila, jejich výhled ekonomické situace v horizontu šesti měsíců se ale zlepšuje. Ve službách se očekávání vývoje ekonomické situace v příštích šesti měsících mírně snížilo, stále ale dosahuje vysokých hodnot.

GRAF II.24 INDIKÁTORY DŮVĚRY
Důvěra podnikatelů se mírně snižuje, stále je ale vysoká (průměr roku 2005 = 100)



Ve zpracovatelském průmyslu byl pokračující silný hospodářský růst nadále podporován vývojem přidané hodnoty většiny odvětví. Její meziroční růst se v roce 2007 mírně snížil z velmi vysokých hodnot dosahovaných v roce 2006 (okolo 18 %), byl však stále vysoký (ve čtvrtém čtvrtletí 10,4 %). Podle statistik ČSÚ o vývoji účetní přidané hodnoty v jednotlivých odvětvích¹⁰ se na jejím vysokém růstu nadále nejvíce podílelo odvětví výroby dopravních prostředků. Vysoký růst přidané hodnoty byl také zaznamenán v odvětví výroby elektrických a optických přístrojů, oprav strojů a zařízení a výroby pryžových a plastových výrobků. Významné objemy přidané hodnoty byly také nadále vytvářeny v odvětví výroby kovů a kovodělných výrobků, její meziroční nárůst ale ve čtvrtém čtvrtletí zpomalil. K dosažení těchto příznivých výsledků významně přispěly investice realizované zejména za účasti zahraničního kapitálu a vývoji poptávky. Podle konjunkturálního průzkumu z března 2008 se důvěra podnikatelů v průmyslu mírně snižuje, a to zejména pokud jde o výhled poptávky, výrobní činnosti a celkovou ekonomickou situaci.

⁸ Tento předpoklad je odvozen od vysokého reálného meziročního růstu tržeb pracovních agentur (o 22,8 %) a architektonické a inženýrské činnosti (o 11,7 %) v roce 2007. Rychle rostly také tržby za právní, účetní a daňové poradenství a další služby, pouze tržby ve službách převážně osobního charakteru se meziročně snížily.

⁹ Blíže viz část II.4 Trh práce.

¹⁰ Podle údajů o vývoji účetní přidané hodnoty sledovaných nefinančních podniků s 50 a více pracovníky v běžných cenách.

II.3.4 Výsledky hospodaření nefinančních podniků ¹¹

Ve čtvrtém čtvrtletí 2007 pokračoval příznivý vývoj indikátorů hospodaření nefinančních podniků z předchozích čtvrtletí. Meziroční růst účetní přidané hodnoty v běžných cenách sice druhé čtvrtletí v řadě mírně zpomalil, stále ale dosahoval vysokých hodnot (9,5 %). Tento růst byl dosažen při 9% růstu výkonů. Podle dostupných údajů a propočtů ČNB pokračoval také příznivý vývoj hlavních poměrových ukazatelů finančního hospodaření.

Podobně jako v předchozích čtvrtletích byla tvorba hospodářského výsledku ve čtvrtém čtvrtletí významně ovlivňována různorodým vývojem cen významných energetických a surovinových vstupů, který se rozdílně promítal do nákladů a hospodářských výsledků jednotlivých podniků. Zesilující vysoký meziroční růst cen energetických surovin (především ropy, uhlí) a energií (zejména elektrické energie) nadále zvyšoval náklady výrobců. Vliv cen ostatních surovinových vstupů nerostného i rostlinného původu naopak oslaboval, avšak i po zmírnění růstu byl jejich růst v některých případech stále vysoký (například dovážené oleje). Klesající ceny dovážených meziproductů nadále vytvářely podmínky ke snižování nákladů. Podle našich propočtů se při souběhu těchto protisměrných vlivů materiálová náročnost výkonů ve čtvrtém čtvrtletí 2007 meziročně nepatrně snížila (o 0,1 procentního bodu; Tab. II.2); tento pokles byl mírně nižší než v předchozím čtvrtletí.

Mzdová náročnost výkonů ale pokračovala v meziročním růstu (ve čtvrtém čtvrtletí o 0,2 procentního bodu). Zároveň se zvyšoval podíl osobních nákladů na přidané hodnotě (Tab. II.2). Příčinu tohoto vývoje lze vidět v současné situaci na trhu práce, kde se projevuje rostoucí poptávka po práci a v některých odvětvích rychlejší růst mezd než produktivity (viz část II.4 Trh práce). Z pohledu tvorby hospodářského výsledku byl meziroční nárůst mzdové náročnosti výkonů zhruba kompenzován klesající materiálovou náročností.

Významné objemy účetní přidané hodnoty byly nadále vytvářeny v podnicích se zahraniční majetkovou účastí, na celkově vytvořené účetní přidané hodnotě se ve čtvrtém čtvrtletí 2007 podílely polovinou. Dynamika meziročního růstu přidané hodnoty dosáhla v těchto podnicích na rozdíl od soukromých a veřejných domácích podniků dvouciferných hodnot. Na dosaženém meziročním nárůstu účetní přidané hodnoty se tak podniky se zahraniční majetkovou účastí podílely z více než poloviny.

II.4 TRH PRÁCE

Pokračující silný hospodářský růst byl ve čtvrtém čtvrtletí 2007 nadále doprovázen rostoucí poptávkou po práci. Příznivý vývoj poptávky a probíhající strukturální změny v ekonomice vytvářely podmínky pro zvyšování zaměstnanosti zejména v průmyslu a ve službách. Rostoucí zaměstnanost a vysoká tvorba nových pracovních míst přispěly k dalšímu znatelnému snížení míry nezaměstnanosti, které mělo cyklický charakter. Vývoj na trhu práce současně naznačoval zvyšující se nedostatek pracovních sil, což je typické pro ekonomiku s kladnou mezerou výstupu. Pokračující příliv pracovních sil ze zahraničí pomohl řešit tento problém jen částečně. Míra dlouhodobě nezaměstnanosti se dále snížila, problém kvalifikační a profesní struktury dlouhodobě nezaměstnaných ale přetrvával. Růst nominálních jednotkových mzdových nákladů v závěru roku zpomalil.

TAB. II.1 ZÁKLADNÍ UKAZATELE HOSPODAŘENÍ

V sektoru nefinančních podniků pokračoval rychlý růst účetní přidané hodnoty

(v mld. Kč, meziroční změny v %)

	4. čtvrtletí		Meziroční změny	
	2006	2007	v mld. Kč	v %
Výkony vč. obchodní marže ^{a)}	1 279,2	1 394,4	115,2	9,0
Výkonová spotřeba	944,6	1 028,0	83,4	8,8
Tržby celkem	1 655,1	1 845,3	190,2	11,5
Osobní náklady ^{a)}	188,4	207,2	18,8	10,0
Účetní přidaná hodnota	334,6	366,4	31,8	9,5

a) propočten ČNB

TAB. II.2 PODÍLOVÉ UKAZATELE HOSPODAŘENÍ

Mzdová náročnost výkonů se ve čtvrtém čtvrtletí 2007 opět zvýšila, materiálová náročnost ale nadále klesala

(v %, meziroční změny v procentních bodech)

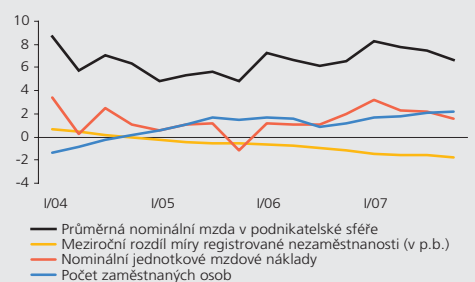
	4. čtvrtletí		Změna v p.b. oproti 4. čtvrtletí 2006
	2006	2007	
Mzdová náročnost ^{a)} (osobní náklady/výkony)	14,7	14,9	0,2
Materiálová náročnost ^{a)} (výkonová spotřeba/výkony)	73,8	73,7	-0,1
Podíl osobních nákladů na přidané hodnotě ^{a)}	51,4	51,8	0,4
Účetní přidaná hodnota na zaměstnance	tis. Kč/měsíc		Mzr. změna v %
	58,5	62,1	6,0

a) propočten ČNB

GRAF II.25 INDIKÁTORY TRHU PRÁCE

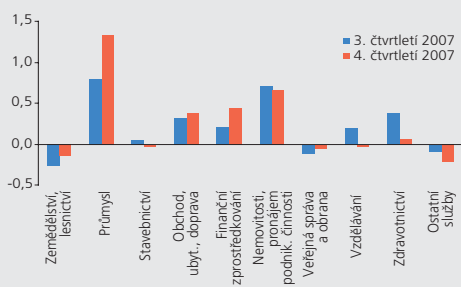
Pokračující silný hospodářský růst byl doprovázen zvyšující se zaměstnaností

(meziroční změny v %, procentních bodech)

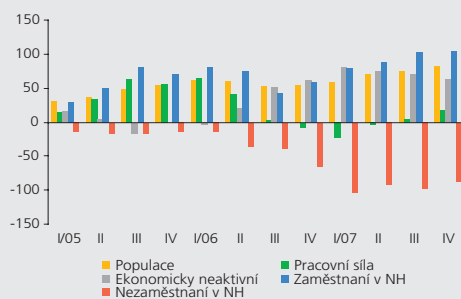


¹¹ Hodnocení je provedeno za soubor podniků s 50 a více zaměstnanci a částečně vychází z propočtů provedených na základě dílčích údajů publikovaných ČSÚ.

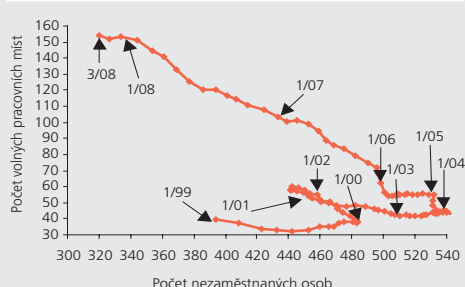
GRAF II.26 ZAMĚŠTNANOST PODLE ODVĚTVÍ
Ve čtvrtém čtvrtletí 2007 rostla rychleji zaměstnanost v sekundárním než v terciárním sektoru
 (příspěvky v procentních bodech, vybraná odvětví)



GRAF II.27 TOKY PRACOVNÍCH SIL
Rostoucí zaměstnanost byla doprovázena rychlým snižováním počtu nezaměstnaných
 (meziroční změny v tis. osob)



GRAF II.28 BEVERIDGEOVA KŘIVKA
Zvyšující se tvorba volných pracovních míst nadále přispívala k poklesu nezaměstnanosti
 (sezonně očištěné počty v tis.)



II.4.1 Zaměstnanost a nezaměstnanost

Ve čtvrtém čtvrtletí roku 2007 pokračoval růst zaměstnanosti prosazující se od konce roku 2004 (Graf II.25). Meziroční tempo růstu počtu zaměstnaných osob podle VŠPS dále mírně zrychlilo (na 2,3 %) a celková zaměstnanost dosáhla nejvyšší úrovně od poloviny roku 1997. V souvislosti s trvajícím vysokým hospodářským růstem a probíhajícími strukturálními změnami v ekonomice se na jejím zvyšování nejvíce podílel průmysl a tržní služby, zatímco v zemědělství a veřejných službách se naopak zaměstnanost ve čtvrtém čtvrtletí snižovala.

V průmyslu se počty zaměstnaných osob nejvíce zvýšily ve zpracovatelském průmyslu (meziročně o 60,9 tis. osob, tj. 4,4 %), zejména v souvislosti s realizací přímých zahraničních investic, rozvojem činností v navazujících oborech a příznivým vývojem poptávky. Zaměstnanost se zvýšila zejména v odvětvích zaměřených na zpracování kovů a v navazujících odvětvích.¹² Celkově byl ve čtvrtém čtvrtletí přírůstek zaměstnanosti v sekundárním sektoru téměř dvojnásobně vyšší než v terciárním sektoru.

V terciárním sektoru se stejně jako v předchozích čtvrtletích nejvíce zvyšovala zaměstnanost v tržních službách. Především pokračoval rychlý růst počtu zaměstnaných osob v odvětví nemovitostí, pronájmu a podnikatelských činností (meziročně o 34,2 tis. osob, tj. 10,4 %),¹³ odrážející poptávku po službách v období vysokého hospodářského růstu. Také v odvětví finančního zprostředkování se počet zaměstnaných osob dále výrazně zvýšil. Nárůst zaměstnanosti v těchto dvou odvětvích tvořil téměř 90 % z jejího celkového přírůstku v tržních službách. Naopak ve veřejných službách – vzdělávání, zdravotní a sociální péči a veterinární činnosti – se zaměstnanost snížila.

Rostoucí poptávka po práci byla i ve čtvrtém čtvrtletí uspokojována nejen z domácích, ale i zahraničních zdrojů, což potvrzoval výrazný, téměř 30% meziroční nárůst počtu zahraničních pracovníků v roce 2007. Přesto byl v některých odvětvích, zejména v průmyslu a ve stavebnictví, nadále patrný nedostatek pracovníků v požadovaných profesích s odpovídající kvalifikací. O rostoucí poptávce po práci v ekonomice, jejíž výkon se nachází nad úroveň potenciálního produktu, svědčil také meziroční růst počtu volných pracovních míst, která jsou potenciálním zdrojem zvyšování zaměstnanosti. Sklon Beveridgeovy křivky nadále potvrzoval cyklický charakter klesající nezaměstnanosti (Graf II.28).

Stejně jako v prvních třech čtvrtletích roku 2007 byla i ve čtvrtém čtvrtletí rostoucí zaměstnanost doprovázena rychle klesající nezaměstnaností a snížením počtu neaktivních osob,¹⁴ které představují potenciální rezervu pracovní síly (Graf II.27). Obecná míra nezaměstnanosti (podle VŠPS) se snížila na nejnižší hodnotu dosaženou v posledních deseti letech a dosáhla 4,8 %. Snížení nezaměstnanosti mělo plošný charakter, nejvíce se snížila v oblastech s vysokou a nadprůměrnou mírou nezaměstnanosti. Rychlé snižování nezaměstnanosti potvrzovaly i údaje MPSV, podle kterých se míra registrované nezaměstnanosti ve čtvrtém čtvrtletí meziročně snížila o 1,7 procentního bodu na 5,8 %. V prvním čtvrtletí 2008 pak dosáhla 5,9 %. Uvedený vývoj byl dosažen při nízkém počtu nově hlášených uchazečů a vysokém počtu vyřazených uchazečů o práci.

¹² Nejvíce se zvýšila zaměstnanost ve skupinách výroba ostatních kovodělných výrobků, výroba motorových vozidel a jejich motorů, výroba železa, oceli, feroslitin a plochých výrobků, tváření výrobků za tepla, výroba a opravy ostatních účelových strojů a výroba elektrických zařízení.

¹³ Zaměstnanost se nejvíce zvýšila ve skupině publikování, dodávky a poradenství v oblasti softwaru.

¹⁴ Za neaktivní osobu se v tomto smyslu považují lidé, kteří nepracují, aktivně práci nehledají, ale mají zájem pracovat.

Pokračující pokles nezaměstnanosti přispěl ve čtvrtém čtvrtletí ke zřetelnému snížení počtu dlouhodobě nezaměstnaných osob (podle VŠPS meziročně o 62,6 tis. osob). Z pohledu dosavadního vývoje bylo přitom významné, že podíl této skupiny na celkovém počtu nezaměstnaných osob se snížil mírně pod úroveň 50 % (Graf II.29). Zásadnější řešení dlouhodobě nezaměstnanosti ale stále naráží na problém kvalifikační struktury nezaměstnaných, neboť mezi dlouhodobě nezaměstnanými převažují osoby se základním vzděláním. Poptávka po práci je přitom převážně zaměřena na absolventy středních škol s maturitou, vyšších odborných a vysokých škol.

II.4.2 Mzdy a produktivita

Meziroční růst průměrné nominální mzdy v národním hospodářství ve čtvrtém čtvrtletí zpomalil. Ve srovnání s předchozím čtvrtletím byl nižší o 0,7 procentního bodu a dosáhl 6,8 % (Tab. II.3). Stále poměrně vysoký mzdový růst souvisel především s trvajícím silným hospodářským růstem doprovázeným snižováním nezaměstnanosti. Zpomalení růstu průměrné reálné mzdy bylo vlivem inflace výraznější: po téměř 5% meziročním růstu ve třetím čtvrtletí 2007 se ve čtvrtém čtvrtletí meziročně zvýšila pouze o 1,9 %.

Mzdový vývoj byl i ve čtvrtém čtvrtletí 2007 především ovlivňován podnikatelským sektorem, kde pracují téměř tři čtvrtiny zaměstnanců ze sledovaného souboru organizací. Meziroční růst mezd, který je v tomto sektoru primárně ovlivňován produktivitou práce a podmínkami konkurenčního prostředí, ve čtvrtém čtvrtletí zpomalil na 6,7 %. Nelze vyloučit, že oproti očekávaní pomalejší růst mezd v závěru roku 2007 byl ovlivněn nejen vývojem výkonů a produktivity v jednotlivých odvětvích, ale také přesunem vyplácení prémie a odměn do ledna 2008 v souvislosti s novým systémem zdanění. V nepodnikatelském sektoru se růst průměrné mzdy ve čtvrtém čtvrtletí 2007 rovněž zpomalil. Dynamika jejich meziročního růstu se však nadále pohybovala nad úrovní 7 % v důsledku úprav mezd provedených v ústředních orgánech státní správy ve třetím čtvrtletí (Tab. II.3). Naopak ve zdravotní a sociální péči nadále zůstával růst průměrné mzdy podprůměrný.

Z pohledu inflace je však především významné, zda pokračující rychlý růst průměrné mzdy byl doprovázen odpovídajícím růstem produktivity. Jak je zřejmé z Grafu II.30, meziroční růst nominálních jednotkových mzdových nákladů, které indikují potenciální inflační tlaky ve mzdové oblasti, ve čtvrtém čtvrtletí 2007 ztlačil na 1,5 %. Tento vývoj byl výsledkem souběhu zrychlení dynamiky růstu reálného hrubého domácího produktu a zvolnění tempa růstu objemu mezd a platů, avšak v jednotlivých odvětvích byl vzájemný vývoj ukazatelů mezd a produktivity různorodý.

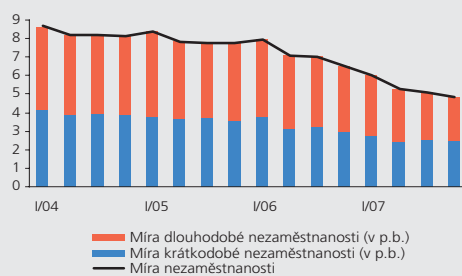
Ve většině sledovaných odvětví NJMN pokračovaly v meziročním růstu; nejrychleji rostly ve stavebnictví a veřejných službách, kde byl růst průměrné mzdy doprovázen klesající produktivitou. Zatímco ve stavebnictví je vývoj NJMN značně kolísavý v závislosti na řadě faktorů, ve veřejných službách se jejich růst dlouhodobě pohybuje na poměrně vysoké úrovni. V tržních službách růst NJMN zrychlil při souběhu rychlejšího růstu objemu mezd a zpomalení růstu produktivity; přispěl k tomu nárůst zaměstnanosti, který nebyl následován odpovídajícím zvýšením výkonů. Pouze v průmyslu mzdový růst oslabil při souběžném zrychlení růstu produktivity, a tak došlo ke snížení mzdové náročnosti produktu o téměř 2 %.

Vývoj NJMN ve čtvrtém čtvrtletí 2007 naznačoval pokračování jejich mírného růstu, který je v souladu s inflačním cílem ČNB. Mírné zpomalení dynamiky růstu NJMN ve čtvrtém čtvrtletí 2007 lze vnímat s ohledem na pozorované tlaky na růst mezd a očekávané ochlazení ekonomiky spíše za dočasné.

GRAF II.29 MÍRA NEZAMĚSTNANOSTI

Dlouhodobá nezaměstnanost se snížila pod úroveň krátkodobé nezaměstnanosti

(v %, procentních bodech, dle VŠPS)



TAB. II.3 MZDY, PRODUKTIVITA, NJMN

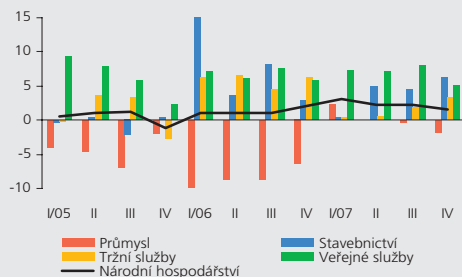
Ve čtvrtém čtvrtletí 2007 zpomalil růst průměrné mzdy (meziroční změny v %)

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

GRAF II.30 NJMN

Růst NJMN ve čtvrtém čtvrtletí 2007 zpomalil, v jednotlivých odvětvích byl ale jejich vývoj rozdílný

(meziroční změny v %)



II.5 PLATEBNÍ BILANCE

Vývoj platební bilance v roce 2007 byl především ovlivněn výrazným růstem přebytku výkonové bilance,¹⁵ hlavně pak obchodní bilance, a přetrvávajícím vysokým čistým přílivem přímých investic. Současně však došlo k dalšímu prohloubení schodku bilance výnosů v důsledku pokračujícího růstu výnosů ze zahraničních přímých investic. Prohloubení čistého odlivu portfoliových investic souviselo s vyššími investicemi rezidentů do zahraničních cenných papírů. Změna toků ostatních investic při jejich přechodu do schodku byla výsledkem velmi vysokého růstu aktiv obchodních bank v zahraničí.

II.5.1 Běžný účet

V roce 2007 dosáhl běžný účet platební bilance schodku 89,0 mld. Kč (Tab. II.4), což představovalo -2,5 % HDP. V meziročním srovnání se jeho schodek snížil o téměř 12 mld. Kč. Ke zmírnění schodku přispěl velmi příznivý vývoj výkonové bilance, který převážil nad rychlým růstem schodku bilance výnosů.

Obchodní bilance dosáhla v roce 2007 přebytku 117,5 mld. Kč, který se meziročně zvýšil o 52,4 mld. Kč. Zlepšovala se tak již sedmý rok v řadě (Graf II.31). Celoroční zvýšení obchodního přebytku bylo výhradně důsledkem příznivého cenového vývoje, kdy kladná meziroční změna směnných relací dosáhla 2,4 %. Příznivé dopady cenového vývoje byly zhruba z jedné pětiny kompenzovány nepříznivým vývojem v reálném vyjádření. V samotném čtvrtém čtvrtletí se však již působení cenového vlivu výrazně zmírnilo a k růstu přebytku přispíval zejména vývoj v reálném vyjádření. Dopad pokračujících změn na nabídkové straně ekonomiky v důsledku přílivu zahraničních přímých investic včetně přesunu výroby ze zahraničí do ČR a vysoké zahraniční poptávky byl zmírňován vysokým růstem celkové domácí poptávky a posilováním koruny vůči euru. Meziroční zlepšování obchodní bilance pokračovalo i v průběhu prvního čtvrtletí 2008, kdy se její přebytek za leden a únor zvýšil o 4,8 mld. Kč.

Vývoj obchodní bilance z hlediska zbožíové struktury byl v roce 2007 značně různorodý. Ke zvýšení celkového přebytku především působil další rychlý růst přebytku strojů a dopravních prostředků. Významnější zlepšení sald bylo dále patrné v případě schodku nerostných paliv (dovoz ropy a zemního plynu se meziročně snížil jak v naturálním, tak zejména v hodnotovém vyjádření) a přebytku neenergetických surovin. Výraznější zhoršení naopak zaznamenal schodek obchodu s chemikáliemi a přebytek ve skupině tržních výrobků tříděných podle materiálu. Z teritoriálního hlediska bylo meziroční zlepšení obchodní bilance opět důsledkem zvýšení přebytku v obchodu se zeměmi EU. K růstu přebytku došlo především v obchodu se Slovenskem a dále s Velkou Británií. 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 výrazný pokles.

Bilance služeb skončila v roce 2007 přebytkem 55,4 mld. Kč, který se meziročně zvýšil o 13,2 mld. Kč. K jejímu zlepšení přispěl jednak růst přebytku dílčí bilance dopravy v důsledku rychlého růstu příjmů a dále pokles schodku bilance ostatních služeb vlivem růstu příjmů a současného poklesu výdajů. Přebytek bilance cestovního ruchu se naopak mírně snížil. Zmírnění schodku ostatních služeb ovlivnil zejména příznivý vývoj v rámci finančních a ostatních obchodních služeb.

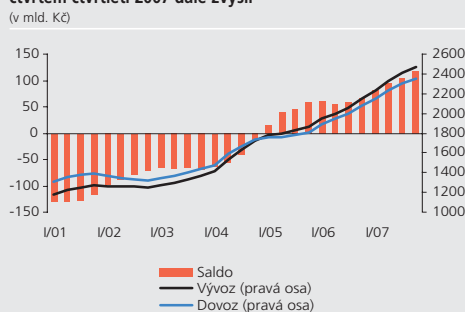
Tab. II.4 VÝVOJ PLATEBNÍ BILANCE

Schodek běžného účtu se v roce 2007 vlivem zvýšení přebytků obchodní bilance a bilance služeb zmírnil (v mld. Kč)

	2004	2005	2006	2007
A. BĚŽNÝ ÚČET	-147,5	-48,5	-100,8	-89,0
Obchodní bilance	-13,4	59,4	65,1	117,5
Bilance služeb	16,6	36,5	42,2	55,4
Bilance výnosů	-156,6	-155,7	-201,3	-253,8
Běžné převody	6,0	11,3	-6,8	-8,1
B. KAPITÁLOVÝ ÚČET	-14,2	4,7	8,5	19,7
C. FINANČNÍ ÚČET	177,3	154,8	104,9	104,5
Přímé investice	101,8	279,6	102,8	158,2
Portfoliové investice	53,0	-81,2	-26,9	-53,2
Finanční deriváty	-3,2	-2,8	-6,2	1,8
Ostatní investice	25,7	-40,8	35,3	-2,3
D. CHYBY A OPOMENUTÍ	-8,9	-18,1	-10,5	-19,5
E. ZMĚNA REZERV	-6,8	-92,9	-2,1	-15,7
(- = růst rezerv)				

Graf II.31 VÝVOJ OBCHODNÍ BILANCE

Roční klouzavý úhrn přebytku obchodní bilance se ve čtvrtém čtvrtletí 2007 dále zvýšil (v mld. Kč)



15 Výkonová bilance představuje součet obchodní bilance a bilance služeb.

Bilance výnosů dosáhla schodku 253,8 mld. Kč a meziročně se zhoršila o 52,4 mld. Kč (Graf II.32). Její nejvýznamnější složky nadále představovaly zisky reinvestované v ČR, jejichž předpokládaná hodnota současně i nejvýrazněji rostla, a dividendy ze zahraničních přímých investic. V meziročním srovnání proto došlo především k prohloubení schodku dílčí bilance výnosů z přímých investic (na 233,4 mld. Kč). V důsledku rychlého růstu nákladů na práci cizinců v ČR se prohloubil i schodek bilance náhrad zaměstnancům, zahrnující hlavně mzdy. Proti zvyšování celkového schodku působil jednak růst přebytku investičních výnosů z portfoliových investic (důsledek příznivého vývoje bilance dividend), a dále růst přebytku výnosů z ostatních investic (výnosů z devizových rezerv ČNB a úrokových výnosů obchodních bank z depozit v zahraničí).

Bilance běžných převodů vykázala schodek 8,1 mld. Kč, jehož meziroční zvýšení bylo jen velmi mírné. Pro její vývoj byl určující schodek soukromých převodů ve výši téměř 25 mld. Kč. Bilance vládních převodů skončila naopak v přebytku. Saldo převodů finančních prostředků mezi ČR a rozpočtem EU, vykazovaných na běžném účtu, nicméně zaznamenalo schodek (-4,4 mld. Kč).

II.5.2 Kapitálový účet

Kapitálový účet dosáhl v roce 2007 přebytku 19,7 mld. Kč, což představuje meziroční růst o 11,2 mld. Kč. Jeho rozhodující složkou byly příjmy vládního sektoru z fondů EU (19,6 mld. Kč), které se v meziročním srovnání významně zvýšily.

II.5.3 Finanční účet

Finanční účet platební bilance skončil v roce 2007 přebytkem ve výši 104,5 mld. Kč, tj. 2,9 % HDP, který se meziročně téměř nezměnil. Protisměrné změny sald jednotlivých bilancí se v úhrnu zcela kompenzovaly. Meziroční růst přebytku přímých investic byl vyvažován vyšším schodkem portfoliových investic a v případě ostatních investic změnou jejich toků při přechodu čistého přílivu do mírného odlivu.

