



národní
úložiště
šedé
literatury

Zpráva o inflaci / IV, 2008

Česká národní banka
2008

Dostupný z <http://www.nusl.cz/ntk/nusl-123836>

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

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

Datum stažení: 17.07.2024

Další dokumenty můžete najít prostřednictvím vyhledávacího rozhraní nusl.cz .

ZPRÁVA O INFLACI / IV

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 v tomto období vedly k přijetí měnověpolitických opatření, informují na konci této Zprávy o inflaci záznamy z jednání bankovní rady.

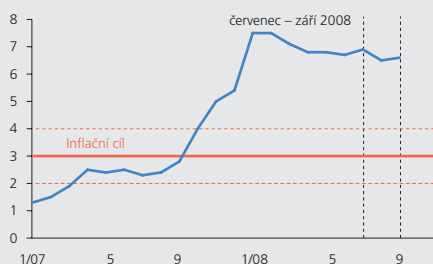
Tato Zpráva o inflaci byla schválena bankovní radou České národní banky dne 13. listopadu 2008 a obsahuje informace dostupné k 24. říjnu 2008. Její přílohou je oznámení o rozhodnutí bankovní rady ČNB zveřejňovat prognózovanou trajektorii nominálního měnového kurzu počínaje první prognózou v roce 2009.

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. SHRNU TÍ	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	12
II.3.2 Čistá zahraniční poptávka	14
II.3.3 Nabídka	14
II.3.4 Finanční hospodaření nefinančních podniků	15
II.4 TRH PRÁCE	17
II.4.1 Zaměstnanost a nezaměstnanost	17
II.4.2 Mzdy a produktivita	18
II.5 PLATEBNÍ BILANCE	20
II.5.1 Běžný účet	20
II.5.2 Kapitálový účet	21
II.5.3 Finanční účet	21
II.6 MĚNOVÝ VÝVOJ	22
II.6.1 Peníze	22
II.6.2 Úvěry	23
II.7 DOVOZNÍ CENY A CENY VÝROBCŮ	24
II.7.1 Dovozní ceny	24
II.7.2 Ceny výrobců	26
II.8 INFLACE	28
II.8.1 Současný vývoj inflace	28
BOX 1 Vliv dosud rychle rostoucích světových cen energetických zdrojů na inflaci v ČR	30
II.8.2 Vývoj inflace z pohledu plnění inflačního cíle	32
III. MAKROEKONOMICKÁ PROGNÓZA A JEJÍ PŘEDPOKLADY	34
III.1 SHRNU TÍ POČÁTEČNÍCH PODMÍNEK	34
III.2 PROGNÓZA	34
III.2.1 Předpoklady prognózy	35
BOX 2 Tvorba cen v modelu g3	36
III.2.2 Vyznění prognózy	37
III.2.3 Alternativní scénář prognózy	39
III.3 OČEKÁVÁNÍ EKONOMICKÝCH SUBJEKTŮ	40
PŘÍLOHA	42
ČNB ZAČNE ZVEŘEJŇOVAT PROGNÓZOVANOU TRAJEKTORII NOMINÁLNÍHO MĚNOVÉHO KURZU	42
ZÁZNAMY Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB	44
ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 25. ZÁŘÍ 2008	44
ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 6. LISTOPADU 2008	46
SEZNAM GRAFŮ POUŽITÝCH V TEXTU	48
SEZNAM TABULEK POUŽITÝCH V TEXTU	50
POUŽITÉ ZKRATKY	51
SEZNAM BOXŮ A PŘÍLOH OBSAŽENÝCH VE ZPRÁVÁCH O INFLACI	52
GLOSÁŘ POJMŮ	54
TABULKOVÁ PŘÍLOHA	56
SEZNAM TABULEK V TABULKOVÉ PŘÍLOZE	75

GRAF I.1 PLNĚNÍ INFLAČNÍHO CÍLE

Inflace se ve třetím čtvrtletí 2008 velmi mírně snížila, a nadále tak zůstávala výrazně nad horním okrajem tolerančního pásma inflačního cíle (meziroční změny v %)



Inflace se ve třetím čtvrtletí 2008 velmi mírně snížila, a zůstávala tak výrazně nad horním okrajem tolerančního pásma inflačního cíle (Graf I.1). Růst ekonomiky dále zpomalil. Bankovní rada ve třetím čtvrtletí snížila měnověpolitické úrokové sazby o 0,25 procentního bodu. Aktuální prognóza předpokládá v roce 2009 rychlý pokles inflace směrem k inflačnímu cíli. S prognózou je konzistentní pokles úrokových sazeb, následovaný jejich mírným růstem na přelomu let 2009 a 2010. Na svém listopadovém zasedání bankovní rada vyhodnotila rizika prognózy jako protiinflační a rozhodla většinou hlasů snížit úrokové sazby o 0,75 procentního bodu.

Měnověpolitické rozhodování bankovní rady ČNB ve třetím 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 ve druhém pololetí 2009. Inflace se v tomto období měla podle prognózy nacházet v dolní polovině tolerančního pásma 3% inflačního cíle, na počátku roku 2010 měla ležet v horní polovině tolerančního pásma nového 2% inflačního cíle. Měnověpolitická inflace měla být na horizontu měnové politiky shodná s celkovou inflací. Se základním scénářem prognózy a jejími předpoklady byla konzistentní klesající trajektorie úrokových sazeb ve zbytku roku 2008 a poté zhruba jejich stabilita po většinu roku 2009.

TAB. I.1 HLAVNÍ MAKROEKONOMICKÉ UKAZATELE

Kurz koruny od července oslaboval

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

	6/08	7/08	8/08	9/08
Růst spotřebitelských cen	6,7	6,9	6,5	6,6
Růst cen průmyslových výrobců	5,3	5,2	5,7	5,5
Růst peněžní zásoby (M2)	6,7	8,4	8,3	-
3M PRIBOR ^{a)} , v %	4,2	4,1	3,8	3,8
Kurz CZK/EUR ^{b)} , úroveň	24,31	23,53	24,29	24,50
Kurz CZK/USD ^{b)} , úroveň	15,63	14,92	16,23	17,05
Saldo st. rozpočtu od ledna ^{c)} , mld. Kč	-5,7	9,3	5,3	10,5
Růst HDP ve stálých cenách ^{d)}	4,6			-
Průměrná nominální mzda ve sled. organizacích ^{e)}	8,0			-
Míra nezaměstnanosti ^{e)} , v %	5,0	5,3	5,3	5,3

a) průměrná úroveň za daný měsíc

b) vč. OSFA, stav ke konci měsíce

c) údaj za čtvrtletí končící daným měsícem

d) sezonně očištěno

e) dle MPSV, stav ke konci měsíce

Bankovní rada v průběhu třetího čtvrtletí 2008 rozhodla snížit měnověpolitické úrokové sazby o 0,25 procentního bodu s účinností od 8. srpna. V tomto období bankovní rada hodnotila rizika makroekonomické prognózy jako slabě protiinflační. Za hlavní protiinflační riziko označila zejména posilování kurzu koruny a korekci cen potravin, ropy a dalších komodit na světových trzích. Proinflačně by podle bankovní rady naopak mohl působit zejména oproti prognóze vyšší růst mezd a korigovaná inflace bez cen pohonných hmot.

Snížení měnověpolitických úrokových sazeb se promítlo do snížení tržních úrokových sazeb, obzvláště pak v delších splatnostech. Ve zbytku třetího čtvrtletí 2008 se vývoj úrokových sazeb na peněžním trhu stejně jako v předchozím čtvrtletí odchytil od prognózovaného výhledu. Po mírném poklesu během srpna a na počátku září tržní úrokové sazby v celém spektru splatností postupně rostly a v závěru října se vrátily na úroveň z počátku července, popř. ji i mírně překročily. Na tomto vývoji se podepsala zvýšená nejistota a s ní spojená riziková prémie v důsledku probíhající světové finanční krize.

Kurz koruny byl po většinu třetího čtvrtletí 2008 vedle vývoje ekonomických veličin a úrokového diferenciálu ve velké míře ovlivněn značně kolísavými toky krátkodobého kapitálu odrážejícími zejména nejistý a rychle se měnící vývoj situace ohledně globální finanční krize a řešení jejích dopadů na světovou ekonomiku. Kurz koruny nejprve v červenci posílil na nové rekordní hodnoty. Následný odliv krátkodobého kapitálu z ČR, stejně jako z mnoha dalších ekonomik v regionu, však vedl v dalším průběhu tohoto čtvrtletí k oslabení koruny vůči americkému dolaru téměř o dvacet pět procent a k euru zhruba o deset procent.

Meziroční tempo hospodářského růstu se ve druhém čtvrtletí 2008 dále snížilo. Zpomalení meziročního růstu HDP oproti předchozímu čtvrtletí o téměř jeden procentní bod bylo výsledkem poklesu příspěvku tvorby hrubého kapitálu až do záporných hodnot v důsledku výrazného meziročního snížení investic do zásob. Tento výpadek byl jen částečně kompenzován zvýšením příspěvků ostatních skupin, a to i přesto, že se příspěvek čistého vývozu více než zdvojnásobil.

Pokračující zpomalování ekonomického růstu se i ve druhém čtvrtletí 2008 promítlo do zpomalení meziročního růstu zaměstnanosti a postupného snižování počtu volných pracovních míst. Meziroční růst nominálních mezd v podnikatelské sféře sice po výrazném zrychlení v předchozím čtvrtletí zpomalil, přesto však zůstal poměrně vysoký. Růst reálných mezd byl vzhledem k přetrvávající vysoké inflaci mnohem pomalejší. Mzdový vývoj v nepodnikatelské sféře se oproti předchozímu čtvrtletí téměř nezměnil.

Inflace zůstávala nadále vysoká i přes protiinflační působení meziročního zhodnocení měnového kurzu a postupně odeznívající působení domácích inflačních faktorů, když její výši určovaly zejména změny regulovaných cen a nepřímých daní. Meziroční růst spotřebitelských cen se ve třetím čtvrtletí 2008 pohyboval mírně pod úrovní předchozího čtvrtletí, měnověpolitická inflace naopak nepatrně vzrostla. Změny ve vývoji hlavních složek inflace oproti předchozímu čtvrtletí nebyly příliš významné a jejich vliv se navíc v důsledku protichůdného vývoje těchto složek do značné míry kompenzoval. Celková i měnověpolitická inflace však byly mírně nižší, než předpokládala prognóza ČNB.

Kapitola III Zprávy o inflaci popisuje aktuální prognózu ČNB zohledňující informace získané od sestavení minulé prognózy. Nové informace o domácím ekonomickém vývoji potvrzují minulý náhled na cyklickou pozici ekonomiky. Česká ekonomika se v současnosti nachází v sestupné fázi hospodářského cyklu, která se projevuje zvolněním růstu HDP. Domácí proinflační tlaky v důsledku poklesu tempa růstu nominálních mezd zvolna klesají. Proinflační působení domácích faktorů je oslabováno vývojem dovozních cen, v rámci kterých vliv minulého zhodnocení měnového kurzu převažuje vysokou zahraniční inflaci.

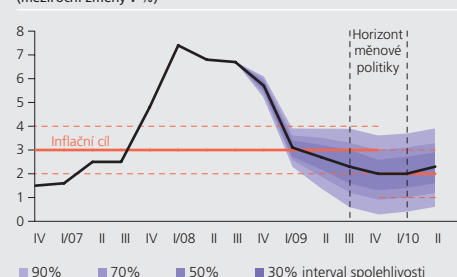
Inflace bude na horizontu prognózy klesat směrem k inflačnímu cíli (Graf I.2) díky odeznění vlivu cenových šoků z přelomu let 2007 a 2008, protiinflačnímu působení meziročního zhodnocení kurzu koruny a postupnému poklesu inflačních tlaků z domácí ekonomiky. Celková inflace se bude do konce roku 2008 nacházet nad tolerančním pásmem inflačního cíle. Na počátku roku 2009 inflace rychle poklesne a následně se postupně dostane až pod 3% bodový inflační cíl. V horizontu měnové politiky, tj. ve čtvrtém čtvrtletí 2009 a prvním čtvrtletí 2010, se tak celková inflace bude nacházet na úrovni 2% inflačního cíle platného od roku 2010.

Měnověpolitická inflace, tj. inflace očištěná o primární dopady změn nepřímých daní, klesne v průběhu čtvrtého čtvrtletí 2008 do horní poloviny tolerančního pásma inflačního cíle (Graf I.3). Primární dopady změn nepřímých daní budou v prvním pololetí 2009 postupně klesat a od třetího čtvrtletí, tj. již na horizontu měnové politiky, je prognóza měnověpolitické inflace shodná s prognózou celkové inflace.

Růst HDP bude od čtvrtého čtvrtletí 2008 poměrně prudce klesat (Graf I.4) v důsledku tlumícího působení výrazného zhodnocení měnového kurzu z první poloviny roku 2008 a zpomalování zahraniční poptávky na dynamiku vývozu a tvorby hrubého kapitálu. V příštím roce dojde k mírnému oživení spotřeby domácností vlivem zrychlení růstu reálných mezd, a to navzdory mírnému poklesu zaměstnanosti a zpomalení růstu nominálních mezd.

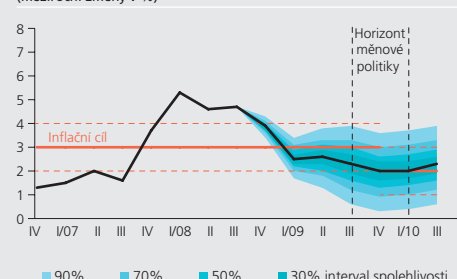
GRAF I.2 PROGNÓZA CELKOVÉ INFLACE

Prognóza celkové inflace se na horizontu měnové politiky nachází na úrovni 2% inflačního cíle platného od roku 2010 (meziroční změny v %)



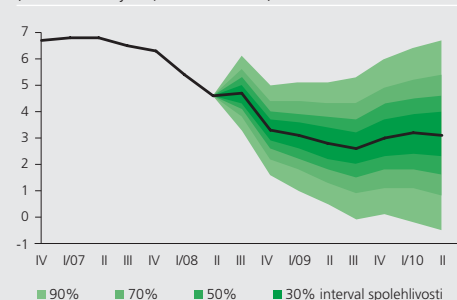
GRAF I.3 PROGNÓZA MĚNOVĚPOLITICKÉ INFLACE

Měnověpolitická inflace je na horizontu měnové politiky shodná s celkovou inflací (meziroční změny v %)



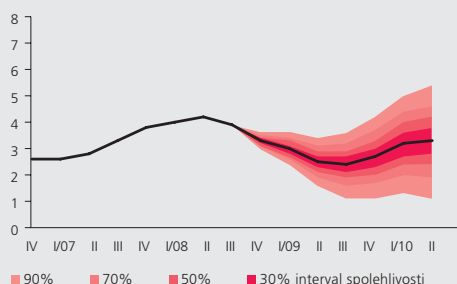
GRAF I.4 PROGNÓZA RŮSTU HDP

Růst HDP ve zbytku roku 2008 a v roce 2009 výrazně zpomalí (meziroční změny v %, sezonně očištěno)



GRAF I.5 PROGNOZA ÚROKOVÝCH SAZEB

S prognózou je konzistentní pokles úrokových sazeb, následovaný jejich mírným růstem na přelomu let 2009 a 2010 (Graf I.5).
(3M PRIBOR v %)



S makroekonomickou prognózou a jejími předpoklady je konzistentní pokles úrokových sazeb, následovaný jejich mírným růstem na přelomu let 2009 a 2010 (Graf I.5).

Vedle základního scénáře byl sestaven alternativní scénář budoucího vývoje české ekonomiky, který zachycuje riziko výrazně nižšího zahraničního růstu a s ním konzistentního poklesu zahraniční inflace a úrokových sazeb. Takový vývoj by vedl k poklesu zahraniční poptávky po domácích vývozech, snížení růstu domácí ekonomické aktivity a následnému k nižšímu růstu mezd a nižším domácím inflačním tlakům. Implikovaný výhled úrokových sazeb je v alternativním scénáři mírně nižší než ve scénáři základním, prognóza inflace je téměř totožná.