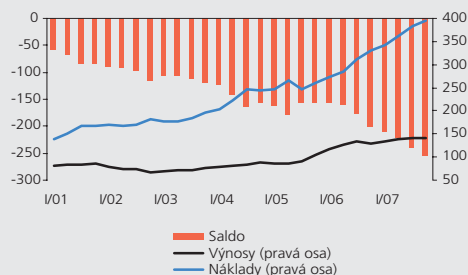
Bilance přímých investic vykázala přebytek 158,2 mld. Kč, což představuje v meziročním srovnání zvýšení o 55,4 mld. Kč. Růst přebytku v rozhodující míře ovlivnil příliv zahraničních přímých investic do ČR, který vzrostl na 185,3 mld. Kč. Jeho nejvýznamnější složku tvořil reinvestovaný zisk (130,6 mld. Kč). V porovnání s ním tvořily investice do základního kapitálu jen necelou polovinu (57,5 mld. Kč). Vývoj zahraničních přímých ostatních investic působil v důsledku mírné převahy čerpání úvěrů zahraničními mateřskými společnostmi od jejich dceřiných podniků v ČR nad jejich splátkami ke zmírnění celkového přílivu. Z pohledu odvětvové struktury směřoval příliv kapitálu ze zahraničí především do odvětví nemovitostí a dále finančního zprostředkování. Z teritoriálního pohledu se na přílivu kapitálu ze zahraničí z jednotlivých zemí nejvýznamněji podílely Lucembursko a Francie (Graf II.33). České přímé investice v zahraničí se vlivem výrazného poklesu investic do základního kapitálu meziročně zmírnily na 27,1 mld. Kč. Odliv kapitálu směřoval především do výroby a rozvodu elektřiny a dále odvětví nemovitostí. Z teritoriálního pohledu byl orientován především do Gruzie, Polska a Nizozemska.

Čistý odliv portfoliových investic dosáhl v roce 2007 53,2 mld. Kč, zatímco v minulém roce činil 26,9 mld. Kč. Meziroční nárůst schodku byl při nezměněné úrovni nákupů tuzemských cenných papírů nerezidenty výsledkem růstu poptávky rezidentů po zahraničních cenných papírech. Odliv kapitálu dosáhl 94,7 mld. Kč a byl zhruba ze dvou třetin spojen s růstem držby zahraničních akcií tuzemskými subjekty. Odrážel zejména omezené možnosti investic do majetkových cenných papírů v tuzemsku. Držba tuzemských cenných papírů nerezidenty se celkově zvýšila o 41,4 mld. Kč. Při mírném poklesu zájmu o tuzemské akcie byla výsledkem zvýšení

GRAF II.32 VÝVOJ BILANCE VÝNOSŮ

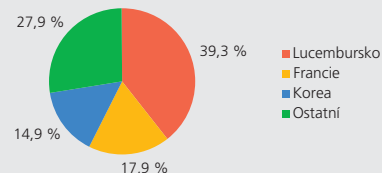
Roční klouzávy úhrn schodku bilance výnosů se ve čtvrtém čtvrtletí 2007 dále zvýšil

(v mld. Kč)



GRAF II.33 PŘÍMÉ ZAHRANIČNÍ INVESTICE

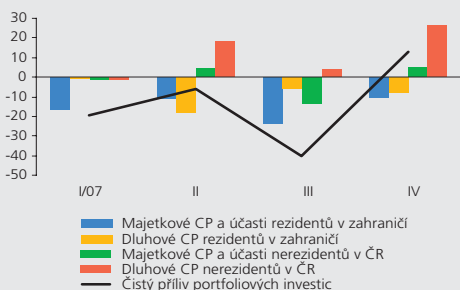
Firmy registrované v Lucembursku byly v roce 2007 největšími zahraničními investory v ČR



GRAF II.34 PORTFOLIOVÉ INVESTICE

Ve čtvrtém čtvrtletí 2007 dosáhly portfoliové investice čistého přílivu

(v mld. Kč)



poptávky po tuzemských dluhopisech. K jejímu růstu částečně přispěly emise dluhopisů ČEB a ve čtvrtém čtvrtletí další emise tuzemských podniků na zahraničních trzích (Graf II.34).

Finanční deriváty skončily čistým přílivem 1,8 mld. Kč. Vývoj jejich salda v průběhu roku, spojený s výrazným růstem přebytku v prvním pololetí a následnými čtvrtletními schodky ve druhé polovině roku, zřejmě souvisel s realizací tzv. carry obchodů s CZK.

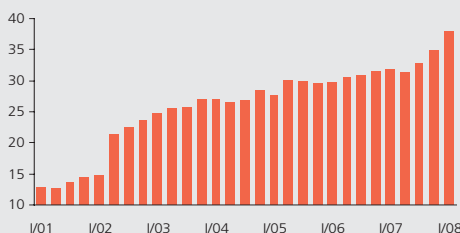
V bilanci ostatních investic byl dosažen čistý odliv kapitálu ve výši 2,3 mld. Kč (v předchozím roce byl zaznamenán čistý příliv 35,3 mld. Kč). Hlavní příčinou změny celkového salda byla změna toků kapitálu obchodních bank při jejich přechodu z čistého přílivu do čistého odlivu (ve výši 16,2 mld. Kč). Byla především výsledkem vysokého růstu krátkodobých depozit a úvěrů poskytnutých do zahraničí, spojeného s výraznou meziroční změnou v jejich tocích. Směrem ke zmírnění celkového schodku naopak působil čistý příliv kapitálu do sektorů podniků a vlády. Přebytek podnikového sektoru dosáhl 12,2 mld. Kč. Byl výsledkem výrazného meziročního zmírnění odlivu prostředků poskytovaných podniky do zahraničí. Čistý příliv kapitálu vládního sektoru se vlivem zmírnění čerpání zahraničních úvěrů meziročně snížil na 2,2 mld. Kč.

V prvním čtvrtletí 2008 se devizové rezervy ČNB snížily o 22,5 mld. Kč na úroveň 608,5 mld. Kč. Vývoj rezerv byl významně ovlivněn kurzovými rozdíly. Devizové rezervy ČNB v dolarovém vyjádření se ve stejném období naopak zvýšily o 3,1 mld. USD a dosáhly 38,0 mld. USD (Graf II.35).

GRAF II.35 DEVIZOVÉ REZERVY ČNB

Devizové rezervy ČNB v dolarovém vyjádření se v prvním čtvrtletí 2008 zvýšily

(v mld. USD)



II.6 MĚNOVÝ VÝVOJ

Dynamika měnového vývoje na počátku roku 2008 zpomalila. Růst vysoce likvidních peněz v podobě peněžního agregátu M1 se v důsledku zvyšování nákladů příležitosti dále snížil. Růst úvěrů nepatrně oslabil při zvyšování úrokových sazeb. Méně rostly úvěry nefinančním podnikům a úvěry na bydlení. Podmínky financování se nepatrně zpřísnily. Indikátory přiměřenosti růstu peněz působí v prvním čtvrtletí 2008 oproti předchozímu čtvrtletí méně proinflačně.

GRAF II.36 PENĚŽNÍ AGREGÁTY M1 A M2

Růst peněžních agregátů M1 a M2 zpomalil

(meziroční změny v %)



II.6.1 Peníze

Meziroční růst peněžního agregátu M2 po zrychlení ve čtvrtém čtvrtletí 2007 následně v lednu a únoru zpomalil na 10,3 % (Graf II.36). K nižšímu růstu peněžní zásoby přispělo zejména snížení dynamiky úvěrů poskytnutých podnikům a domácnostem a pokles čistého úvěru vládě. Přesto růst peněžní zásoby zůstává vysoký. Peněžní převis, nominální a reálná peněžní mezera v prvním čtvrtletí 2008 ve srovnání s předchozím čtvrtletím poklesly, čímž se možné riziko plynoucí z titulu růstu peněz pro inflaci ve střednědobém horizontu oslabilo.

Ve struktuře peněžní zásoby pokračovalo zpomalování peněžního agregátu M1 a naopak zrychlila dynamika kvazi-peněz, čímž se růst obou agregátů sblížil (Tab. II.5). Růst M1 byl ovlivňován dvěma faktory. Na jedné straně ho tlumily rostoucí náklady příležitosti v souvislosti s postupným zvyšováním měnověpolitických úrokových sazeb od října 2005. Na druhé straně růst M1 podporovala vyšší transakční poptávka při stále silném ekonomickém růstu v posledních čtvrtletích. Růst kvazi-peněz se v delším období zvyšoval zejména v důsledku rostoucích nákladů příležitosti držby likvidních peněz. Spread mezi úrokovou sazbou z nových vkladů s dohodnutou splatností do jednoho roku a úrokovou sazbou z jednodenních vkladů dosahoval v posledních měsících nejvyšší hodnoty za poslední čtyři roky (Graf II.37).

TAB. II.5 STRUKTURA PENĚŽNÍCH AGREGÁTŮ

Dynamika růstu kvazi-peněz zrychlila

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

	III/07	IV/07	1/08	2/08	Podíl na M2 v %
M1	13,8	13,6	13,2	9,9	57,0
Oběživo	11,3	10,3	10,0	9,2	13,2
Jednodenní vklady	14,6	14,7	14,2	10,0	43,8
M2-M1 (kvazi-peníze)	7,9	9,1	8,0	10,9	43,0
Vklady s dohodnutou splatností	5,2	5,1	2,5	6,1	29,1
Vklady s výpovědní lhůtou	16,2	18,7	19,7	20,7	13,2
Repo operace	-11,2	27,8	64,9	67,3	0,7
M2	11,2	11,7	11,0	10,3	100,0

Z hlediska sektorů držby peněz se na růstu peněžní zásoby nadále podílely zejména vklady domácností, i když jejich příspěvek se od závěru loňského roku snížil. Pokles příspěvku vkladů domácností byl ve čtvrtém čtvrtletí 2007 v souladu s poklesem míry úspor. K nižšímu růstu peněžní zásoby přispívaly i vklady nefinančních podniků a s různými výkyvy i vklady finančních neměnových institucí.

II.6.2 Úvěry

Růst úvěrů poskytnutých měnovými finančními institucemi podnikům a domácnostem po zrychlení v roce 2007 v lednu a únoru zpomalil na 25,6 % (Tab. II.6). Ve vývoji úvěrů se projevovalo zvyšování úrokových sazeb a posilování kurzu CZK/EUR.¹⁶ V roce 2007 vzrostl poměr úvěrů k HDP o 6 procentních bodů na cca 46 %. Poměr úvěrů k HDP je však stále výrazně nižší než v eurozóně, kde dosahuje zhruba 120 %.

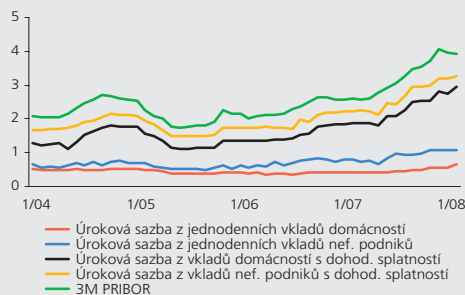
Dynamika růstu úvěrů nefinančním podnikům se od závěru loňského roku snižovala a v únoru dosáhla 16,9 %. Méně rostly střednědobé a dlouhodobé úvěry, zatímco růst krátkodobých úvěrů se zvýšil. Výrazný pokles střednědobých úvěrů a zvýšení dynamiky krátkodobých úvěrů zaznamenané v listopadu souvisí se změnou statistického vykazování v jedné z vybraných bank, kdy část střednědobých úvěrů byla nově vykázána jako úvěry krátkodobé. I přes uvedený jednorázový výkyv dochází v delším období k růstu krátkodobých úvěrů, což souvisí s potřebou podniků financovat provozní kapitál. Z hlediska odvětvové struktury se na zpomalení úvěrů podnikům podílela téměř všechna významná odvětví. Nepatrně se snížil i růst úvěrů developerským společnostem. Růst úvěrů do odvětví finančního zprostředkování se po výrazném zrychlení v roce 2007 následně v lednu a únoru zpomalil. Podíl úvěrů podnikům v cizí měně na celkových úvěrech podnikům dosáhl v únoru 16,2 %. Podniky preferovaly vlivem záporného úrokového diferenciálu čerpání úvěrů z tuzemska, i když se ve čtvrtém čtvrtletí 2007 zvýšila dynamika obchodních úvěrů ze zahraničí.

Tempo růstu úvěrů domácnostem se po zvýšení v celém roce 2007 v lednu a únoru 2008 zpomalilo. Nadále však dosahuje vysoké úrovně 33,6 % (Graf II.38). Zvolnění dynamiky úvěrů domácnostem naznačují i nově poskytnuté úvěry. Přispěly k tomu zejména úvěry na bydlení a v jejich struktuře hypoteční úvěry. Růst spotřebitelských úvěrů naopak na počátku roku 2008 zrychlil. Předpokládá se, že v následujícím období by poptávka po úvěrech mohla oslabovat, což dokládá i snižování růstu nově zahájených a rozestavěných bytů ve čtvrtém čtvrtletí 2007. Mezi hlavní faktory nižšího růstu úvěrů lze řadit zvýšení úrokových sazeb a obezřetnější přístup bank, a to i přes poměrně silnou konkurenci v tomto segmentu úvěrového trhu. Domácnosti se ve čtvrtém čtvrtletí zadlužovaly též o výrazných 27,4 % více než ve stejném období předchozího roku u nebankovních institucí. Uvedený vývoj se projevoval zejména u leasingových společností.

Poměr celkové (bankovní i nebankovní) zadluženosti domácností k hrubému disponibilnímu důchodu se v roce 2007 zvýšil o 9 procentních bodů na cca 50 %. Ve vztahu k HDP se zadluženost zvýšila o 7 procentních bodů na 29 %. Zůstává však nižší než v zahraničí. V eurozóně činí uvedené podíly 93 %, resp. 61 %. Zatížení domácností úrokovými náklady ve vztahu k hrubému disponibilnímu důchodu se ve čtvrtém čtvrtletí 2007 zvýšilo na 2,1 %, což se projevovalo v dalším zúžení kladné mezery mezi výnosy a náklady z úroků.

GRAF II.37 ÚROKOVÉ SAZBY Z VKLADŮ

Rostly úrokové sazby z vkladů s dohodnutou splatností (nové obchody, v %)



TAB. II.6 STRUKTURA ÚVĚRŮ

Růst úvěrů nepatrně oslabil

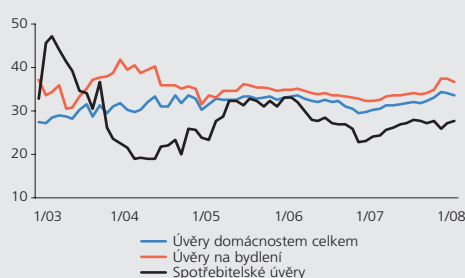
(průměry za čtvrtletí a stavy ke konci měsíce, meziroční změny v %)

	III/07	IV/07	1/08	2/08	Podíl na celkových úvěrech v % 2/08
Nefinanční podniky	20,4	18,1	16,9	16,9	45,6
Úvěry do 1 roku	17,7	22,7	26,4	27,3	18,4
Úvěry od 1 roku do 5 let	17,8	8,2	2,8	2,2	9,7
Úvěry nad 5 let	25,0	19,8	16,7	16,1	17,5
Domácnosti	31,8	33,3	34,1	33,6	45,2
Spotřebitelské úvěry	27,7	27,0	27,2	27,7	8,6
Úvěry na bydlení	34,0	35,6	37,4	36,7	32,1
Ostatní	25,8	30,5	25,6	24,4	4,5
Finanční neměn. instituce	5,2	16,3	39,0	39,5	9,2
Úvěry celkem	23,5	25,3	26,0	25,6	100,0

GRAF II.38 ÚVĚRY DOMÁCNOSTEM

Růst úvěrů na bydlení mírně zpomalil

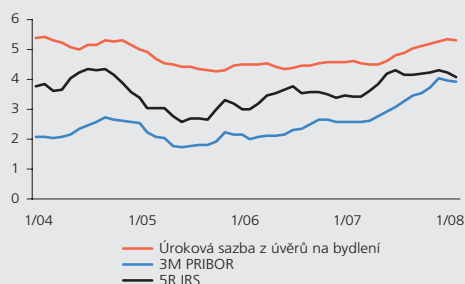
(meziroční změny v %)



GRAF II.39 ÚROKOVÁ SAZBA Z ÚVĚRŮ NA BYDLĚNÍ

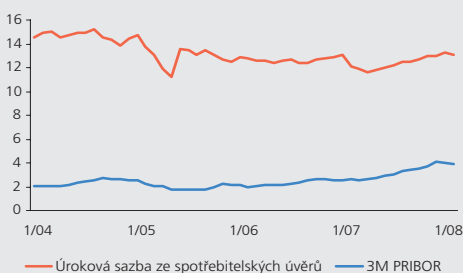
Úroková sazba z úvěrů na bydlení převážně rostla

(nové obchody, v %)

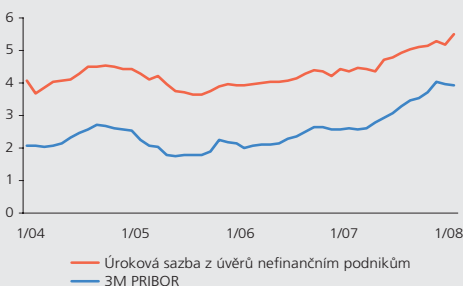


¹⁶ Úvěry rostly méně i vlivem čistě statistického faktoru, kterým bylo další posilování kurzu CZK/EUR snižující v bilancích bank korunovou hodnotu úvěrů denominovaných v eurech.

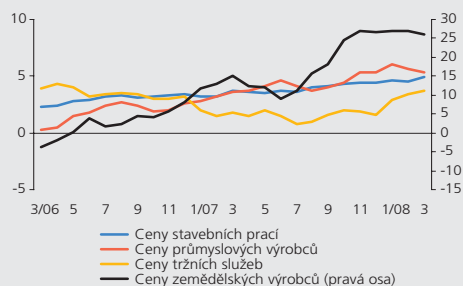
GRAF II.40 ÚROKOVÁ SAZBA ZE SPOTŘEBITELSKÝCH ÚVĚRŮ
 Úroková sazba ze spotřebitelských úvěrů byla oproti sazbě 3M PRIBOR nadále poměrně vysoká
 (nové obchody, v %)



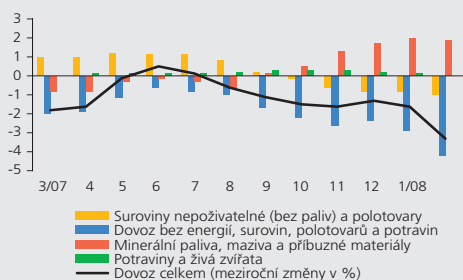
GRAF II.41 ÚROKOVÁ SAZBA Z ÚVĚRŮ NEFINANČNÍM PODNIKŮM
 Úroková sazba z úvěrů nefinančním podnikům se zvyšovala
 (nové obchody, v %)



GRAF II.42 CENY VÝROBCŮ
 Ve všech sledovaných odvětvích již růst cen dosahoval poměrně vysokých hodnot
 (meziroční změny, v %)



GRAF II.43 DOVOZNÍ CENY
 Meziroční pokles dovozních cen se od září 2007 prohluboval
 (meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)



Průměrná úroková sazba z nových úvěrů se dále zvýšila a v únoru dosáhla 7,1 %. Spread mezi touto úrokovou sazbou a 1R PRIBORem po poklesu v roce 2007 a stagnaci v lednu 2008 následně v únoru vzrostl a naznačoval mírné zpřísnění úvěrových podmínek. Spready se zvýšily u nových úvěrů na bydlení zejména s fixací sazby do pěti let, u spotřebitelských úvěrů s fixací sazby nad pět let a u nových úvěrů nefinančním podnikům.

Průměrná úroková sazba z nových úvěrů domácnostem v únoru dosáhla 12,6 %. Úroková sazba z nových úvěrů na bydlení se po zvýšení v roce 2007 a v lednu 2008 následně v únoru mírně snížila o 0,1 procentního bodu na 5,3 % (Graf II.39). Tento pokles byl však nižší než u sazeb finančního trhu, čímž se spready u některých sazeb z úvěrů na bydlení dále zvýšily. Spready mezi úrokovými sazbami z nových úvěrů na bydlení s delší (nad jeden rok) a kratší (do jednoho roku) fixací dosahovaly nadále záporných hodnot. Nejvíce se prohlubovaly u úrokových sazeb s fixací nad deset let, což zvyšovalo poptávku domácností po nových úvěrech s touto fixací sazby. Úroková sazba z nových spotřebitelských úvěrů v únoru poklesla o 0,2 procentního bodu na 13,1 % (Graf II.40). Úroková sazba z nových úvěrů nefinančním podnikům naopak dále vzrostla o 0,3 procentního bodu na 5,5 % (Graf II.41).

II.7 DOVOZNÍ CENY A CENY VÝROBCŮ

Vývoj dovozních cen v prvním čtvrtletí 2008 naznačoval jejich různorodé působení na jednotlivé cenové okruhy. Zesilující meziroční růst dovozních cen minerálních paliv zvyšoval náklady výrobců, neboť dopad vysokých světových cen energetických surovin do domácích cen byl tlumen meziročně posilujícím kurzem koruny jen částečně. Naopak zmírnění růstu dovozních cen zemědělských a potravinářských komodit v prvním čtvrtletí a pokračující zpomalování růstu cen neenergetických surovin signalizovalo oslabování vnějších nákladových tlaků na růst cen v některých odvětvích. Další prohloubení meziročního poklesu cen produktů s vyšším stupněm zpracování vlivem posilujícího kurzu koruny působilo protiinflačně. Tento protisměrný vývoj cen vstupů se rozdílně promítal do cen výrobců v jednotlivých odvětvích. V průmyslu byl rychlý cenový růst zaznamenán pouze v malém počtu odvětví (výroba energií, potravin, primární zpracování ropy) a celkově již v březnu oproti prosinci 2007 nezrychlil. Ve stavebnictví ale pokračoval dlouhodobější růstový trend cen a také v tržních službách růst cen v prvním čtvrtletí zrychlil. Cenový růst zemědělských výrobců se již nezvyšoval, zůstal však velmi vysoký.

II.7.1 Dovozní ceny

Dovozní ceny, které jsou při vysoké otevřenosti české ekonomiky významným faktorem vývoje domácích cen, pokračovaly v prvních dvou měsících prvního čtvrtletí 2008 v meziročním poklesu. Podle posledních údajů za únor se jejich meziroční pokles dále prohloubil a dosáhl 3,3 %. K tomu přispěly především ceny ostatního dovozu¹⁷ a neenergetických surovin a polotovarů, jak je zřejmé z Grafu II.43.

Vývoj dovozních cen byl v průběhu roku 2007 i na počátku roku 2008 významně ovlivňován postupně zesilujícím meziročním zhodnocením kurzu CZK/EUR i CZK/USD, které dosahovalo až dvojciferných hodnot.¹⁸ Kurz koruny tak významně

¹⁷ Do této skupiny jsou zahrnuty především produkty s vyšším stupněm zpracování; jde o skupiny stroje a dopravní prostředky, průmyslové spotřební zboží, chemikálie a příbuzné výrobky.

¹⁸ V únoru 2008 dosáhlo meziroční zhodnocení kurzu CZK/EUR 10,1 %, v případě kurzu CZK/USD to bylo 20,3 %.

tlumil dopad zahraničních cen do domácích cen. V případě ostatního dovozu, který zahrnuje především produkty s vyšším stupněm zpracování, jejichž cenový růst v zahraničí je zpravidla umírněný, se silné zhodnocení kurzu koruny projevilo ve výrazném poklesu dovozních cen. Jak ukazuje Tab. II.7, nejvýrazněji klesaly v této skupině dovozní ceny průmyslového spotřebního zboží a dovážených strojů a dopravních prostředků.

Dovozní ceny potravin, olejů a surovin vykazovaly však i na počátku roku 2008 meziroční růst, neboť světové ceny těchto komodit rostly velmi rychle a jejich dopad do domácích cen byl tlumen meziročním posílením kurzu koruny jen částečně. Zejména dovozní ceny minerálních paliv zaznamenaly na konci roku 2007 a v následujících dvou měsících roku 2008 vysoký meziroční růst (v únoru o 20,1 %), který byl jen částečně tlumen posilujícím kurzem CZK/USD (Graf II.44). V lednu kulminoval meziroční růst ceny ropy Brent na hodnotě 67,5 %, v únoru se její růst meziročně zmírnil na 60,6 %. Meziroční zvýšení světových cen zemního plynu, které následují vývoj cen ropy zpravidla se zpožděním, bylo v únoru ve srovnání s cenou ropy zhruba poloviční (o 26,7 %).

Zatímco tedy růst dovozních cen energetických surovin na počátku roku 2008 zesiloval, dovozní ceny potravin, olejů a neenergetických (nepoživatelných) surovin vykazovaly trend opačný. Zpomalování jejich cenového růstu bylo zřejmě nejvíce ovlivněno pokračujícím posilováním kurzu koruny v tomto období. Dovozní ceny potravin se tak v únoru meziročně zvýšily pouze o 1 % a předchozí dvouciferný růst dovozních cen olejů se zmírnil na 9,8 %.¹⁹ Meziroční růst cen neenergetických surovin zpomalil na 1,9 %. Dovozní ceny tržních výrobků pokračovaly v poklesu, který se dále prohloubil (Tab. II.7).

Přestože dovozní ceny v prvních dvou měsících roku 2008 meziročně klesaly, ve struktuře byl jejich vývoj nadále různorodý a naznačoval rozdílné dopady do jednotlivých cenových okruhů. Vysoký meziroční růst dovozních cen ropy nejvíce zvyšoval náklady na vstupy u výrobců stojících na počátku výrobního řetězce (primární zpracování ropných produktů) a signalizoval vytváření proinflačních tlaků v dalších odvětvích. Naopak zpomalení růstu dovozních cen neenergetických surovin, potravinářských a zemědělských komodit z předchozích vysokých hodnot vedlo k oslabení tlaků na růst cen v příslušných odvětvích zpracovatelského průmyslu. Protiinflačně působil prohlubující se pokles cen ostatního dovozu a tržních výrobků, vytvářející podmínky pro snižování nákladů domácích výrobců i snižování spotřebitelské inflace (prostřednictvím dovozu finálních produktů pro maloobchodní trh).

II.7.2 Ceny výrobců

Ceny průmyslových výrobců

Postupné zrychlování meziročního růstu cen průmyslových výrobců kulminovalo v lednu 2008 na nejvyšší hodnotě dosažené v posledních třech letech, která činila 6 %. Poté se jejich růst pozvolna zpomaloval až na 5,3 % v březnu.

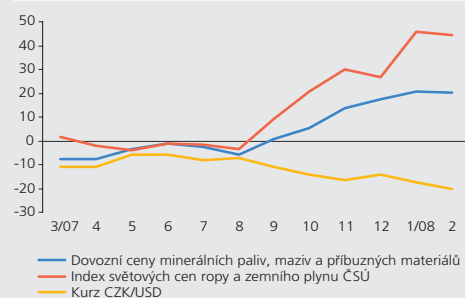
Na dosaženém růstu cen výrobců se v prvním čtvrtletí 2008 nejvíce podílela energetická odvětví²⁰ a potravinářský průmysl, jejichž příspěvek činil shodně jednu třetinu (Graf II.45). Podle posledních údajů ČSÚ se meziroční tempo růstu cen v odvětví

¹⁹ V listopadu 2007 dovozní ceny potravin vykázaly 6% meziroční růst a dovozní ceny olejů vzrostly o 18,9 %.

²⁰ Rozumí se odvětví zabývající se těžbou energetických surovin a odvětví výroby a rozvodu elektřiny, plynu a vody.

GRAF II.44 CENY MINERÁLNÍCH PALIV

Dopad výrazného nárůstu světových cen energetických surovin do dovozních cen částečně tlumilo posílení kurzu CZK/USD (meziroční změny v %)



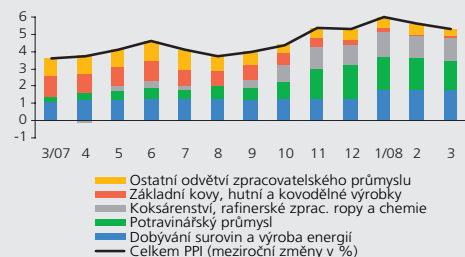
Tab. II.7 STRUKTURA INDEXU DOVOZNÍCH CEN

K prohloubení poklesu dovozních cen došlo především u produktů s vyšším stupněm zpracování (meziroční změny v %)

	11/07	12/07	1/08	2/08
DOVOZ CELKEM	-1,6	-1,3	-1,6	-3,3
z toho:				
potraviny a živá zvířata	6,0	4,9	3,2	1,0
nápoje a tabák	1,1	2,0	0,4	-1,5
suroviny nepoživatelné s výjimkou paliv	6,2	6,1	4,5	1,9
minerální paliva, maziva a příbuzné mat.	13,6	17,6	20,7	20,1
živočišné a rostlinné oleje	18,9	19,8	12,8	9,8
chemikálie a příbuzné výrobky	-1,9	-1,5	-2,1	-4,7
tržní výrobky tříděné hlavně podle mater.	-3,8	-4,6	-4,1	-5,1
stroje a dopravní prostředky	-4,8	-4,7	-5,7	-7,4
průmyslové spotřební zboží	-5,0	-5,0	-5,4	-8,0

GRAF II.45 CENY PRŮMYSLYVÝCH VÝROBCŮ

Růst cen průmyslových výrobců setrval v prvním čtvrtletí 2008 nad úrovní 5 % (meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)



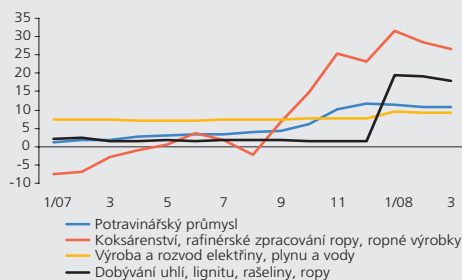
¹⁹ V listopadu 2007 dovozní ceny potravin vykázaly 6% meziroční růst a dovozní ceny olejů vzrostly o 18,9 %.