Na svém listopadovém zasedání bankovní rada vyhodnotila rizika prognózy jako protiinflační. Protiinflačně podle bankovní rady může působit zejména hlubší než předpokládané ochlazení zahraničních ekonomik, pokračování propadu světových cen komodit a energií a nižší než předpokládaný růst cen potravin. Vysoká míra nejistoty je spojována s vývojem kurzu koruny a výrazně kolísavých světových cen ropy. Bankovní rada v souladu s prognózou rozhodla snížit měnověpolitické úrokové sazby. Pro snížení dvoutýdenní repo sazby o 0,75 procentního bodu hlasovali čtyři z pěti přítomných členů bankovní rady, jeden člen bankovní rady hlasoval pro snížení o 0,50 procentního bodu.

II.1 VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ

Ve druhém čtvrtletí 2008 zpomalil v USA i eurozóně hospodářský růst. Slovensko zůstalo nejrychleji rostoucí ekonomikou středoevropského regionu, Maďarsko nejpomalejší. Americký dolar ve třetím čtvrtletí 2008 posílil z téměř 1,6 USD/EUR k úrovni okolo 1,27 USD/EUR. Cena ropy Brent v průběhu třetího čtvrtletí výrazně klesala a její průměrná cena dosáhla v tomto období hodnoty 116 USD/barel a proti předchozímu čtvrtletí se snížila o 5,5%. V říjnu pokračoval pokles a cena ropy tak klesla z téměř 146 USD/barel na začátku července na 61 USD/barel na konci října.

Globální finanční krize, která propukla v srpnu minulého roku zpočátku jako problém nekvalitních hypoték a od té doby negativně ovlivňuje světovou ekonomiku, vstoupila v polovině září tohoto roku do nové intenzivní fáze, jež ohrožuje fungování celého globálního finančního systému. V současné době (konec října) se zdá, že rozvinuté země konečně našly nástroje pro boj proti rozpadu finančního systému. Jde o kombinaci přímého dodávání likvidity bankám proti velmi širokému okruhu cenných papírů, odkupu špatných („toxických“) aktiv, záruk za půjčky na mezibankovním trhu a přímého kapitálového vstupu do velkého počtu komerčních bank (v USA doplněného o nákupy podnikových dluhopisů Fedem).

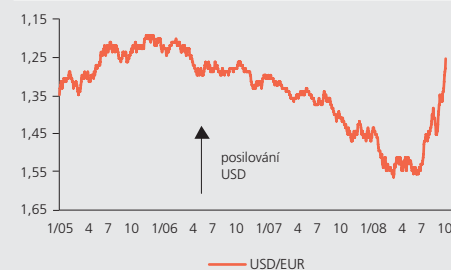
Meziroční růst americké ekonomiky ve druhém čtvrtletí 2008 zpomalil o 0,4 procentního bodu na 2,1 %, ale anualizovaný mezičtvrtletní růst se zvýšil z 0,9 % na 2,8 %. Přispěla k tomu opatření fiskální politiky v průběhu druhého čtvrtletí tlumící zpomalení domácí poptávky, růst všech jejích složek ale přesto oslabil. Pokračoval však rychlý růst vývozu při klesajícím dovozu. Výhled pro zbytek letošního roku i celý rok 2009 se ale značně zhoršil. Krize na finančních trzích se promítla do zvýšení tržních úrokových sazeb i obtížnějšího přístupu k úvěrům pro domácnosti i podniky, což vedlo ke snížení spotřeby i investičních výdajů. Údaje o HDP za třetí čtvrtletí nebyly zatím zveřejněny, avšak řada ekonomických ukazatelů naznačuje, že se americká ekonomika již pravděpodobně nachází v recesi. Nezaměstnanost se v září meziročně zvýšila o 1,4 procentního bodu a průměrně za třetí čtvrtletí proti předchozímu čtvrtletí o 0,7 procentního bodu. Za třetí čtvrtletí se počet zaměstnaných snížil téměř o 300 tisíc. Maloobchodní obrat klesl v září meziročně o 1 % a průmyslová výroba o 4,5 %. Pokračoval také pokles cen domů.

V důsledku značného snížení světových cen energií a komodit se inflace v USA v září snížila proti předchozímu měsíci o 0,5 procentního bodu na 4,9 %. V srpnu a září se meziměsíční pokles dovozních cen o 3 % a zpomalení jejich meziročního růstu projevil v nižší inflaci cen výrobců. Na svých třech řádných zasedáních ve třetím čtvrtletí ponechal Fed v podmínkách vysoké inflace a klesajícího výhledu HDP svou základní sazbu beze změny na úrovni 2 %. K jejímu snížení o 0,5 procentního bodu na 1,5 % přistoupil 8. října spolu s dalšími pěti centrálními bankami v rámci koordinovaného úsilí o potlačení globální finanční krize v situaci, kdy se již projevilo snížení dynamiky cen a prohloubily se signály zhoršeného ekonomického růstu. Federální deficit za fiskální rok 2008 končící 30. zářím se v důsledku zpomalení hospodářského růstu a fiskálního opatření ve výši 116 mld. USD zvýšil na 455 mld. USD (3,2 % HDP) proti 162 mld. USD v minulém roce. Pro příští rok lze vzhledem k očekávanému ekonomickému zpomalení a nákladům na řešení dopadů finanční krize očekávat jeho další výrazný růst.

Meziroční tempo růstu HDP v eurozóně se ve druhém čtvrtletí 2008 výrazně snížilo na 1,4 % z 2,1 % v předchozím čtvrtletí. Anualizovaný mezičtvrtletní pokles o 0,8 % ukazuje na možnost začínající recese. Ve třech ze čtyř nejvýznamnějších ekonomik eurozóny (v Německu, Francii a Itálii) se v tomto období mezičtvrtletně snížil HDP. Nízký nebo záporný růst velmi pravděpodobně pokračuje i ve druhém pololetí. Svědčí o tom nejen silně snížený zářijový index nákupních manažerů, ale i klesající objemy maloobchodních prodejů a průmyslové produkce i růst nezaměst-

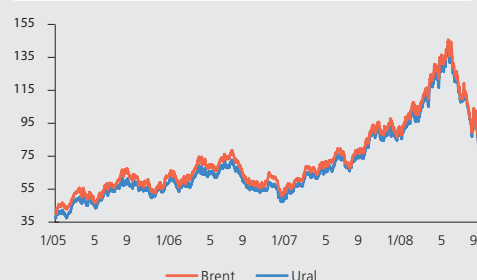
GRAF II.1 KURZ DOLARU VŮČI EURU

V průběhu třetího čtvrtletí a října 2008 kurz amerického dolaru velmi silně posiloval až na hodnotu 1,27 USD/EUR



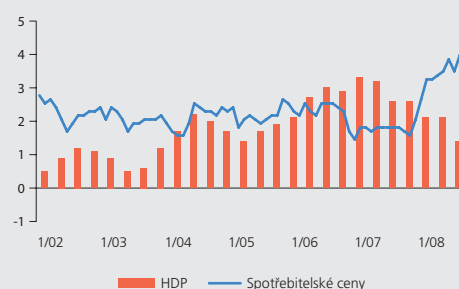
GRAF II.2 CENY ROPY BRENT A URAL

Cena ropy Brent se ve třetím čtvrtletí a říjnu 2008 výrazně snížila z hodnoty 146 USD/barel až k úrovni 61 USD/barel (USD/barel)



GRAF II.3 HDP A INFLACE V EUROZÓNĚ

V eurozóně se ve druhém čtvrtletí 2008 tempo růstu HDP snížilo, v průběhu třetího čtvrtletí klesala inflace (meziroční změny v %)



nanosti pozorovaný od května letošního roku. V souvislosti s globálním ekonomickým oslabením se snížila zahraniční poptávka a přebytek obchodní bilance se změnil v deficit. Kumulované saldo obchodní bilance za prvních 9 měsíců letošního roku se proti stejnému období minulého roku zhoršilo o 40 mld. EUR na deficit 24 mld. EUR.

Hlavně v důsledku silného meziročního nárůstu cen energií, dopravy a potravin dosáhlo v eurozóně průměrné meziroční tempo růstu spotřebitelských cen ve třetím čtvrtletí 3,8 %. V průběhu čtvrtletí se však inflace snížila ze 4 % v červenci na 3,6 % v září. Z důvodu nižšího růstu úvěrů soukromému sektoru meziroční růst peněžní zásoby (M3) v září zpomalil na 8,6 % z 8,8 % v srpnu. Kvůli obavám z realizace sekundárních efektů vysokých cen komodit zvýšila ECB v červenci svou základní sazbu z 4 % na 4,25 % a na této úrovni ji ponechala do 8. října, kdy ji v důsledku prohlubování finanční krize spolu s dalšími pěti centrálními bankami snížila o 0,5 procentního bodu na 3,75 %. Současně zúžila na polovinu (tj. na 1 procentní bod) rozpětí mezi záporní a depozitní sazbou (na 4,25 % a 3,25 %) a přistoupila k téměř neomezenému dodávání likvidity bankám za svou základní sazbu.

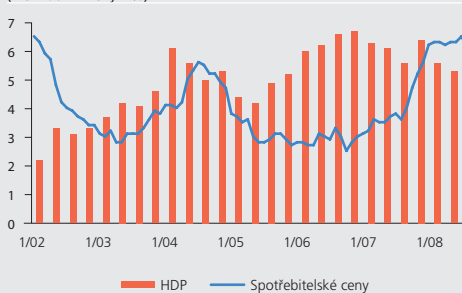
Ve druhém čtvrtletí 2008 se růst německého HDP snížil o 0,9 procentního bodu na 1,7 %. Mezičtvrtletně HDP poklesl o 0,5 %, částečně vlivem mimořádných faktorů v prvním čtvrtletí, kdy se HDP zvýšil o 1,3 %, a částečně v důsledku snížení spotřeby domácností. Ty i přes růst mezd a zaměstnanosti reagovaly na vysoký růst cen energií a potravin, pokračování finanční krize a nejistý výhled pro globální ekonomiku omezením spotřeby a zvýšením míry úspor. Ve třetím čtvrtletí zatím pokračovalo meziměsíční i meziroční snižování míry nezaměstnanosti (až na 7 % v září), zvyšování zaměstnanosti a růst průmyslové produkce (v srpnu meziročně o 2 %). Naproti tomu vývoj maloobchodního obrátu a stavební výroby ukazoval na oslabování ekonomiky. V srpnu se zvýšil přebytek obchodní bilance v porovnání se srpnem 2007 o 4 mld. EUR na 14 mld. EUR. Saldo běžného účtu se meziročně nezměnilo a zůstalo záporné na úrovni -3 mld. EUR. Inflace v září klesla o 0,3 procentního bodu na 3 % hlavně v důsledku snížení cen energií a potravin.

Ve druhém čtvrtletí 2008 oslabil v Polsku a na Slovensku hospodářský růst, zůstal ale na vysoké úrovni. V Maďarsku naopak růst posílil, avšak i nadále byl ve středoevropském regionu nejpomalejší. V Polsku a Maďarsku se inflace ve třetím čtvrtletí snížila, na Slovensku naopak zvýšila. Maďarský forint a polský zlotý ve třetím čtvrtletí a v říjnu značně oslabily.

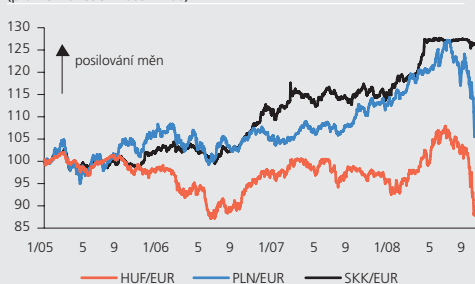
Růst slovenského HDP ve druhém čtvrtletí 2008 zpomalil o 0,8 procentního bodu na stále značně vysokých 8 %. Rychlý růst spotřeby domácností ovlivněný vysokou dynamikou mezd (reálně o 4,8 %) poněkud oslabil, ale zvýšilo se tempo růstu vládní spotřeby a fixních investic. Vzhledem k předstihu tempa růstu dovozu před vývozem se příspěvek čistého vývozu k ekonomickému růstu mírně snížil. Rychlý ekonomický růst se projevil růstem zaměstnanosti ve druhém čtvrtletí téměř o 3 % a v srpnu dalším meziměsíčním (o 0,1 procentního bodu) i meziročním (o 1,3 procentního bodu) poklesem míry nezaměstnanosti na 9,9 %. Údaje o vývoji HDP za třetí čtvrtletí zatím nejsou k dispozici, ale vývoj průmyslové produkce signalizuje další oslabení dynamiky produktu. V září se mírně zvýšila inflace (HICP) na 4,5 %. NBS, která ponechala svou základní sazbu od dubna 2007 beze změny na úrovni 4,25 %, ji na konci října snížila o 0,5 procentního bodu na 3,75 % s cílem sladit ji se sazbou ECB.

Tempo růstu polského HDP se ve druhém čtvrtletí 2008 mírně snížilo oproti předchozímu čtvrtletí o 0,1 procentního bodu na 6,1 %. Pokračoval silný růst spotřeby a investic, ale kvůli poklesu vnější poptávky a posílení kurzu zlotého se snížil přebytek čistého vývozu. Ve třetím čtvrtletí se zvyšoval počet signálů ukazujících na zpomalení ekonomického růstu. Průmyslová výroba v tomto období po rychlém meziročním růstu v předchozích čtvrtletích téměř stagnovala a zpomalila též dynamika maloobchodních prodejí a zaměstnanosti. Meziroční inflace v září dále poklesla proti srpnu

GRAF II.4 HDP A INFLACE V NOVÝCH ZEMÍCH EU
Ve druhém čtvrtletí 2008 se tempo růstu HDP v "nových" členských zemích EU dále snížilo (meziroční změny v %)



GRAF II.5 MĚNY STŘEDOEVROPSKÉHO REGIONU
Po posilování ve druhém čtvrtletí 2008 maďarský forint a polský zlotý ve třetím čtvrtletí a v říjnu výrazně oslabily (průměr za leden 2005 = 100)



o 0,3 procentního bodu na 4,1 % díky snížení cen energií a potravin. Oproti tomu se zvýšila jádrová inflace a růst průměrných mezd. V průběhu třetího čtvrtletí NBP ponechala svou základní úrokovou sazbu beze změny na úrovni 6 %, přestože inflace zůstala nad cílovým intervalem NBP a pokračoval rychlý růst mezd. Brala přitom v úvahu očekávané zpomalení hospodářského růstu a nejistotu o jeho rozsahu.

Meziroční tempo růstu maďarského HDP se ve druhém čtvrtletí 2008 zvýšilo o 0,5 procentního bodu na 1,7 % díky rychlejšímu růstu spotřeby domácností a vlády. Zpomalení růstu vývozu a zrychlení dovozu způsobilo zhoršení salda čistého vývozu. Ve třetím čtvrtletí pravděpodobně došlo ke zpomalení hospodářského růstu, ukazují na to meziroční i mezičtvrtletní růst míry nezaměstnanosti, pokles zaměstnanosti, meziroční snížení průmyslové výroby v červenci a září i zastavení růstu maloobchodního obrátu. Inflace se v průběhu třetího čtvrtletí snížila ze 7 % v červenci na 5,6 % v září hlavně díky nižší dynamice cen energií, potravin a služeb. V důsledku globální finanční krize se maďarský forint dostal koncem září pod silný tlak a během října jeho kurz oslabil o více než 10 %. Aby zabránila dalšímu oslabování měny, zvýšila MNB 22. října svou základní sazbu o 3 procentní body na 11,5 %.

II.2 MĚNOVÉ PODMÍNKY

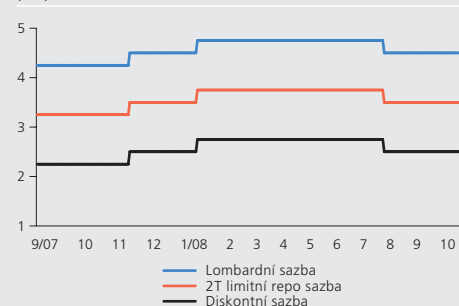
U obou složek měnových podmínek došlo ve třetím čtvrtletí 2008 k obratu ve vývoji. Úrokové sazby nejdříve klesaly, vlivem finanční krize v zahraničí však opět vzrostly. Měnový kurz dosáhl své nejsilnější hodnoty v červenci, poté začal postupně oslabovat. V souvislosti s finanční krizí se během října oslabení koruny prohloubilo.

II.2.1 Úrokové sazby

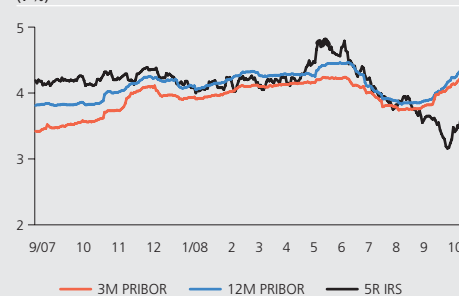
Úrokové sazby od počátku července výrazně klesaly zejména v souvislosti s rekordně posilující korunou. Na začátku srpna ČNB snížila své základní sazby o 0,25 procentního bodu. S platností od 8. 8. 2008 byla limitní 2T repo sazba nastavena na 3,50 %, lombardní sazba na 4,50 % a diskontní sazba na 2,50 %. Pokles tržních sazeb pokračoval i přes krátkodobě oslabující korunu, přestože již nebyl tak jednoznačný. Mezi účastníky finančního trhu postupně zesilovaly obavy, že ještě nedávno rekordně silná koruna, drahá ropa a zpomalující růst v eurozóně povedou ke zpomalení tempa růstu domácí ekonomiky. Všechny tyto faktory spolu s očekávaným odezněním inflačních tlaků vedly k přehodnocení očekávané trajektorie úrokových sazeb směrem dolů.

V polovině září naplno propukla krize na zahraničních finančních trzích. Ta se na tuzemském peněžním trhu projevila postupným růstem sazeb PRIBOR, výrazným snížením likvidity a rozšířením rozpětí bid-offer (vliv likviditní a kreditní prémie). Nerovnoměrné rozložení likvidity mezi bankami a neochota se jí zbavovat vedla v některých dnech k nižšímu zájmu o repo tendry ČNB. Preference bank uzavírat pouze O/N obchody vyústila v přebytek krátkodobé likvidity, dočasný pokles O/N sazby až k úrovni diskontní sazby a využívání depozitní facility.¹

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



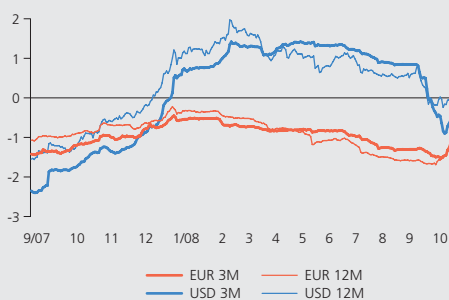
GRAF II.7 TRŽNÍ ÚROKOVÉ SAZBY
Úrokové sazby byly výrazně ovlivněny vývojem na zahraničních trzích (v %)



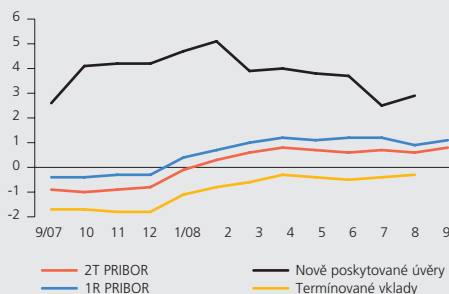
¹ ČNB ve snaze podpořit likviditu na mezibankovním trhu zahájila dne 15.10.2008 dodávací repo operace se splatností 2 týdny. Objednávky bank jsou plně uspokojovány za fixní sazbu odpovídající dvoutýdenní repo sazbě + 0,1 procentního bodu. Zajištěním v těchto operacích jsou kromě SPP a pokladničních poukázek ČNB i státní dluhopisy.

GRAF II.8 ÚROKOVÉ DIFERENCIÁLY

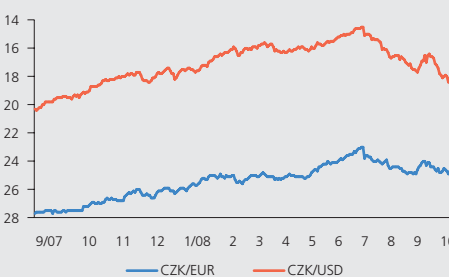
Úrokové diferenciály vykazovaly zvýšenou volatilitu (v procentních bodech)

**GRAF II.9 EX ANTE REÁLNÉ SAZBY**

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

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

Od konce července 2008 koruna vůči euru i dolaru oslabilovala



Forwardové sazby FRA a dlouhodobé sazby IRS naopak rychle klesaly vlivem obav z výrazného zpomalení ekonomického růstu a v očekávání snížení klíčových sazeb ČNB. Tyto sazby však v polovině října zastavily svůj propad a stejně rychle začaly růst, pravděpodobně v souvislosti s oslabením koruny a likvidací pozic investorů v zemích střední a východní Evropy. V porovnání se začátkem července úrokové sazby PRIBOR zhruba stagnovaly, sazby FRA klesly v závislosti na splatnosti o 0,2 až 0,8 procentního bodu, sazby IRS o 0,1 až 0,5 procentního bodu. Na konci října 2008 většina účastníků finančního trhu očekávala snížení základních sazeb ČNB v nejbližším období.

Výnosová křivka PRIBOR se během třetího čtvrtletí 2008 posunovala na nižší hladinu a také se mírně zploštil její rostoucí tvar. Rozpětí mezi sazbami 1R PRIBOR a 2T PRIBOR v září činilo 0,30 procentního bodu. Během října se výnosová křivka na peněžním trhu opět posunula výše. Výnosová křivka IRS klesala ještě výrazněji, a to až do poloviny října, kdy také začala růst. Průměrný spread 5R – 1R činil v září 0,08 procentního bodu, spread 10R – 1R dosáhl 0,42 procentního bodu.

Vývoj úrokových diferencíálů na peněžním trhu (PRIBOR/CZK – EURIBOR/EUR, resp. LIBOR/USD) byl ovlivněn úpravou základních sazeb a zvýšenou volatilitou tržních sazeb na peněžních trzích. ECB na začátku července zvýšila svou refinanční sazbu o 0,25 procentního bodu, v říjnu ji naopak snížila o 0,50 procentního bodu na 3,75 %. Fed snížil svou klíčovou O/N sazbu o 0,50 procentního bodu na 1,50 %. Úrokové diferenciály vůči eurovým sazbám se nadále pohybovaly v záporných hodnotách, naopak diferenciály vůči dolarovým sazbám byly převážně kladné.

Na primárním trhu státních dluhopisů se ve sledovaném období uskutečnily 2 aukce dluhopisů s pevným kupónem se splatností 5R a 10R. Kvůli nepříznivé situaci na trhu Ministerstvo financí ČR upravilo emisní kalendář, některé plánované aukce zrušilo, byl pouze emitován dluhopis s proměnlivou úrokovou sazbou se splatností 8R. Celkový objem emitovaných dluhopisů dosáhl 16,1 mld. Kč. Na sekundárním trhu se během října výrazně snížila likvidita, tvůrci trhu dokonce přestali kótovat ceny.

Nominální úrokové sazby z nových úvěrů v srpnu dosáhly 7,1 %, sazby z nových termínovaných vkladů 2,7 %. Reálné úrokové sazby² jsou kromě výše nominálních sazeb ovlivněny také tím, jak se vyvíjí očekávání budoucího cenového vývoje. Očekávání růstu spotřebitelských cen se během třetího čtvrtletí 2008 mírně snížilo, očekávaný růst cen průmyslových výrobců naopak vzrostl. Reálné sazby z nových úvěrů dosáhly v srpnu 2,9 %, reálné úrokové sazby z termínovaných vkladů -0,3 %.

II.2.2 Měnový kurz

Průměrný kurz koruny vůči euru dosáhl ve třetím čtvrtletí 2008 hodnoty 24,1 CZK/EUR (Graf II.10) a meziročně posílil o 13,7 %. Mezičtvrtletně došlo rovněž k jeho posílení, a sice o 3,0 %. Na rozdíl od předchozích čtyř čtvrtletí byl však od konce července patrný trend postupného oslabování koruny, který se v průběhu října dále prohloubil. V prvních dvou červencových dekádách ještě pokračovalo zhodnocování koruny v důsledku zájmu zahraničních investorů o nákup korunových aktiv, považovaných za bezpečnou investici. K zastavení posilování došlo ve třetí červencové dekádě po prohlášení guvernéra ČNB o možnosti snížení úrokových sazeb ČNB, ke kterému

2 Ex ante reálné úrokové sazby: nominální úrokové sazby z úvěrů jsou deflovány růstem cen průmyslových výrobců prognózovaným ČNB; nominální úrokové sazby z vkladů a sazby PRIBOR jsou deflovány spotřebitelskou inflací očekávanou analytiky finančního trhu.

také počátkem srpna – pro mnohé investory poněkud překvapivě – došlo. Komunikace členů bankovní rady ČNB o rizicích kurzového vývoje spolu s posilováním dolaru zejména v důsledku oproti eurozóně příznivějších dat z USA vedly k odlivu krátkodobého kapitálu a postupnému oslabování koruny, patrnému až do konce první zářijové dekády. Následná dočasná korekce v polovině září souvisela s dalším vyhocením finanční krize v USA. Rychlé oslabování kurzu CZK/EUR od třetí zářijové dekády bylo spojeno s pokračováním odlivu krátkodobého kapitálu z korunových pozic v důsledku zmírnění napětí na finančních trzích po rozsáhlých státních zásadách a opatřeních centrálních bank k řešení problémů finančního sektoru ve světě.

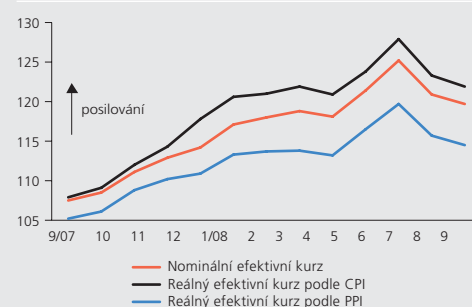
Kurz CZK/USD sledoval obdobnou trajektorii jako kurz CZK/EUR. Ve třetím čtvrtletí 2008 dosáhl průměrné hodnoty 16,0 CZK/USD a meziročně zpevnil o 21,1 %. Mezičtvrtletně však o 1,0 % oslabil. Trend mezičtvrtletního posilování koruny vůči dolaru se tak po deseti čtvrtletích přerušil. V průběhu třetího čtvrtletí docházelo k výraznému oslabování koruny, které v říjnu dále zrychlilo. Oproti počátku července se ve třetí říjnové dekádě oslabení pohybovalo zhruba na úrovni pěti korun. Rovněž pohyb kurzu CZK/USD byl nejvýrazněji ovlivňován toky krátkodobého kapitálu, zejména v souvislosti s momentálním vývojem finanční krize (pády finančních institucí a realizovanými opatřeními k minimalizaci nežádoucích dopadů). Tuzemské makroekonomické údaje a vývoj úrokového diferenciálu kurz CZK/USD výrazněji neovlivnily.

Přestože od srpna 2008 došlo k obratu ve vývoji nominálního i reálného efektivního kurzu a koruna začala postupně oslabovat, v meziročním srovnání posilování nominálního efektivního kurzu ve třetím čtvrtletí 2008 mírně zrychlilo. Nominální efektivní kurz meziročně posílil o 15,0 %, 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 vůči libře, rublu a dolaru. V případě reálného efektivního kurzu deflovaného podle CPI bylo jeho meziroční posilování ve srovnání s vývojem v nominálním vyjádření v důsledku vyšší spotřebitelské inflace v tuzemsku než v zahraničí ještě výraznější a dosáhlo 17,1 %. Posilování reálného efektivního kurzu deflovaného podle PPI bylo naproti tomu vlivem vyššího růstu cen výrobců v zahraničí než v ČR mírnější a činilo 12,1 %.

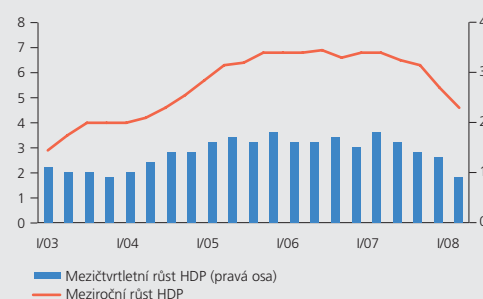
II.3 POPTÁVKA A NABÍDKA

Hospodářský růst ve druhém čtvrtletí 2008 dále zpomalil a dosáhl 4,6 %.³ Nejvíce se na dosaženém hospodářském růstu podílel zahraniční obchod, přestože tempo růstu jeho obratu se zmírnilo. Vývoz rostl zřetelně rychleji než dovoz a i přes posilující kurz koruny dosahovalo jeho tempo vysokých hodnot, což potvrzovalo trvalou vysokou exportní výkonnost české ekonomiky, podporovanou strukturálními změnami a předchozím přílivem zahraničního kapitálu. Rostoucí výdaje na konečnou spotřebu také přispěly k hospodářskému růstu ve druhém čtvrtletí. Pouze tvorba hrubého kapitálu, která po rychlém růstu v prvním čtvrtletí 2008 nedosáhla ve druhém čtvrtletí úrovně předchozího roku, se na růstu produktu nepodílela.

GRAF II.11 EFEKTIVNÍ KURZ CZK
Nominální i reálný efektivní kurz od srpna 2008 oslaboval (rok 2005 = 100)

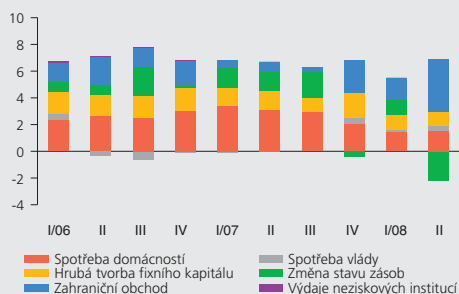


GRAF II.12 HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT
Ve druhém čtvrtletí 2008 hospodářský růst zpomalil (meziroční a mezičtvrtletní růst v %, ve stálých cenách)

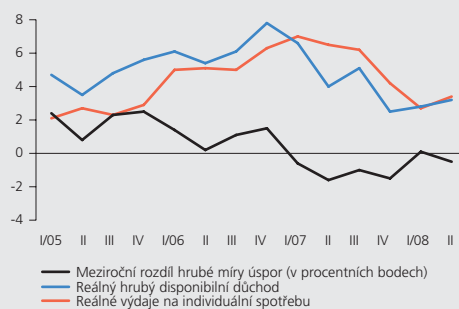


³ Vývoj výdajů na HDP a zdrojů HDP vychází ze sezonně očištěných údajů národních účtů ČSÚ.