²⁰ Rozumí se odvětví zabývající se těžbou energetických surovin a odvětví výroby a rozvodu elektřiny, plynu a vody.

GRAF II.46 ODVĚTVÍ S RYCHLE ROSTOUCÍMI CENAMI

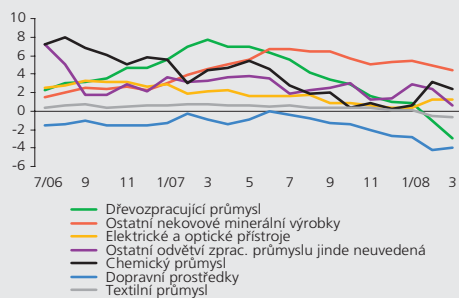
Nejrychleji rostly ceny výrobců v odvětví výroby energií, potravin a primárního zpracování ropy

(meziroční změny v %, vybraná odvětví)

**GRAF II.47 CENY VE VYBRANÝCH ODVĚTVÍCH**

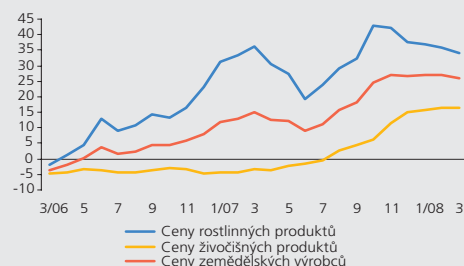
V ostatních odvětvích zpracovatelského průmyslu byl vývoj cen různorodý

(meziroční změny v %, vybraná odvětví)

**GRAF II.48 CENY ZEMĚDĚLSKÝCH VÝROBCŮ**

Na vysokém růstu cen zemědělských výrobců se nadále podílely ceny rostlinných i živočišných produktů

(meziroční změny)



výroby a rozvodu elektrické energie, plynu a vody zvýšilo na 9,3 % v březnu ze 7,6 % dosažených v prosinci 2007. V odvětví dobývání nerostných surovin byl cenový nárůst ještě vyšší: oproti prosinci 2007 se růst cen zvýšil o 4,6 procentního bodu na 13,8 % v březnu.²¹ K dosaženému růstu cen průmyslových výrobců také významně přispělo odvětví koksárenství a rafinérského zpracování ropy (cca z jedné čtvrtiny), kde se do cen promítal pokračující vysoký růst světových cen ropy. Ještě v září 2007 rostly ceny v tomto odvětví 6,8% tempem, v březnu 2008 byl již jejich meziroční růst téměř čtyřnásobný. V potravinářském průmyslu se již v prvním čtvrtletí cenový růst nezrychloval a pohyboval se kolem 11 %.

Na druhé straně odeznění vysokého růstu cen kovů na světových trzích společně s posilujícím kurzem koruny přispělo k dalšímu zpomalení meziročního růstu cen výrobců v odvětví zpracování kovů, hutních a kovodělných výrobků (ze 2,3 % v prosinci 2007 na 0,9 % v březnu). V ostatních odvětvích zpracovatelského průmyslu byl cenový růst v prvním čtvrtletí 2008 různorodý, směr jejich vývoje odrážel zejména změny podmínek na straně poptávky a konkurence v jednotlivých odvětvích.

Pokračující rychlý růst cen průmyslových výrobců v prvním čtvrtletí 2008 byl tak nadále tažen vývojem cen v malém počtu odvětví, do kterých se zejména promítaly vysoké ceny některých významných dovážených vstupů. Jejich vliv se především projevil prostřednictvím cen ropy v cenách výrobců v odvětví koksárenství a rafinérského zpracování ropy. Také ceny výrobců v potravinářském průmyslu pokračovaly v rychlém růstu v důsledku rostoucích cen dovážených vstupů i vstupů domácího původu, ovlivněných rovněž realizačními cenami na zahraničních trzích.²² Zároveň pokračoval vysoký růst cen výrobců energií, který byl rovněž významně ovlivňován vývojem poptávky a dosahovanými cenami na zahraničních trzích (zejména v případě elektrické energie). V ostatních odvětvích zpracovatelského průmyslu byl vývoj cen různorodý, změny vedoucí k posílení či oslabení cenového růstu nebyly ale výrazné. Je však pravděpodobné, že pokračující rychlý růst cen energetických zdrojů domácího i zahraničního původu by mohl vést k pozvolné kumulaci nákladových tlaků v některých odvětvích, pokud nebyl kompenzován rostoucí produktivitou.

Ceny zemědělských výrobců

Po výrazném zrychlení ve druhé polovině roku 2007 se meziroční růst cen zemědělských výrobců v prvním čtvrtletí 2008 pohyboval blízko hodnot dosažených na konci předchozího čtvrtletí (Graf II.48). Podle posledních údajů za březen se ceny zemědělských výrobců meziročně zvýšily o 26,1 %. Na tomto vysokém růstu se stejně jako ve druhé polovině roku 2007 podílely nejen ceny rostlinných produktů, ale i živočišných produktů.

Hlavní příčiny pokračujícího rychlého růstu cen zemědělských výrobců se oproti předchozí zprávě o inflaci nemění. Za výrazným meziročním nárůstem cen zemědělských výrobců v ČR ve druhé polovině roku 2007 a na počátku roku 2008 stál vývoj cen zemědělských a potravinářských komodit v zahraničí, způsobený souběhem více faktorů působících na straně poptávky i nabídky. Na straně poptávky působil dlouhodobý světový růst poptávky po potravinách rostlinného i živočišného původu, odrážející především rychlý ekonomický růst v řadě rozvíjejících se ekonomik, zejména pak v Asii. Na straně nabídky vývoj cen ovlivnily jednorázové výpadky rostlinné produkce (zejména obilovin) způsobené neúrodou nejen ve většině zemí

21 V rámci tohoto odvětví rostly nejrychleji ceny uhlí, lignitu a rašeliny (v březnu o 18 %), cenový růst ostatních nerostných surovin byl poměrně nízký (v březnu o 2,2 %).

22 Blíže viz část "Ceny zemědělských výrobců".

EU, ale i u všech významných světových exportérů. Souběžné působení těchto faktorů vedlo i při mírně nadprůměrné domácí úrodě a posilujícím kurzu koruny k výraznému růstu cen rostlinné produkce v ČR. Dynamika jejich meziročního růstu se sice v průběhu prvního čtvrtletí 2008 oproti konci předchozího čtvrtletí mírně snížila, nadále se ale pohybovala na velmi vysokých hodnotách (v březnu 34 %).

Meziroční růst cen živočišných produktů²³ se v prvním čtvrtletí 2008 mírně zrychlil a v březnu dosáhl 16,3 %. Jejich vysoký meziroční nárůst byl výsledkem souběhu výrazného zvýšení zahraniční poptávky po některých komoditách živočišného původu a poklesu domácí produkce v roce 2007. Posilování kurzu CZK/EUR tlumilo dopad zahraničních cenových vlivů na domácí ceny pouze v omezené míře.

Ostatní cenové okruhy produkční sféry

Vývoj cen stavebních prací v prvním čtvrtletí 2008 potvrdzoval pokračování zrychlujícího trendu z předchozích čtvrtletí, odrážejícího trvalou vysokou poptávku po stavebních pracích. Podle posledních údajů za březen jejich meziroční růst dosáhl 4,9 %. Cenový růst materiálů a výrobků spotřebovávaných ve stavebnictví se naopak nadále zpomaloval z předchozích vysokých hodnot (na 2,8 % v březnu) a svědčil tak o postupném odezňování nedostatku některých druhů materiálů, který byl pozorován zejména v prvních třech čtvrtletích roku 2007.

Meziroční růst cen tržních služeb v podnikatelské sféře v prvním čtvrtletí 2008 také zrychlil a v březnu dosáhl 3,7 % (Graf II.49). Na tomto vývoji se podílely zejména podnikatelské služby a služby v oblasti pronájmu, jejichž meziroční růst se zvýšil ze 2,6 % v prosinci 2007 na 5 % v březnu (ceny za reklamní služby například vzrostly o 9,2 %). Zvýšily se rovněž ceny služeb pošt a telekomunikací a ceny v peněžnictví; v pojišťovnictví však ceny pokračovaly v meziročním poklesu. Rychle rostly ceny stočného, jejichž meziroční růst se již několik let v řadě pohybuje mezi 5 % – 6 % (5,1 % v prvním čtvrtletí 2008).

II.8 INFLACE

Pokračující vysoký růst spotřebitelských cen byl důsledkem vnějších i vnitřních faktorů. Byl ovlivněn nejen vývojem světových cen energetických zdrojů a potravin, ale také realizací některých reformních opatření na počátku roku 2008. Celková i měnověpolitická inflace byly v prvním čtvrtletí 2008 nad inflačním cílem. S výhodou zpětného pohledu tak lze minulé nastavení měnové politiky hodnotit jako více uvolněné, než by bylo potřeba ke splnění inflačního cíle.

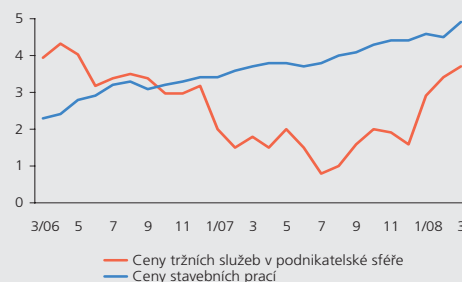
II.8.1 Současný vývoj inflace

V prvním čtvrtletí 2008 pokračovalo výrazné zvyšování inflace²⁴ pozorované od října předchozího roku (Graf II.50). Tento vývoj se v únoru zastavil na meziroční hodnotě 7,5 %, která byla o 2,1 procentního bodu vyšší než v prosinci 2007. V březnu se pak inflace snížila na 7,1 %. Vysoký růst inflace byl výsledkem souběžného působení více vlivů, které se promítly do cen většiny hlavních složek spotřebitelské

GRAF II.49 OSTATNÍ CENOVÉ OKRUHY

V prvním čtvrtletí 2008 pokračovalo zrychlování růstu cen stavebních prací

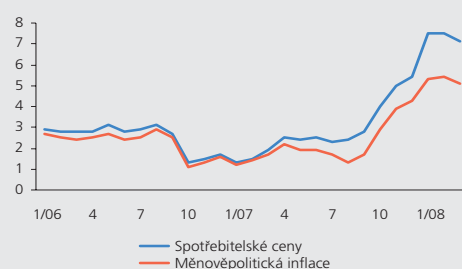
(meziroční změny v %)



GRAF II.50 INFLACE

V prvním čtvrtletí 2008 se inflace dále výrazně zvýšila

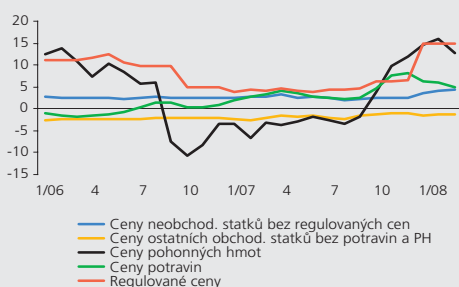
(meziroční změny v %)



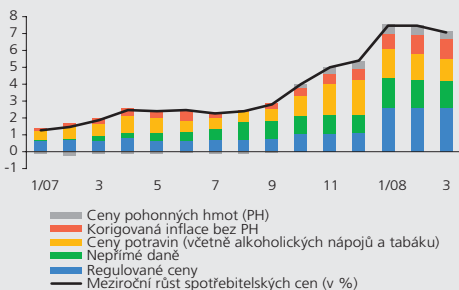
²³ Váha živočišných produktů v celkovém indexu cen zemědělských výrobců přesahuje mírně jednu polovinu.

²⁴ Měřeno meziročním růstem spotřebitelských cen.

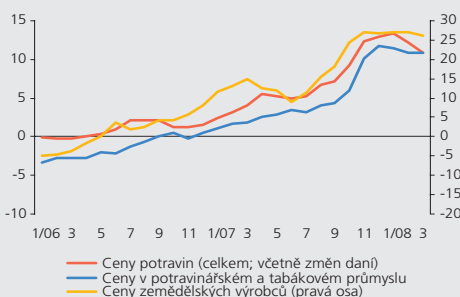
GRAF II.51 VÝVOJ SLOŽEK INFLACE
Nejvíce zrychlil růst regulovaných cen
 (meziroční změny v %, bez vlivu změn daní)



GRAF II.52 STRUKTURA RŮSTU INFLACE
Regulované ceny a nepřímé daně se podílely na meziroční inflaci téměř 60 %
 (meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)



GRAF II.53 CENY POTRAVIN
Růst cen potravin v prvním čtvrtletí 2008 zpomalil, zůstal ale vysoký
 (meziroční změny v %, včetně změn nepřímých daní)



inflace. Na rozdíl od čtvrtého čtvrtletí 2007 přispěly ke zrychlení celkové meziroční inflace v prvním čtvrtletí nejvíce regulované ceny a také vliv změn nepřímých daní a korigované inflace bez pohonných hmot byl poměrně významný. Meziroční růst cen potravin byl nadále vysoký, ke zrychlení celkové inflace však potraviny stejně jako pohonné hmoty v prvním čtvrtletí 2008 nepřispěly. Meziroční měnověpolitická inflace, na kterou reaguje měnová politika ČNB, byla i v průběhu prvního čtvrtletí 2008 nižší než celková meziroční inflace (v březnu 5,1 %).

Výrazný meziroční růst spotřebitelských cen v prvním čtvrtletí 2008 byl výsledkem působení řady faktorů vnějšího i domácího původu. Z vnějších vlivů to byl především vysoký růst cen energetických surovin a potravin na světových trzích, jejichž dopad do domácích cen byl jen částečně kompenzován meziročním posílením kurzu koruny. Jejich vliv se projevil jak ve skupině regulovaných, tak tržních cen. Zároveň byl cenový vývoj v prvním čtvrtletí významně ovlivněn realizací některých reformních opatření v podobě zvýšení snížené sazby DPH z 5 % na 9 %, jehož dopad do cen potravin se částečně projevil již ve čtvrtém čtvrtletí 2007, zavedení ekologických daní a poplatků ve zdravotnictví.

Působení těchto převážně nákladových vlivů bylo podpořeno vývojem poptávky. Dynamika hospodářského růstu se již třetím rokem pohybovala nad 6 % a růst spotřebitelské poptávky byl i přes postupné zpomalování tempa růstu stále silný. Opačným směrem působily dlouhodobě klesající dovozní ceny produktů s vyšším stupněm zpracování, zejména průmyslových produktů určených pro maloobchodní trh.

Nejvýrazněji ovlivnily vývoj spotřebitelských cen v prvním čtvrtletí 2008 regulované ceny. Zatímco v prosinci jejich meziroční růst dosáhl 6,5 %, v březnu byl již více než dvojnásobný a činil 15 %. Hlavní příčinou byly úpravy regulovaného nájemného, zavedení poplatků ve zdravotnictví a zvýšení DPH z 5 % na 9 %. Kromě toho se výrazně zvýšily ceny energií.²⁵

Na počátku roku 2008 byl vývoj spotřebitelských cen významně ovlivněn zvýšením snížené sazby DPH z 5 % na 9 % a zavedením ekologických daní. Další zvýšení daní u cigaret se prozatím do cen nepromítlo, mimo jiné s ohledem na doprodej zásob cigaret za původní ceny. V souhrnu podíl změn regulovaných cen a změn nepřímých daní na meziročním růstu spotřebitelských cen činil v březnu více než polovinu.²⁶

Také ceny potravin se i po zpomalení tempa růstu v prvním čtvrtletí 2008 významně podílely na dosaženém růstu spotřebitelských cen (Graf II.52). Hlavní příčiny jejich stále vysokého meziročního růstu se oproti minulosti Zprávě o inflaci nemění. Především to byl vysoký růst světových cen potravinářských a zemědělských komodit,²⁷ způsobený faktory na straně nabídky i poptávky, který se následně promítl do cen potravin. Zároveň se zvýšily realizační ceny zemědělských výrobců vlivem zvýšené zahraniční poptávky po domácí produkci potravin, a tato situace umožnila zvýšení výrobních cen v potravinářském průmyslu.

Zvýšení DPH z 5 % na 9 % se v cenách potravin v prvním čtvrtletí už příliš neprojevovalo, neboť podle našeho odhadu prodejci z velké části promítli zvýšení DPH do cen potravin s předstihem ve čtvrtém čtvrtletí 2007, tj. v období zvýšené poptávky po potravinách a rostoucích cen potravin v důsledku zmíněných nákladových tlaků.

²⁵ Například regulované nájemné v březnu meziročně vzrostlo o 29,8 %, regulované položky ve zdravotnictví o 42,8 %, regulované ceny v dopravě o 11,5 %, zemní plyn o 16,5 %, teplo o 11,3 %, elektřina o 9,5 %, vodné o 8 %, stočné o 9,1 % atd.

²⁶ Tyto změny přispěly k 7,1% inflaci 4,2 procentními body.

²⁷ Bližší viz část II.7 Dovozní ceny a ceny výrobců.

Meziroční růst cen potravin (včetně změn daní) se oproti prosinci 2007 zpomalil na 10,9 % v březnu; po očištění o vliv primárních dopadů změn nepřímých daní se ve stejném období zmínil z 8,2 % na 4,9 %.

Korigovaná inflace bez pohonných hmot se v prvním čtvrtletí 2008 dále zvýšila (meziročně na 2,1 % v březnu). Stejně jako v předchozím čtvrtletí za jejím zvýšením stálo meziroční zrychlení růstu cen neobchodovatelných statků (na 4,4 % v březnu). Jejich vývoj byl zejména ovlivněn zvýšením cen ve skupině ubytování a stravování, do kterých se promítl růst cen potravin a energií. Zřetelně se také zvýšilo tzv. imputované nájemné, vyjadřující hypotetické výdaje vlastníků bytů; jeho meziroční zvýšení souviselo s růstem nákladů na bydlení a vývojem cen stavebních prací. Ceny obchodovatelných statků naopak pokračovaly v meziročním poklesu, který se vlivem posilujícího kurzu koruny dále prohloubil (na -1,4 %). Tento vývoj byl patrný zejména ve skupině odívání a obuvi, ve které ceny v průběhu celého prvního čtvrtletí meziročně klesaly.

Vývoj cen pohonných hmot byl po celé první čtvrtletí 2008 kolísavý, ale v březnu (meziroční růst 12,7 %) se přiblížil hodnotě meziročního růstu dosažené v prosinci 2007. Tento vývoj byl vedle dovozních cen ropy také ve značné míře ovlivněn nízkou srovnávací základnou předchozího roku.

Ve spotřebním koši se vliv hlavních proinflačních faktorů vnějšího i domácího původu znatelně projevil v růstu spotřebitelských cen většího počtu skupin než ve čtvrtém čtvrtletí 2007. Jak ukazuje Graf II.54, vedle cen bydlení a potravin se znatelněji podílely na růstu spotřebitelských cen také některé skupiny služeb, zejména zdraví, doprava a ubytování a stravování.

Rychle rostoucí ceny energetických surovin a potravin ovlivňovaly cenový vývoj i v ostatních evropských zemích, avšak ceny v ČR rostly mnohem rychleji než ve většině zemí EU. Hlavní příčinu tohoto výrazného rozdílu mezi HICP v ČR a EU lze spatřovat zejména v realizaci reformních opatření v ČR, která se promítla do spotřebitelských cen (Graf II.55). Podle posledního odhadu Eurostatu činil v březnu meziroční HICP v ČR 7,1 % a v zemích EU 3,7 %.

II.8.2 Vývoj inflace z pohledu plnění inflačního cíle

Celková inflace se v prvním čtvrtletí 2008 nacházela výrazně nad inflačním cílem ČNB (Graf II.56). 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 v prvním čtvrtletí roku 2008 je proto období zhruba od července 2006 do března 2007. Analýza přesnosti prognóz v této kapitole se z důvodu srozumitelnosti zaměřuje pouze na srovnání prognózy sestavené v říjnu 2006 s cenovým vývojem v prvním čtvrtletí 2008.

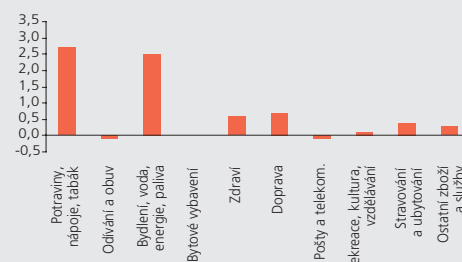
Prognóza z října 2006 očekávala nejprve pokles inflace, poté její postupný růst k hornímu okraji tolerančního pásma inflačního cíle (Graf II.56). Inflaci měl zásadně ovlivňovat růst regulovaných cen a dopady zvýšení nepřímých daní na cigarety. Tlaky z reálné ekonomiky měly být na celé prognóze mírně proinflační. Tomu odpovídal prognózovaný postupný nárůst korigované inflace bez pohonných hmot.

Celková inflace se ve skutečnosti nejprve pohybovala pod prognózou, ve čtvrtém čtvrtletí 2007 však prudce vzrostla nad prognózu z října 2006. Odchyłka od prognózy se v prvním čtvrtletí 2008 dále zvětšila zejména v důsledku vysokého růstu

GRAF II.54 CENY VE SPOTŘEBNÍM KOŠI

Ve spotřebním koši se vliv změn regulovaných cen, nepřímých daní a dalších administrativních opatření projevil nejvíce v cenách bydlení, potravin a služeb

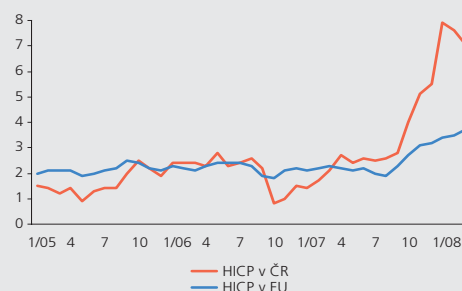
(březen 2008, příspěvky v procentních bodech)



GRAF II.55 Vývoj HICP v ČR a EU

V prvním čtvrtletí 2008 se zvýšil rozdíl mezi inflací v ČR a v zemích EU

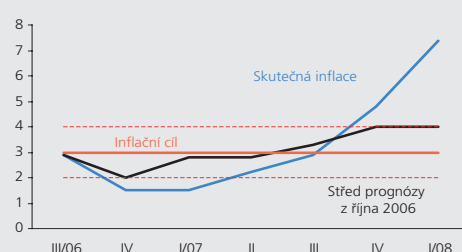
(meziroční změny v %)



GRAF II.56 SROVNÁNÍ PROGNÓZY SE SKUTEČNOSTÍ

Skutečná inflace se v prvním čtvrtletí 2008 nacházela výrazně nad prognózou z října 2006

(meziroční změny v %)



TAB. II.8 NAPLNĚNÍ PROGNOZY INFLACE

Nejvíce se od prognózy odchýlily regulované ceny, ceny potravin a dopady změn nepřímých daní

(meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)

	Prognóza říjen 2006	Skutečnost 1.čtvrtletí 2008	Příspěvek k celkovému rozdílu ^{a)}
SPOTŘEBITELSKÉ CENY	4,0	7,4	3,4
z toho:			
regulované ceny	4,3	15,0	1,9
primární dopady změn nepřímých daní	0,9	1,8	0,9
ceny potravin ^{b)}	2,0	5,7	0,9
ceny pohonných hmot (PH) ^{b)}	1,8	13,4	0,4
korigovaná inflace bez PH ^{b)}	3,2	1,9	-0,7

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

b) bez primárních dopadů změn nepřímých daní

regulovaných cen, cen potravin a větších dopadů změn nepřímých daní. K vyšší než prognózované inflaci přispěly též ceny pohonných hmot. Jedinou složkou inflace, která rostla pomaleji, než předpokládala prognóza, byla korigovaná inflace bez pohonných hmot (Tab. II.8).

Vnější prostředí v souhrnu působilo na domácí inflaci ve sledovaném období proinflačně ve srovnání s předpoklady říjnové prognózy. Působení vyšší zahraniční poptávky, inflace, úrokových sazeb a cen ropy bylo jen částečně kompenzováno slabším kurzem dolaru vůči euru (Tab. II.9).

Nastavení měnové politiky v rozhodném období bylo podle současného pohledu přibližně v souladu s předpoklady říjnové prognózy. Nominální i reálné úrokové sazby byly v rozhodném období zhruba na úrovni předpokládané říjnovou prognózou. Kurz koruny byl v rozhodném období mírně silnější, než předpokládala prognóza z října 2006, zároveň však došlo k mírnému zvýšení odhadu rovnovážné reálné aprece.

Při hodnocení naplnění prognózy inflace je nutno vzít v úvahu změny v náhledu ČNB na fungování ekonomiky. Mezi důležité změny provedené od října 2006 do současnosti patří rozšíření jádrového predikčního modelu o vliv reálných mezd na inflaci, omezení průsaku cenových šoků mezi jednotlivými cenovými okruhy, zvýšení vpředhlednosti inflačních očekávání a pružnosti měnové politiky. Tyto modelové úpravy by, za jinak stejných okolností, v souhrnu vedly k mírně vyšší prognóze inflace a k vyšším úrokovým sazbám konzistentním s prognózou. Další důležitou úpravou byla změna v rozložení rovnovážné reálné aprece do jednotlivých složek inflace, která částečně vysvětluje nižší korigovanou inflaci bez pohonných hmot.

Vliv na naplnění prognózy mají i revize ekonomických ukazatelů, ke kterým došlo od jejího sestavení. Směrem k nižší inflaci v roce 2007 působil nový spotřební koš, tento efekt však začátkem roku 2008 zčásti odezněl. Zvýšení odhadu růstu HDP v letech 2004–2006 revizí národních účtů z června 2007 se promítlo do vyššího odhadu potenciálního, inflaci nezrychlujícího výstupu v uvedených letech.

Vývoj od sestavení prognózy v říjnu 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 ve srovnání s říjnovou prognózou výraznější (Tab. II.10). Korigovaná inflace bez pohonných hmot byla přesto v celém období nízká, neboť kurz koruny po celé období působil výrazně protiinflačně prostřednictvím nižších dovozních cen. Silnější kurz koruny a zavedení nového spotřebního koše byly hlavními důvody, proč se celková inflace ve většině roku 2007 nacházela pod říjnovou prognózou. Prudký nárůst inflace v posledním čtvrtletí roku 2007 a v prvním čtvrtletí 2008 byl způsoben náhlým nárůstem cen potravin, cen pohonných hmot a regulovaných cen a neočekávaně vysokým příspěvkem změn nepřímých daní.

Pro rozhodování bankovní rady o měnověpolitických sazbách je vedle vyznění samotné prognózy důležité posouzení rizik prognózy. Na svých jednáních mezi červencem 2006 a březnem 2007 (viz záznamy z příslušných jednání bankovní rady) bankovní rada hodnotila rizika jako zhruba vyrovnaná. Tomuto celkovému hodnocení odpovídala rozhodnutí bankovní rady, která byla v souladu s prognózami. Jelikož celková i měnověpolitická inflace byly v prvním čtvrtletí 2008 nad inflačním cílem, lze s výhodou zpětného pohledu úrokové sazby v rozhodném období hodnotit jako nižší, než by bylo potřeba ke splnění inflačního cíle.

TAB. II.9 NAPLNĚNÍ PŘEDPOKLADŮ O ZAHRAŇICÍ

Zahraněčí vývoj působil na domácí ekonomiku proinflačně ve srovnání s předpoklady říjnové prognózy

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

		IV/06	I/07	II/07	III/07	IV/07	I/08
HDP v eurozóně ^{a),b),c)}	p	2,5	1,7	1,6	1,5	1,6	1,7
	s	3,5	3,2	2,6	2,6	2,1	-
CPI v eurozóně ^{b),c)}	p	1,8	2,6	2,3	2,1	2,0	1,4
	s	1,5	1,8	1,9	2,1	2,9	3,0
1Y EURIBOR (v %)	p	3,8	3,9	3,9	3,8	3,8	3,8
	s	3,9	4,1	4,4	4,6	4,7	4,5
Kurz USD/EUR (úroveň)	p	1,30	1,30	1,31	1,31	1,31	1,31
	s	1,29	1,31	1,35	1,37	1,45	1,50
Cena ropy Brent (USD/barel)	p	65,8	68,3	69,7	70,6	71,0	71,0
	s	59,6	58,1	68,7	74,9	88,8	96,5

p - předpoklad, s - skutečnost

a) ve stálých cenách

b) sezonně očištěno

c) efektivní ukazatel

TAB. II.10 NAPLNĚNÍ PROGNOZY KLÍČOVÝCH VELIČIN

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

		IV/06	I/07	II/07	III/07	IV/07	I/08
3M PRIBOR (v %)	p	2,6	3,0	3,4	3,9	4,2	4,2
	s	2,6	2,6	2,8	3,3	3,8	4,0
Kurz CZK/EUR (úroveň)	p	28,3	28,4	28,5	28,5	28,5	28,5
	s	28,0	28,0	28,3	27,9	26,8	25,6
Reálný HDP ^{a)} (mzr. změny v %)	p	5,4	5,5	5,6	5,5	5,7	5,3
	s	6,2	6,5	6,5	6,3	6,6	-
Inflační tlaky z reálné ekonomiky ^{b),c)}	p ^{b)}	0,4	0,3	0,4	0,4	0,6	0,6
	s ^{c)}	0,3	0,6	0,9	1,2	1,5	1,3

p - prognóza, s - skutečnost

a) sezonně očištěno

b) mezeru výstupu v % HDP

c) mezeru reálných mezních nákladů; odhad na základě prognózy z této Zprávy o inflaci

III.1 VNĚJŠÍ PŘEDPOKLADY PROGNÓZY

Výhled vnějšího prostředí se od minulé prognózy posunul k méně příznivému působení na českou ekonomiku při nižší zahraniční poptávce a vyšší inflaci na celém horizontu prognózy. Výhled úrokových sazeb EURIBOR se v letošním roce zvýšil a v roce 2009 sníží. Trajektorie kurzu USD/EUR byla na celém horizontu prognózy přehodnocena směrem k slabšímu dolaru. Očekávaná trajektorie cen ropy a cen benzínu se posunula výrazně směrem nahoru.