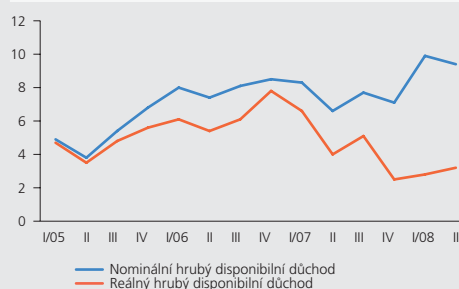
GRAF II.13 STRUKTURA RŮSTU HDP
K růstu HDP nejvíce přispěl zahraniční obchod
(příspěvky v procentních bodech)



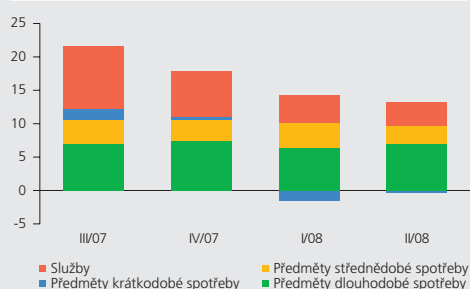
GRAF II.14 VÝDAJE DOMÁCNOSTÍ NA SPOTŘEBU
Růst spotřeby domácností ve druhém čtvrtletí 2008 zrychlil, byl ale nižší než v roce 2007
(meziroční změny v %)



GRAF II.15 DISPONIBILNÍ DŮCHOD
Růst reálného disponibilního důchodu byl nadále významně ovlivňován vysokou inflací
(meziroční změny v %)



GRAF II.16 STRUKTURA RŮSTU SPOTŘEBY
Snižil se růst výdajů domácností na služby, poklesly výdaje na předměty krátkodobé spotřeby
(meziroční změny v mlrd. Kč, stálé ceny roku 2000)



II.3.1 Domácí poptávka

Růst domácí poptávky ve druhém čtvrtletí 2008 zpomalil. Na tomto vývoji se podílela především tvorba hrubého kapitálu a v jejím rámci zásoby, jejichž přírůstek byl výrazně nižší než ve druhém čtvrtletí předchozího roku. Došlo také k dalšímu zpomalení meziročního růstu fixních investic (na 4 %). Pouze výdaje na konečnou spotřebu rostly rychleji než v předchozím čtvrtletí: výdaje domácností na konečnou spotřebu meziročně vzrostly na 3,2 % a výdaje vlády se zvýšily o 1,8 %.

Spotřebitelská poptávka

Po čtyřech čtvrtletích postupného zpomalování růst reálných výdajů domácností na konečnou spotřebu ve druhém čtvrtletí 2008 meziročně mírně zrychlil. Oproti prvnímu čtvrtletí 2008 to bylo o 0,3 procentního bodu na 3,2 %, avšak ve srovnání s rokem 2006 a obdobím prvních tří čtvrtletí roku 2007 byl dosažený růst spotřeby domácností zřetelně nižší (Graf II.14). Příčinou byla vysoká inflace, pozorovaná od čtvrtého čtvrtletí 2007, která výrazně snižovala reálnou kupní sílu jinak rychle rostoucích nominálních příjmů domácností (Graf II.15). Důvěra domácností za těchto okolností setrvala na nízké úrovni.⁴

Meziroční růst nominálního hrubého disponibilního důchodu ve druhém čtvrtletí 2008 sice zvolnil (na 9,4 %), avšak pohyboval se stejně jako v předchozím čtvrtletí na vyšší úrovni než v letech 2006 a 2007. Jeho reálný růst byl nadále výrazně nižší než nominální, i když se díky částečnému snížení inflace zvýšil oproti prvnímu čtvrtletí o 0,4 procentního bodu na 3,2 %. Podobně jako v předchozích čtvrtletích byl vysoký nominální růst běžných příjmů domácností tažen především příjmy z tzv. náhrad zaměstnancům (meziročně o 8,8 %), jejichž hlavní složkou jsou příjmy z mezd. K celkovému meziročnímu zvýšení běžných příjmů domácností přispěly náhrady zaměstnancům více než jednou polovinou. Sociální dávky⁵ rostly na rozdíl od předchozích čtvrtletí umírněným tempem (o 2,2 %). K rychlému růstu hrubého disponibilního důchodu přispěly také nižší běžné výdaje, které oproti předchozím čtvrtletím rostly jen mírně; hlavním důvodem byl 6,2% meziroční pokles běžných důchodových daní, související se zavedením rovné daně s 15% sazbou.

Hlavním zdrojem financování spotřebních výdajů domácností byly i ve druhém čtvrtletí 2008 disponibilní důchody. Domácnosti ale využily k realizaci svých spotřebních výdajů větší část disponibilního důchodu než v předchozím čtvrtletí, což se projevilo ve výrazném meziročním zpomalení růstu tvorby hrubých úspor (na 1,9 %) a v poklesu míry úspor o 0,5 procentního bodu na 6,7 %. Část domácností využívala k financování svých spotřebních výdajů i úvěrové zdroje, dynamika jejich růstu se však zmírnila (blíže viz část II.6 Měnový vývoj).

Při trvajícím nižším reálném růstu disponibilního důchodu ve srovnání s předchozími roky byly zároveň patrné pokračující změny ve spotřebním chování domácností. Docházelo zejména k meziročnímu snižování výdajů na předměty krátkodobé spotřeby a zpomalování růstu výdajů na služby (Graf II.16). Výdaje na předměty dlouhodobé spotřeby však stále ještě rostly rychle, což zřejmě souviselo s rostoucími investicemi do bydlení (vybavování nových bytů).⁶

4 Měřeno indikátorem důvěry ČSÚ. Nízké hodnoty tohoto indikátoru především odrážely nepříznivé vyhlídky domácností ohledně finanční situace a celkové hospodářské situace v příštích 12 měsících.

5 Rozumí se sociální dávky jiné než naturální sociální transfery.

6 Meziroční růst výdajů na předměty dlouhodobé spotřeby se rovněž zpomaluje z nejvyšší hodnoty dosažené v prvním čtvrtletí 2007 ve výši 31,2 %, ale je stále vysoký (11,5 % ve druhém čtvrtletí 2008).

Spotřeba vlády se ve druhém čtvrtletí 2008 meziročně zvýšila o 1,8 %. Ve srovnání s předchozím čtvrtletím, kdy poptávka vlády v podstatě meziročně stagnovala, tak ve druhém čtvrtletí 2008 došlo k jejímu mírnému oživení, nicméně její příspěvek k vývoji celkové konečné spotřeby lze hodnotit jako velmi malý. Tento závěr je v souladu s údaji o hospodaření státního rozpočtu, který představuje rozhodující část celého vládního sektoru. Ve sledovaném období vykázaly celkové výdaje státního rozpočtu jen nevýrazný nárůst, přičemž u některých výdajových položek ovlivňujících spotřebu vlády (tj. zejména platy zaměstnanců ve vládním sektoru) byl dokonce zaznamenán mírný pokles.

Investiční poptávka

Vývoj investiční poptávky ve druhém čtvrtletí 2008 signalizoval pokračující oslabování, započaté v prvním čtvrtletí 2008. Podle revidovaných odhadů ČSÚ se meziroční dynamika fixních investic oproti předchozímu čtvrtletí snížila o 0,4 procentního bodu a dosáhla 4 %, zatímco v předchozích letech 2006 a 2007 dosahovala průměrných hodnot kolem 6 %.⁷ Jak vyplývá z Grafu II.17, ke zřetelnému snížení dynamiky růstu investic v první polovině roku 2008 došlo především ve skupině strojů a zařízení;⁸ také investice do obydlí rostly v prvním pololetí letošního roku ve srovnání s rokem 2007 znatelně pomaleji a příspěvek investic do dopravních prostředků byl již nevýznamný.

V rámci sektorů tak zřejmě nejvíce přispěly ke zmírnění meziročního růstu fixních investic v první polovině roku 2008 nefinanční podniky, neboť nejvýrazněji oslabující investice do strojů a zařízení jsou převážně realizovány právě v tomto sektoru. Zároveň nelze vyloučit, že v tomto sektoru došlo i k oslabení investic do staveb, neboť podle indikátorů vývoje ve stavebnictví dominovaly ve struktuře stavebních prací v první polovině roku 2008 práce inženýrského stavitelství, financované zpravidla z veřejných zdrojů. S ohledem na zpomalující tvorbu vlastních zdrojů, zmírnění dynamiky dlouhodobých úvěrů, zhoršení očekávání podniků o vývoji budoucí poptávky a celkové ekonomické situace, zejména v souvislosti s vývojem vnějších podmínek, lze očekávat pokračování tendence ke zpomalování růstu fixních investic nefinančních podniků i v dalším období.

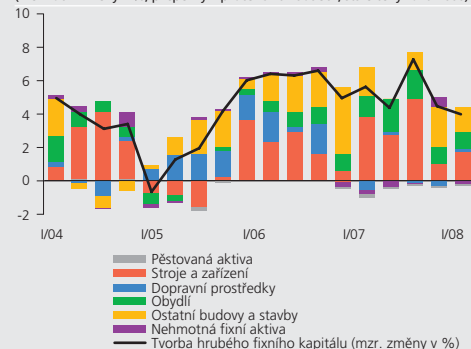
Zpomalení růstu investic do obydlí odráží především zmírnění poptávky domácností po bydlení. Tempo jejich meziročního růstu se snížilo v první polovině roku 2008 ve srovnání s druhou polovinou roku 2007 zhruba na polovinu, přesto však bylo stále ještě vysoké (8,9 % ve druhém čtvrtletí). Jak bylo již zmíněno v předchozí zprávě o inflaci, za snížením růstu stál efekt základny, když poptávka po bydlení byla v roce 2007 výrazně stimulována očekávaným zvýšením DPH ze stavebních prací od 1. ledna 2008. Výrazný sestup hodnot meziročního růstu investic do bydlení a počtu dokončených bytů v první polovině roku 2008 pod úroveň 10 % může signalizovat, že dynamika jejich růstu se bude pohybovat ve zbývajícím období roku 2008 na celkově nižší úrovni než v předchozím roce (Graf II.18). K tomu může přispět nejen obezřetnější přístup bank při poskytování hypotečních úvěrů, ale také snížení počtu zájemců o jejich čerpání s ohledem na zhoršující se výhledy hospodářského vývoje.

Nejvýznamnější změnu zaznamenal ve druhém čtvrtletí 2008 vývoj zásob. Zatímco v prvním čtvrtletí 2008 se zásoby ještě podílely zhruba jednou pětinou na meziročním růstu HDP, ve druhém čtvrtletí byl jejich příspěvek v důsledku jejich nízké tvorby v porovnání se stejným obdobím předchozího roku záporný (-2,2 procentního bodu).

GRAF II.17 TVORBA FIXNÍHO KAPITÁLU

Růst investiční poptávky ve druhém čtvrtletí 2008 dále zpomalil

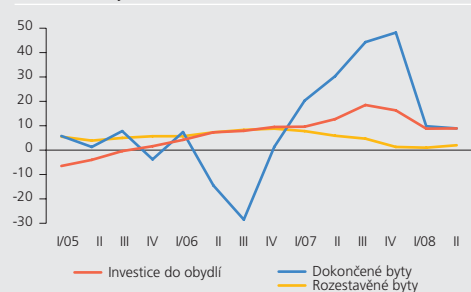
(meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech, stálé ceny roku 2000)



GRAF II.18 INVESTICE DO OBYDLÍ

Podle očekávání se růst počtu dokončených bytů a investic do obydlí v první polovině roku 2008 zmínil

(meziroční změny v %)

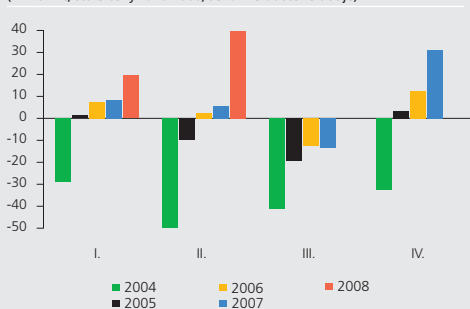


⁷ Ve čtvrtém čtvrtletí 2007 dosáhla maximální meziroční hodnoty 7,5 %.

⁸ Dynamika jejich růstu výrazně zpomalila z 15,4 % ve čtvrtém čtvrtletí 2007 na 4,7 % ve druhém čtvrtletí 2008.

GRAF II.19 ČISTÁ ZAHRAŇIČNÍ POPTÁVKA

Ve druhém čtvrtletí 2008 došlo k výraznému meziročnímu zlepšení čistého vývozu (v mld. Kč, stálé ceny roku 2000, sezonně očištěné údaje)



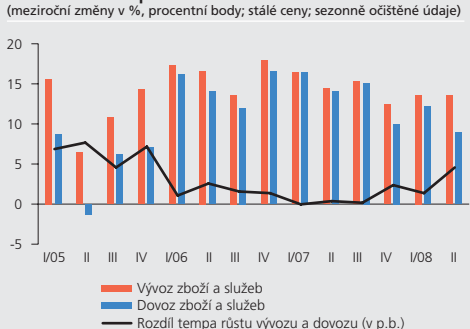
II.3.2 Čistá zahraniční poptávka

Ve druhém čtvrtletí 2008 pokračovalo meziroční zlepšování čistého vývozu zboží a služeb,⁹ pozorované již od třetího čtvrtletí roku 2004. Čistý vývoz dosáhl přebytku ve výši 39,8 mld. Kč a byl výrazně vyšší než ve stejném období předchozího roku. Z Grafu II.19 je přitom zřejmé, že dosažený přebytek byl v období let 2004 – 2008 zdaleka nejvyšší. Tento příznivý výsledek byl dosažen při stále vysokém meziročním tempu růstu celkového obrátu zahraničního obchodu (11,2 %), které bylo jen mírně nižší ve srovnání s předchozím čtvrtletím.

Vysoký přebytek čistého vývozu ve druhém čtvrtletí odrážel jak příznivé strukturální faktory působící na straně vývozu, jež dosud převažovaly nad nepříznivým vlivem oslabující zahraniční poptávky a silného kurzu koruny, tak oslabování domácí poptávky, které se projevilo ve zřetelném zpomalení růstu dovozu. Reálný vývoz ve druhém čtvrtletí meziročně vzrostl o 13,5 % a jeho tempo bylo jen o 0,1 procentního bodu nižší než v předchozím čtvrtletí. Naopak meziroční růst dovozu zpomalil oproti prvnímu čtvrtletí 2008 o 3,3 procentních bodů na 8,9 %, což byla nejnižší hodnota zaznamenaná od konce roku 2005. Za těchto okolností byl příspěvek čistého vývozu k růstu hrubého domácího produktu kladný a dosáhl výrazných 4 procentních bodů při 4,6% růstu HDP.

GRAF II.20 VÝVOZ A DOVOZ

Vývoz si víceméně udržel tempo růstu, zatímco dovoz zpomalil (meziroční změny v %, procentní body; stálé ceny; sezonně očištěné údaje)



Ke zvýšení kladného čistého vývozu přispělo v rozhodující míře zlepšení obchodní bilance, která skončila podobně jako v předchozím čtvrtletí vysokým přebytkem. Přebytek bilance služeb i její příspěvek ke zlepšení čistého vývozu byly ve druhém čtvrtletí 2008 jen mírné, zejména v důsledku výrazného zpomalení dynamiky růstu vývozu služeb. Vysoký nárůst kladného salda čistého vývozu byl proto nejvíce ovlivněn mírně zrychleným meziročním růstem vývozu zboží (ze 13 % v prvním čtvrtletí 2008 na 13,4 % ve druhém čtvrtletí), souvisejícím především s náběhem nových kapacit v elektrotechnickém průmyslu. Růst vývozu zboží byl i při pokračujícím posilování kurzu koruny stále rychlý, i když již nedosahoval úrovně let 2006 a 2007.¹⁰

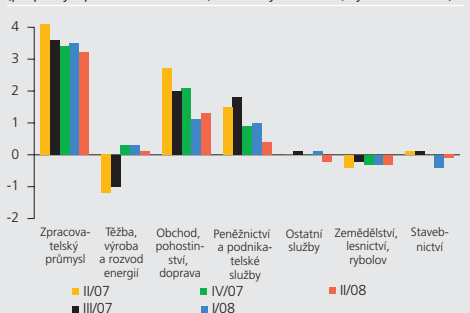
Ke zlepšení přebytku čistého vývozu ve druhém čtvrtletí 2008 přispělo také zřetelné zvolnění tempa růstu dovozu zboží, odrážející oslabení domácí poptávky. Ve srovnání s vývojem v předchozím roce došlo především k výraznému zmírnění tempa růstu dovozu pro investiční účely, neboť investiční poptávka v podmínkách zpomalujícího hospodářského růstu a zvyšujících se nejistot ohledně budoucího vývoje poptávky oslabovala. Přesto však zůstalo meziroční tempo růstu dovozu zboží nadále poměrně vysoké a dosáhlo 9,1 %.

II.3.3 Nabídka

Na nabídkové straně ekonomiky meziroční růst hrubé přidané hodnoty v základních cenách ve druhém čtvrtletí 2008 také dále zpomalil a dosáhl 4,6 %.¹¹ Pokračoval tak v dlouhodobějším trendu zpomalování růstu z nejvyšší hodnoty dosažené na počátku roku 2006, která činila 7,2 %. V první polovině roku 2008 byl vývoj přidané hodnoty ovlivněn zpomalením růstu tržeb produkčních odvětví. Pokračující zřetelné oslabování růstu výkonu ekonomiky bylo doprovázeno pomalejším přizpůsobováním v oblasti růstu zaměstnanosti, což se projevilo ve ztelně nižší dynamice růstu souhrnné produktivity práce ve srovnání s druhou polovinou roku 2007.

GRAF II.21 PODÍLY ODVĚTVÍ NA RŮSTU HDP

Na dosaženém růstu přidané hodnoty se nadále nejvíce podílí zpracovatelský průmysl a tržní služby (příspěvky v procentních bodech, stálé ceny roku 2000, vybrané odvětví)



⁹ V cenách roku 2000, sezonně očištěné údaje.

¹⁰ V roce 2006 se vývoz zboží meziročně zvýšil o 17,3 %, v roce 2007 o 15,4 %.

¹¹ Sezonně očištěné údaje.

Ve struktuře zpomalujícího hospodářského růstu si udržel nejvýznamnější podíl zpracovatelský průmysl, což názorně ukazuje Graf II.21. Přestože dochází od poloviny roku 2006 k postupnému trendovému zpomalování růstu přidané hodnoty v tomto odvětví, ten zůstává stále vysoký a dosahuje dvouciferných hodnot (ve druhém čtvrtletí 11,6 %). Nejvíce se podílela na dosaženém meziročním růstu přidané hodnoty ve zpracovatelském průmyslu odvětví výroby a oprav strojů a zařízení a dopravních prostředků, kde pokračoval silný růst vývozu.¹²

Vývoj struktury produkce a přidané hodnoty svědčil o probíhající diferenciaci ve výkonnosti jednotlivých odvětví. V řadě odvětví došlo ke zpomalování růstu, resp. poklesu uvedených veličin. Za tímto vývojem stálo zejména oslabování poptávky, silná zahraniční konkurence a vliv silného kurzu koruny. Tento názor podporuje zpomalování růstu a následný meziroční pokles zakázek v průmyslu v běžných cenách a zřetelné zrychlení klesajícího trendu indikátoru důvěry v průmyslu v srpnu a září letošního roku (Graf II.24). Podle posledních zářijových výsledků konjunkturálního šetření ČSÚ se oslabování poptávky také pozvolna projevuje v klesajícím využití výrobních kapacit, což ukazuje Graf II.23. Přesto byl meziroční růst produkce v celém odvětví průmyslu ve druhém čtvrtletí stále ještě poměrně silný (o 5,8 %) a přispěl k němu zejména růst produkce na nových kapacitách, realizovaných do značné míry za účasti zahraničního kapitálu. Podle posledních srpnových údajů ČSÚ se produkce v průmyslu meziročně snížila, avšak sezonně očistěné údaje stále ještě vykazovaly její růst (v srpnu meziročně o 2,5 %); jejich dynamika se však dále snížila.¹³

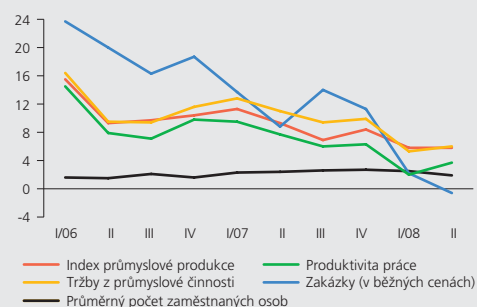
V tržních službách byly ve druhém čtvrtletí 2008 největší objemy přidané hodnoty a příspěvky k jejímu růstu vytvářeny v odvětví obchodu. Obchod byl také jediným odvětvím služeb, kde růst přidané hodnoty ve druhém čtvrtletí zrychlil (na 6,7 %); k tomu zřejmě přispělo zvýšení meziročního růstu reálných výdajů domácností na spotřebu oproti prvnímu čtvrtletí 2008. V ostatních odvětvích služeb pokračovalo zpomalování dynamiky růstu hrubé přidané hodnoty z předchozích čtvrtletí, což lze vnímat jako důsledek oslabující poptávky v ekonomice. Ve druhém čtvrtletí byl tento trend zřetelný zejména v odvětví nemovitosti a služby pro podniky, kde se meziroční růst přidané hodnoty zmínil na 1,5 % (ze 7,5 % v roce 2007).

Podle posledních konjunkturálních průzkumů ČSÚ se září se důvěra podnikatelů v průmyslu, v obchodu a ve službách dále snižovala, přičemž podle údajů ze srpna a září se jejich pokles zrychlil. Ve stavebnictví se indikátor důvěry sice stále ještě nacházel v pásmu vysokých hodnot, avšak i v tomto odvětví docházelo ve třetím čtvrtletí k jejich snižování. Hlavní příčinou klesajícího trendu indikátoru důvěry ve všech odvětvích je zhoršování výhledu poptávky v dalším období.

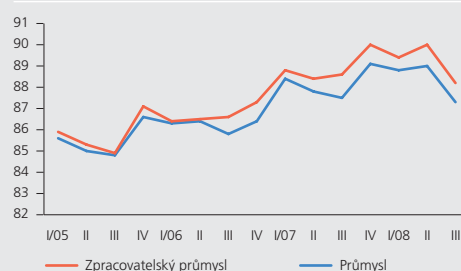
II.3.4 Finanční hospodaření nefinančních podniků¹⁴

Podle dostupných údajů a propočtů ČNB vývoj indikátorů finančního hospodaření nefinančních podniků ve druhém čtvrtletí 2008 naznačoval pokračující zpomalování meziročního růstu hlavních objemových ukazatelů a zhoršování výsledků hospodaření. Meziroční růst výkonů v běžných cenách zpomalil na 6,2 %, stejně jako v předchozím čtvrtletí však nebyl doprovázen odpovídajícím zpomalením růstu výkonové

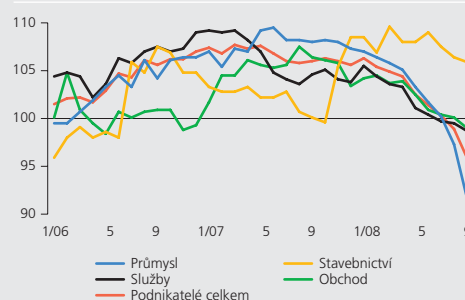
GRAF II.22 INDIKÁTORY VÝVOJE V PRŮMYSLU
V prvním i druhém čtvrtletí 2008 rostla produkce v průmyslu pomaleji než v roce 2007 (meziroční změny v %, ve stálých cenách)



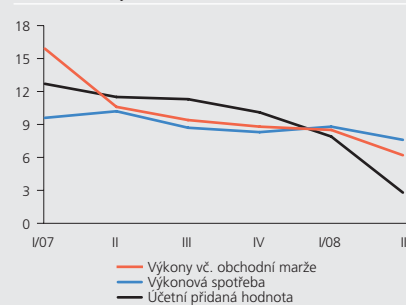
GRAF II.23 VYUŽITÍ VÝROBNÍCH KAPACIT
Zpomalování růstu poptávky se začalo projevovat v poklesu využití výrobních kapacit (plné využití kapacit = 100)



GRAF II.24 INDIKÁTORY DŮVĚRY
Ve třetím čtvrtletí 2008 se již indikátor důvěry snižoval ve všech sledovaných odvětvích (průměr roku 2005 = 100)



GRAF II.25 ZÁKLADNÍ UKAZATELE HOSPODAŘENÍ
Ve druhém čtvrtletí 2008 pokračovalo zpomalování růstu účetní přidané hodnoty (meziroční změny v %)



¹² Podle statistik ČSÚ o vývoji účetní přidané hodnoty v nefinančních podnicích s 50 a více zaměstnanci v běžných cenách.

¹³ Podle sezonně očistěných údajů se produkce v průmyslu v dubnu reálně meziročně zvýšila o 8,3 %, v červnu o 3 % a v srpnu o 2,5 %.

¹⁴ Hodnocení v této kapitole je s výjimkou posledního odstavce provedeno za soubor podniků s 50 a více zaměstnanci a částečně vychází z propočtů provedených na základě dílčích údajů publikovaných ČSÚ. Poslední odstavec hodnotí soubor podniků s 250 a více zaměstnanci. Údaje jsou uvedeny v běžných cenách.

spotřeby a osobních nákladů. Pokračující rychlejší růst hlavních nákladových položek než výkonů přispěl k dalšímu zřetelnému zpomalení meziročního růstu účetní přidané hodnoty na 2,8 % (Graf II.25). Na základě dostupných údajů lze odhadovat, že hrubý provozní přebytek ve druhém čtvrtletí 2008 zaznamenal meziroční pokles.

Tvorba hospodářského výsledku byla i ve druhém čtvrtletí 2008 nepříznivě ovlivňována rostoucí materiálovou náročností výkonů, která byla podporována zejména vývojem dovozních a domácích cen energetických a některých dalších surovinových vstupů. Především to byl pokračující vysoký meziroční růst cen energetických surovin (ropy, zemního plynu a uhlí) a energií (především elektrické energie), které zvyšovaly náklady výrobců. Také oživení růstu dovozních cen neenergetických surovin na konci druhého čtvrtletí 2008 začalo opět zvyšovat náklady výrobců v některých odvětvích průmyslu. Klesající ceny dovážených meziproduktů naopak nadále vytvářely podmínky pro snižování nákladů. Tyto vlivy se rozdílně promítaly do nákladů jednotlivých podniků. I když meziroční růst výkonové spotřeby ve druhém čtvrtletí 2008 zvolnil, zmírnění růstu výkonů bylo výraznější; materiálová náročnost se tak zvýšila ve druhém čtvrtletí výrazněji než v předchozím čtvrtletí (meziročně o 0,9 procentního bodu; Tab. II.1).

Meziroční nárůst mzdové náročnosti výkonů naopak ve druhém čtvrtletí 2008 zpomalil a dosáhl 0,9 procentního bodu. Tato změna byla spojena především se zpomalením dynamiky růstu osobních nákladů (na 12,6 %) z důvodů blíže rozvedených v části II.4 Trh práce. Přesto se podíl osobních nákladů na přidané hodnotě zvýšil o 4,8 procentního bodu. Přispěla k tomu nejen zvýšená mzdová náročnost, ale také řada dalších faktorů ovlivňujících nepříznivě tvorbu zisku jednotlivých podniků, zejména posilující kurz koruny u vývozců, nepříznivý vývoj směnných relací, vliv zahraniční konkurence prosazující se prostřednictvím klesajících cen dovozu řady produktů, vysoké ceny energetických zdrojů a zpomalující růst poptávky. Jak bylo již zmíněno v části II.3.3 Nabídka, působení těchto faktorů se začalo projevovat ve zvyšující se diferenciaci vývoje produkce a tvorby přidané hodnoty v jednotlivých odvětvích a zvyšování počtu odvětví s klesající produkcí a přidanou hodnotou.

Finanční ukazatele jsou ČSÚ sledovány za soubor velkých podniků s 250 a více zaměstnanci. V bilanci aktiv a závazků těchto podniků se při meziročním nárůstu aktiv a pasiv podniků (o 8,8 %) a vlastního kapitálu (6,2 %) ke konci druhého čtvrtletí 2008 výrazně zvýšila hrubá zadluženost (o 19,4 %); přitom při slabém růstu dlouhodobých závazků (meziročně o 1,8 %) mimořádně vzrostly krátkodobé závazky (45,1 %). Celková úroveň zadluženosti velkých podniků však zůstává nízká (27,2 % v poměru k vlastnímu kapitálu). Dostatečnou úroveň dosahuje i likvidita,¹⁵ i když stejně jako v předchozím čtvrtletí se výrazně snižovala (na 111,4 %). Solventnost¹⁶ sledovaného souboru podniků se snížila pod 100 %, což však nebylo důsledkem nadměrného objemu dluhových závazků, ale spíše nízkého podílu tzv. ostatních pohledávek na krytí ostatních závazků. Bez výrazných změn zůstal ukazatel obrátu aktiv (tržby k celkovým aktivům). Ukazatel finanční páky, vyjadřující poměr celkových aktiv k vlastnímu kapitálu, se v souvislosti s vysokým nárůstem zadluženosti mírně zvýšil.

Tab. II.1 ABSOLUTNÍ A PODÍLOVÉ UKAZATELE HOSPODAŘENÍ
Materiálová i mzdová náročnost výkonů se ve druhém čtvrtletí 2008 zvýšila

(v %, mld. Kč, meziroční změny v procentních bodech a v %)

	2.Q 2008	2.Q 2007	Meziroční změna v %
Výkony vč. obchodní marže (mld. Kč) ^{a)}	1 349,7	1 270,7	6,2
Osobní náklady (mld. Kč) ^{a)}	207,1	183,9	12,6
Výkonová spotřeba (mld. Kč)	977,1	908,5	7,6
Účetní přidaná hodnota (mld. Kč)	372,6	362,3	2,8
Tržby (mld. Kč)	1 757,6	1 642,9	7,0
	v %	v %	Meziroční změna v p.b.
Podíl osobních nákladů na přidané hodnotě	55,6	50,8	4,8
Podíl výkonové spotřeby na výkonech ^{a)}	72,4	71,5	0,9
Podíl osobních nákladů na výkonech ^{a)}	15,3	14,5	0,9
Podíl přidané hodnoty na výkonech	27,6	28,5	-0,9

a) propočten ČNB

15 Poměr krátkodobých finančních aktiv ke krátkodobým závazkům.

16 Poměr finančních aktiv k finančním závazkům.

II.4 TRH PRÁCE

Zpomalující hospodářský růst byl ve druhém čtvrtletí 2008 nadále doprovázen rostoucí zaměstnaností, která přispěla k dalšímu snížení míry nezaměstnanosti. Vývoj indikátorů trhu práce nadále signalizoval nedostatek pracovních sil, avšak v menší míře než v předchozím období. Pokračující příliv pracovních sil ze zahraničí řešil tento problém jen částečně. Ačkoliv mzdový růst zpomalil, uvedené podmínky na trhu práce umožnily udržení jeho rychlé dynamiky. Růst NJMN sice zvolnil, avšak nadále byl vysoký a signalizoval dosud přetrvávající inflační tlaky ze mzdové oblasti. Pouze v průmyslu mzdová náročnost produktu klesala. Vývoj hlavních indikátorů trhu práce v průběhu prvního pololetí i třetího čtvrtletí 2008 zároveň potvrdil přechod do sestupné fáze hospodářského cyklu: růst zaměstnanosti zpomaloval, počet sezonně očistěných volných pracovních míst začal klesat a počet nově hlášených uchazečů o práci se již nesnižoval.

II.4.1 Zaměstnanost a nezaměstnanost

Ve druhém čtvrtletí 2008 pokračoval dlouhodobý růst zaměstnanosti, patrný již od roku 2004 (Graf II.26). Jeho meziroční tempo se ale již druhé čtvrtletí v řadě snížilo: ve srovnání s prvním čtvrtletí 2008 byl meziroční růst zaměstnanosti ve druhém čtvrtletí nižší o 0,1 procentního bodu a dosáhl 1,8 %.¹⁷ Tento velmi pozvolný obrát však dosud nevedl k výraznějším změnám ve vývoji struktury zaměstnanosti: na dosaženém meziročním nárůstu počtu zaměstnaných osob se nadále nejvíce podílel průmysl a tržní služby, zatímco v zemědělství a veřejných službách se jejich počet nadále snižoval.