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 dubnových 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.

Růst efektivního HDP v eurozóně v letech 2008 a 2009 je očekáván na úrovni 1,7 % a zahraniční poptávka bude na domácí ekonomiku na celé prognóze působit protinflačně. Spotřebitelské ceny v eurozóně porostou v roce 2008 v efektivním vyjádření o 2,6 % a v roce 2009 o 2 %. Výhled efektivního ukazatele růstu cen výrobců byl pro oba roky také poměrně výrazně přehodnocen vzhůru na 3,5 % v letošním roce a na 2,2 % v příštím roce.

Tržní očekávání budoucího vývoje úrokových sazeb jsou v posledním období značně rozkolísaná. Průměrná hodnota jednoleté sazby EURIBOR byla v prvním čtvrtletí 2008 vyšší, než předpokládala minulá prognóza, a vyšší pravděpodobně zůstane i ve druhém čtvrtletí. Ve druhé polovině letošního roku je však nadále očekáván pokles sazeb, v průběhu roku 2009 pak jejich opětovný růst. Průměrná hodnota pro rok 2008 dosáhne 4,1 % a pro rok 2009 3,9 %. Trajektorie kurzu USD/EUR byla na celém horizontu přehodnocena směrem k slabšímu dolaru, který by měl vůči euru dosáhnout svého minima v průběhu druhého čtvrtletí letošního roku, a poté pozvolna posilovat k hodnotě 1,40 USD/EUR na konci horizontu prognózy.

V současnosti oslabující dolar přispívá ke zvyšování aktuálních cen i tržního výhledu cen ropy. Ve druhém a třetím čtvrtletí 2008 je očekáván další růst průměrné ceny ropy Brent na hodnoty nad 105 USD/barel, kde se zhruba udrží i v roce 2009. Očekávaná trajektorie cen benzínu se obdobně posunula směrem nahoru.

III.2 VNITŘNÍ PŘEDPOKLADY PROGNÓZY

Prognóza předpokládá, že se domácí ekonomika na přelomu let 2007 a 2008 nacházela na vrcholu hospodářského cyklu. V tomto roce bude ovlivněna zpřísněným působením měnových podmínek a restriktivní fiskální politikou. Oproti minulé prognóze došlo ke zvýšení odhadu reálné rovnovážné apreciace a předpokládaného tempa růstu potenciálního, inflaci nezrychlujícího produktu na prognóze.

Mezi vnitřní předpoklady prognózy patří výhled působení domácí fiskální politiky. Současná prognóza zohledňuje údaje zveřejněné v rámci jarních notifikací vládního deficitu a dluhu a nově schválená fiskální opatření. Prognóza schodků v metodice ESA 95 byla snížena na 1,0 % HDP pro rok 2008 a 1,4 % HDP pro rok 2009. Nová prognóza předpokládá vyšší daňové příjmy a vyšší výběr plateb sociálního a zdravot-

Tab. III.1 OČEKÁVANÝ VNĚJŠÍ VÝVOJ

Roční sazby EURIBOR budou v letošním roce klesat, v příštím roce mírně vzrostou

	II/08	III/08	IV/08	I/09	II/09	III/09	IV/09
Cena ropy - Brent (USD/barel)	105,8	108,9	107,8	106,8	105,7	104,8	104,1
Cena benzínu ARA (USD/t)	934,0	923,0	883,0	940,5	929,0	954,7	915,1
HDP eurozóny ^{a)}	1,9	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,8
Ceny výrobců eurozóny ^{a)}	3,8	3,5	2,4	1,8	2,0	2,4	2,6
Spotřebitelské ceny eurozóny ^{a)}	2,9	2,6	2,0	1,9	1,9	2,1	2,1
Kurz USD/EUR	1,57	1,53	1,51	1,48	1,44	1,42	1,40
1R EURIBOR (%)	4,4	3,9	3,7	3,7	3,9	4,1	4,1

a) efektivní ukazatel, mzr. změny v %

ního pojištění, a na druhé straně i urychlení investiční aktivity vlády a valorizaci důchodů v roce 2008. Fiskální impulz, aproximující vliv fiskální politiky na poptávku v ekonomice, bude na prognóze i nadále poměrně výrazně kolísat. V roce 2008 bude mít fiskální politika restriktivní dopad na poptávku v ekonomice, i když nepatrně méně oproti předpokladům minulé prognózy, v roce 2009 naopak přispěje k jejímu růstu. Nadále není na horizontu prognózy předpokládán 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 jádrový predikční model ČNB.

V důsledku výrazného posilování reálného kurzu koruny oproti dosavadním předpokladům nová prognóza mírně přehodnotila rovnovážnou trajektorii reálného kurzu směrem k vyšší rovnovážné reálné apreciaci. Vývoj tempa rovnovážné reálné apreciacie na prognóze stejně jako v minulé prognóze odráží do značné míry specifický charakter letošního posilování reálného kurzu v důsledku změn daní a růstu regulovaných cen, které by nemělo ovlivnit konkurenceschopnost české ekonomiky. Rovnovážná reálná meziroční apreciacie je tak pro rok 2008 předpokládána na poměrně vysoké úrovni 5,5 %. V roce 2009 se však opět sníží na úroveň kolem 4 %. Rovnovážná úroveň reálného 1R EURIBORu se pohybuje mírně pod 2 %, podobně jako v minulé prognóze. Předpoklad tempa růstu potenciálního, inflaci nezrychlujícího produktu byl na prognóze zvýšen. Při probíhajících a očekávaných pozitivních změnách na nabídkové straně ekonomiky se na prognóze předpokládá jeho postupné zrychlení ze stávajících zhruba 5 % meziročně až na 6,0-6,5 % meziročně v roce 2009. Rovnovážné reálné mzdy rostou na horizontu prognózy poněkud pomaleji než inflaci nezrychlující produkt, ale i tak se jejich růst zvyšuje. Jednoroční domácí reálné rovnovážné sazby na horizontu prognózy nadále leží na úrovni 1 %.

Při zpracování prognózy byly v jádrovém predikčním modelu provedeny dílčí úpravy motivované snahou zpřesnit modelový popis cen energií. Tyto úpravy mají dopad na vyznění prognózy inflace cen pohonných hmot, celkovou prognózu inflace však ovlivňují jen zanedbatelně.

Ekonomika se na přelomu let 2007 a 2008 nacházela na vrcholu hospodářského cyklu. Celkové inflační tlaky z reálné ekonomiky, které jsou v modelovém pohledu aproximovány tzv. reálnými mezními náklady, byly v prvním čtvrtletí 2008 výrazně vyšší, než předpokládala minulé prognóza. Mezera výstupu, jež odráží náklady plynoucí ze zvyšujícího se objemu produkce, působí více proinflačně, než bylo předpokládáno. To odráží zejména vyšší než očekávaný růst HDP ve čtvrtém čtvrtletí 2007 a v celém roce 2007 a zároveň neočekávaně vysokou korigovanou inflaci bez pohonných hmot v prvním čtvrtletí 2008. Narůstající proinflační tlaky ze strany objemu produkce plynuly z rychlého růstu HDP nad úrovní růstu potenciálního, inflaci nezrychlujícího produktu. K růstu HDP přispěly všechny složky poptávky. Mezera reálných mezd, která protiinflačním směrem působí již od roku 2005, se oproti očekávání otevřela více do záporných hodnot v důsledku zpomalení mezd ve čtvrtém čtvrtletí 2007 a vyšší než očekávané inflace.

Celkový růst spotřebitelských cen byl v prvním čtvrtletí 2008 vyšší, než očekávala minulé prognóza, odchylka od prognózy však ke konci čtvrtletí poklesla. Výrazně

více, než bylo očekáváno, rostla korigovaná inflace bez pohonných hmot, a to i přes protiinflační kurzový vývoj. Vyšší než očekávané byly také regulované ceny. Nižší než prognózovaný byl naopak růst cen potravin a růst cen pohonných hmot.

Současné nastavení reálných měnových podmínek, které ovlivňuje budoucí průběh hospodářského cyklu, je hodnoceno v souhrnu jako mírně přísné. Kurzová složka je hodnocena jako přísná, úroková složka je mírně uvolněná. Oproti minulé prognóze jsou celkové měnové podmínky přísnější v důsledku nečekaně rychlého posílení kurzu koruny.

III.3 VYZNĚNÍ PROGNÓZY

Výše uvedené informace o domácím a zahraničním ekonomickém vývoji získané od sestavení předchozí prognózy částečně mění prognózu budoucího vývoje české ekonomiky. Reálná ekonomika bude od čtvrtého čtvrtletí 2008 působit protiinflačně. Kurz koruny vůči euru bude v průběhu let 2008 a 2009 posilovat výrazně pomalejším tempem než v posledním období. Spotřebitelské ceny budou ve zbytku roku 2008 pokračovat v poměrně vysokém růstu, ten však bude pozvolna zpomalovat. Přechodný vliv vysokých regulovaných cen, cen potravin a změn nepřímých daní odezní na přelomu let 2008 a 2009, kdy inflace výrazně zpomalí. S makroekonomickou prognózou a jejími předpoklady je konzistentní nejprve zhruba stabilita nominálních úrokových sazeb, následovaná poklesem ještě v roce 2008 a stabilitou v roce 2009.

Působení reálné ekonomiky – zachycené mezerou reálných mezních nákladů – zůstane do poloviny letošního roku proinflační, poté však rychle přejde do protiinflačního působení, které přetrvá po celý rok 2009. Složky mezery reálných mezních nákladů – mezeru výstupu a mezeru v reálných mzdách – budou s výjimkou konce roku 2008 působit na inflaci vzájemně protisměrně.

Mezera výstupu se na konci roku 2008 uzavře v důsledku přísného působení kurzové složky reálných měnových podmínek, restriktivního působení fiskální politiky a poměrně slabé zahraniční poptávky. Na prognóze bude dále klesat do záporných hodnot i při odeznění fiskální restrikce v roce 2009, neboť působení ostatních limitujících faktorů bude přetrvávat. Prognóza tak v letošním roce očekává pokles tempa růstu reálného HDP na 4,7 % a v roce 2009 dále na 4,0 %. V průběhu roku 2009 však dojde k opětovnému zrychlování ekonomického růstu.

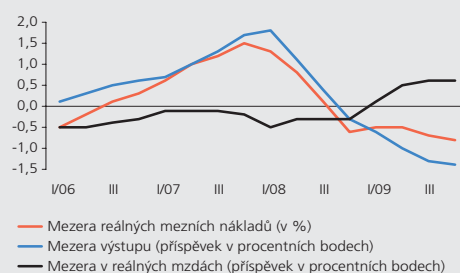
Významným činitelem zpomalení ekonomického růstu v roce 2008 bude pokles tempa růstu spotřeby domácností na 3,2 % v důsledku důchodových dopadů fiskální reformy a nárůstu inflace. Díky odeznění inflace, které bude mít za následek vyšší růst reálných mezd i při utlumení na trhu práce, dojde v roce 2009 k opětovnému oživení spotřeby domácností na 4,9 %. Vládní spotřeba poroste v roce 2008 jen velmi mírným tempem 0,3 %, v roce 2009 zrychlí na 1,8 %.

Investiční poptávka bude v letech 2008 a 2009 významně přispívat k hospodářskému růstu. Investiční aktivita bude na celé prognóze podporována především příznivými hospodářskými výsledky podniků, výstavbou kapacit financovaných přímými zahraničními investicemi a uvolněným působením úrokové složky měnových podmínek. V roce 2009 budou ve směru vyšších investic také působit úspory podniků z daňové reformy. V letech 2008 a 2009 tak hrubá tvorba fixního kapitálu poroste 7 až 8 % tempem.

Prognóza předpokládá, že v roce 2008 v důsledku silného zhodnocení kurzu a slabé zahraniční poptávky poněkud poklesne vývozní dynamika, v roce 2009 však opět

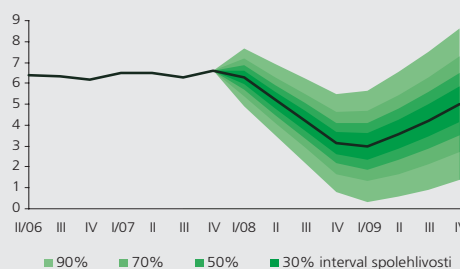
GRAF III.1 VLIV REÁLNÉ EKONOMIKY NA INFLACI

Reálná ekonomika bude od čtvrtého čtvrtletí 2008 působit protiinflačně



GRAF III.2 PROGNÓZA RŮSTU HDP

Růst HDP v roce 2008 zpomalí, během roku 2009 však opětovně zrychlí (meziroční změny v %)



TAB. III.2 PROGNÓZA HLAVNÍCH SLOŽEK HDP

V letošním roce zpomalí růst spotřeby domácností (meziroční změny v %)

	2008	2009
HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT	4,7	4,0
Spotřeba domácností	3,2	4,9
Spotřeba vlády	0,3	1,8
Hrubá tvorba fixního kapitálu	7,9	7,2
Dovoz zboží a služeb	9,6	12,6
Vývoz zboží a služeb	9,5	11,4
Čistý vývoz zboží a služeb (v mld. Kč, ve stálých cenách)	4,8	-32,5

TAB. III.3 PROGNÓZA VYBRANÝCH VELIČIN

Mzda v podnikatelské sféře poroste vysokými tempy

(meziroční změny v %)

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

a) dle metodiky ILO

TAB. III.4 PROGNÓZA HLAVNÍCH SLOŽEK INFLACE

V roce 2008 budou mít na inflaci významný vliv regulované ceny a daně

(meziroční změny v %)

	II/08	III/08	IV/08	I/09	II/09	III/09	IV/09
SPOTŘEBITELSKÉ CENY	6,7	6,6	5,6	3,1	2,9	2,5	2,2
Regulované ceny ^{a)}	14,7	14,8	14,2	5,5	5,1	4,8	4,5
Primární dopady změn nepřímých daní ve spotřebitelských cenách ^{b)}	2,2	1,9	1,8	0,6	0,1	0,0	0,0
Ceny potravin, nápoje, tabák ^{c)}	3,8	4,0	1,5	1,8	2,7	2,1	1,3
Korigovaná inflace bez pohonných hmot ^{c)}	2,1	2,4	2,3	2,0	1,8	1,7	1,7
Ceny pohonných hmot ^{d)}	5,9	3,9	1,3	0,7	4,4	3,8	2,4
Měnověpolitická inflace ^{d)}	4,5	4,7	3,8	2,6	2,7	2,5	2,2

a) včetně vlivu změn nepřímých daní

b) příspěvek v procentních bodech

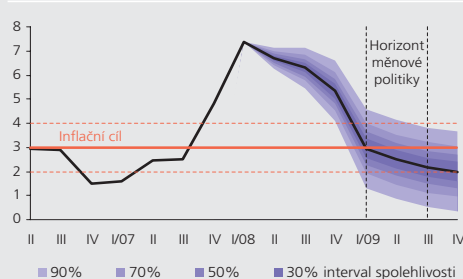
c) bez vlivu změn nepřímých daní

d) celková inflace očištěná o primární dopady změn nepřímých daní

GRAF III.3 PROGNÓZA CELKOVÉ INFLACE

Prognóza celkové inflace na horizontu měnové politiky leží v dolní polovině tolerančního pásma inflačního cíle

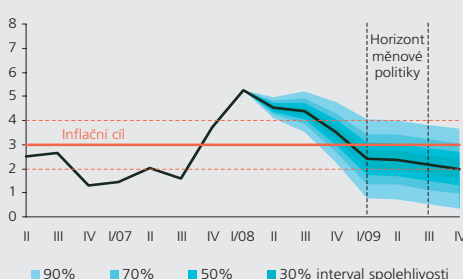
(meziroční změny v %)



GRAF III.4 PROGNÓZA MĚNOVĚPOLITICKÉ INFLACE

Měnověpolitická inflace na horizontu měnové politiky leží v dolní polovině tolerančního pásma inflačního cíle

(meziroční změny v %)



dojde k jejímu zrychlení. Udržení exportní výkonnosti bude podporováno pokračujícím rozšiřováním vývozních kapacit z přímých zahraničních investic. V roce 2008 tak reálný vývoz poroste tempem mírně pod 10 % a v roce 2009 vlivem částečného odeznění kurzové apreciace poněkud zrychlí nad 11 %. Růst reálného dovozu v roce 2008 zpomalí vlivem nižšího růstu domácí poptávky i vývozu, bude však v obou letech nepatrně předstihovat růst vývozu.

Mezera reálných mezd bude ve zbytku letošního roku působit protiinflačně. V roce 2009 bude její působení proinflační v důsledku zmírnění cenového růstu při setrvačném vývoji nominálních mezd. Prognóza očekává v nejbližším období ještě další pokles nezaměstnanosti, a poté její stagnaci po zbytek roku 2008, v roce 2009 dojde k jejímu mírnému nárůstu. Růst průměrné nominální mzdy v podnikatelské sféře v roce 2008 zrychlí na 10,4 %, v roce 2009 poněkud zpomalí na stále vysokých 9 %.

Kurz koruny vůči euru bude v průběhu let 2008 a 2009 pozvolna posilovat, avšak výrazně pomalejším tempem než v posledním období. Směrem k posilování kurzu bude působit trend rovnovážné reálné apreciace, tento vývoj bude tlumen rozdílem mezi očekávanou domácí a zahraniční inflací a postupně se prohlubujícím záporným úrokovým diferencíalem.

Prognóza celkové inflace se v porovnání s minulou prognózou mění pouze nevýrazně. Přestože byl zejména pro rok 2008 navýšen výhled korigované inflace bez pohonných hmot a růstu regulovaných cen, snížení prognózy růstu cen potravin a cen pohonných hmot tento nárůst mírně převážilo. Zvýšení prognózy korigované inflace bez pohonných hmot odráží zejména její vývoj v prvním čtvrtletí včetně odhadu více proinflačního působení reálné ekonomiky. V důsledku přísného působení kurzu a odeznění inflačních tlaků z reálné ekonomiky však dojde poměrně rychle k jejímu opětovnému zpomalení. Za snížením prognózy cen potravin stojí zejména protiinflačně působící kurz a přehodnocení cenových dopadů změn spotřebních daní na cigarety. Ačkoliv výhled předhodnocení cen ropy se posunul směrem nahoru, prognóza růstu cen pohonných hmot byla mírně snížena v důsledku úpravy modelové rovnice cen energií.

Ve zbytku roku 2008 tak spotřebitelské ceny budou pokračovat v poměrně vysokém růstu, ten však bude pozvolna zpomalovat. Reálná ekonomika bude s výjimkou nejbližšího období růst cen tlumit. Stejným směrem budou působit i dovozní ceny. Na přelomu let 2008 a 2009 s odezněním přechodného vlivu daňových změn, vysokého růstu regulovaných cen a cen potravin klesne inflace k cíli ČNB. Na horizontu měnové politiky, tj. ve druhém a třetím čtvrtletí 2009, se celková inflace bude nacházet v dolní polovině tolerančního pásma inflačního cíle. Budou tak vytvořeny předpoklady pro plnění 2% inflačního cíle v roce 2010.

Změny nepřímých daní (změna nižší sazby DPH, harmonizace spotřebních a ekologických daní s pravidly EU) ovlivní vývoj inflace zejména v roce 2008, pro rok 2009 žádné úpravy daní nejsou očekávány. Na horizontu měnové politiky primární dopady nepřímých daní, na které je standardně aplikován institut výjimek, meziroční inflaci ovlivňují již jen zanedbatelně. Měnověpolitická inflace je tak na horizontu měnové politiky téměř shodná s celkovou inflací a nachází se též v dolní polovině tolerančního pásma inflačního cíle.

S makroekonomickou prognózou a jejími předpoklady je konzistentní nejprve zhruba stabilita nominálních úrokových sazeb, následovaná poklesem ještě v roce 2008 a stabilitou v roce 2009.

Vedle základního scénáře prognózy byl sestaven i alternativní scénář budoucího vývoje české ekonomiky. Jeho účelem tentokrát není zachytit konkrétní riziko, ale spíše seznámit čtenáře se základními obrysy prognózy sestavené pomocí nového

strukturálního modelu (viz Box Nový strukturální model „g3“), který bude počínaje příští Zprávou o inflaci používán pro sestavení základního scénáře prognózy. Rozdíly ve vyznění základního a alternativního scénáře jsou pro hlavní prognózované veličiny s výjimkou růstu HDP malé.

BOX 1 Nový strukturální model „g3“

Česká národní banka rozšířila své analytické nástroje o nový model. Jedná se o dynamický strukturální model s označením „g3“, odrážející základní charakteristiky české ekonomiky. Tento model je od ledna 2007 používán pro tvorbu stínových prognóz a v této Zprávě o inflaci je představen v podobě alternativního scénáře prognózy. Počínaje příští Zprávou o inflaci bude tento modelový rámec použit pro sestavení základního scénáře prognózy.

Model zachycuje základní charakteristiky české ekonomiky popsané úrovní a dynamikou veličin, jako jsou ceny, mzdy a složky HDP v nominálním i reálném vyjádření. S ohledem na otevřenost české ekonomiky je kladen důraz na zahraniční obchod, vývoj měnového kurzu a jeho efekty. Strukturální vazby v modelu umožňují poměrně detailní pohled na vztah nominálních veličin a reálné ekonomiky či na nabídkovou stranu ekonomiky v analyticky konzistentním rámci.

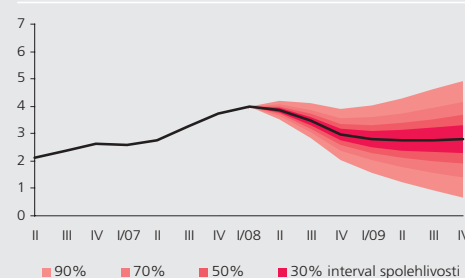
Z hlediska ekonomické teorie se jedná o druh dynamického, stochastického modelu všeobecné rovnováhy inspirovaného novou neoklasickou syntézou, která spojuje teorii reálného hospodářského cyklu s nominálními strnulostmi nové keynesovské teorie. Důležitým rysem modelu jsou vpředhledící očekávání a jejich interakce s měnovou politikou a strukturálními ekonomickými šoky. Základním rozdílem oproti dosud používanému modelu QPM je větší ukotvenost modelu mikroekonomickými předpoklady.

Ekonomika je v modelu g3 rozdělena na sektor podniků, domácností, státu a zahraničí. Podniky prostřednictvím výrobních faktorů práce a kapitálu vlastněných domácnostmi vyrábí zboží meziprodukce. To je spolu s dováženým zbožím užito ke tvorbě finálních spotřebních, investičních a vývozních statků a statků spotřeby vlády. Domácnosti maximalizují svůj očekávaný budoucí užitek ze spotřeby a volného času vzhledem ke svým rozpočtovým omezením, nabízejí práci a kapitál pro sektor produkce, investují v zahraničí, platí daně a přijímají vládní transfery. Jsou také příjemcem zisku firem v ekonomice. Fiskální sektor vybírá daně, rozděljuje transfery a spotřebovává zboží. Vládě je umožněno vytvářet veřejný dluh. Zahraniční sektor je zachycen vývojem zahraniční poptávky, cenami dováženého zboží a zahraničními úrokovými sazbami. Měnová politika v modelu používá režim inflačního cílení.

Jako analytický nástroj je model g3 používán především k interpretaci aktuálního vývoje ekonomiky, a následně k prognóze budoucího vývoje a k analýze rizik prognózy. Základními vstupy pro tvorbu prognózy jsou vyhodnocení aktuálního stavu ekonomiky - v současnosti působících strukturálních šoků a jimi implikovaného ekonomického příběhu (tzv. počáteční podmínky), předpokládaný vývoj v zahraničí, výhled administrativně stanovených cen a spotřeby vlády. Na základě těchto vstupních informací a expertního náhledu je následně sestavena prognóza budoucího vývoje ekonomiky. Nový modelový rámec umožňuje stejně jako doposud sestavovat vedle základního scénáře prognózy i alternativní scénáře, které zachycují hlavní rizika prognózy.

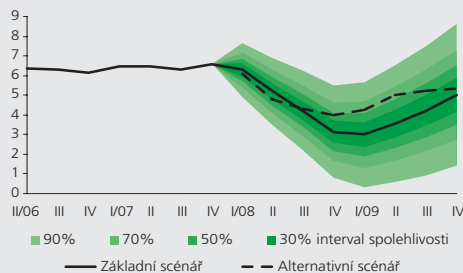
GRAF III.5 PROGNÓZA ÚROKOVÝCH SAZEB

S makroekonomickou prognózou a jejími předpoklady je konzistentní nejprve zhruba stabilita nominálních úrokových sazeb, následovaná poklesem ještě v roce 2008 a stabilitou v roce 2009 (3M PRIBOR v %)



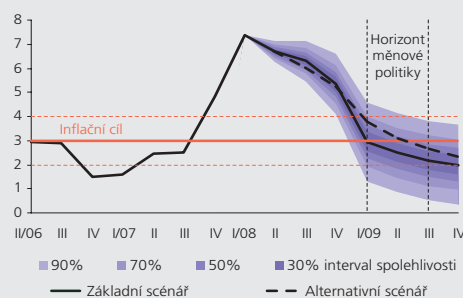
GRAF III.6 ALTERNATIVNÍ PROGNÓZA RŮSTU HDP
Alternativní prognóza očekává vyšší růst HDP zejména v roce 2009

(meziroční změny v %)



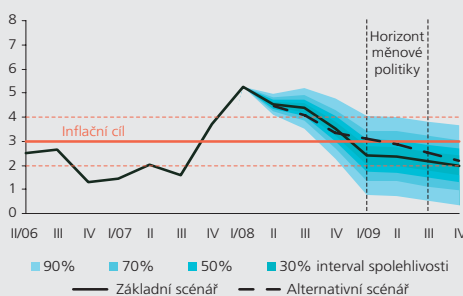
GRAF III.7 ALTERNATIVNÍ PROGNÓZA INFLACE
Celková inflace se v horizontu měnové politiky nachází v blízkosti inflačního cíle

(meziroční změny v %)



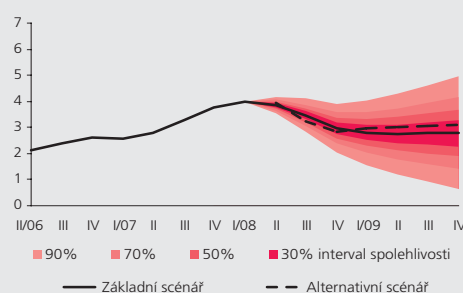
GRAF III.8 ALTERNATIVNÍ MĚNOVOPOLITICKÁ INFLACE
Měnověpolitická inflace se v horizontu měnové politiky nachází v blízkosti inflačního cíle

(meziroční změny v %)



GRAF III.9 ALTERNATIVNÍ PROGNÓZA SAZEB
S alternativním scénářem je konzistentní v roce 2008 zhruba shodná trajektorie úrokových sazeb jako v základním scénáři

(3M PRIBOR v %)



Alternativní scénář hodnotí současnou fázi ekonomického vývoje podobně jako základní scénář, a to jako sestup z vrcholu hospodářského cyklu, který je doprovázen proinflačními tlaky. Nový strukturální model popisuje inflační tlaky pomocí mezery reálných mezních nákladů v sektoru spotřebních statků. Tato mezera se od počátku roku 2007 otevírala do výrazně kladných hodnot v důsledku předstihu růstu nominálních nákladů před inflací. Inflační tlaky v posledním období poklesly vlivem zhodnocení kurzu a jejich částečného vstřebání do cen vedoucího ke zvýšení ziskových marží výrobců. Inflační tlaky však zůstávají mírně kladné.