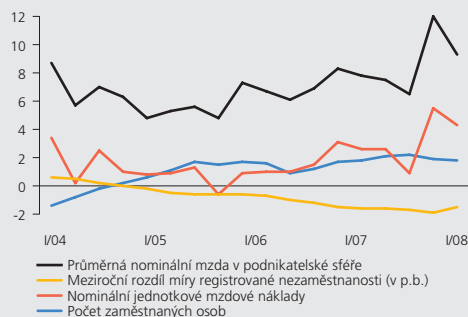
V průmyslu se zaměstnanost opět nejvíce zvýšila ve zpracovatelském průmyslu (o 37,1 tis. osob, tj. 2,7 %),¹⁸ zejména v souvislosti s realizací přímých zahraničních investic a rozvojem činností v navazujících oborech. Počty zaměstnaných osob se zvýšily především v odvětvích zaměřených na výrobu a opravy strojů a zařízení, zpracování kovů, výrobu elektrických zařízení a motorových vozidel, jejichž produkce je ve značné míře směřována na vývoz. Pokračoval také růst zaměstnanosti v odvětví výroby a rozvodu elektřiny, vody a plynu a ve stavebnictví.

V terciárním sektoru byl nárůst zaměstnanosti v souhrnu ve druhém čtvrtletí nižší než v sekundárním sektoru. V terciárním sektoru se stejně jako v předchozích čtvrtletích nejvíce zvyšovala zaměstnanost v tržních službách. Přitom nejvýznamnější nárůst počtu zaměstnaných osob byl ve druhém čtvrtletí 2008 zaznamenán v odvětví obchodu, oprav motorových vozidel a spotřebního zboží (meziročně o 30,0 tis. osob) a v odvětví finančního zprostředkování (o 19,6 tis. osob). Rovněž v odvětví nemovitostí a podnikatelských činností pokračoval rychlý růst zaměstnanosti (o 16,7 tis. osob); jeho dynamika se však v reakci na zpomalování hospodářského růstu v ostatních segmentech ekonomiky dále mírně snížila. Ve veřejných službách, vzdělávání, zdravotní a sociální péči a veterinární činnosti zaměstnanost pokračovala v meziročním poklesu.

Pozvolně se měnící situaci na trhu práce naznačuje vývoj počtu volných pracovních míst, která jsou potenciálním zdrojem zvyšování zaměstnanosti. Počet sezonně očistěných volných pracovních míst se sice nadále pohyboval na vysoké úrovni, avšak na rozdíl od předchozích několika let se začal vlivem zpomalujícího hospodářského růstu snižovat. Tato skutečnost, indikující počínající obrát na trhu práce směrem

GRAF II.26 INDIKÁTORY TRHU PRÁCE

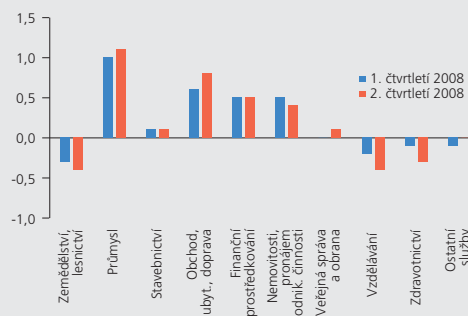
Růst zaměstnanosti pokračoval, ale mírně zpomalil (meziroční změny v %, procentních bodech)



GRAF II.27 ZAMĚSTNANOST PODLE ODVĚTVÍ

Zaměstnanost nadále rostla v průmyslu a tržních službách

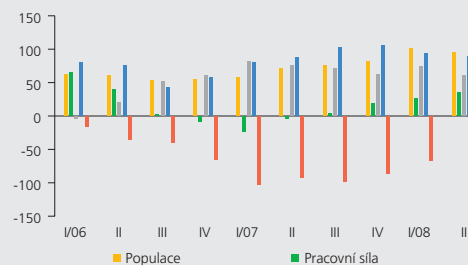
(příspěvky v procentních bodech k meziročnímu růstu, vybraná odvětví)



GRAF II.28 TOKY PRACOVNÍCH SIL

Rostoucí zaměstnanost byla doprovázena snižováním počtu nezaměstnaných

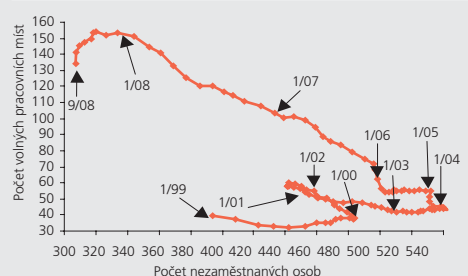
(meziroční změny v tis. osob)



GRAF II.29 BEVERIDGEOVA KŘIVKA

Počet volných pracovních míst se začal snižovat, nezaměstnanost se ale nezvyšovala

(sezonně očistěné počty v tis.)

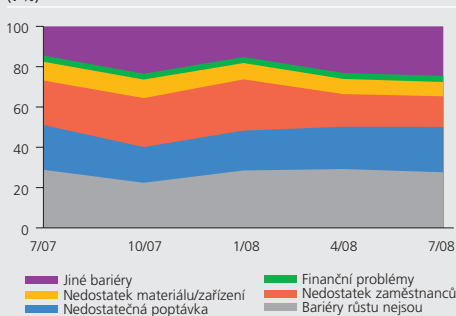


17 V prvním čtvrtletí 2008 se oproti čtvrtému čtvrtletí 2007 meziroční tempo růstu zaměstnanosti snížilo o 0,3 procentního bodu.

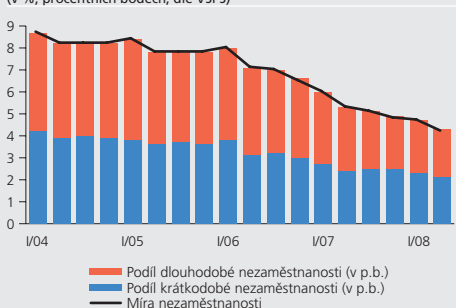
18 V prvním čtvrtletí 2008 vzrostla o 2,8 %.

GRAF II.30 BARIÉRY RŮSTU V PRŮMYSLU

Podle konjunkturálního šetření ČSÚ se bariéra nedostatku zaměstnanců v průmyslu pozvolna snižuje (v %)

**GRAF II.31 MÍRA NEZAMĚSTNANOSTI**

Míra nezaměstnanosti se snížila na nejnižší úroveň od konce roku 1996 (v %, procentních bodech, dle VŠPS)

**TAB. II.2 MZDY, PRODUKTIVITA, NJMN**

Ve druhém čtvrtletí 2008 růst průměrné mzdy zpomalil, byl však stále vysoký (meziroční změny v %)

	III/07	IV/07	I/08	II/08
Průměrná mzda ve sled. organizacích				
nominální	7,5	6,6	10,2	8,0
reálná	4,9	1,7	2,6	1,1
Průměrná mzda v podnikatelské sféře				
nominální	7,5	6,5	12,0	9,3
reálná	4,9	1,6	4,3	2,3
Průměrná mzda v nepodnikatelské sféře				
nominální	7,5	7,1	3,2	3,0
reálná	4,9	2,2	-3,9	-3,6
NHPP	4,7	4,9	3,0	2,7
NJMN	2,6	0,9	5,5	4,3

k nižší poptávce po práci, se však neprojevila ve zhoršení vývoje počtu nezaměstnaných osob. Ze sklonu Beveridgeovy křivky v posledních několika měsících tak lze usuzovat, že vývoj nezaměstnanosti byl zřejmě zároveň pozitivně ovlivněn přijetím legislativních opatření sledujících posílení motivace nezaměstnaných osob při hledání práce (úpravy sociálních dávek aj.). Za těchto okolností sklon Beveridgeovy křivky odrazil spíše zmírňování strukturálních problémů než cyklický vývoj nezaměstnanosti.

Obdobně jako v předchozích čtvrtletích byla rostoucí poptávka po práci uspokojována výrazným meziročním růstem počtu zahraničních pracovníků, přesahujícím ve druhém čtvrtletí 30 %. Jejich odhadovaný podíl na pracovní síle již dosáhl 5,3 %.¹⁹ Přesto byl v některých odvětvích nadále patrný nedostatek pracovníků v požadovaných profesích s odpovídající kvalifikací. Tato „bariéra“ růstu produkce v průmyslu se však podle konjunkturálního šetření při zpomalování hospodářského růstu a zřejmě i díky pozitivnímu vlivu výše zmíněných legislativních opatření postupně snižuje (Graf II.30). Ve stavebnictví ale tyto změny nejsou prozatím tak znatelné.

Rostoucí zaměstnanost byla doprovázena klesajícími počty nezaměstnaných a neaktivních osob,²⁰ které představují potenciální rezervu pracovní síly. Obecná míra nezaměstnanosti (15 - 64letých podle VŠPS) se ve druhém čtvrtletí 2008 snížila na 4,3 % (Graf II.31), což představuje nejnižší úroveň od konce roku 1996. Ke snížení nezaměstnanosti došlo ve všech krajích České republiky.²¹ Snižování nezaměstnanosti potvrzovaly i údaje MPSV, podle kterých se míra registrované nezaměstnanosti ve druhém čtvrtletí meziročně snížila o 1,4 procentního bodu na 5,1 %. Uvedený vývoj byl dosažen při snižujícím se, přesto však stále vysokém počtu vyřazených uchazečů o práci jejich umístěním; počet nově hlášených uchazečů o práci se však již dále nesnižoval, což indikovalo přechod ekonomiky do sestupné fáze hospodářského cyklu.

Pokračující snižování nezaměstnanosti ve druhém čtvrtletí 2008 přispělo k dalšímu snížení počtu dlouhodobě nezaměstnaných osob (podle VŠPS meziročně o 37,9 tis. osob na 112,5 tis. osob). Dlouhodobě nezaměstnaní však stále tvořili zhruba polovinu všech nezaměstnaných (51,1 %). Z pohledu mezinárodního srovnání se zeměmi EU tak ČR nadále patří mezi státy s relativně vysokou dlouhodobou nezaměstnaností. Jednou z hlavních příčin tohoto dlouhodobějšího jevu je kvalifikační struktura nezaměstnaných, která není v souladu v požadavky na pracovní sílu na trhu práce.²²

II.4.2 Mzdy a produktivita

Po výrazném nárůstu v prvním čtvrtletí 2008 meziroční růst průměrné nominální mzdy v národním hospodářství ve druhém čtvrtletí 2008 zdatelně zpomalil. Ve srovnání s předchozím čtvrtletím byl nižší o 2,2 procentního bodu a dosáhl 8 % (Tab. II.2). Reálný růst průměrné mzdy byl stejně jako v předchozích dvou čtvrtletích v důsledku vysoké inflace výrazně nižší; oproti prvnímu čtvrtletí 2008 zpomalil na pouhých 1,1 %, což představovalo nejnižší hodnotu dosaženou od roku 1998.

19 Za poslední rok se tento podíl zvýšil o 1,4 procentního bodu. Tento podíl není zcela přesný, protože je zkonstruován z rozdílných statistik. Údaje o počtu zahraničních pracovníků poskytuje MPSV a pracovní síla je získána z údajů VŠPS ČSÚ.

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

21 Nejvíce se snížila v Ústeckém kraji, kde je nejvyšší míra nezaměstnanosti.

22 Mimořádně vysoký podíl nezaměstnaných je ve skupině nezaměstnaných se základním vzděláním (64,7 %) a ve skupině nezaměstnaných se středním vzděláním bez maturity je to téměř polovina nezaměstnaných (49,2 %).

Mzdový vývoj byl i ve druhém čtvrtletí 2008 ovlivňován především podnikatelským sektorem, kde pracuje většina zaměstnanců ze sledovaného souboru organizací. Meziroční růst mezd je v tomto sektoru primárně ovlivňován inflací, produktivitou práce a podmínkami konkurenčního prostředí, avšak jeho zřetelné zpomalení ve druhém čtvrtletí bylo především důsledkem odeznění mimořádných faktorů z počátku roku 2008 (především daňové optimalizace v souvislosti se změnou daňového systému). I po výrazném zpomalení dynamiky ve druhém čtvrtletí byl růst průměrných mezd nadále vysoký, k čemuž přispěla trvalá převaha poptávky nad její nabídkou po kvalifikované pracovní síle v některých odvětvích; avšak pouze v průmyslu byl vývoj průměrných mezd v souladu s vývojem produktivity práce. Podle údajů MPSV (ISPV²³) zvolnil ve druhém čtvrtletí 2008 i meziroční růst průměrného hodinového výdělku v podnikatelské sféře (na 6,5 %).

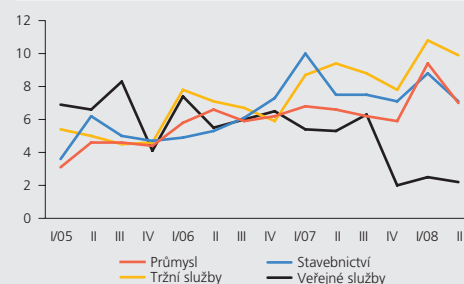
V nepodnikatelské sféře rostly průměrné mzdy i ve druhém čtvrtletí 2008 zřetelně pomaleji než v podnikatelském sektoru. Jejich meziroční nominální růst dosáhl pouze 3 %, což odpovídalo vládnímu záměru o růstu mezd ve státní sféře. V reálném vyjádření pak v důsledku vysoké meziroční inflace průměrná mzda v tomto sektoru pokračovala v meziročním poklesu, který dosáhl 3,6 %.

Vývoj mezd ve druhém čtvrtletí 2008 přispěl ke zpomalení růstu nominálních jednotkových mzdových nákladů (NJMN), které jsou indikátorem potenciálních inflačních tlaků ve mzdové oblasti. Při výraznějším zvolnění dynamiky meziročního růstu objemu mezd a platů (v běžných cenách) než reálného hrubého domácího produktu zpomalil meziroční růst NJMN z výrazných 5,5 % v prvním čtvrtletí 2008 na 4,3 % ve druhém čtvrtletí. Přesto se jejich dosažený růst nadále pohyboval na zřetelně vyšší úrovni ve srovnání s předchozím rokem, což je patrné z Grafu II.33.

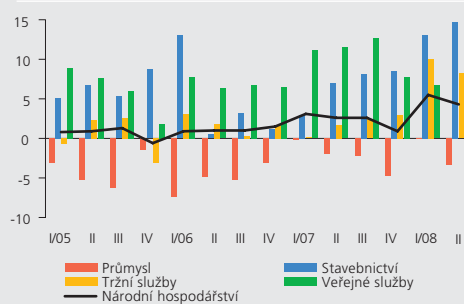
Příčinou byl trvalý předstih růstu mezd před růstem produktivity ve většině sledovaných odvětví. Pouze v průmyslu NJMN při rychlejším růstu produktivity než průměrných mezd pokračovaly v meziročním poklesu (ve druhém čtvrtletí 2008 o 3,3 %). Nejvýrazněji se zvýšila mzdová náročnost produkce ve stavebnictví, kde byl stále rychlý mzdový růst doprovázen prohlubujícím se poklesem produktivity. Výrazně se také v první polovině roku 2008 zrychlil růst NJMN v tržních službách, kde při výrazném oslabení dynamiky růstu produktivity rostly průměrné mzdy rychleji než v roce 2007; přispěl k tomu zřejmě nárůst zaměstnanosti, který nebyl následován odpovídajícím zvýšením výkonů. V netržních službách se mzdový růst sice výrazně zpomalil, avšak při klesající produktivitě dosahoval meziroční růst NJMN stále vysokých hodnot.

Vývoj NJMN ve druhém čtvrtletí 2008 naznačoval pokračování rychlejšího růstu ve srovnání s předchozím rokem. Dosahovaná tempa růstu NJMN v první polovině roku 2008 signalizují dosud přetrvávající inflační tlaky plynoucí ze mzdové oblasti.

GRAF II.32 VÝVOJ MEZD V ODVĚTVÍCH
Ke zpomalení růstu průměrné mzdy došlo ve všech sledovaných odvětvích (meziroční změny v %, vybraná odvětví)



GRAF II.33 NJMN
Růst NJMN ve druhém čtvrtletí 2008 zvolnil, byl ale vyšší než v roce 2007 (meziroční změny v %)



23 Informační systém o průměrném výdělku.

24 Výkonová bilance představuje součet obchodní bilance a bilance služeb.

II.5 PLATEBNÍ BILANCE

Vývoj platební bilance byl v prvním pololetí 2008 ovlivněn dalším nárůstem schodku bilance výnosů v důsledku výrazného zvýšení hodnoty vyplacených dividend nerezidentům a přetrvávajícím vysokým čistým přílivem přímých investic. Současně však pokračoval růst přebytku výkonové bilance,²⁴ k němuž v tomto období přispěly obchodní bilance a bilance služeb zhruba stejným dílem. Čistý příliv portfoliových investic souvisel především s emisí vládních dluhopisů na zahraničních trzích. Schodek ostatních investic byl hlavně výsledkem čistého odlivu dlouhodobého kapitálu obchodních bank.

II.5.1 Běžný účet

V prvním pololetí 2008 dosáhl běžný účet platební bilance schodku 32,2 mld. Kč (Tab. II.3), což představovalo -1,7 % HDP. V meziročním srovnání se jeho schodek zvýšil o více než 30 mld. Kč. Výrazné meziroční prohloubení schodku bilance výnosů bylo kompenzováno příznivým vývojem ostatních tří dílčích bilancí jen zhruba z poloviny.

Obchodní bilance dosáhla v prvním pololetí 2008 přebytku 83,2 mld. Kč, který se meziročně zvýšil o 10,3 mld. Kč (Graf II.34). Růst obchodního přebytku byl výhradně důsledkem příznivého vývoje v reálném vyjádření. Meziroční změna směnných relací dosáhla -1,6 %, zejména vlivem vysokého růstu dovozních cen paliv. Příznivý vývoj ve větším vyjádření, ovlivněný změnami na nabídkové straně ekonomiky v důsledku minulého přílivu přímých zahraničních investic a přesunu výrob ze zahraničí do ČR, byl tak zhruba ze dvou třetin kompenzován nepříznivým cenovým vývojem. Zpomalení tempa růstu celkové domácí poptávky se střetávalo s rychlým posilováním koruny vůči euru. V průběhu třetího čtvrtletí meziroční zlepšování obchodní bilance pokračovalo a její přebytek se za červenec a srpen zvýšil o 11,8 mld. Kč.

Vývoj obchodní bilance z hlediska zbožové struktury byl v prvním pololetí 2008 nadále značně diferencovaný. Ke zvýšení celkového přebytku nejvýznamněji přispěl rychlý růst přebytku strojů, hlavně pak elektrotechnických komodit. Nejvýraznější zhoršení bilance naopak zaznamenal schodek ve skupině nerostných paliv, kdy se dovoz ropy a zemního plynu v souhrnu zvýšil jak v naturálním, tak zejména v hodnotovém vyjádření. Z teritoriálního hlediska bylo meziroční zlepšení obchodní bilance opětovně patrné v případě přebytku obchodu se zeměmi EU. K růstu přebytku došlo především v obchodu s Francií a Nizozemskem. Celkový schodek obchodu s nečlenskými státy EU se prohloubil, a to především vlivem dalšího růstu schodku obchodu s Čínou v důsledku rostoucího dovozu strojírenské meziprodukce a vlivem obnovení prohlubování schodku obchodní výměny s Ruskem kvůli růstu cen paliv.

Bilance služeb skončila v prvním pololetí přebytkem 42,9 mld. Kč, který se meziročně zvýšil o 13,1 mld. Kč. K jejímu zlepšení v rozhodující míře přispělo snížení schodku bilance ostatních služeb v důsledku rychlého růstu příjmů (hlavně u ziskových operací a obchodních, profesních a technických služeb). Mírně se zvýšil i přebytek bilance dopravy. Přebytek cestovního ruchu naproti tomu zaznamenal vlivem zrychlující aprece koruny mírné snížení.

Bilance výnosů dosáhla schodku 161,0 mld. Kč a meziročně se zhoršila o 67,4 mld. Kč (Graf II.35). Jejím nejvýznamnějšími složkami byly zisky reinvestované v ČR a v tomto období zejména dividendy ze zahraničních přímých investic, jejichž hodnota současně i nejvýrazněji vzrostla. V meziročním srovnání proto došlo především k prohloubení schodku dílčí bilance výnosů z přímých investic (na 154,6 mld. Kč). Současně se snížily i přebytky výnosů z portfoliových investic a ostatních investic (výnosů z devizových rezerv ČNB a úrokových výnosů obchodních bank z depozit v zahraničí).

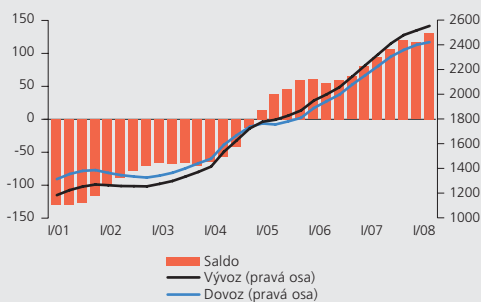
TAB. II.3 VÝVOJ PLATEBNÍ BILANCE

Schodek běžného účtu se v prvním pololetí 2008 zvýšil vlivem prohloubení schodku bilance výnosů (v mld. Kč)

	I-II/05	I-II/06	I-II/07	I-II/08
A. BĚŽNÝ ÚČET	1,5	-10,1	-1,7	-32,2
Obchodní bilance	47,2	43,4	72,8	83,2
Bilance služeb	21,7	23,5	29,7	42,9
Bilance výnosů	-78,5	-72,7	-93,6	-161,0
Běžné převody	11,1	-4,2	-10,7	2,7
B. KAPITÁLOVÝ ÚČET	2,5	0,9	2,8	19,7
C. FINANČNÍ ÚČET	87,6	14,7	5,6	66,4
Přímé investice	166,1	33,4	65,7	79,9
Portfoliové investice	-25,9	-44,2	-25,6	26,3
Finanční deriváty	0,7	0,6	15,0	0,0
Ostatní investice	-53,4	24,8	-49,6	-39,7
D. CHYBY A OPOMENUTÍ	-4,7	-5,9	-14,4	-17,0
E. ZMĚNA REZERV (=nárůst)	-86,9	0,4	7,7	-36,9

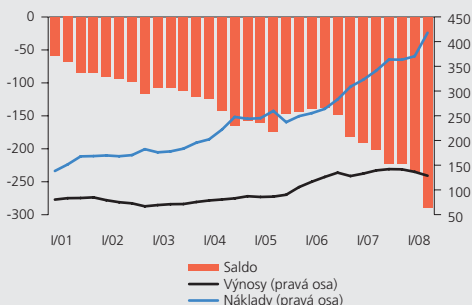
GRAF II.34 VÝVOJ OBCHODNÍ BILANCE

Roční klouzavý úhrn přebytku obchodní bilance se ve druhém čtvrtletí 2008 zvýšil (v mld. Kč)



GRAF II.35 VÝVOJ BILANCE VÝNOSŮ

Roční klouzavý úhrn schodku bilance výnosů se ve druhém čtvrtletí 2008 dále zvýšil (v mld. Kč)



Jejich pokles souvisel se snížením příjmů, ovlivněných mj. rychlým snižováním úrokových měr v USA. V důsledku dalšího růstu nákladů na práci cizinců v ČR se rovněž prohloubil schodek bilance náhrad zaměstnancům, zahrnující hlavně mzdy.

Běžné převody vykázaly přebytek 2,7 mld. Kč a jejich bilance se meziročně zlepšila o 13,4 mld. Kč. Pro jejich vývoj byl určující přebytek vládních převodů, který dosáhl v důsledku rychlého růstu příjmů téměř 11 mld. Kč. Z toho převody finančních prostředků mezi ČR a rozpočtem EU vykazované na běžném účtu skončily v přebytku 7,2 mld. Kč. K meziročnímu zlepšení celkového salda současně přispělo i zmírnění schodku soukromých převodů vlivem poklesu výdajů.

II.5.2 Kapitálový účet

Kapitálový účet dosáhl v prvním pololetí 2008 přebytku 19,7 mld. Kč, což představuje meziroční růst o 17,0 mld. Kč. Jeho rozhodující složkou byly příjmy vládního sektoru z fondů EU (19,5 mld. Kč), které se v meziročním srovnání výrazně zvýšily.

II.5.3 Finanční účet

Finanční účet platební bilance skončil v prvním pololetí 2008 přebytkem 66,4 mld. Kč, tj. 3,6 % HDP, který se meziročně výrazně zvýšil vlivem vývoje všech tří sledovaných bilancí. Rozhodující byl vývoj portfoliových investic, spojený s meziroční změnou jejich toků přesahující 50 mld. Kč.

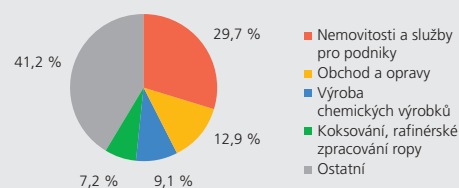
Bilance přímých investic vykázala přebytek 79,9 mld. Kč, což v meziročním srovnání představuje nárůst o 14,2 mld. Kč. Zvýšení přebytku bylo výsledkem vyššího přílivu přímých zahraničních investic do ČR (90 mld. Kč), především vlivem obnoveného růstu investic do ostatního kapitálu, kdy tuzemské firmy čerpaly čisté úvěry poskytnuté mateřskými zahraničními společnostmi. Jeho nejvýznamnější složku nadále představoval reinvestovaný zisk (60,6 mld. Kč). V porovnání s ním tvořily investice do základního kapitálu necelou polovinu. Z pohledu odvětvové struktury směřoval příliv kapitálu ze zahraničí zejména do výroby pryžových a plastových výrobků a do odvětví nemovitostí a služeb pro podniky (též Graf II.36). Z teritoriálního pohledu se na přílivu kapitálu ze zahraničí z jednotlivých zemí nejvýznamněji podílely Německo a Lucembursko. České přímé investice v zahraničí se zvýšily jen mírně a dosáhly 10,2 mld. Kč. Odliv kapitálu směřoval především do výroby a rozvodu elektřiny, plynu a vody a do výroby strojů. Z teritoriálního pohledu byl orientován hlavně do Polska a Francie.

Portfoliové investice dosáhly v prvním pololetí 2008 čistého přílivu 26,3 mld. Kč (Graf II.37). Ve stejném období předchozího roku přitom skončily čistým odlivem téměř ve stejné výši. Rozhodující operací, jež vedla k celkové změně toků, představovala červnová emise vládních dluhopisů na zahraničních trzích ve výši 2 mld. EUR. Díky ní dosáhl celkový hrubý příliv kapitálu 43,6 mld. Kč. Po vyloučení vládní emise eurobondů převážily v obchodování s tuzemskými majetkovými i dluhovými cennými papíry zahraničními investory jejich odprodeje. Odliv kapitálu dosáhl v prvním pololetí 17,4 mld. Kč a byl výhradně spojen s nákupem zahraničních majetkových cenných papírů. Přes velké nejistoty na akciových trzích pokračovaly nákupy zahraničních akcií rezidenty, zřejmě pod vlivem atraktivních cen nabízených titulů. Došlo však k mírnému odprodeji zahraničních dluhopisů rezidenty vlivem rychlé apreciacie koruny.

V bilanci ostatních investic byl v prvním pololetí dosažen čistý odliv zdrojů ve výši 39,7 mld. Kč (v prvním pololetí předchozího roku činil 49,6 mld. Kč). Celkový schodek i jeho meziroční zmírnění nejvýznamněji ovlivnil čistý odliv kapitálu obchodních bank, který dosáhl 33,3 mld. Kč. Souvisel s čistým odlivem dlouhodobého kapitálu v důsledku zvýšení rozsahu finančních prostředků tuzemských bank v zahraničí.

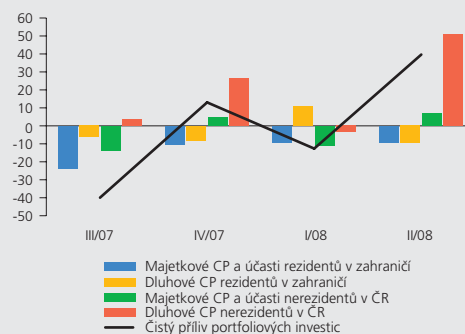
GRAF II.36 PŘÍMÉ ZAHRANIČNÍ INVESTICE

Investice do základního kapitálu v ČR směřovaly v prvním pololetí 2008 především do odvětví nemovitosti a služeb pro podniky



GRAF II.37 PORTFOLIOVÉ INVESTICE

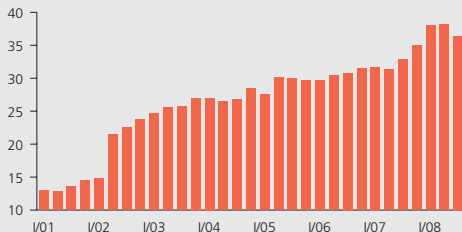
Ve druhém čtvrtletí 2008 dosáhly portfoliové investice čistého přílivu (v mld. Kč)



GRAF II.38 DEVIZOVÉ REZERVY ČNB

Devizové rezervy ČNB v dolarovém vyjádření se ve třetím čtvrtletí 2008 snížily

(v mld. USD)

**GRAF II.39 PENĚŽNÍ AGREGÁTY M1 A M2**

Růst peněžního agregátu M2 od počátku roku 2008 zpomalil

(meziroční změny v %)

**TAB. II.4 STRUKTURA PENĚŽNÍCH AGREGÁTŮ**

Tempo růstu M1 převážně klesalo

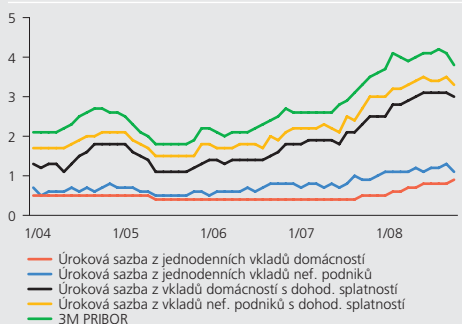
(průměry za čtvrtletí a stavy ke konci měsíce, meziroční změny v %)

	I/08	II/08	7/08	8/08	Podíly na M2 v %
M1	12,2	8,4	6,8	7,5	57,1
Oběživo	8,9	5,5	5,0	4,9	13,0
Jednodenní vklady	13,2	9,2	7,4	8,3	44,1
M2-M1 (kvazi-peníze)	7,3	6,6	10,6	9,4	42,9
Vklady s dohodnutou splatností	0,7	-2,0	1,7	1,2	28,2
Vklady s výpovědní lhůtou	20,9	24,0	25,8	26,7	13,8
Repo operace	99,3	185,1	284,1	103,4	0,9
M2	10,1	7,6	8,4	8,3	100,0

GRAF II.40 ÚROKOVÉ SAZBY Z VKLADŮ

Úrokové sazby z vkladů s dohodnutou splatností byly výrazně vyšší než sazby z jednodenních vkladů, i když poklesly

(nové obchody, v %)



Mírný čistý odliv zdrojů zaznamenaly rovněž sektor podniků a sektor vlády. V prvním případě byl důsledkem převahy přírůstku vývozních úvěrů a vkladů na účtech v zahraničí. Ve druhém případě souvisel především s navýšením majetkové účasti ČR na základním kapitálu EIB a se splácením úvěru od EIB na rozvoj infrastruktury.

Ve třetím čtvrtletí 2008 se devizové rezervy ČNB zvýšily o 49,7 mld. Kč na úroveň 627,0 mld. Kč. Vývoj rezerv byl opět významně ovlivněn kurzovými rozdíly. Devizové rezervy ČNB v dolarovém vyjádření se ve stejném období snížily o 1,7 mld. USD a dosáhly 36,4 mld. USD (Graf II.38).

II.6 MĚNOVÝ VÝVOJ

Tempo růstu peněžní zásoby zůstává ve srovnání se začátkem roku 2008 na nižší úrovni. Současně s tím dochází k postupnému odeznívání jeho možného proinflatního působení ve střednědobém horizontu. Vývoj peněžní zásoby odpovídá nižšímu hospodářskému růstu. Mírnější růst transakčních peněz byl v souladu s nižší poptávkou v ekonomice a v delším horizontu též s vyššími nominálními úrokovými sazbami. Růst úvěrů podnikům a domácnostem rovněž dále zpomalil. Úvěrové podmínky se zpřísnily. Srpnové údaje však zatím nenaznačovaly výraznější dopady globální finanční krize na vývoj peněz a úvěrů.