Vývoj na prognóze je ovlivňován návratem reálných veličin k jejich dlouhodobě rovnovážným tempům růstu. Alternativní scénář očekává vyšší růst hrubého domácího produktu oproti základnímu scénáři, avšak stejně jako základní scénář očekává snížení ekonomického růstu. V roce 2008 bude oproti základnímu scénáři vyšší zejména růst spotřeby domácností, což odráží mimo jiné více vpředhledící charakter chování spotřebitelů vedoucí k vyhlazování spotřeby v čase. V roce 2009 je rozdíl v prognóze HDP způsoben vyšším čistým vývozem v důsledku zvýšení produktivity a necenové konkurenceschopnosti vývozců a částečně i snížení jejich marží. Zároveň dojde ve srovnání se základním scénářem k pozvolnějšímu zpomalení investiční aktivity v letech 2008 a 2009 v důsledku zvýšení cenové atraktivnosti dováženého investičního zboží vlivem zhodnocení kurzu.

Domácí cenové tlaky se budou postupně snižovat v důsledku postupného poklesu a přiblížení dynamiky mezd k růstu produktivity. Inflace bude na prognóze klesat díky průsaku zhodnocení kurzu do dovozních cen. Inflace spotřebitelských cen se stejně jako v základním scénáři postupně navrátí k bodovému cíli. Na horizontu měnové politiky leží v blízkosti inflačního cíle, tj. mírně nad základním scénářem prognózy. Trajektorie úrokových sazeb konzistentní s alternativním scénářem je v roce 2008 zhruba shodná jako v základním scénáři a v roce 2009 leží o něco výše.

Vedle alternativního scénáře v podobě prognózy pomocí modelu g3 bylo vzhledem k přetrvávající vysoké míře nejistoty ohledně budoucího vývoje vypracováno několik rizikových scénářů. První rizikový scénář předpokládá odlišný proces cenotvorby a celkově více strnulý mechanismus transmise tak, jak byl zachycen verzí jádrového modelu použitou ve Zprávě o inflaci z října 2007. Druhý rizikový scénář zachycuje možný pozvolnější dopad zhodnocení kurzu na reálnou ekonomickou aktivitu. Takovýto vývoj může být spojen s vývojem českého finančního trhu a schopnosti českých vývozců se krátkodobě zajistit proti zhodnocování měny. Dalšími významnými riziky diskutovanými během zpracování prognózy byl krátkodobý výhled růstu nominálních mezd v podnikatelském sektoru a budoucí vývoj měnového kurzu.

III.4 OČEKÁVÁNÍ EKONOMICKÝCH SUBJEKTŮ

V prvním čtvrtletí se snižovaly hodnoty inflace očekávané podniky i finančním trhem v obou sledovaných horizontech. Rovněž ukazatel očekávané inflace v sektoru domácností klesal.

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 snížila až na úroveň 3% inflačního cíle ČNB. Po odeznění jednorázového vzestupu cenové hladiny z počátku roku 2008 by k proinflačním faktorům měly

patřit administrativní změny cen (nájmy, energie). Protiinflačně by naopak měla působit silná koruna. Inflační očekávání podniků se nezměnila a zůstala na vyšší úrovni. V tříletém horizontu inflační očekávání finančního trhu i podniků přesahovala 2% inflační cíl platný pro období od ledna 2010, došlo však k mírnému poklesu.

Indikátor vnímané inflace se v prvním čtvrtletí nadále pohyboval v kladných hodnotách. To znamená, že domácnosti v průměru mínily, že ceny během minulých 12 měsíců spíše rostly. Indikátor očekávané inflace se také pohyboval v kladných hodnotách, tj. počet respondentů, kteří očekávali v příštích 12 měsících rychlejší cenový růst než v minulosti, převyšoval počet těch, kteří očekávali cenovou stabilitu. Během prvního čtvrtletí však tento indikátor klesal.

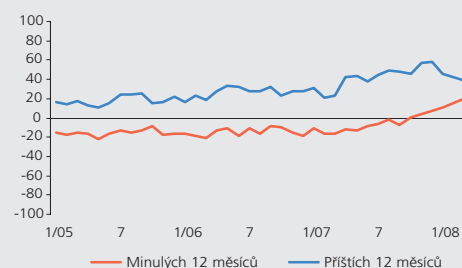
Hodnoty budoucích úrokových sazeb očekávané finančními analytiky se v průběhu prvního čtvrtletí příliš neměnily, a to ve všech sledovaných splatnostech. Trajektorie úrokových sazeb, která je konzistentní s výše popsanou prognózou ČNB, se pro nejbližší období pohybovala zhruba v souladu s očekáváním analytiků finančního trhu. V delším horizontu se tato trajektorie pohybovala na nižší hladině.

TAB. III.5 INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ
Inflační očekávání klesala
(v %)

	12/07	1/08	2/08	3/08	4/08
SPOTŘEBITELSKÉ CENY					
horizont 1R:					
finanční trh	4,5	3,7	3,4	3,2	3,0
podniky	4,9			4,9	
horizont 3R:					
finanční trh	2,7	2,8	2,6	2,6	2,6
podniky	3,8			3,7	
1R PRIBOR					
horizont 1R:					
finanční trh	4,1	4,1	3,9	4,0	3,9

GRAF III.10 VNÍMANÁ A OČEKÁVANÁ INFLACE

Inflace očekávaná domácnostmi se v prvním čtvrtletí snížila



Pramen: European Commission Business and Consumer Survey

SPOLEČNÁ DOHODA VLÁDY ČR A ČNB

Vláda ČR a ČNB, vědomy si společné odpovědnosti za kurzový vývoj, dohodly se na následujícím souboru opatření, jejichž cílem je zamezit nežádoucím dopadům operací veřejného sektoru na devizový trh a následně na makroekonomickou stabilitu ČR:

Příliv finančních prostředků z EU

1. ČNB a vláda se shodují na tom, že měnové konverze finančních toků mezi ČR a orgány EU budou v maximální možné míře nadále probíhat mimo devizový trh. Obě strany budou vhodnou formou komunikovat níže dohodnutý postup a informovat účastníky devizového trhu o tom, že příjem prostředků z EU fondů nebude mít dopady na vývoj měnového kurzu.
2. ČNB bude nadále realizovat měnové konverze těchto prostředků dle klientských příkazů na vrub svých devizových rezerv, tj. bez vlivu na kurzový vývoj.
3. Vláda zajistí, aby žádné orgány v její působnosti neprováděly konverze přílivu prostředků z EU na trhu, ani žádné zajišťovací či spekulativní operace s dopadem na devizový trh.
4. Vláda i ČNB budou společně působit na další instituce veřejného sektoru tak, aby ani ony nežádoucím způsobem neovlivňovaly kurzový vývoj.
5. Řízení alokace programů v kompetenci jednotlivých řídicích orgánů bude nadále probíhat v souladu s Metodikou finančních toků a kontroly programů spolufinancovaných ze strukturálních fondů, Fondu soudržnosti a Evropského rybářského fondu na programové období 2007–2013, která zajišťuje adekvátní reakci těchto orgánů na kurzový vývoj (řídicí orgány musí při výběru projektů zohlednit zůstatek alokace na daný program tak, aby v závěru programového období došlo maximálně k 5% přezávazkování alokace roku 2013).
6. ČNB bude s Národním fondem MF ČR (a případně dalšími vládními institucemi) dále jednat o podmínkách svých služeb při vedení účtů v ČNB a měnových konverzích tak, aby mu maximálně vyšla vstříc z hlediska jeho potřeb při realizaci přílivu prostředků z EU. Základním předpokladem je to, že změna těchto podmínek nebude pro ČNB jednostranně nevýhodná a nebude na ČNB přenášet výrazná dodatečná rizika nad rámec rizik podstupovaných ČNB již v současnosti při měnových konverzích na vrub devizových rezerv.

Privatizační příjmy

7. Nebude docházet k žádným konverzím privatizačních příjmů vlády na devizovém trhu. Tuto skutečnost budou vláda i ČNB vhodnou formou komunikovat tak, aby byla dopředu známa účastníkům devizového trhu i širší veřejnosti.
8. K privatizacím bude docházet zejména v eurech a příjmy z nich vláda ČR ponechá bez jejich konverze do korun. Tyto příjmy budou uloženy buď na devizovém účtu u ČNB, nebo spravovány v cizích měnách jako rezerva pro důchodovou reformu. Devizový účet u ČNB bude úročen sazbou odvozenou od tržních výnosů 3M EURIBOR -1/8. Ministerstvo financí může využít prostředky devizového účtu v rámci běžného platebního cizoměnového styku při plnění svých závazků vůči zahraničí.

9. V případě krátkodobé potřeby korunové likvidity bude tato u privatizačních příjmů zajištěna prostřednictvím devizových swapů. Devizový swap může být prodlužován (rolován) po libovolnou dobu, ideálně do přijetí eura v ČR.

Emise vládních dluhopisů v cizí měně

10. Pokud bude MF ČR v následujících letech emitovat dluhopisy denominované v cizí měně, budou tyto zajištěny proti kurzovému riziku tak, aby neměly dopady do kurzového vývoje.

AKTUALIZOVANÁ STRATEGIE ŘEŠENÍ KURZOVÝCH DOPADŮ DEVIZOVÝCH PŘÍJMŮ STÁTU

1. Úvod do problému

„Strategie řešení kurzových dopadů přílivu kapitálu z privatizace státního majetku a z dalších devizových příjmů státu“ z ledna 2002 (dále jen „Strategie“) se osvědčila jako účinný nástroj, jehož prostřednictvím vláda ČR i ČNB přispěly ke stabilizaci kurzového vývoje, a tím i k celkově stabilnímu vývoji makroekonomického prostředí ČR. Po výrazném zhodnocení kurzu v letech 2001–02 došlo k jeho korekci a následně k poměrně plynulému kurzovému vývoji, přestože v uvedeném období došlo k realizaci významných privatizačních akcí. Privatizační příjmy státu byly konvertovány do devizových rezerv ČNB, a neovlivnily tak fungování devizového trhu. Vláda se podílela na pokrytí části ztrát ČNB plynoucích z navýšení devizových rezerv a spojených s postupným posilováním kurzu koruny vůči hlavním rezervním měnám.

Po období, kdy nedocházelo k velkým privatizačním akcím, lze v nejbližších letech očekávat privatizaci některých významných strategických podniků. Konverze těchto příjmů na devizovém trhu by mohla mít výrazné nežádoucí důsledky. Zabránit těmto důsledkům je o to důležitější, že na přelomu let 2007 a 2008 došlo k prudkému posílení koruny, které by při dlouhodobějším trvání mohlo nepříznivě ovlivnit ekonomický vývoj v ČR. Je proto nezbytné, aby se vláda ČR i centrální banka znovu jasně přihlásily ke společné odpovědnosti za kurzový vývoj a navázaly na osvědčené mechanismy Strategie z roku 2002. Zároveň je však nutno nově zohlednit měnící se charakter výzev pro veřejné rozpočty a také odklad očekávaného přijetí eura za původně uvažovaný horizont.

Novým jevem, který se projevuje od vstupu ČR do Evropské unie v roce 2004, jsou též toky finančních prostředků mezi ČR a rozpočtem EU. Tyto toky dosud standardně probíhaly z drtivé části přes účty v ČNB, která prováděla měnové konverze na vrub devizových rezerv bez dopadu na kurz koruny. Některé úvahy o „zajišťování“ čerpání fondů EU proti posilování kurzu, které se na veřejnosti objevily v nedávné době, však mohou reakci kurzu směrem k jeho posílení vyvolávat. Proto je třeba mechanismus konverze toků finančních prostředků mezi ČR a EU vyjasnit a veřejně komunikovat, aby k podobným nežádoucím vlivům na devizový trh nedocházelo. Zároveň vzniká prostor pro jednání o konkrétních podmínkách služeb poskytovaných ČNB jejím klientům z vládního sektoru v souvislosti s přílivem fondů z EU tak, aby tyto podmínky odpovídaly potřebám a zájmům obou stran.

Vzhledem k tomu, že příliv prostředků z EU je v současné době aktuálnější otázkou než budoucí privatizace, řeší ho materiál na prvním místě, a teprve následně se vrací k otázce privatizačních příjmů a k dalším souvisejícím otázkám.

2. Finanční toky mezi ČR a EU – popis problému

Vstupem do EU v roce 2004 se ČR stala přispěvatelem do společného rozpočtu Unie a zároveň příjemcem finančních prostředků na základě jednotlivých politik EU. Doposud protékalo zhruba 98 % prostředků mezi ČR a EU přes ČNB, kde Evropská Společenství (dále ES) zřídila dva své účty (devizový a korunový). Pouze malá část prostředků na tzv. komunitární programy je hrazena přímo z Bruselu, jde o menší akce např. v oblasti vzdělání nebo kultury.

V ČNB jsou dále vedeny:

- účty MF ČR, ze kterých se odvádějí prostředky vlastních zdrojů na účty ES (a byly přijímány kompenzace do rozpočtu pro nezhoršení pozice ČR vůči EU)
- dva hlavní účty Národního fondu MF ČR pro příjem prostředků na strukturální operace z účtu ES
- účty platebních jednotek, ze kterých jsou rozdělovány prostředky na jednotlivé projekty
- účet Ministerstva zemědělství pro oblast příjmů prostředků v rámci jednotné zemědělské politiky EU
- dále účty pro předvstupní pomoc a tzv. Transition facility (dobíhá).

Účty ES a účty protistran na české straně jsou vedeny v CZK nebo v EUR, pohyby na účtech, mezi účty a konverze prostředků z CZK do EUR a obráceně jsou realizovány podle příkazů klientů, v případě směny kurzem ČNB nákup/prodej na vrub/ve prospěch devizových rezerv centrální banky. Z toho plyne, že měnové konverze finančních toků mezi ČR a EU jsou uskutečněny v naprosté většině na účtech u ČNB, tj. mimo devizový trh, a nemají tedy přímý vliv na vývoj měnového kurzu.

Na účty ES u ČNB jsou směřovány odvody vlastních zdrojů a případně prostředky z Bruselu. Odvody jsou realizovány v CZK v měsíčních cyklech na základě Rozhodnutí Rady o systému vlastních zdrojů ES. Primárním zdrojem pro čerpání fondů českou stranou jsou prostředky odváděné MF ČR do rozpočtu ES. ES z Bruselu dotuje účet v případě potřeby, tj. v případě výraznějšího čistého přílivu prostředků do ČR.

Příjmy prostředků od ES jsou realizovány jednak přes účet Ministerstva zemědělství, pokud jde o platby související se společnou zemědělskou politikou, jednak přes Národní fond MF ČR, který zprostředkovává platby související se strukturálními operacemi. Ze strukturálních fondů jsou příjmy realizovány podle Národního rozvojového plánu na roky 2004–2006, resp. Operačních programů na roky 2007–13. Prostředky jsou konečným příjemcům předfinancovány ze státního rozpočtu v CZK po splnění stanovených podmínek. Projekty jsou spolufinancovány českými subjekty z veřejných rozpočtů nebo ze soukromých zdrojů.

Koneční příjemci žádají o prostředky na realizaci projektů spolufinancovaných z EU řídicí orgány (pro programové období 2007–2013 je žádost v CZK).¹ Řídicí orgány uvolňují prostředky na národní spolufinancování a předfinancování prostředků EU ze státního rozpočtu (v CZK). Následně řídicí orgány žádají o refundaci prostředků vyplacených ze státního rozpočtu (v CZK) Národní fond, který spravuje prostředky EU (v EUR). V okamžiku, kdy Národní fond obdrží žádost řídicího orgánu, tak uvol-

¹ U programů pro programové období 2004–2006 jsou platby konečným příjemcům prováděny v českých korunách nebo v eurech, přičemž měna platby záleží na měně, ve které je smlouva mezi konečným příjemcem a dodavatelem. Pro programové období 2007–2013 již jsou platby konečným příjemcům prováděny pouze v korunách, s výjimkou plateb příjemcům u OP Přeshraniční spolupráce ČR – PR, které jsou hrazeny v eurech.

ňuje z prostředků EU, které jsou na jeho účtech,² požadovanou částku v CZK do rozpočtové kapitoly. Zároveň na základě žádosti řídicího orgánu vypracovává žádost o další prostředky z EU (tzv. průběžné platby), přičemž žádost z CZK přepočítává na EUR kurzem ECB (stanovený poslední pracovní den předchozího měsíce). V důsledku situace, kdy Národní fond vyplácí prostředky v CZK konvertované z EUR aktuálním kurzem ČNB a zároveň žádá o prostředky EU na základě korunových žádostí přepočtených do EUR kurzem ECB stanoveným v jiném časovém okamžiku, vzniká kurzový rozdíl, který je hrazen ze státního rozpočtu. Při posilujícím kurzu se jedná o kurzovou ztrátu, při oslabujícím kurzu naopak o zisk.

Vzhledem k tomu, že celková alokace programu, schválená rozhodnutím Evropské komise, je stanovena v EUR, má posilování kurzu koruny rovněž dopad v podobě snižování korunového ekvivalentu této alokace. Tím klesá i korunová hodnota alokace pro jednotlivé řídicí orgány, což v poslední době vyvolalo medializaci celého problému i úvahy o možném „zajištění“ budoucího přílivu prostředků z EU proti kurzovému riziku. Takovéto úvahy mají negativní důsledky, neboť:

- Případná realizace takovýchto „zajišťovacích“ operací by znamenala, že komerční finanční instituce vystupující v těchto operacích jako protistrana by s velkou pravděpodobností zajišťovaly svá kurzová rizika okamžitými operacemi na devizovém trhu a vyvolávaly tlak na posilování kurzu koruny.
- Již pouhé spekulace o realizaci takovýchto operací mohou mít psychologický dopad na účastníky devizového trhu a vyvolávat posilování kurzu. S ohledem na očekávaný vysoký příliv prostředků z EU do ČR přitom tento dopad může být výrazný.
- Případné výrazné posílení kurzu by mělo negativní dopady do hospodářského vývoje ČR. Mohlo by tak dojít k nežádoucí situaci, kdy by prostředky z programů a projektů EU určené k urychlení reálné konvergence české ekonomiky tuto konvergenci naopak brzdily. Zároveň by posilování kurzu dále snižovalo korunový ekvivalent budoucího přílivu prostředků z EU do ČR, a tím celý problém ještě prohlubovalo.
- Zajištění proti kurzovému vývoji mimo devizový trh (okamžitým nebo termínovaným) nákupem EUR do devizových rezerv ČNB by znamenalo pouze další přenos rizika potenciálních ztrát na centrální banku, který není vzhledem k fiskálnímu charakteru přílivu prostředků z EU odůvodněný.
- Platby konečným příjemcům prostředků v rámci programů a projektů EU v programovém období 2007–2013 probíhají v CZK.³ Tyto subjekty tedy nejsou vystaveny přímému kurzovému riziku, proti němuž by se mohly zajišťovat.⁴ Jakékoli „zajišťovací“ operace by proto pro tyto subjekty měly čistě spekulativní povahu, představující otevření krátké devizové pozice v měně EUR. Výsledkem by bylo přijímání kurzového rizika, které je z pohledu obezřetného hospodaření veřejných institucí nežádoucí.

2 Národní fond je příjemcem předběžných plateb, stanovených jako určité procento z celkové alokace programu u strukturálních fondů i kohezního fondu na každý rok.

3 Kromě plateb příjemcům u OP Přeshraniční spolupráce ČR – PR, které jsou hrazeny v eurech.

4 Výjimkou mohou být žadatelé, kteří část výdajů na realizaci svých projektů budou uskutečňovat v eurech, ale prostředky jsou jim vypláceny v korunách. V těchto případech by připadalo v úvahu zajištění proti oslabování koruny, nikoli – v poslední době diskutované – zajištění proti apreciaci kurzu. Rozsah těchto případů je však obtížné odhadnout, neboť k tomu neexistují potřebná data.

- Řídící orgány by se měly především soustředit na kvalitní logistickou přípravu čerpání prostředků z EU tak, aby došlo k maximálnímu využití alokace prostředků přidělených ČR. V situaci, kdy není plně zajištěno čerpání všech prostředků, představuje snižující se korunový ekvivalent eurové alokace prozatím do určité míry virtuální problém a snaha o jeho řešení by mohla odvádět pozornost od primárního problému přípravy a realizace kvalitních projektů.

Řešení uvedené problematiky je obsaženo v bodech 1 až 6 návrhu dohody vlády ČR a ČNB.

3. Budoucí privatizační příjmy – popis problému

V současné době zbývá k privatizaci státního majetku již jen několik strategicky významných společností. V některých případech však potenciální příjmy dosahují vysokých částek v řádu miliard eur. Je proto důležité vědět, jak bude s těmito významnými finančními částkami naloženo z hlediska měnových konverzí, a s dostatečným předstihem o zvoleném řešení informovat trh.

Již Strategie z roku 2002 vycházela z předpokladu, že nejlepším řešením je ponechat privatizační příjmy (a jiné devizové příjmy vlády) v maximální možné míře na devizovém účtu u ČNB, a případně je použít na úhrady devizových závazků státu bez potřeby konverze do korun. U předchozích privatizací však nakonec ve velké míře došlo ke konverzím prostředků do korun na vrub devizových rezerv ČNB. Nyní je však situace výrazně odlišná. V současné fázi vývoje české ekonomiky již nevznikají významné transformační náklady, které by vláda musela hradit, a díky postupné konsolidaci veřejných financí se snižuje i potřeba financovat schodky běžného hospodaření státu. Do popředí se naopak dostává řešení dlouhodobé udržitelnosti veřejných financí, tj. mimo jiné provedení penzijní reformy. Nabízí se tedy možnost vytvářet z privatizačních příjmů fond k financování nákladů této reformy. Tento fond by přitom mohl držet devizová aktiva.⁵ Možnost ponechání většiny privatizačních příjmů bez konverze do korun se tak jeví jako podstatně reálnější než v minulosti a je jí vhodné maximálně využít.

Bude-li přesto nutné část privatizačních příjmů konvertovat do korun, je žádoucí, aby i nadále tyto konverze probíhaly způsobem neovlivňujícím kurzový vývoj. Případné konverze privatizačních příjmů do korun na vrub devizových rezerv ČNB by však mohly být – stejně jako v minulosti – spojeny s očekávanými ztrátami pro centrální banku, plynoucími zejména z posilování kurzu koruny.⁶ Vzhledem k vysokému stávajícímu objemu devizových rezerv a související vysoké kumulované ztrátě v bilanci ČNB, pocházející ze zhodnocování nominálního kurzu koruny, i vzhledem k budoucí dodatečné zátěži ČNB v důsledku akumulace devizových rezerv odkupem čistého toku prostředků mezi ČR a orgány EU je prostor ČNB pro přijímání dalších ztrát minimální. Proto je třeba najít, podobně jako ve Strategii z roku 2002, takový mechanismus, který by ČNB očekávané budoucí ztráty z velké míry kompenzoval, případně je zcela ponechal na bedrech vlády ČR.

⁵ Podobně jako fondy vytvářené v některých zemích inkasujících výrazné devizové příjmy z exportu energetických surovin.

⁶ Respektive obecněji ztráty plynou ze skutečnosti, že náklady sterilizace devizových rezerv v podobě dvoutýdenní repo-sazby převyšují v dlouhodobějším pohledu korunové výnosy ČNB z devizových rezerv. Při podobné výši domácích i zahraničních úrokových sazeb se však ztráta v podstatě redukuje na kurzové rozdíly.

Ve Strategii z roku 2002 byl použit mechanismus konverzního poplatku, jehož výše výrazně přesahovala na trhu obvyklou velikost a sloužila jako kompenzace ČNB za očekávané budoucí ztráty spojené s navýšením devizových rezerv. Poplatek byl nastaven tak, aby motivoval k co nejpozdějším konverzím privatizačních příjmů do korun, když postupně klesal z 9 % v roce 2002 až na 0 % v roce 2007 (v očekávání, že v té době se již bude blížit přijetí eura). S výhodou zpětného pohledu se však tento mechanismus nejeví jako optimální. Jeho hlavním úskalím je nutnost dopředu vyjednat výši poplatku přijatelnou pro obě strany. Poplatek, který se může zdát být na jednu stranu pro vládu ČR příliš velký, se může na druhou stranu později ukázat jako nedostačující z pohledu kompenzace ztráty ČNB (na níž je přeneseno veškeré riziko). Taková je i zkušenost s aplikací Strategie z roku 2002, u níž je ve zpětném pohledu zřejmé, že stanovený poplatek kompenzoval ČNB budoucí ztráty jen částečně, když zejména zhodnocení kurzu koruny systematicky překonávalo původní předpoklady (a došlo k odkladu přijetí eura za původně uvažovaný horizont).

Proto se navrhuje použít do budoucna nový mechanismus založený na devizovém swapu. Tento finanční derivát je pro vládu ČR výhodný z toho pohledu, že jí umožňuje vyhnout se fakticky devizové konverzi a ponechat prostředky v cizí měně, ale zároveň používat koruny přepočtené aktuálním kurzem v den zobchodování swapu. Nejedná se tedy o konverzi v pravém smyslu slova, protože ve výsledku je tato varianta řešení ekvivalentní ponechání privatizačních příjmů v eurech, ale o mechanismus případného využití těchto prostředků k pokrytí krátkodobějších korunových likviditních potřeb vlády ČR. MF ČR předpokládá, že tyto devizové operace bude v případě potřeby realizovat za tržních podmínek s protistranami finančního trhu, se kterými má uzavřenu ISDA dokumentaci. Možná je však i varianta, že by protistranou vlády byla centrální banka, neboť devizový swap je pro ni kurzově neutrální, takže by nedošlo k převodu kurzového rizika na ČNB. Jediné riziko se swapem spojené je riziko změny úrokového diferenciálu mezi EUR a CZK, které je však symetrické pro obě zúčastněné protistrany. Použití swapu by tak systematicky nezhoršovalo výhled hospodaření ČNB a nebylo by třeba ho doprovázet žádným kompenzačním mechanismem, jehož výši by bylo nutno předem dohodnout s vládou ČR. Devizový swap může být prodloužován (rolován) po libovolnou dobu, ideálně do přijetí eura v ČR.

Navržená opatření k řešení budoucích privatizačních příjmů vlády ČR jsou shrnuta pod body 7–9 v návrhu dohody vlády ČR a ČNB.

4. Další související otázky

V rámci Strategie z roku 2002 se vláda zavázala, že v témže roce nebude MF ČR emitovat v cizí měně. Toto přispělo ke zklidnění situace na devizovém trhu. V následujících letech sice k emisím několika obligací denominovaných v cizích měnách došlo, ve většině případů však byly tyto emise po dohodě MF ČR a ČNB zajištěny proti kurzovému riziku tak, aby neměly výrazné implikace pro vývoj měnového kurzu.⁷ V této praxi je nutno pokračovat. Jakkoli je pro efektivní řízení státního dluhu vhodné neuzavírat si možnost emise obligací na zahraničních trzích, emise s kurzotvornými dopady by byly v konečném důsledku nevýhodné pro vládu ČR i ČNB z důvodu svých makroekonomických implikací i nepříznivých dopadů do korunové hodnoty alokace EU programů a devizových rezerv ČNB. Proto jsou v návrhu dohody vlády ČR a ČNB uvedena opatření pod bodem 10.

⁷ Výjimkou byla emise obligací denominovaných v japonských jenech v lednu 2006.

ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 26. BŘEZNA 2008

Přítomni:

guvernér Z. Tůma, viceguvernér M. Hampl, viceguvernér M. Singer, vrchní ředitel R. Holman, vrchní ředitel P. Řežábek, vrchní ředitel V. Tomšík, vrchní ředitelka E. Zamrazilová

Jednání bylo zahájeno prezentací druhé situační zprávy, která byla zaměřena na vyhodnocení nově dostupných informací a rizik spojených s naplňováním prognózy z první situační zprávy. Nově dostupné informace naznačují, že rizika se ve vztahu k únorové prognóze objevují na proinflační i protiinflační straně, ale v souhrnu se posunula protiinflačním směrem.

Většina nově dostupných údajů o domácí ekonomice byla vyhodnocena jako proinflační rizika. Lednová i únorová inflace (růst spotřebitelských cen o 7,5 % meziročně) byla vyšší než hodnoty očekávané únorovou prognózou. Také měnověpolitická a korigovaná inflace bez pohonných hmot byly nad očekávanými hodnotami. Domácí ekonomický růst byl vyšší, než předpokládala prognóza, a navíc i revize údajů HDP ukazují na vyšší než předpokládaný růst. Naproti tomu za protiinflační riziko lze ve vztahu k prognóze označit nižší než očekávaný vývoj mezd na konci roku 2007.

Vývoj vnějšího prostředí a také současné nastavení měnových podmínek byly zařazeny mezi protiinflační rizika. Ačkoli došlo k nárůstu cen některých komodit, nedochází k jeho promítání do domácích cen mimo jiné i proto, že je nárůst kompenzován oslabujícím dolarem. Finanční krize v některých segmentech mezinárodního úvěrového trhu může vést ke zpomalení evropského hospodářského růstu, což se promítá do nižšího tržního výhledu úrokových sazeb v eurozóně. Silné posílení koruny působí restriktivněji, než předpokládala prognóza.

Po prezentaci situační zprávy přistoupila bankovní rada k diskusi. Bankovní rada se shodovala, že měnověpolitické rozhodnutí je velmi obtížné, protože ve vztahu k únorové prognóze lze identifikovat rizika na proinflační i na protiinflační straně. Mezi proinflační rizika patří možnost promítnutí stávající vyšší než očekávané inflace do inflačních očekávání a následně do inflace. Mezi protiinflační rizika patří očekávané zpomalení zahraniční poptávky a posilování kurzu koruny.

Bankovní rada se shodovala, že celková a především korigovaná inflace bez pohonných hmot, která převýšila hodnoty únorové prognózy (navíc v období silného kurzu koruny), indikuje existenci poptávkově-inflačních tlaků v domácí ekonomice. Při hodnocení intenzity těchto tlaků zaznělo několik názorů. Bylo řečeno, že ekonomický růst, který byl vyšší, než očekávala prognóza, ukazuje na výraznější proinflační rizika, než naznačila úvodní prezentace. Dále zaznělo, že růst peněžních agregátů může jistá proinflační rizika signalizovat také. Bylo ale také řečeno, že významnou roli v inflačním vývoji sehrávají nákladové faktory a ceny potravin, které mohou být ovlivňovány i spekulační poptávkou po zemědělských komoditách. Opakovaně zaznělo, že detailnější analýza příčin odchylky korigované inflace bez pohonných hmot od prognózy může snížit nejistotu při příštím měnověpolitickém jednání.

V diskusi bylo uvedeno, že pro měnověpolitické rozhodnutí je podstatná prognózovaná inflace na horizontu měnové politiky a nikoli stávající hodnota inflace a že inflační rizika jsou na horizontu měnové politiky zatím nezřetelná. V této souvislosti bylo řečeno, že vzhledem k silnému kurzu koruny se může inflace navrátit do cíle poměrně rychle. Několikrát zaznělo, že stávající hodnota inflace je proinflačním rizikem, pokud se přes inflační očekávání a trh práce přenesou zpět do inflace. Z tohoto důvodu jsou podstatné informace, které poskytují analýzy trhu práce. Tyto informace vysílají zatím smíšené signály. Na konci roku 2007 došlo ke zpomalení mzdového růstu a na počátku roku 2008 k jeho urychlení. Bankovní rada diskutovala, zda toto urychlení je kompenzací zpomalení z roku 2007 – a jde tedy o jednorázový efekt – nebo zda jde o vývoj trvalejší, který by byl signálem poptávkově-inflačních tlaků. Bylo řečeno, že teprve nové údaje o mzdovém vývoji lépe určí, která varianta je pravděpodobnější.

Bankovní rada se shodovala, že zahraniční ekonomický vývoj je zdrojem ještě větší nejistoty než vývoj domácí ekonomiky. Opakovaně bylo poukázáno na to, že krize na amerických finančních trzích a zpomalení americké ekonomiky může působit protiinflačně. Bylo opakovaně řečeno, že Evropská centrální banka zatím zaměřuje svou měnovou politiku na snižování inflace a že země eurozóny jsou zatím vůči dopadům hospodářského zpomalení relativně rezistentní. Bankovní rada zvažovala, zda faktory, které ve srovnání s minulostí zvyšují rezistenci evropské ekonomiky vůči výkyvům amerického hospodářského cyklu, jsou trvalé a budou působit v celém horizontu domácí

měnové politiky. Bylo řečeno, že nárůst podílu obchodu s východní Evropou a pokles podílu obchodu s Amerikou může být takovým trvalým faktorem.

Bankovní rada dále diskutovala, zda krize na amerických finančních trzích ovlivnila kurzový vývoj koruny. Některé vyslovené názory poukazyvaly na investiční charakter nákupů koruny a na jejich souvislost s útekem od dolaru, který je americkou krizí oslaben. Zaznělo ale také, že kurz je ovlivňován úrokovým diferencíálem a představuje standardní část měnové transmise. Bankovní rada se shodovala, že silný kurz koruny zpřísňuje ve srovnání s únorovou prognózou nastavení domácí měnové politiky. Zazněl názor, že snižování měnověpolitických sazeb v zahraničí může k tomuto zpřísnění také přispět.

V diskuzi bylo řečeno, že není vhodné s reakcí na proinflační rizika vyčkávat a že měnová politika by se v období zvýšené nejistoty týkající se vývoje v zahraničí měla soustředit na domácí inflační faktory, které jsou spojeny s relativně nižší nejistotou. Bylo také uvedeno, že mezi nejistoty spojené s domácím ekonomickým vývojem je třeba zařadit loňskou sérii zvýšení domácích sazeb, jejíž dopad na domácí ekonomiku se dosud v datech plně neprojevil. V této souvislosti bylo konstatováno, že únorová prognóza očekává ve druhém čtvrtletí poměrně výrazné překmitnutí mezery produktu z kladných do záporných hodnot, a tedy i snížení poptávkových tlaků.

Po projednání situační zprávy rozhodla bankovní rada ČNB většinou hlasů ponechat limitní úrokovou sazbu pro dvoutýdenní repo operace nezměněnou na stávající úrovni 3,75 %. Pro toto rozhodnutí hlasovalo šest členů bankovní rady: guvernér Tůma, viceguvernér Singer, vrchní ředitel Holman, vrchní ředitel Řežábek, vrchní ředitel Tomšík a vrchní ředitelka Zamrazilová. Jeden člen hlasoval pro zvýšení sazeb o 0,25 procentního bodu: viceguvernér Hampl.

ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 7. KVĚTNA 2008

Přítomni:

guvernér Z. Tůma, viceguvernér M. Hampl, viceguvernér M. Singer, vrchní ředitel R. Holman, vrchní ředitel P. Řežábek, vrchní ředitel V. Tomšík, vrchní ředitelka Eva Zamrazilová

Jednání bankovní rady bylo zahájeno prezentací nové makroekonomické prognózy, jenž byla obsahem třetí letošní situační zprávy. Současná vysoká inflace je prognózou stále hodnocena jako dočasný jev, který byl způsoben především změnami nepřímých daní, rychlým růstem regulovaných cen a cen potravin. Reálná ekonomika se nachází na vrcholu hospodářského cyklu a její aktuální působení je hodnoceno jako proinflační. Odhad mezery reálných mezních nákladů, kterou se měří působení reálné ekonomiky na inflaci, byl ve srovnání s předchozí prognózou významně zvýšen. Důvodem byl zejména vyšší než prognózovaný růst HDP a neočekávaně vysoká korigovaná inflace bez pohonných hmot, která navíc nastala při rychleji klesajících dovozních cenách.

V nové prognóze je předpokládán postupný pokles inflace, přičemž na horizontu měnové politiky, tj. v prvních třech čtvrtletích roku 2009, by se celková inflace měla nacházet v dolní polovině tolerančního pásma inflačního cíle. To vytvoří předpoklady pro splnění 2% inflačního cíle v roce 2010. K očekávanému poklesu inflace přispěje vedle odeznění přechodného vlivu daní a regulovaných cen i rychlé uzavírání kladné mezery výstupu. V roce 2009 se již předpokládá protiinflační působení reálné ekonomiky. K tomu by mělo dojít v důsledku přísné kurzové složky reálných měnových podmínek, restriktivního působení fiskální politiky a slabší zahraniční poptávky. O úrokové složce měnových podmínek prognóza předpokládá, že zůstane mírně uvolněná.

S makroekonomickou prognózou a jejími předpoklady je konzistentní nejprve zhruba stabilita nominálních úrokových sazeb, následovaná poklesem ještě v roce 2008 a stabilitou v roce 2009.

Po prezentaci situační zprávy bankovní rada diskutovala novou prognózu a s ní spojená rizika. Členové bankovní rady se shodovali v názoru, že ve vývoji domácí i zahraniční ekonomiky existuje řada navzájem protichůdných tendencí, které znamenají pro rozhodování neobvykle velkou míru nejistoty. Mezi často zmiňovaná rizika patřil budoucí vývoj světových cen komodit a zejména potravin, vývoj globální finanční krize a také její vliv na reálnou ekonomiku a inflaci v nejdůležitějších ekonomikách.

Podrobně se bankovní rada věnovala výhledu domácí ekonomiky. Rychlé odeznívání proinflačního působení reálné ekonomiky je totiž v prognóze důležitým faktorem pro návrat inflace k cíli. V debatě však zaznělo, že prognóza růstu HDP v základním scénáři se řadí mezi nejvíce pesimistické odhady ve srovnání s odhady ostatních institucí. Menší než očekávané zpomalení růstu HDP tedy může být proinflačním rizikem základního scénáře. Možností, která se v této souvislosti diskutovala, je do delšího období rozprostřené nebo i zeslabené působení kurzové složky reálných měnových podmínek na ekonomickou aktivitu. Důvodem změněného vlivu kurzového šoku by mohlo být více než dříve využívané zajišťování kurzových rizik. Naproti tomu však bylo uvedeno, že firmy sice mohou lépe řídit svá rizika, vlivu kurzu se však nemohou zcela vyhnout.

Argumentem podporujícím názor o pokračující robustní konjunkturu je stále vysoká úroveň spotřebitelské důvěry. Naopak však bylo poukázáno na aktuální signály o oslabení exportní aktivity a bylo také zdůrazněno, že se dosud plně neprojevila dosavadní zvýšení měnověpolitických sazeb. V diskuzi také opakovaně zaznělo, že poptávka bude pravděpodobně korigována zvýšením míry úspor, které souvisí s daňovou reformou. Poptávku by měl též oslabit inflací způsobený pokles reálných mezd. Kromě toho je pravděpodobné, že kurzový šok zřejmě dočasně zbrzdí investiční aktivitu a lze čekat i tlumivý efekt na trh práce.

Tématem rozpravy byl též přenos kurzového šoku do cen. Převládal názor, že protiinflační působení silného kurzu bude významné zejména díky účinné konkurenci v sektoru obchodovatelných statků. V této souvislosti však zazněl názor, že při současné vysoké úrovni poptávky je rizikem pozvolnější přenos apreciacie kurzu do cen. Zaznělo, že zkušenost s intenzivní dezinflací v roce 2002 po předchozím rychlém zhodnocení koruny by mohla mít jen omezenou platnost, neboť tehdy byla cyklická pozice ekonomiky odlišná.

Bankovní rada se také zabývala situací na trhu práce. Někteří členové bankovní rady hodnotili tento trh jako napjatý a zdůrazňovali inflační riziko příliš rychlého růstu mezd a jednotkových nominálních nákladů práce. Kromě toho byl konstatován rychlý pokles nezaměstnanosti a to, že její míra se zřejmě dostává pod inflaci nezvyšující

úroveň. Naproti tomu byl vyjádřen názor, že trh práce je otevřený a že příliv zahraniční pracovní síly bude působit proti tlakům na růst mezd. Opakovaně zaznělo, že inflační tlaky v oblasti mezd dosud nejsou příliš výrazné.

Někteří členové bankovní rady v debatě vyjádřili pochybnost, zda lze základní scénář prognózy považovat za nejpravděpodobnější. Možné riziko vyšší inflace, a tedy i potřeby vyšší trajektorie sazeb, naznačuje rizikový scénář založený na variantě modelu, která předpokládá intenzivnější propagaci nákladových šoků do inflačních očekávání a do inflace v ostatních cenových okruzích a rovněž celkově pomalejší transmisi měnové politiky.

V souvislosti s dopady světové finanční krize diskutovala bankovní rada zpřísňování podmínek pro poskytování úvěrů ze strany komerčních bank. Posun k větší obezřetnosti je možné pozorovat zejména u spotřebitelských úvěrů jakož i na hypotečním trhu. Proto lze očekávat zpomalení růstu objemu úvěrů. Kromě toho také zaznělo, že i na mezibankovním trhu došlo k omezování aktivity a k autonomnímu růstu úrokových sazeb. Bankovní rada se shodovala, že tyto restriktivně působící faktory z finančního sektoru jsou relevantní i pro nastavení měnové politiky.

Bankovní rada se v průměru přiklání k proinflačnímu hodnocení rizik základního scénáře, avšak někteří členové hodnotili bilanci rizik jako vyváženou.

Po projednání situační zprávy rozhodla bankovní rada ČNB většinou hlasů ponechat limitní úrokovou sazbu pro dvoutýdenní repo operace nezměněnou na stávající úrovni 3,75 %. Pro toto rozhodnutí hlasovalo šest členů bankovní rady: guvernér Tůma, viceguvernér Singer, vrchní ředitel Holman, vrchní ředitel Řežábek, vrchní ředitel Tomšík a vrchní ředitelka Zamrazilová. Víceguvernér Hampl hlasoval pro zvýšení sazeb o 0,25 procentního bodu.

Graf I.1	Plnění inflačního cíle	4
Graf I.2	Prognóza celkové inflace	5
Graf I.3	Prognóza měnověpolitické inflace	5
Graf I.4	Prognóza úrokových sazeb	5
Graf II.1	Vývoj kurzu dolaru vůči euru	7
Graf II.2	Ceny ropy Brent a Ural	7
Graf II.3	HDP a inflace v eurozóně	7
Graf II.4	HDP a inflace v nových zemích EU	8
Graf II.5	Měny středoevropského regionu	8
Graf II.6	Základní sazby ČNB	9
Graf II.7	Tržní úrokové sazby	9
Graf II.8	Úrokové diferenciály	9
Graf II.9	Ex ante reálné sazby	10
Graf II.10	Devizový kurz CZK/EUR a CZK/USD	10
Graf II.11	Efektivní kurz CZK	10
Graf II.12	Hrubý domácí produkt	11
Graf II.13	Struktura růstu HDP	11
Graf II.14	Výdaje domácností na spotřebu	11
Graf II.15	Důvěra spotřebitelů	11
Graf II.16	Struktura růstu spotřeby	12
Graf II.17	Tvorba fixního kapitálu	12
Graf II.18	Investice do obydlí	13
Graf II.19	Čistá zahraniční poptávka	13
Graf II.20	Vývoz a dovoz	13
Graf II.21	Využití výrobních kapacit	13
Graf II.22	Bariéry růstu v průmyslu	14
Graf II.23	Podíly odvětví na růstu HDP	14
Graf II.24	Indikátory důvěry	14
Graf II.25	Indikátory trhu práce	15
Graf II.26	Zaměstnanost podle odvětví	16
Graf II.27	Toky pracovních sil	16
Graf II.28	Beveridgeova křivka	16
Graf II.29	Míra nezaměstnanosti	17
Graf II.30	NJMN	17
Graf II.31	Vývoj obchodní bilance	18
Graf II.32	Vývoj bilance výnosů	19
Graf II.33	Přímé zahraniční investice	19
Graf II.34	Portfoliové investice	20
Graf II.35	Devizové rezervy ČNB	20
Graf II.36	Peněžní agregáty M1 a M2	20
Graf II.37	Úrokové sazby z vkladů	21
Graf II.38	Úvěry domácnostem	21
Graf II.39	Úroková sazba z úvěrů na bydlení	21
Graf II.40	Úroková sazba ze spotřebitelských úvěrů	22
Graf II.41	Úroková sazba z úvěrů nefinančním podnikům	22
Graf II.42	Ceny výrobců	22
Graf II.43	Dovozní ceny	22
Graf II.44	Ceny minerálních paliv	23
Graf II.45	Ceny průmyslových výrobců	23
Graf II.46	Odvětví s rychle rostoucími cenami	24
Graf II.47	Ceny ve vybraných odvětvích	24

Graf II.48	Ceny zemědělských výrobců	24
Graf II.49	Ostatní cenové okruhy	25
Graf II.50	Inflace	25
Graf II.51	Vývoj složek inflace	26
Graf II.52	Struktura růstu inflace	26
Graf II.53	Ceny potravin	26
Graf II.54	Ceny ve spotřebním koši	27
Graf II.55	Vývoj HICP v ČR a EU	27
Graf II.56	Srovnání prognózy se skutečností	27
Graf III.1	Vliv reálné ekonomiky na inflaci	31
Graf III.2	Prognóza růstu HDP	31
Graf III.3	Prognóza celkové inflace	32
Graf III.4	Prognóza měnověpolitické inflace	32
Graf III.5	Prognóza úrokových sazeb	33
Graf III.6	Alternativní prognóza růstu HDP	34
Graf III.7	Alternativní prognóza inflace	34
Graf III.8	Alternativní měnověpolitická inflace	34
Graf III.9	Alternativní prognóza sazeb	34
Graf III.10	Vnímaná a očekávaná inflace	35

Tab. I.1	Hlavní makroekonomické ukazatele	4
Tab. II.1	Základní ukazatele hospodaření	15
Tab. II.2	Podílové ukazatele hospodaření	15
Tab. II.3	Mzdy, produktivita, NJMN	17
Tab. II.4	Vývoj platební bilance	18
Tab. II.5	Struktura peněžních agregátů	20
Tab. II.6	Struktura úvěrů	21
Tab. II.7	Struktura indexu dovozních cen	23
Tab. II.8	Naplnění prognózy inflace	28
Tab. II.9	Naplnění předpokladů o zahraničí	28
Tab. II.10	Naplnění prognózy klíčových veličin	28
Tab. III.1	Očekávaný vnější vývoj	29
Tab. III.2	Prognóza hlavních složek HDP	31
Tab. III.3	Prognóza vybraných veličin	32
Tab. III.4	Prognóza hlavních složek inflace	32
Tab. III.5	Inflační očekávání	35

ARA	Amsterdam-Rotterdam-Antverpy	M1, M2	peněžní agregát
BCPP	Burza cenných papírů Praha	MF	Ministerstvo financí
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
ČEB	Česká exportní banka	NBP	Národní banka Polska
ČMZRB	Českomoravská záruční a rozvojová banka	NH	národní hospodářství
ČNB	Česká národní banka	NHPP	národohospodářská produktivita
ČR	Česká republika	NISD	nezisková instituce sloužící domácnostem
ČSÚ	Český statistický úřad	NJMN	nominální jednotkové mzdové náklady
ČÚV	čistý úvěr vládě	OMFI	ostatní měnové finanční instituce
ČZA	čistá zahraniční aktiva	O/N	overnight
DPH	daň z přidané hodnoty	OSFA	operace státních finančních aktiv
ECB	Evropská centrální banka	PH	pohonné hmoty
ERM II	Mechanismus měnových kurzů	PLN	polský zlotý
ESA 95	Evropský systém národních účtů	PPI	ceny průmyslových výrobců
EU	Evropská unie	PRIBID	mezibankovní výpůjční úroková sazba
EUR	euro	PRIBOR	mezibankovní zápůjční úroková sazba
EURIBOR	úroková sazba evropského mezibankovního trhu	(1T, 1M, 1R)	(jednotýdenní, jednoměsíční, jednoroční)
Fed	centrální banka USA	QPM	Quarterly Prediction Model
FRA	forward rate agreement (dohody o budoucích úrokových sazbách)	repo sazba	sazba dohod o zpětném odkupu
HDP	hrubý domácí produkt	SITC	standardní mezinárodní klasifikace zboží
HICP	harmonizovaný cenový index	SKK	slovenská koruna
HUF	maďarský forint	USA	Spojené státy americké
ILO	International Labour Organization	USD	americký dolar
IRS	interest rate swap (úrokový swap)	VŠPS	výběrové šetření pracovních sil
ISDA	International Swaps and Derivatives Association	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
Změny v provádění a v komunikaci měnové politiky	(box)	I/2008
Publikování trajektorie úrokových sazeb konzistentní s prognózou a využití vějířových grafů	(box)	I/2008
Statistika čtvrtletních finančních účtů – nová statistika v ČNB	(box)	I/2008
Změny v jádrovém predikčním modelu ČNB	(box)	I/2008
Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou	(příloha)	I/2008
Nový strukturální model „g3“	(box)	II/2008
Společná dohoda vlády ČR a ČNB a Aktualizovaná strategie řešení kurzových dopadů devizových příjmů státu	(příloha)	II/2008

Tento glosář vysvětluje některé pojmy, které jsou často používány ve Zprávě o inflaci. Obsáhlejší slovník pojmů lze nalézt na webových stránkách ČNB (www.cnb.cz/cs/obecne/slovník/index.html).

Běžný účet platební bilance: zachycuje vývoz a dovoz zboží a služeb, výnosy z kapitálu, investic a práce a jednostranné převody.

Ceny potravin: ve svých materiálech ČNB za ceny potravin označuje sloučenou skupinu cen potravin a nealkoholických nápojů s cenami alkoholických nápojů a tabáku.

Consensus Forecasts: pravidelná měsíční publikace společnosti Consensus Economics shrnující předpovědi stovek prominentních ekonomů a analytických týmů ohledně budoucího vývoje ve světě. ČNB využívá tyto předpovědi při tvorbě předpokladů o budoucím vývoji vnějšího prostředí ve své makroekonomické prognóze.

Dezinflace: snižování inflace.

Diskontní sazba: měnověpolitická úroková sazba, která zpravidla představuje dolní mez pro pohyb krátkodobých úrokových sazeb na peněžním trhu. ČNB ji využívá k úročení přebytečné likvidity, kterou banky u ČNB uloží přes noc v rámci tzv. depozitní facility.

Efektivní kurz: uvádí zhodnocení (index nad 100) či znehodnocení (index pod 100) národní měny vůči koši vybraných měn za určité období oproti základnímu období. Vahami v koši jsou podíly největších obchodních partnerů na obratu zahraničního obchodu.

Efektivní ukazatele eurozóny: aproximují vliv ekonomické aktivity (efektivní HDP) a cenového vývoje (efektivní ceny výrobců a spotřebitelské ceny) v eurozóně na českou ekonomiku. Vahami při výpočtu jsou podíly jednotlivých ekonomik eurozóny na obratu zahraničního obchodu ČR.

Eurozóna: území těch členských států Evropské Unie, které přijaly euro jako společnou měnu v souladu se „Smlouvou o založení Evropského společenství“.

Finanční účet platební bilance: zahrnuje transakce spojené se vznikem, změnami a zánikem vlastnictví finančních pohledávek a závazků vlády, bankovní a podnikové sféry a ostatních subjektů ve vztahu k zahraničí. Jeho strukturu tvoří přímé investice, portfoliové investice, ostatní investice a operace s finančními deriváty.

Fiskální impuls: zachycuje vliv domácí fiskální politiky na poptávku v ekonomice.

Horizont měnové politiky: časový horizont, na který se při svém rozhodování soustředí měnová politika a který zohledňuje zpoždění v transmisi měnové politiky. Tento časový horizont je vzdálený zhruba 12 až 18 měsíců v budoucnosti.

Hrubý domácí produkt (HDP): klíčový ukazatel vývoje ekonomiky. Představuje souhrn hodnot přidaných zpracováním ve všech odvětvích ekonomiky. Jeho strukturu z hlediska užití tvoří výdaje na tzv. konečnou spotřebu (spotřeba domácností, vlády a neziskových institucí), tvorba hrubého kapitálu (fixní investice a změna stavu zásob) a zahraniční obchod (tzv. čistý vývoz zboží a služeb).

Inflace: obvykle chápána jako opakovaný růst většiny cen v dané ekonomice. Jde o oslabení reálné hodnoty (tj. kupní síly) dané měny vůči zboží a službám, které spotřebitel kupuje – je-li v ekonomice přítomna inflace spotřebitelských cen, pak na nákup téhož koše zboží a služeb spotřebitel potřebuje čím dál více jednotek měny dané země. V praxi je inflace v oblasti spotřebitelských cen měřena jako přírůstek tzv. indexu spotřebitelských cen.

Inflační cíl: veřejně a s dostatečným předstihem stanovená hodnota pro inflaci spotřebitelských cen, o jejíž dosažení ČNB usiluje.

Korigovaná inflace bez pohonných hmot: označuje cenový růst nepotravinářských položek spotřebního koše bez položek regulovaných cen, změn nepřímých daní a pohonných hmot.

Lombardní sazba: měnověpolitická úroková sazba, která představuje horní mez pro pohyb krátkodobých úrokových sazeb na peněžním trhu. ČNB ji využívá k úročení likvidity, kterou poskytne přes noc bankám v rámci tzv. zápůjční facility.

Měnové podmínky: představují souhrnné působení úrokových sazeb (úroková složka měnových podmínek) a měnového kurzu (kurzová složka) na ekonomiku. Jde o klíčové veličiny, kterými může měnová politika ovlivnit ekonomickou aktivitu a jejím prostřednictvím cenový vývoj. V období uvolněných měnových podmínek je měnová politika nastavena tak, že podporuje ekonomický růst. Pokud měnová politika růst naopak tlumí, hovoříme o období přísných měnových podmínek. Konečně, v případě neutrálního nastavení měnové politiky jsou také měnové podmínky označovány za neutrální. Složky měnových podmínek nemusejí nutně působit na ekonomiku stejným směrem.

Měnověpolitická inflace: inflace, na kterou reaguje měnová politika. Jedná se o celkovou inflaci očištěnou o primární dopady změn nepřímých daní.

Měnověpolitické úrokové sazby: krátkodobé úrokové sazby spojené s prováděním měnové politiky. Mezi ně patří dvoutýdenní repo sazba, diskontní sazba a lombardní sazba.

Mezera reálných mezních nákladů: aproximace inflačních tlaků z reálné ekonomiky. Mezní náklady se skládají z nákladů plynoucích ze zvyšujícího se objemu produkce (tzv. mezera výstupu) a ze mzdových nákladů (tzv. mezera reálných mezd). Kladná hodnota mezery reálných mezních nákladů představuje proinflační působení reálné ekonomiky, záporná hodnota protiinflační působení.

Míra inflace: přírůstek průměrného (bazického) indexu spotřebitelských cen za posledních 12 měsíců proti průměru předchozích 12 měsíců.

Míra nezaměstnanosti: vyjadřuje podíl počtu nezaměstnaných na celkové pracovní síle. Rozlišujeme obecnou míru nezaměstnanosti zjišťovanou ČSÚ v souladu s metodikou Mezinárodní organizace práce a registrovanou míru nezaměstnanosti zjišťovanou MPSV.

Nominální jednotkové mzdové náklady (NJMN): mzdové náklady potřebné k vyrobení jednotky produkce. NJMN jsou vypočteny jako podíl nominálního objemu mezd a platů na HDP ve stálých cenách.

Peněžní agregáty: představují množství peněz v ekonomice zachycené v tzv. měnovém přehledu. Podle národní definice jsou propočteny z pasiv rezidentských měnových finančních institucí měnového charakteru vůči sektorům jiným než měnovým finančním institucím nacházejících se v ČR (domácnosti, nefinanční podniky a finanční instituce mimo vládní instituce). Peněžní agregáty se liší podle likvidity jednotlivých složek. Úzký peněžní agregát M1 zahrnuje oběživo a jednodenní vklady. Široký peněžní agregát M2 obsahuje M1, vklady s dohodnutou splatností, vklady s výpovědní lhůtou a repo operace.

Peněžní trh: část finančních trhů, která slouží k získávání krátkodobých úvěrů a na které se obchoduje s finančními instrumenty se splatností do jednoho roku. Typickými cennými papíry obchodovanými na tomto trhu jsou státní pokladniční poukázky. V rámci tohoto trhu provádí ČNB repo operace.

Platební bilance: zachycuje ekonomické transakce se zahraničím (tj. mezi rezidenty a nerezidenty) za určité časové období. Základní struktura platební bilance zahrnuje běžný, kapitálový a finanční účet a změnu devizových rezerv.

Regulované ceny: podskupina spotřebního koše, která obsahuje položky se stanovenými maximálními cenami (mohou být stanoveny na centrální či místní úrovni), věcně usměrňovanými cenami (jedná se o položky, do jejichž cen lze promítnout pouze ekonomicky oprávněné náklady a přiměřený zisk) a administrativně stanovené poplatky. Výběr těchto položek vychází z Cenového věstníku Ministerstva financí ČR.

Repo sazba: základní měnověpolitická úroková sazba ČNB, kterou je úročena nadbytečná likvidita komerčních bank stahovaná ČNB prostřednictvím tzv. dvoutýdenních repo tendrů.

Výjimka z plnění inflačního cíle: vyvazuje centrální banku ze závazku plnit inflační cíl. Je využívána v režimu flexibilního cílování inflace v situaci, kdy dochází k velkým nárazovým změnám exogenních faktorů (jedná se zejména o šoky na straně nabídky, např. změny nepřímých daní), jejichž vliv na inflaci je zcela či ve značné míře mimo dosah opatření měnové politiky centrální banky.

Tabulka č. 1

KLÍČOVÉ MAKROEKONOMICKÉ INDIKÁTORY

	roky															
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	
POPTÁVKA A NABÍDKA																
<i>Hrubý domácí produkt</i>																
HDP	mld. Kč, stálé ceny	2 033,7	2 115,6	2 100,1	2 084,2	2 112,1	2 189,2	2 242,9	2 285,5	2 367,8	2 474,0	2 631,7	2 799,0	2 979,8	3 119,0	3 242,6
HDP	%, meziročně, reálné	-	4,0	-0,7	-0,8	1,3	3,6	2,5	1,9	3,6	4,5	6,4	6,4	6,5	4,7	4,0
Výdaje na konečnou spotřebu domácností	%, meziročně, reálné	-	8,4	2,2	-0,8	2,8	1,3	2,3	2,2	6,0	2,9	2,3	5,4	5,7	3,2	4,9
Výdaje na konečnou spotřebu vlády	%, meziročně, reálné	-	-0,9	3,0	-1,6	3,7	0,7	3,6	6,7	7,1	-3,5	2,2	0,0	0,9	0,3	1,8
Tvorba hrubého fixního kapitálu	%, meziročně, reálné	-	9,9	-5,7	-0,9	-3,3	5,1	6,6	5,1	0,4	3,9	2,3	5,5	6,1	7,9	7,2
Vývoz zboží a služeb	%, meziročně, reálné	-	5,5	8,4	10,4	5,4	16,5	11,2	2,1	7,2	20,7	11,8	14,4	14,5	9,5	11,4
Dovoz zboží a služeb	%, meziročně, reálné	-	12,1	6,9	8,3	4,9	16,3	12,8	5,0	8,0	17,9	5,0	13,8	13,7	9,6	12,6
Čistý vývoz	mld. Kč, stálé ceny	-23,5	-85,2	-76,5	-61,7	-59,7	-66,1	-96,7	-146,4	-170,5	-153,7	-21,8	-11,7	8,2	4,8	-32,5
<i>Koincidenční ukazatele</i>																
Průmyslová produkce	%, meziročně, reálné	-	-	-	-	-	6,7	1,9	5,5	9,6	6,7	11,2	8,2	-	-	-
Stavební produkce	%, meziročně, reálné	8,5	5,3	-3,9	-7,0	-6,5	5,3	9,6	2,5	8,9	9,7	4,2	6,6	6,7	-	-
Tržby v maloobchodě vč. motor. segmentu	%, meziročně, reálné	-	-	-0,8	-6,8	2,9	4,3	4,5	3,0	4,9	2,5	4,0	6,5	7,7	-	-
CENY																
<i>Hlavní cenové ukazatele</i>																
Míra inflace	%, konec období	9,1	8,8	8,5	10,7	2,1	3,9	4,7	1,8	0,1	2,8	1,9	2,5	2,8	-	-
Spotřebitelské ceny	%, meziroč., konec obd.	7,9	8,6	10,0	6,8	2,5	4,0	4,1	0,6	1,0	2,8	2,2	1,7	5,4	5,3	2,0
Ménověpolit. inflace (bez vlivu změn daní)	%, meziroč., konec obd.	8,0	8,3	10,1	6,7	1,6	4,4	4,2	0,6	0,8	1,9	2,2	1,6	4,3	3,5	2,0
Regulované ceny (16,40)**	%, meziroč., konec obd.	10,1	13,8	22,7	20,3	4,2	7,3	11,7	3,3	1,3	4,4	9,0	4,9	6,5	14,2	4,5
Korigovaná inflace bez pohonných hmot (55,12 %)**	%, meziroč., konec obd.	8,8	6,5	7,7	5,4	1,7	1,9	3,3	1,6	0,2	1,6	0,5	0,8	1,2	1,7	0,7
Ceny potravin (včetně alkoholických nápojů a tabáku) (24,44 %)**	%, meziroč., konec obd.	5,4	6,8	5,6	-1,2	-0,7	3,7	2,9	-3,4	2,7	0,9	-0,7	0,9	8,2	1,5	2,3
Ceny pohonných hmot (4,04 %)**	%, meziroč., konec obd.	-0,4	10,1	6,0	-8,4	27,6	10,3	-15,0	1,4	-2,0	5,9	9,8	-3,4	12,0	5,7	5,3
Deflátor HDP	%, meziročně	-	10,3	8,4	11,1	2,8	1,5	4,9	2,8	0,9	4,5	-0,2	1,7	3,4	3,7	2,1
<i>Dílčí cenové ukazatele</i>																
Ceny průmyslových výrobců	%, meziročně, průměr	7,5	4,7	4,8	4,9	1,0	5,1	3,0	-0,5	-0,3	5,6	3,1	1,4	4,1	4,6	3,3
Ceny zemědělských výrobců	%, meziročně, průměr	8,9	7,5	2,7	3,2	-11,3	8,6	9,6	-7,5	-4,5	9,6	-9,8	1,3	16,4	19,6	-2,4
Ceny stavebních prací	%, meziročně, průměr	10,6	11,3	11,3	9,3	4,8	4,1	4,0	2,7	2,2	3,7	3,0	2,9	3,9	-	-
Cena ropy Brent	%, meziročně, průměr	-	20,2	-5,3	-33,4	45,7	71,1	-12,7	4,9	17,6	33,6	43,2	21,4	12,3	47,8	0,2
TRH PRÁCE																
Průměrná měsíční mzda ve sled. organizacích	%, meziročně, nominál.	18,6	18,3	9,9	9,2	8,4	6,4	8,7	7,3	6,6	6,6	5,3	6,4	7,3	8,9	7,9
Průměrná měsíční mzda ve sled. organizacích	%, meziročně, reálné	8,7	8,7	1,3	-1,3	6,2	2,4	3,8	5,4	6,5	3,7	3,3	3,8	4,4	2,4	5,4
Počet zaměstnanců včetně členů produkčních družstev	%, meziročně	-0,8	-0,1	-0,9	-2,9	-2,9	-1,4	0,3	-0,8	-2,0	-0,2	2,2	1,2	1,9	1,5	-0,3
Nominální jednotkové mzdové náklady	%, meziročně	-	12,6	8,0	6,1	1,9	1,4	6,2	4,6	2,3	1,8	0,4	1,3	2,3	4,1	3,3
Nominální jednotkové mzd. nákl. v průmyslu	%, meziročně	-	-	-	-	-	-1,8	0,8	0,2	-3,5	-3,2	-3,2	-2,9	0,8	-	-
Souhrnná produktivita práce	%, meziročně	-	4,0	-0,7	-0,8	1,3	3,6	2,5	1,9	3,6	4,1	5,3	4,4	4,6	3,4	4,5
Obecná míra nezaměstnanosti (ILO)	%, průměr, věk 15+	-	-	-	-	-	-	-	7,8	8,3	7,9	7,1	5,3	4,2	4,6	
Míra registrované nezaměst. celkem (MPSV)	%, průměr	-	-	-	-	-	-	-	-	10,0	9,5	8,6	7,0	5,9	6,7	
VEŘEJNÉ FINANCE																
Deficit veřejných financí (ESA 95)	mld. Kč, běžné ceny	-197,0	-55,8	-68,8	-100,1	-77,3	-81,5	-135,0	-166,8	-170,0	-82,7	-106,6	-85,5	-55,4	-37,7	-56,1
Deficit veřejných financí / HDP*	%, nominálně	-13,4	-3,3	-3,8	-5,0	-3,7	-3,7	-5,7	-6,8	-6,6	-2,9	-3,6	-2,6	-1,6	-1,0	-1,4
Veřejný dluh (ESA95)	mld. Kč, běžné ceny	214,4	209,9	236,7	299,8	340,5	405,4	591,5	702,3	775,0	855,1	888,6	951,5	1 019,4	1 066,4	1 119,1
Veřejný dluh / HDP*	%, nominálně	14,6	12,5	13,1	15,0	16,4	18,5	25,1	28,5	30,1	30,4	29,7	29,4	28,7	27,9	27,3
VNĚJŠÍ VZTAHY																
<i>Běžný účet platební bilance</i>																
Obchodní bilance	mld. Kč, běžné ceny	-97,6	-154,9	-155,2	-84,0	-65,8	-120,8	-116,7	-71,3	-69,8	-13,4	59,4	65,1	117,5	135,0	160,0
Obchodní bilance / HDP	%, nominálně	-6,7	-9,2	-8,6	-4,2	-3,2	-5,5	-5,0	-2,9	-2,7	-0,5	2,0	2,0	3,3	3,5	3,9
Bilance služeb	mld. Kč, běžné ceny	48,9	52,2	55,9	61,9	41,5	54,6	58,0	21,9	13,2	16,6	36,5	42,2	55,4	55,0	60,0
Běžný účet platební bilance	mld. Kč, běžné ceny	-36,3	-111,9	-113,0	-40,5	-50,6	-104,9	-124,5	-136,4	-160,6	-147,5	-48,5	-100,8	-89,0	-115,0	-120,0
Běžný účet platební bilance / HDP	%, nominálně	-2,5	-6,6	-6,2	-2,0	-2,4	-4,8	-5,3	-5,5	-6,2	-5,2	-1,6	-3,1	-2,5	-3,0	-2,9
<i>Přímé zahraniční investice</i>																
Přímé investice	mld. Kč, běžné ceny	67,0	34,6	40,5	115,9	215,7	190,8	208,3	270,9	53,5	101,8	279,6	102,8	158,2	165,0	155,0
<i>Měnové kurzy</i>																
Kč/USD	průměr	26,5	27,1	31,7	32,3	34,6	38,7	38,0	32,7	28,2	25,7	24,0	22,6	20,3	-	-
Kč/EUR	průměr	-	-	-	-	36,9	35,6	34,1	30,8	31,8	31,9	29,8	28,3	27,8	-	-
Kč/EUR	%, meziroč., reál. (CPI eurozóna), prům.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-0,7	-6,7	-5,6	-2,4	-	-
Kč/EUR	%, meziroč., reál. (CPI eurozóna), prům.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-3,2	-5,5	-1,2	-3,6	-	-
<i>Ceny zahraničního obchodu</i>																
Vývozní ceny	%, meziročně, průměr	7,4	1,0	5,2	4,2	-0,9	6,3	0,4	-6,6	0,8	3,7	-1,5	-1,2	1,3	-4,5	1,7
Dovozní ceny	%, meziročně, průměr	5,6	1,4	5,1	-2,7	1,9	11,9	-1,5	-8,5	-0,3	1,6	-0,5	0,3	-1,0	-3,5	0,6
PEŇÍZE A ÚROKOVÉ SAZBY																
M2	%, meziročně, průměr	19,9	16,6	6,8	6,1	9,0	6,4	11,1	7,0	4,1	7,7	5,3	8,9	11,2	10,9	8,2
2 T repo sazba	%, konec období	11,30	12,40	14,75	9,50	5,25	5,25	4,75	2,75	2,00	2,50	2,00	2,50	3,50	-	-
1 R PRIBOR	%, průměr	11,0	11,8	14,6	14,1	7,0	5,8	5,3	3,6	2,3	2,7	2,1	2,7	3,4	3,7	2,9
GAPOVÉ A ROVNOVÁŽNÉ VELIČINY																
Mezera reálných mezních nákladů	%, z aktuální hodnoty	-	-0,6	-1,3	-3,1	-3,0	-1,4	-0,7	-1,4	-2,1	-1,7	-0,8	-0,1	1,1	0,4	-0,6
Mezera reálného hrubého domácího produktu	%, z aktuální hodnoty	-	-0,2	-1,8	-3,2	-3,9	-2,1	-1,2	-2,4	-3,3	-2,6	-0,9	0,4	1,5	0,9	-1,4
Mezera reálných mezd	%, z aktuální hodnoty	-	-0,4	0,2	-0,5	0,1	0,3	0,3	0,5	0,5	0,4	-0,1	-0,4	-0,1	-0,3	0,5
Rovnovážný měnový kurz	%, meziročně, reálné	-	-3,6	-1,3	-4,1	-5,1	-4,6	-4,9	-4,5	-3,1	-3,0	-3,7	-4,0	-4,0	-5,6	-3,9
Rovnovážná úroková sazba	%, reálné	-	2,7	3,0	3,0	2,7	2,3	2,0	1,8	1,5	1,3	1,0	0,9	1,0	1,0	1,0

* kalkulace ČNB

** v závorkách jsou uvedeny stálé váhy na současném spotřebním koši

výrazněná data = prognóza ČNB

- údaj není dostupný nebo ho ČNB neprognózuje, resp. nezveřejňuje

Tabulka č. 2a

VÝVOJ INFLACE												meziroční změny v %		
Rok 2004	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
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		
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		
Měnověpolitická inflace	1,6	1,6	1,8	1,6	2,0	2,0	2,4	2,5	2,1	2,6	2,0	1,9		
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		
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		
Měnověpolitická inflace	1,5	1,5	1,4	1,5	1,2	1,7	1,7	1,8	2,3	2,7	2,5	2,2		
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		
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		
Měnověpolitická inflace	2,7	2,5	2,4	2,5	2,7	2,4	2,5	2,9	2,5	1,1	1,3	1,6		
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	4,0	5,0	5,4		
Regulované ceny	3,9	4,3	4,1	4,7	4,0	4,0	4,4	4,4	4,6	6,3	6,4	6,5		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,66	0,72	0,70	0,80	0,69	0,68	0,75	0,74	0,79	1,07	1,08	1,11		
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		
Ceny potravin, nápoje, tabák	2,0	2,7	3,2	4,1	3,5	2,7	2,6	2,3	2,5	4,6	7,5	8,2		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,48	0,67	0,78	1,01	0,85	0,67	0,64	0,56	0,63	1,17	1,90	2,09		
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	1,2		
(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	0,56	0,64		
Ceny pohonných hmot	-3,5	-6,6	-3,1	-3,6	-2,9	-1,7	-2,5	-3,5	-1,8	3,8	9,7	12,0		
(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	0,38	0,46		
Měnověpolitická inflace	1,2	1,4	1,7	2,2	1,9	1,9	1,7	1,3	1,7	2,9	3,9	4,3		
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	2,5	2,8		
Rok 2008														
Spotřebitelské ceny	7,5	7,5	7,1	6,7	6,7	6,7								
Regulované ceny	15,0	14,9	15,0	14,8	14,7	14,7								
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	2,60	2,59	2,59	2,56	2,54	2,53								
Primární dopady změn nepřímých daní ve spotřebitelských cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	2,21	2,07	2,03	2,12	2,22	2,19								
Ceny potravin, nápoje, tabák	6,3	5,9	4,9	3,8	3,6	3,8								
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,66	1,53	1,29	1,01	0,98	1,05								
Korigovaná inflace bez pohonných hmot	1,6	2,0	2,1	2,0	2,1	2,2								
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,89	1,10	1,14	1,10	1,12	1,17								
Ceny pohonných hmot	14,5	15,9	12,7	8,2	5,2	4,3								
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,54	0,58	0,47	0,32	0,21	0,17								
Měnověpolitická inflace	5,3	5,4	5,1	4,6	4,5	4,5								
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	3,4	3,9	4,3	4,6	5,0	5,4								

Tabulka č. 3

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	6,4	7,4	7,9	5,4
Potraviny a nealkoholické nápoje	162,6	3,1	3,2	3,3	5,0	4,8	5,0	4,5	4,1	4,2	6,6	10,9	12,9	5,6
Alkoholické nápoje, tabák	81,7	2,6	4,6	6,5	7,7	9,7	10,9	12,2	15,8	16,2	16,5	17,4	17,5	11,5
Odivání a obuv	52,4	-7,3	-7,3	-6,8	-5,7	-5,5	-5,6	-7,6	-8,3	-7,5	-6,5	-6,2	-5,9	-6,7
Bydlení, voda, energie, paliva	248,3	8,2	8,5	8,6	9,0	9,3	9,5	9,9	10,2	10,6	11,3	11,5	11,7	9,9
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	-1,4	-1,3	-1,4
Zdraví	17,9	6,6	6,7	6,7	9,7	10,1	9,9	9,3	9,2	9,0	8,7	8,7	8,9	8,6
Doprava	114,1	-0,8	-1,6	-0,4	0,9	2,3	2,9	3,2	3,2	2,7	2,8	3,9	4,5	2,0
Pošty a telekomunikace	38,7	8,1	8,0	7,9	7,7	7,6	7,5	7,5	6,3	5,4	5,3	5,1	4,9	6,8
Rekreace a kultura	98,6	1,5	2,3	1,4	0,9	0,8	1,1	4,2	5,2	0,7	0,4	-0,5	-0,2	1,5
Vzdělávání	6,2	5,2	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	7,2	7,3	7,3	7,3	6,0
Stravování a ubytování	58,4	4,0	4,2	4,4	4,7	5,0	5,3	5,6	5,7	6,1	6,3	7,0	7,8	5,5
Ostatní zboží a služby	63,0	2,9	3,6	4,0	4,1	4,1	4,0	4,1	4,0	4,0	4,1	4,3	4,2	4,0
Úhrn - 2008	1 000,0	11,1	11,4	11,3										11,3
Potraviny a nealkoholické nápoje	162,6	15,5	14,9	14,5										15,0
Alkoholické nápoje, tabák	81,7	18,8	19,0	18,3										18,7
Odivání a obuv	52,4	-8,8	-9,1	-8,2										-8,7
Bydlení, voda, energie, paliva	248,3	17,5	18,7	19,1										18,4
Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	58,1	-1,2	-1,3	-1,1										-1,2
Zdraví	17,9	42,4	42,2	41,3										42,0
Doprava	114,1	6,0	5,5	5,7										5,7
Pošty a telekomunikace	38,7	5,2	5,0	5,0										5,1
Rekreace a kultura	98,6	2,2	3,2	2,3										2,6
Vzdělávání	6,2	7,5	7,7	7,7										7,6
Stravování a ubytování	58,4	10,5	11,5	11,8										11,3
Ostatní zboží a služby	63,0	8,3	8,5	8,6										8,5

Tabulka č. 4

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	3,8	9,7	12,0
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	-1,2	-1,1	-1,0
Ceny neobchod. komodit bez regulovaných cen	2,5	2,8	2,9	3,2	2,6	2,8	2,4	1,9	2,3	2,4	2,5	2,6
Ceny nepotravinářských komodit bez regul. cen	0,1	-0,1	0,4	0,6	0,7	1,0	0,4	0,0	0,6	1,1	1,6	1,9
Ceny obchodovatelných komodit - potraviny	2,4	3,2	4,1	5,5	5,3	5,0	5,3	6,7	7,1	9,3	12,3	13,0
Ceny neobchodovatelných komodit - regulované ceny	3,9	4,3	4,1	4,7	4,0	4,0	4,4	4,4	4,6	6,3	6,4	6,5
Rok 2008												
Ceny pohonných hmot (PH)	14,5	15,9	12,7									
Ceny ostatních obchod. komodit bez potravin a PH	-1,3	-1,3	-1,4									
Ceny neobchod. komodit bez regulovaných cen	4,1	4,6	4,9									
Ceny nepotravinářských komodit bez regul. cen	2,8	3,3	3,1									
Ceny obchodovatelných komodit - potraviny	13,3	12,2	10,9									
Ceny neobchodovatelných komodit - regulované ceny	15,0	14,9	15,0									

Propočítáno ČNB z dat převzatých od ČSÚ

Tabulka č. 5

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
10/07	4,3	-
11/07	4,3	-
12/07	4,5	4,9
1/08	3,7	-
2/08	3,4	-
3/08	3,2	4,9

Pramen: statistická šetření ČNB

Tabulka č. 6

HARMONIZOVANÝ INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN	meziroční změna v %					
	2003 12	2004 12	2005 12	2006 12	2007 12	2008 3
Evropská unie (27 zemí)	2,1	2,5	2,3	2,2	3,2	3,7
Evropská unie (25 zemí)	1,9	2,4	2,1	2,2	3,1	3,6
Belgie	1,7	1,9	2,8	2,1	3,1	4,4
Bulharsko	5,6	4,0	7,4	6,1	11,6	13,2
Česká republika	0,9	2,5	1,9	1,5	5,5	7,1
Dánsko	1,2	0,9	2,2	1,7	2,4	3,3
Německo	1,0	2,3	2,1	1,4	3,1	3,3
Estonsko	1,2	4,8	3,6	5,1	9,7	11,2
Irsko	3,0	2,4	1,9	3,0	3,2	3,7
Řecko	3,1	3,1	3,5	3,2	3,9	4,4
Španělsko	2,7	3,3	3,7	2,7	4,3	4,6
Francie	2,4	2,3	1,8	1,7	2,8	3,5
Itálie	2,5	2,4	2,1	2,1	2,8	3,6
Kypr	2,2	3,9	1,4	1,5	3,7	4,4
Lotyšsko	3,5	7,4	7,1	6,8	14,0	16,6
Litva	-1,3	2,8	3,0	4,5	8,2	11,4
Lucembursko	2,4	3,5	3,4	2,3	4,3	4,4
Maďarsko	5,6	5,5	3,3	6,6	7,4	6,7
Malta	2,4	1,9	3,4	0,8	3,1	4,3
Nizozemsko	1,6	1,2	2,0	1,7	1,6	1,9
Rakousko	1,3	2,5	1,6	1,6	3,5	3,5
Polsko	1,6	4,4	0,8	1,4	4,2	4,4
Portugalsko	2,3	2,6	2,5	2,5	2,7	3,1
Rumunsko	14,1	9,3	8,7	4,9	6,7	6,7
Slovinsko	4,7	3,3	2,4	3,0	5,7	6,6
Slovensko	9,4	5,8	3,9	3,7	2,5	3,6
Finsko	1,2	0,1	1,1	1,2	1,9	3,6
Švédsko	1,8	0,9	1,3	1,4	2,5	3,2
Velká Británie	1,3	1,7	1,9	3,0	2,1	2,5

Pramen: Eurostat

Tabulka č. 7

MĚNOVÝ PŘEHLED	stav ke konci měsíce v mld. Kč					
	2003 12	2004 12	2005 12	2006 12	2007 12	2008 2
Aktiva celkem	1 766,1	1 844,1	1 992,1	2 188,7	2 478,3	2 442,9
Čistá zahraniční aktiva (ČZA)	821,5	863,3	1 076,4	972,6	969,2	954,6
ČZA ČNB	687,5	634,1	724,7	659,1	633,5	617,8
ČZA OMFÍ	134,0	229,3	351,7	313,5	335,7	336,7
Čistá domácí aktiva (ČDA)	944,5	980,8	915,8	1 216,0	1 509,2	1 488,3
Domácí úvěry	1 145,6	1 147,0	1 166,6	1 422,4	1 700,8	1 680,4
Čistý úvěr vládě (ČÚV) (včetně CP)	354,0	257,5	99,1	136,3	72,1	32,7
ČÚV centrální vládě (včetně CP)	408,7	312,4	163,0	206,9	146,0	161,9
ČÚV ostatní vládě (včetně CP)	-54,8	-54,9	-64,0	-70,6	-73,9	-129,2
Úvěry podnikům a domácnostem (bez CP)	791,6	889,4	1 067,5	1 286,1	1 628,7	1 647,7
Úvěry podnikům (bez CP)	554,1	574,2	649,7	745,5	902,4	903,3
Úvěry domácnostem (bez CP)	237,5	315,2	417,8	540,6	726,3	744,4
Ostatní čisté položky (vč. CP a kapitálu)	-201,1	-166,2	-250,8	-206,4	-191,6	-192,1
CP v držení	16,6	18,8	14,4	14,0	26,6	20,5
CP emitované	-51,6	-74,9	-119,1	-121,8	-159,9	-160,8
Pasiva						
Peněžní agregát M2	1 766,1	1 844,1	1 992,1	2 188,7	2 478,3	2 442,9
Peněžní agregát M1	902,8	962,3	1 087,3	1 239,8	1 438,6	1 391,8
Oběživo	221,4	236,8	263,8	295,3	324,1	323,5
Jednodenní vklady	681,4	725,6	823,5	944,5	1 114,6	1 068,2
Jednodenní vklady - domácnosti	372,1	410,8	456,6	529,3	601,2	630,4
Jednodenní vklady - podniky	309,3	314,7	367,0	415,3	513,3	437,8
M2-M1 (kvazi-peníze)	863,3	881,8	904,8	948,9	1 039,7	1 051,1
Vklady s dohodnutou splatností	666,4	675,3	671,4	674,9	709,8	711,6
Vklady se splatností - domácnosti	439,8	458,6	445,1	433,6	429,0	426,3
Vklady se splatností - podniky	226,6	216,7	226,3	241,3	280,8	285,2
Vklady s výpovědní lhůtou	185,6	198,8	224,1	265,6	315,5	321,9
Vklady s výpovědní lhůtou - domácnosti	182,3	194,6	220,6	260,8	311,2	317,0
Vklady s výpovědní lhůtou - podniky	3,2	4,2	3,6	4,8	4,3	4,9
Repo operace	11,3	7,6	9,3	8,4	14,4	17,6
Meziroční změny v %						
M1	14,6	6,6	13,0	14,0	16,0	9,9
M2	6,9	4,4	8,0	9,9	13,2	10,3
Úvěry podnikům a domácnostem	9,3	12,4	20,0	20,5	26,6	25,6
M2-M1 (vklady)	-0,1	2,1	2,6	4,9	9,6	10,9
Roční míry růstu v %						
M1	15,5	8,3	13,1	14,7	16,6	11,2
M2	8,1	5,8	8,1	10,6	13,8	11,8
Úvěry podnikům a domácnostem	11,8	15,3	20,8	21,6	27,4	27,3
M2-M1 (vklady)	1,2	3,3	2,6	5,7	10,2	12,5

Tabulka č. 8

ÚROKOVÉ SAZBY Z MEZIBANKOVNÍCH VKLADŮ

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	12	12	12	12	12	3
1. Průměrná sazba PRIBOR ¹⁾						
- 1 denní	1,98	2,49	2,00	2,48	3,40	3,58
- 7 denní	2,02	2,51	2,04	2,51	3,58	3,77
- 14 denní	2,03	2,51	2,04	2,51	3,63	3,80
- 1 měsíční	2,04	2,53	2,05	2,52	3,98	3,87
- 2 měsíční	2,06	2,55	2,10	2,54	4,02	3,95
- 3 měsíční	2,08	2,57	2,17	2,56	4,05	4,04
- 6 měsíční	2,13	2,67	2,33	2,67	4,09	4,14
- 9 měsíční	2,22	2,76	2,44	2,79	4,15	4,19
- 12 měsíční	2,30	2,85	2,53	2,89	4,20	4,24
2. Průměrná sazba PRIBID ¹⁾						
- 1 denní	1,88	2,39	1,90	2,38	3,30	3,48
- 7 denní	1,92	2,41	1,94	2,41	3,48	3,67
- 14 denní	1,93	2,41	1,94	2,41	3,53	3,70
- 1 měsíční	1,94	2,43	1,95	2,42	3,88	3,77
- 2 měsíční	1,96	2,45	2,00	2,44	3,92	3,85
- 3 měsíční	1,98	2,47	2,07	2,46	3,95	3,94
- 6 měsíční	2,03	2,57	2,23	2,57	3,99	4,04
- 9 měsíční	2,12	2,66	2,34	2,69	4,05	4,09
- 12 měsíční	2,20	2,75	2,43	2,79	4,10	4,14

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

Tabulka č. 9

ÚROKOVÉ SAZBY FRA	měsíční průměry v %					
	2003 12	2004 12	2005 12	2006 12	2007 12	2008 3
3 * 6	2,23	2,74	2,46	2,71	4,15	4,11
3 * 9	2,36	2,81	2,57	2,83	4,16	4,12
6 * 9	2,47	2,85	2,66	2,92	4,15	4,08
6 * 12	2,64	2,92	2,74	3,02	4,17	4,08
9 * 12	2,77	2,97	2,79	3,08	4,16	4,04
spread 9*12 - 3*6	0,55	0,24	0,33	0,37	0,02	-0,06
spread 6*12 - 3*9	0,28	0,12	0,17	0,19	0,02	-0,04

ÚROKOVÉ SAZBY IRS	měsíční průměry v %					
	2003 12	2004 12	2005 12	2006 12	2007 12	2008 3
1R	2,41	2,82	2,56	2,86	4,19	4,06
2R	2,98	3,06	2,82	3,09	4,20	4,08
3R	3,38	3,27	3,00	3,21	4,22	4,11
4R	3,69	3,45	3,13	3,31	4,26	4,13
5R	3,93	3,62	3,25	3,40	4,30	4,15
6R	4,13	3,77	3,33	3,46	4,34	4,19
7R	4,29	3,89	3,40	3,52	4,38	4,24
8R	4,43	4,00	3,46	3,58	4,42	4,30
9R	4,54	4,09	3,52	3,63	4,47	4,36
10R	4,64	4,17	3,58	3,68	4,52	4,42
15R	4,97	4,40	3,78	3,83	4,71	4,64
20R	5,11	4,54	3,88	3,89	4,76	4,69
spread 5R - 1R	1,52	0,80	0,69	0,54	0,11	0,09
spread 10R - 1R	2,23	1,35	1,02	0,82	0,33	0,36

Tabulka č. 10

	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	6,1	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	6,5	2,4	0,5	1,0	3,6	-0,4	-0,7	-0,2	2,4	
10/07	3,3	3,8	6,7	2,5	-0,7	-0,2	2,5	-1,5	-1,1	-0,5	2,2	
11/07	3,3	4,0	6,8	2,5	-1,6	-1,0	1,7	-2,4	-2,0	-1,3	1,4	
12/07	3,6	4,2	6,9	2,6	-1,7	-1,1	1,4	-2,7	-1,6	-1,0	1,5	
1/08	3,6	4,2	6,8	2,6	-3,7	-3,1	-0,6	-4,6	-2,3	-1,7	0,8	
2/08	3,8	4,1	7,1	2,6	-3,5	-3,2	-0,4	-4,6	-1,7	-1,4	1,4	
3/08	3,8	4,2	-	-	-3,1	-2,7	-	-	-1,4	-1,0	-	

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

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

Tabulka č. 11

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	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	2,8	-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	2,2	-1,7	-0,3	0,2	2,8	-1,2	-	
10/07	-1,0	-0,4	2,3	-1,7	-	-	-	-	-	
11/07	-0,9	-0,3	2,4	-1,8	-	-	-	-	-	
12/07	-0,8	-0,3	2,3	-1,8	-1,2	-0,6	2,0	-2,2	-	
1/08	-0,1	0,4	3,0	-1,1	-	-	-	-	-	
2/08	0,3	0,7	3,6	-0,8	-	-	-	-	-	
3/08	0,6	1,0	-	-	-1,0	-0,6	-	-	-	

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

Tabulka č. 12

ÚROKOVÉ SAZBY KORUNOVÉ (stavy obchodů)

%

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	12	12	12	12	12	2
Úrokové sazby korunových úvěrů poskytnutých bankami rezidentům:						
Domácnosti a NISD (S.14+S.15) - celkem	8,24	7,96	7,20	6,80	6,63	6,65
- splatnost do 1 roku vč.	11,21	12,82	12,96	13,75	13,96	13,82
- splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	10,17	12,40	11,43	11,35	12,46	12,45
- splatnost nad 5 let	6,65	6,39	5,96	5,84	5,79	5,84
na spotřebu - celkem	13,83	14,89	13,88	13,59	13,32	13,28
- splatnost do 1 roku vč.	14,26	15,48	16,22	17,31	17,33	17,11
- splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	13,86	15,17	14,94	14,67	15,13	15,02
- splatnost nad 5 let	13,21	13,45	11,85	11,93	11,65	11,71
na nákup byt. nemovitostí - celkem	6,31	5,93	5,24	4,91	4,89	4,93
- splatnost do 1 roku vč.	6,24	4,48	4,29	5,39	6,56	6,59
- splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	7,05	6,57	6,22	6,15	6,19	6,19
- splatnost nad 5 let	6,09	5,89	5,19	4,88	4,86	4,90
ostatní - celkem	7,80	7,50	7,09	6,87	6,98	6,99
- splatnost do 1 roku vč.	8,49	8,96	9,09	9,52	10,35	10,29
- splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	8,02	7,63	7,17	7,74	8,56	8,63
- splatnost nad 5 let	7,02	6,58	5,79	5,51	5,70	5,74
Nefinanční podniky (S.11) - celkem	4,53	4,75	4,20	4,45	5,52	5,59
- splatnost do 1 roku vč.	4,08	4,35	3,84	4,23	5,37	5,51
- splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	4,64	4,68	4,18	4,38	5,60	5,60
- splatnost nad 5 let	5,14	5,39	4,72	4,74	5,63	5,67
Úrokové sazby korunových vkladů přijatých bankami od rezidentů:						
Domácnosti a NISD (S.14+S.15) - celkem	1,30	1,41	1,25	1,28	1,41	1,48
jednodenní	0,50	0,52	0,40	0,41	0,55	0,66
s dohodnutou splatností celkem	2,02	2,13	1,92	1,96	2,11	2,20
- s dohodnutou splatností do 2 let vč.	0,96	1,37	1,03	1,49	2,14	2,34
- s dohodnutou splatností nad 2 roky	2,90	2,69	2,50	2,31	2,08	2,05
s výpovědní lhůtou celkem	1,26	1,63	1,71	1,97	2,14	2,16
- s výpovědní lhůtou do 3 měsíců vč.	1,67	2,14	2,27	2,34	2,42	2,42
- s výpovědní lhůtou nad 3 měsíce	0,98	1,12	0,81	1,00	1,08	1,08
Nefinanční podniky (S.11) - celkem	0,85	1,21	0,91	1,18	1,67	1,86
jednodenní	0,64	0,68	0,52	0,72	1,06	1,08
s dohodnutou splatností celkem	1,50	2,08	1,64	2,09	3,01	3,14
- s dohodnutou splatností do 2 let vč.	1,49	2,05	1,61	2,08	3,02	3,16
- s dohodnutou splatností nad 2 roky	3,04	3,12	2,47	2,28	2,62	2,59
s výpovědní lhůtou celkem	1,17	1,60	1,14	1,64	1,89	1,92
- s výpovědní lhůtou do 3 měsíců vč.	1,14	1,49	1,07	1,53	1,79	1,84
- s výpovědní lhůtou nad 3 měsíce	1,32	2,26	1,64	2,21	2,93	2,91

Tabulka č. 13

PLATEBNÍ BILANCE ¹⁾

v mil. Kč

	2003	2004	2005	2006	2007 ²⁾
	I.-IV. Q	I.-IV. Q	I.-IV. Q	I.-IV. Q	I.-IV. Q
A. Běžný účet	-160 614,6	-147 455,7	-48 500,2	-100 814,7	-88 959,4
Obchodní bilance	-69 793,0	-13 384,0	59 369,5	65 094,0	117 461,0
vývoz	1 370 930,0	1 722 657,4	1 868 585,8	2 144 573,4	2 472 350,8
dovoz	1 440 723,0	1 736 041,4	1 809 216,3	2 079 479,4	2 354 889,8
Bilance služeb	13 236,7	16 564,4	36 542,0	42 185,6	55 421,9
příjmy	219 151,1	247 084,8	282 016,3	309 814,1	341 470,9
doprava	60 556,3	69 859,0	76 701,5	82 484,4	101 691,6
cestovní ruch	100 310,1	107 231,8	111 839,3	124 255,2	133 772,3
ostatní služby	58 284,7	69 994,0	93 475,5	103 074,5	106 007,0
výdaje	205 914,4	230 520,4	245 474,3	267 628,5	286 049,0
doprava	33 725,7	47 571,4	56 254,1	62 140,7	72 972,9
cestovní ruch	54 419,2	58 398,0	57 777,6	62 174,3	73 450,3
ostatní služby	117 769,5	124 551,0	131 442,6	143 313,5	139 625,8
Bilance výnosů	-119 858,4	-156 637,9	-155 700,6	-201 331,8	-253 778,7
výnosy	75 508,3	87 206,1	105 728,7	127 975,4	141 589,4
náklady	195 366,7	243 844,0	261 429,3	329 307,2	395 368,1
Běžné převody	15 800,1	6 001,8	11 288,9	-6 762,5	-8 063,6
příjmy	46 976,7	53 050,6	78 545,3	64 103,5	82 379,1
výdaje	31 176,6	47 048,8	67 256,4	70 866,0	90 442,7
B. Kapitálový účet	-82,2	-14 186,5	4 689,3	8 467,0	19 655,2
příjmy	198,2	5 608,2	5 525,2	14 269,5	21 273,7
výdaje	280,4	19 794,7	835,9	5 802,5	1 618,5
<i>Celkem A a B</i>	<i>-160 696,8</i>	<i>-161 642,2</i>	<i>-43 810,9</i>	<i>-92 347,7</i>	<i>-69 304,2</i>
C. Finanční účet	157 093,5	177 312,0	154 767,4	104 934,4	104 474,2
Přímé investice	53 500,3	101 776,3	279 630,5	102 778,2	158 185,5
v zahraničí	-5 815,7	-26 067,3	449,0	-33 169,6	-27 088,9
základní jmění a reinvestovaný zisk	-3 124,6	-20 260,0	-4 262,8	-33 886,7	-16 033,2
ostatní kapitál	-2 691,1	-5 807,3	4 711,8	717,1	-11 055,7
zahraniční v tuzemsku	59 316,0	127 843,6	279 181,5	135 947,8	185 274,4
základní jmění a reinvestovaný zisk	59 350,4	121 482,9	262 471,8	142 115,1	188 103,8
ostatní kapitál	-34,4	6 360,7	16 709,7	-6 167,3	-2 829,4
Portfoliové investice	-35 719,1	53 032,5	-81 243,8	-26 882,5	-53 232,1
aktiva	-83 892,7	-70 245,2	-82 095,7	-68 383,5	-94 653,0
majetkové cenné papíry a účasti	5 630,5	-36 457,1	-35 342,4	-43 559,2	-61 643,8
dluhové cenné papíry	-89 523,2	-33 788,1	-46 753,3	-24 824,3	-33 009,2
pasíva	48 173,6	123 277,7	851,9	41 501,0	41 420,9
majetkové cenné papíry a účasti	30 133,5	19 558,6	-36 408,9	5 758,0	-5 855,7
dluhové cenné papíry	18 040,1	103 719,1	37 260,8	35 743,0	47 276,6
Finanční deriváty	3 860,1	-3 208,0	-2 798,6	-6 236,9	1 799,6
aktiva	7 083,7	-15 565,8	-2 860,9	-10 850,5	-14 081,6
pasíva	-3 223,6	12 357,8	62,3	4 613,6	15 881,2
Ostatní investice	135 452,2	25 711,2	-40 820,7	35 275,6	-2 278,8
aktiva	67 071,3	-30 507,4	-114 430,6	-31 054,7	-148 727,3
dlouhodobá	1 141,3	20 434,2	-16 338,0	-6 119,2	-47 220,2
ČNB	-	-184,9	-176,3	-	2,3
obchodní banky	-999,9	505,0	-24 641,7	-10 715,8	-45 465,8
vláda	5 714,3	22 790,7	14 056,5	4 983,6	-691,7
ostatní sektory	-3 573,1	-2 676,6	-5 576,5	-387,0	-1 065,0
krátkodobá	65 930,0	-50 941,6	-98 092,6	-24 935,5	-101 507,1
obchodní banky	44 971,2	-34 248,5	-87 137,0	24 866,4	-88 574,5
vláda	2 193,8	92,9	9,4	-	-
ostatní sektory	18 765,0	-16 786,0	-10 965,0	-49 801,9	-12 932,6
pasíva	68 380,9	56 218,6	73 609,9	66 330,3	146 448,5
dlouhodobá	26 361,6	36 550,9	49 022,1	68 702,1	39 116,3
ČNB	-20,4	-20,5	-19,1	-18,1	-18,1
obchodní banky	-5 038,0	-1 410,8	311,1	12 733,4	28 170,7
vláda	10 304,7	10 296,1	20 809,1	9 847,3	2 935,0
ostatní sektory	21 115,3	27 686,1	27 921,0	46 139,5	8 028,7
krátkodobá	42 019,3	19 667,7	24 587,8	-2 371,8	107 332,2
ČNB	-21,4	843,7	5 060,1	-4 147,6	-552,8
obchodní banky	37 899,4	-15 344,5	14 808,8	2 250,5	89 693,2
vláda	-	-	-	-	-
ostatní sektory	4 141,3	34 168,5	4 718,9	-474,7	18 191,8
<i>Celkem A, B a C</i>	<i>-3 603,3</i>	<i>15 669,8</i>	<i>110 956,5</i>	<i>12 586,7</i>	<i>35 170,0</i>
D. Saldo chyb a opomenutí, kurzové rozdíly	16 506,7	-8 887,6	-18 104,9	-10 512,3	-19 503,5
<i>Celkem A, B, C a D</i>	<i>12 903,4</i>	<i>6 782,2</i>	<i>92 851,6</i>	<i>2 074,4</i>	<i>15 666,5</i>
E. Změna devizových rezerv (-nárůst)	-12 903,4	-6 782,2	-92 851,6	-2 074,4	-15 666,5

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

2) Předběžné údaje

Tabulka č. 14

INVESTIČNÍ POZICE VŮČI ZAHRANIČÍ

v mil. Kč

	2003 31. 12.	2004 31. 12.	2005 31. 12.	2006 31. 12.	2007 ¹⁾ 31. 12.
Aktiva	1 537 284,6	1 549 333,7	1 875 403,8	1 888 248,1	2 088 989,0
Přímé investice v zahraničí	58 581,5	84 087,4	88 772,7	104 743,3	126 025,0
- základní jmění	50 965,5	70 664,0	80 061,1	96 748,8	107 880,0
- ostatní kapitál	7 616,0	13 423,4	8 711,6	7 994,5	18 145,0
Portfoliové investice	343 968,7	372 237,6	467 808,5	532 163,4	606 406,8
- majetkové cenné papíry a účasti	47 337,7	76 121,3	146 957,6	202 322,0	256 779,1
- dluhové cenné papíry	296 631,0	296 116,3	320 850,9	329 841,4	349 627,7
Finanční deriváty	24 129,5	39 695,3	42 556,2	53 406,7	67 488,3
Ostatní investice	419 090,0	417 071,9	549 564,4	541 297,0	658 052,7
dlouhodobé	157 598,6	118 432,7	136 314,1	128 334,6	163 697,5
- ČNB	468,4	600,0	3 184,5	2 993,8	2 848,9
- obchodní banky	66 121,3	58 137,8	83 231,1	87 666,2	126 639,6
- vláda	79 483,9	48 574,9	38 408,5	29 894,6	27 359,0
- ostatní sektory	11 525,0	11 120,0	11 490,0	7 780,0	6 850,0
krátkodobé	261 491,4	298 639,2	413 250,3	412 962,4	494 355,2
- ČNB	98,8	71,7	71,1	131,3	102,1
- obchodní banky	161 150,2	184 588,0	273 879,1	233 831,1	310 703,1
z toho: zlato a devizy	115 884,8	128 119,8	198 042,8	166 588,9	200 945,9
- vláda	102,4	9,5	0,1	-	-
- ostatní sektory	100 140,0	113 970,0	139 300,0	179 000,0	183 550,0
Rezervy ČNB	691 514,9	636 241,5	726 702,0	656 637,7	631 016,2
- zlato	4 784,3	4 253,9	5 526,8	5 690,9	6 431,6
- zvláštní práva čerpání	238,7	118,0	289,8	346,0	363,3
- rezervní pozice u MMF	11 949,9	9 137,5	4 447,7	2 324,6	1 521,6
- devizy	674 451,8	622 606,4	716 315,2	648 192,1	618 048,0
- ostatní rezervní aktiva	90,2	125,7	122,5	84,1	4 651,7
Pasiva	2 064 768,3	2 374 328,4	2 710 646,3	2 969 225,5	3 329 266,4
Přímé investice v České republice	1 161 783,6	1 280 594,8	1 491 564,0	1 666 760,7	1 827 224,6
- základní jmění	1 009 391,8	1 121 842,3	1 316 101,8	1 497 465,8	1 665 564,6
- ostatní kapitál	152 391,8	158 752,5	175 462,2	169 294,9	161 660,0
Portfoliové investice	223 620,4	381 019,4	437 806,0	487 994,5	556 342,4
- majetkové cenné papíry a účasti	140 788,6	208 872,1	220 495,8	241 594,8	262 518,8
- dluhové cenné papíry	82 831,8	172 147,3	217 310,2	246 399,7	293 823,6
Finanční deriváty	19 448,3	31 806,1	31 868,4	36 482,0	52 363,2
Ostatní investice	659 916,0	680 908,1	749 407,9	777 988,3	893 336,2
dlouhodobé	360 279,2	373 456,4	417 645,7	464 073,2	485 570,5
- ČNB	96,1	70,2	47,8	27,2	8,8
- obchodní banky	58 056,3	52 020,8	51 639,8	62 263,6	87 448,8
- vláda	22 456,0	32 065,4	52 322,1	61 686,4	64 197,4
- ostatní sektory	279 670,8	289 300,0	313 636,0	340 096,0	333 915,5
krátkodobé	299 636,8	307 451,7	331 762,2	313 915,1	407 765,7
- ČNB	22,8	866,5	5 926,5	1 779,0	1 226,2
- obchodní banky	208 534,0	185 025,2	201 315,7	193 816,1	272 729,5
- vláda	-	-	-	-	-
- ostatní sektory	91 080,0	121 560,0	124 520,0	118 320,0	133 810,0
Saldo investiční pozice	-527 483,7	-824 994,7	-835 242,5	-1 080 977,4	-1 240 277,4

1) Předběžné údaje

Tabulka č. 15

ZAHRANIČNÍ ZADLUŽENOST					
	v mil. Kč				
	2003	2004	2005	2006	2007¹⁾
	31. 12.	31. 12.	31. 12.	31. 12.	31. 12.
Zadluženost ve směnitelných měnách	895 139,6	1 011 807,9	1 142 180,3	1 193 682,9	1 348 819,8
v tom:					
Dlouhodobá	535 995,9	667 327,6	783 533,1	872 113,2	926 756,3
podle dlužníků					
- ČNB	96,1	70,2	47,8	27,2	8,8
- obchodní banky	73 276,4	64 346,5	65 418,9	76 426,6	107 852,7
- vláda	69 029,9	147 729,1	221 003,4	247 019,8	266 992,2
- ostatní sektory	393 593,5	455 181,8	497 063,0	548 639,6	551 902,6
podle věřitelů					
- zahraniční banky	251 535,3	269 081,3	276 594,3	324 908,9	348 801,1
- vládní instituce	-	-	9 636,0	9 555,5	8 686,0
- mnohostranné instituce	83 779,6	84 862,4	105 187,7	107 043,6	99 219,6
- dodavatelé a přímí investoři	109 287,9	143 301,2	170 586,6	179 903,7	173 410,0
- ostatní investoři	91 393,1	170 082,7	221 528,5	250 701,5	296 639,6
Krátkodobá	359 143,7	344 480,3	358 647,2	321 569,7	422 063,5
podle dlužníků					
- ČNB	22,8	866,5	5 926,5	1 779,0	1 226,2
- obchodní banky	210 017,0	188 495,9	202 616,9	196 529,5	274 731,5
- vláda	710,0	3 334,6	1 102,4	350,0	5 722,8
- ostatní sektory	148 393,9	151 783,3	149 001,4	122 911,2	140 383,0
podle věřitelů					
- zahraniční banky	218 436,1	202 372,6	197 820,7	187 186,7	240 864,7
- mnohostranné instituce	-	861,3	5 918,8	1 768,2	1 220,3
- dodavatelé a přímí investoři	105 563,9	98 611,3	102 235,6	78 391,2	88 700,0
- ostatní investoři	35 143,7	42 635,1	52 672,1	54 223,6	91 278,5
Zadluženost v nesměnitelných měnách	-	-	-	-	-
v tom:					
- dlouhodobá	-	-	-	-	-
- krátkodobá	-	-	-	-	-
Zadluženost vůči zahraničí celkem	895 139,6	1 011 807,9	1 142 180,3	1 193 682,9	1 348 819,8
v tom:					
- dlouhodobá	535 995,9	667 327,6	783 533,1	872 113,2	926 756,3
- krátkodobá	359 143,7	344 480,3	358 647,2	321 569,7	422 063,5
Dlouhodobá zadluženost celkem	535 995,9	667 327,6	783 533,1	872 113,2	926 756,3
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	342 241,9	375 189,8
- závazky subjektů s majoritní účastí soukromého kapitálu	313 875,0	395 125,5	461 034,7	529 871,3	551 566,5

1) Předběžné údaje

Tabulka č. 16

DEVIZOVÉ KURZY

Kč, kurzy devizového trhu

A. NOMINÁLNÍ KURZ	2003 1 - 12	2004 1 - 12	2005 1 - 12	2006 1 - 12	2007 1 - 12	2008 1 - 3
Devizový kurz Kč k vybraným měnám						
- průměry roční, čtvrtletní						
1 EUR	31,84	31,90	29,78	28,34	27,76	25,56
1 USD	28,23	25,70	23,95	22,61	20,31	17,08
100 SKK	76,75	79,69	77,15	76,16	82,20	77,32
	12	12	12	12	12	3
- měsíční průměry						
1 EUR	32,31	30,65	28,98	27,78	26,30	25,22
1 USD	26,32	22,87	24,44	21,02	18,04	16,25
100 SKK	78,57	78,81	76,51	79,44	78,77	77,58
	31. 12.	31. 12.	30. 12.	29. 12.	31. 12.	31. 3.
- stav posledního dne v měsíci						
1 EUR	32,41	30,47	29,01	27,50	26,62	25,34
1 USD	25,65	22,37	24,59	20,88	18,08	16,02
100 SKK	78,71	78,63	76,57	79,86	79,18	77,78

B. NOMINÁLNÍ EFEKTIVNÍ KURZ

	2003	2004	2005	2006	2007	2008 3
Nominální efektivní kurz koruny v % (rok 2005=100)						
váhy - obrat ZO	93,97	94,34	100,00	104,78	106,65	118,03
váhy - obrat ZO SITC 5-8	93,82	94,19	100,00	104,96	106,98	118,46

Na základě statistiky ČSÚ o teritoriální a komoditní struktuře zahraničního obchodu za rok 2005 bylo vybráno 26 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	2008 3
Reálný efektivní kurz koruny v % (rok 2005=100)						
a) ceny průmyslových výrobců						
váhy - obrat ZO	92,95	95,73	100,00	102,08	104,51	114,10
váhy - obrat ZO SITC 5-8	92,45	95,40	100,00	102,37	105,00	114,80
b) spotřebitelské ceny						
váhy - obrat ZO	95,28	95,30	100,00	104,33	106,88	121,60
váhy - obrat ZO SITC 5-8	94,60	94,90	100,00	104,73	107,58	122,60

Pramen: ČSÚ - spotřebitelské ceny a ceny průmyslových výrobců ČR

Měsíční publikace MMF - International Financial Statistics a vlastní propočty ČNB

Tabulka č. 17

KAPITÁLOVÝ TRH						poslední den měsíce v bodech	
A. INDEXY AKCIOVÉHO TRHU	2003	2004	2005	2006	2007	2008	
	12	12	12	12	12	3	
BCPP							
PX	659,1	1 032,0	1 473,0	1 588,9	1 815,1	1 551,9	
PX-GLOB	816,9	1 232,7	1 811,3	1 987,4	2 268,4	1 937,7	
RM-SYSTÉM							
Index RM (PK-30)	947,5	1 443,5	2 365,0	2 595,3	3 404,4	2 799,3	

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	2004	2005	2006	2007	2008	
	12	12	12	12	12	3	
BCPP							
Měsíční objemy obchodů	98 640,0	90 610,5	96 160,5	112 400,0	129 530,1	120 404,3	
v tom:							
a) akcie	28 296,0	46 210,3	56 180,3	58 915,7	70 878,9	56 763,0	
b) dluhopisy	70 344,0	44 400,2	39 980,2	53 484,3	58 651,2	63 641,3	
RM-SYSTÉM							
Měsíční objemy obchodů	1 103,0	335,8	286,7	523,0	457,4	415,2	
v tom:							
a) akcie	1 082,5	332,7	220,9	440,2	457,4	415,2	
b) podílové listy	3,7	3,1	0,0	1,1	0,0	0,0	
c) dluhopisy	16,8	0,0	65,8	81,7	0,0	0,0	

Tabulka č. 18

MĚNOVĚPOLITICKÉ NÁSTROJE ČNB

	2T repo sazba (%)	Diskontní sazba (%)	Lombardní sazba (%)	Povinné minimální rezervy z primárních vkladů (%)	
				bank	stavebních spořitelů 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	-	-
30. 11.	3,50	2,50	4,50	-	-
Rok 2008					
8. 2.	3,75	2,75	4,75	-	-

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	I.-IV.Q	I.-IV.Q
Hrubý domácí produkt						
- mil. Kč	2 367 818	2 474 006	2 631 670	2 799 044	2 979 762	
- %	3,6	4,5	6,4	6,4	6,5	
Konečná spotřeba						
- mil. Kč	1 817 625	1 834 457	1 876 886	1 947 559	2 028 932	
- %	6,3	0,9	2,3	3,8	4,2	
v tom:						
Domácnosti						
- mil. Kč	1 258 158	1 294 377	1 324 008	1 395 130	1 474 173	
- %	6,0	2,9	2,3	5,4	5,7	
Vláda						
- mil. Kč	545 999	526 656	538 452	538 554	543 176	
- %	7,1	-3,5	2,2	0,0	0,9	
Neziskové instituce						
- mil. Kč	13 362	14 579	15 563	17 313	17 755	
- %	6,2	9,1	6,7	11,2	2,5	
Hrubá tvorba kapitálu						
- mil. Kč	709 600	773 916	770 933	855 373	934 326	
- %	-1,4	9,1	-0,4	11,0	9,2	
v tom:						
Fixní kapitál						
- mil. Kč	689 117	716 285	732 585	772 802	819 660	
- %	0,4	3,9	2,3	5,5	6,1	
Změna stavu zásob						
- mil. Kč	15 642	54 706	35 613	79 804	111 624	
Čisté pořízení cenností						
- mil. Kč	4 841	2 925	2 735	2 767	3 042	
- %	40,8	-39,6	-6,5	1,2	9,9	
Zahraniční obchod						
v tom:						
Vývoz zboží						
- mil. Kč	1 479 795	1 820 657	2 033 180	2 358 978	2 719 610	
- %	9,3	23,0	11,7	16,0	15,3	
Vývoz služeb						
- mil. Kč	212 807	226 614	255 889	266 054	289 987	
- %	-4,2	6,5	12,9	4,0	9,0	
Dovoz zboží						
- mil. Kč	1 623 393	1 928 984	2 027 793	2 331 042	2 671 686	
- %	9,0	18,8	5,1	15,0	14,6	
Dovoz služeb						
- mil. Kč	235 915	263 438	273 993	289 903	308 691	
- %	1,8	11,7	4,0	5,8	6,5	
Konečná domácí poptávka						
- mil. Kč	2 506 742	2 550 742	2 609 471	2 720 361	2 848 592	
- %	4,6	1,8	2,3	4,2	4,7	
Celková domácí poptávka						
- mil. Kč	2 527 225	2 608 373	2 647 819	2 802 932	2 963 258	
- %	4,0	3,2	1,5	5,9	5,7	
Hrubý domácí produkt v běžných cenách						
- mil. Kč	2 577 110	2 814 762	2 987 722	3 231 576	3 557 653	
- %	4,6	9,2	6,1	8,2	10,1	

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	I.-IV.Q	I.-IV.Q
Běžné příjmy	5,9	4,9	4,3	7,5	8,2	
v tom:						
- hrubý provozní přebytek a smíšený důchod	7,7	5,7	-1,0	5,8	3,7	
- náhrady zaměstnancům	5,5	5,7	6,2	7,1	7,8	
- důchody z vlastnictví příjmové	5,3	-1,0	1,2	16,6	19,4	
- sociální dávky jiné než natur. soc. transf.	3,6	3,4	4,7	8,4	11,5	
- ostatní běžné transfery příjmové	10,9	2,2	7,9	8,0	7,9	
Běžné výdaje	9,5	7,5	4,6	9,1	10,6	
v tom:						
- důchody z vlastnictví výdajové	21,3	12,4	-5,4	23,7	47,6	
- běžné daně z důchodů, jmění a jiné	12,1	7,7	1,2	9,9	9,6	
- sociální příspěvky	7,2	8,3	6,5	8,9	9,1	
- ostatní běžné transfery výdajové	12,5	2,8	1,9	6,0	11,0	
Hrubý disponibilní důchod	4,3	3,6	4,2	6,7	7,0	
Změny podílu dom. na rezervách penzijních fondů	15,4	29,1	11,1	22,0	12,4	
Výdaje na individuální spotřebu	6,5	5,6	3,1	7,7	8,7	
Hrubé úspory	-15,5	-17,8	24,9	-4,7	-16,3	
Míra hrubých úspor	8,03	5,89	6,45	5,75	5,13	
(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	I.-IV.Q	I.-IV.Q
Nominální mzda za NH celkem	6,4	6,2	5,3	6,4	7,1	
Podnikatelská sféra	5,5	6,3	5,3	6,7	7,2	
Nepodnikatelská sféra	9,8	5,7	5,7	5,4	6,7	
Reálná mzda za NH celkem	6,3	3,3	3,3	3,8	4,2	
Podnikatelská sféra	5,4	3,4	3,3	4,1	4,3	
Nepodnikatelská sféra	9,7	2,8	3,7	2,8	3,8	

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

C. NEZAMĚŠTNANOST						stav ke konci období
	2004	2005	2006	2007	2008	
	12	12	12	12	3	
Neumístění uchazeči o zaměstnání (tis. osob)	541,7	510,4	448,5	354,9	336,3	
Míra nezaměstnanosti v %	9,5	8,9	7,7	6,0	5,6	

Pramen: ČSÚ

Tabulka č. 1	Klíčové makroekonomické indikátory	54
Tabulka č. 2a	Vývoj inflace	56
Tabulka č. 2b	Vývoj inflace	57
Tabulka č. 3	Spotřebitelské ceny	58
Tabulka č. 4	Spotřebitelské ceny v členění na obchodovatelné a neobchodovatelné	59
Tabulka č. 5	Inflační očekávání vybraných ekonomických sektorů na 12 měsíců dopředu	60
Tabulka č. 6	Harmonizovaný index spotřebitelských cen	61
Tabulka č. 7	Měnový přehled	62
Tabulka č. 8	Úrokové sazby z mezibankovních vkladů	63
Tabulka č. 9	Úrokové sazby FRA	64
Tabulka č. 9	Úrokové sazby IRS	64
Tabulka č. 10	Nominální a reálné úrokové sazby	65
Tabulka č. 11	Reálné úrokové sazby	66
Tabulka č. 12	Úrokové sazby korunové	67
Tabulka č. 13	Platební bilance	68
Tabulka č. 14	Investiční pozice vůči zahraničí	69
Tabulka č. 15	Zahraniční zadluženost	70
Tabulka č. 16	Devizové kurzy	71
Tabulka č. 17	Kapitálový trh	72
Tabulka č. 18	Měnověpolitické nástroje ČNB	73
Tabulka č. 19	Makroekonomické agregáty	74
Tabulka č. 20	Trh práce	75

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.

ISSN 1803-2400