II.6.1 Peníze

Meziroční růst peněžního agregátu M2 zůstává v porovnání s koncem loňského i počátkem letošního roku na znatelně nižší úrovni, když v srpnu činil 8,3 % (Graf II.39). Pomalejší dynamika M2 byla v posledních měsících ovlivňována nižším hospodářským růstem, výrazným posílením kurzu a minulým zvyšováním úrokových sazeb, přičemž se v ní projevoval zpomalující růst domácích úvěrů. V přechodném červencovém zrychlení dynamiky M2 se promítl vyšší růst čistých zahraničních aktiv. Indikátory přiměřenosti růstu peněz naznačovaly odeznívání jejich možného proinflatního působení ve střednědobém horizontu.

Ve struktuře peněžní zásoby převážně klesala dynamika peněžního agregátu M1 (Tab. II.4). V uvedeném vývoji se projevovala nižší transakční poptávka. Pokračující zpomalování dynamiky oběživa souvisí se zhoršením důvěry spotřebitelů a naznačuje další snížení růstu spotřeby domácností. Jednodenní vklady v srpnu ve srovnání s koncem roku 2007 zaznamenaly téměř o dvě třetiny nižší růst, což rovněž naznačuje nižší poptávku v ekonomice. Klesající trend dynamiky M1 byl v delším horizontu dále ovlivňován zvýšením nákladů příležitosti měřených nominální úrokovou sazbou. Jednodenní vklady jsou výrazně méně úročené oproti krátkodobým vkladům s dohodnutou splatností a s výpovědní lhůtou do dvou let, resp. do tří měsíců, přestože se sazby u krátkodobých termínovaných vkladů snížily (Graf II.40). Meziroční růst kvazi-peněz byl ve druhém a v dosavadním průběhu třetího čtvrtletí poměrně kolísavý. V rámci kvazi-peněz rychle rostly krátkodobější složky, tj. vklady s výpovědní lhůtou do tří měsíců a s dohodnutou splatností do dvou let. Dlouhodobější složky pokračovaly v poklesu.

Z hlediska sektorů držby peněz se na růstu M2 nadále podílely zejména vklady domácností, jejichž meziroční růst činil 10,4 %. Dynamika vkladů nefinančních podniků se od počátku roku 2008 převážně snižovala a v srpnu dosáhla 6,5 %. Vklady podniků působily na zpomalování dynamiky M1, a naznačovaly tak negativní vliv nadměrného posilování kurzu a dalších makroekonomických faktorů na cash-flow a ziskovost podniků. Růst vkladů finančních neměnových institucí rovněž zpomalil na 1,9 % a přispíval k nižší dynamice M2.

II.6.2 Úvěry

Meziroční růst úvěrů poskytnutých měnovými finančními institucemi podnikům a domácnostem od počátku roku 2008 zpomalil na 21,8 % (Tab. II.5). Přispívaly k tomu úvěry domácnostem i podnikům. Ve zpomalování dynamiky úvěrů se projevovalo snižování hospodářského růstu, minulý růst úrokových sazeb, zpříšňování úvěrových podmínek a posilování kurzu koruny. V souvislosti se zpomalováním hospodářského růstu se mírně zvýšil růst úvěrů se selháním, a to zejména u nefinančních podniků a u úvěrů na bydlení.

Roční úhrn toku úvěrů čerpaných v tuzemsku je nadále výrazně vyšší než u úvěrů ze zahraničí, i když rozdíl mezi nimi se od roku 2007 mírně snižuje. Ve druhém čtvrtletí se zvýšil roční úhrn úvěru čerpaných podniky ze zahraničí. Podíl cizoměnových úvěrů na tuzemských úvěrech však zůstal i přes trendové posílení kurzu v první polovině roku 2008 nízký. Poměr úvěrů k HDP dosáhl ve druhém čtvrtletí v průměru 47,3 % oproti 117 % v eurozóně.

Meziroční růst úvěrů poskytovaných nefinančním podnikům se v delším pohledu snižuje, i když v samotném srpnu vzrostl (na 15,2 %). Absolutní objem těchto úvěrů dosáhl 832 mld. Kč. Nejrychleji nadále rostly krátkodobé úvěry v souvislosti s financováním provozního kapitálu podniků. Pokles střednědobých úvěrů a zpomalování dynamiky dlouhodobých úvěrů odpovídá nižší očekávané investiční aktivitě podniků. Zpomalování tempa růstu úvěrů bylo v delším období zaznamenáno téměř u všech významných odvětvích, tj. u developerských společností, institucí finančního zprostředkování (leasingové, faktoringové, finanční společnosti apod.), zpracovatelského průmyslu a obchodu. Meziroční růst úvěrů čerpaných podniky od nebankovních institucí ve druhém čtvrtletí rovněž poklesl o 3 procentní body na 12,8 % (jejich absolutní objem dosáhl 179 mld. Kč). Hrubá zadluženost (finančními úvěry a dluhopisy) podniků s 250 a více zaměstnanci meziročně vzrostla ve druhém čtvrtletí o 9,4 %.²⁵

Tempo růstu úvěrů domácnostem rovněž dále zpomalilo na 27,7 % (Graf II.41). Absolutní objem těchto úvěrů dosáhl 828 mld. Kč. Méně rostly úvěry na bydlení (v jejich struktuře hypoteční úvěry i úvěry ze stavebního spoření) i spotřebitelské úvěry. Uvedený vývoj byl ovlivňován růstem úrokových sazeb, zpříšňováním úvěrových podmínek a nižším růstem reálného hrubého disponibilního důchodu. Vývoj financování bydlení je rovněž v souladu se zmírněním dynamiky cen nemovitostí. Dynamika úvěrů převážně spotřebitelské povahy poskytnutých nebankovními institucemi se ve druhém čtvrtletí oproti předchozímu čtvrtletí mírně zvýšila na 14,8 % (jejich absolutní objem činil 145 mld. Kč).

Poměr celkové (bankovní i nebankovní) zadluženosti domácností k hrubému disponibilnímu důchodu dosáhl ve druhém čtvrtletí 49,4 % a ve vztahu k HDP činil 25,3 %. Zatížení domácností úrokovými náklady přetrvávalo na úrovni 1,9 %. Celkové dluhové zatížení domácností splátkami úvěrů (úrokem a jistinou) k čistému peněžnímu příjmu činilo ve druhém čtvrtletí v průměru 4,8 %.

TAB. II.5 STRUKTURA ÚVĚRŮ

Růst úvěrů se dále snížil

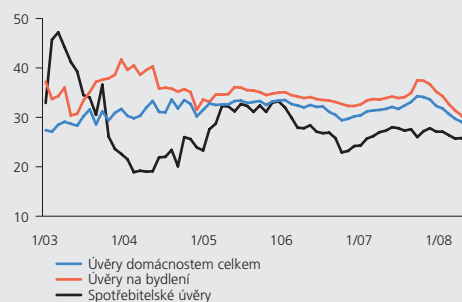
(průměry za čtvrtletí a stavy ke konci měsíce, meziroční změny v %)

	I/08		II/08		Podíl na celkových úvěrech v % 8/08
	7/08	8/08	7/08	8/08	
Nefinanční podniky	16,9	16,3	14,0	15,2	45,5
Úvěry do 1 roku	27,6	32,8	27,4	30,6	19,3
Úvěry od 1 roku do 5 let	1,9	-5,3	-6,7	-4,2	9,2
Úvěry nad 5 let	16,0	14,2	14,6	12,6	17,0
Domácnosti	33,3	30,7	29,1	27,7	45,4
Spotřebitelské úvěry	27,4	26,4	25,8	24,8	8,8
Úvěry na bydlení	36,4	32,8	30,3	28,8	32,0
Ostatní	24,6	25,5	27,2	25,8	4,6
Finanční neměn. instituce	36,4	37,3	31,2	28,6	9,1
Úvěry celkem	25,5	24,3	22,0	21,8	100,0

GRAF II.41 ÚVĚRY POSKYTOVANÉ DOMÁCNOSTEM

Dynamika růstu úvěrů domácnostem zpomalila

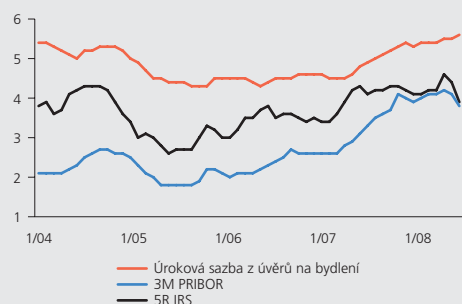
(meziroční změny v %)



GRAF II.42 ÚROKOVÁ SAZBA Z ÚVĚRŮ NA BYDLENÍ

Úroková sazba z úvěrů na bydlení rosla nad rámec zvýšení úrokových sazeb finančního trhu

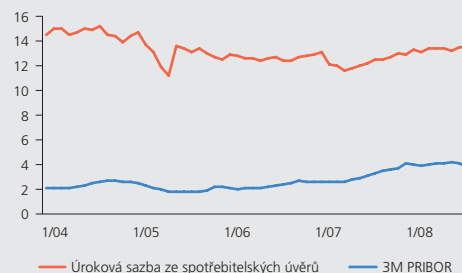
(nové obchody, v %)



GRAF II.43 ÚROKOVÁ SAZBA ZE SPOTŘEBITELSKÝCH ÚVĚRŮ

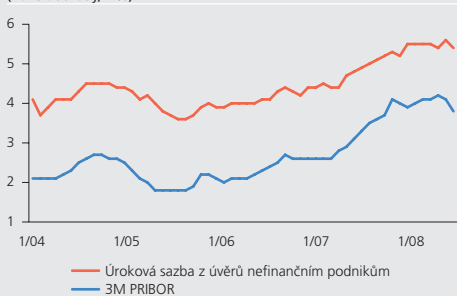
Spread mezi úrokovou sazbou ze spotřebitelských úvěrů a sazbou 3M PRIBOR se zvýšil

(nové obchody, v %)



²⁵ Poměr hrubé zadluženosti podniků k vlastnímu kapitálu se ve druhém čtvrtletí zvýšil o 0,7 procentního bodu na 24,9 % (zejména krátkodobé zadluženosti) při snížení dynamiky vlastního kapitálu a zpomalení růstu účetní přidané hodnoty podniků. Hrubá zadluženost zahrnující vedle úvěrů a dluhopisů navíc i opční listy a finanční deriváty se meziročně zvýšila o 19,4 % vlivem nárůstu opčních listů a finančních derivátů v odvětví elektřiny, plynu a vody.

GRAF II.44 ÚROKOVÁ SAZBA Z ÚVĚRŮ NEFIN. PODNIKŮM
 Úroková sazba z úvěrů nefinančním podnikům v srpnu poklesla méně než 3M PRIBOR
 (nové obchody, v %)



Průměrná úroková sazba z nových úvěrů v srpnu 2008 částečně vlivem snížení měnověpolitických úrokových sazeb poklesla po revizi o 0,1 procentního bodu na 7,1 %. Úroková sazba 1R PRIBOR se snížila o 0,4 procentního bodu, čímž spread mezi uvedenými sazbami vzrostl a naznačil další zpřísnění úvěrových podmínek. Spready vůči sazbám finančního trhu u jednotlivých typů úrokových sazeb z nových úvěrů rovněž rostly. Zpřísnování úvěrových podmínek tlumilo nabídku úvěrů a bylo ovlivňováno očekávaným zpomalením hospodářského růstu a obavami z poklesu cen nemovitostí sloužících jako zástavy.

Průměrná úroková sazba z nových úvěrů domácnostem dosáhla v srpnu 12,6 %. Úroková sazba z nových úvěrů na bydlení se ve druhém čtvrtletí, v červenci a v srpnu zvýšila na 5,6 % (Graf II.42). Neprojevilo se v ní zatím srpnové snížení měnověpolitických sazeb. To lze očekávat se zpožděním následně v září 2008. Úroková sazba z nových spotřebitelských úvěrů dosáhla 13,5 % (Graf II.43). Úroková sazba z nových úvěrů nefinančním podnikům činila 5,4 % (Graf II.44). Sazby ze spotřebitelských úvěrů a úvěrů podnikům ve druhém čtvrtletí mírně poklesly, následně v červenci vzrostly a v srpnu stagnovaly či se opět snížily, i když méně než příslušné úrokové sazby finančního trhu.

II.7 DOVOZNÍ CENY A CENY VÝROBCŮ

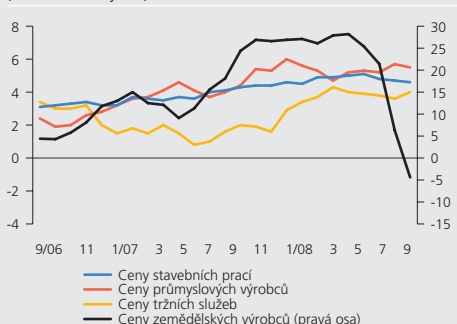
Ve třetím čtvrtletí 2008 pokračoval velmi rychlý růst dovozních cen energetických surovin, odvíjející se od vývoje jejich cen na světových trzích. Také obnovený růst dovozních cen neenergetických surovin působil proinflačně. Naopak již převážně výrazně klesající dovozní ceny produktů s vyšším stupněm zpracování působily protiinflačně. Stejným směrem působily i ceny dovážených potravinářských a zemědělských komodit, které od června opět meziročně klesaly. Ceny výrobců odrážely různorodý vývoj cen dovážených vstupů a zvyšující se ostatní náklady v důsledku rostoucích cen elektrické energie, pevných paliv a rostoucí mzdové náročnosti v některých odvětvích. Trvalý rychlý růst cen výrobců v průmyslu byl nadále tažen jen malým počtem odvětví (zejména výroba energií, primární zpracování ropy a kovů). V ostatních odvětvích byl růst cen umírněný a převážně směřoval ke zpomalení růstu, resp. poklesu. Zpomalení růstu cen výrobců ve stavebnictví a v zemědělství signalizovalo změnu dosavadního trendu, naopak ceny tržních služeb mírně zrychlily svůj růst.

II.7.1 Dovozní ceny

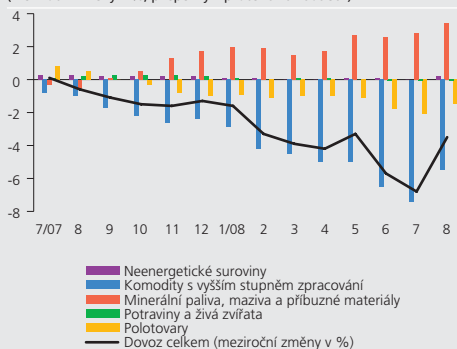
Dovozní ceny, které v podmínkách vysoké otevřenosti české ekonomiky významně ovlivňují domácí cenový vývoj, pokračovaly i v prvních dvou měsících třetího čtvrtletí 2008 v meziročním poklesu. Poté, co se jejich pokles v červenci prohloubil na nejnižší hodnotu vykázanou od prosince 2002 (na 6,8 %), se v srpnu podle posledních dostupných údajů zmírnil na 3,5 %. Z Grafu II.46 je přitom zřejmé, že se na tomto poklesu nadále převážně podílely ceny dovozu s vyšším stupněm zpracování; pokračující výrazný růst dovozních cen minerálních paliv nepostačoval ke kompenzaci tohoto výrazně snižujícího vlivu.

Podobně jako v předchozích čtvrtletích byly klesající dovozní ceny ve značné míře důsledkem meziročního posilování kurzu CZK/USD i CZK/EUR, které dosahovalo dvouciferných hodnot.²⁶ Nejvýrazněji se projevilo posilování kurzu koruny ve sledovaném období ve zřetelném prohloubení meziročního poklesu dovozních cen komodit s vyšším stupněm zpracování, jejichž cenový vývoj v zahraničí je zpravidla

GRAF II.45 CENY VÝROBCŮ
 Ve třetím čtvrtletí 2008 výrazně zpomalil růst cen zemědělských výrobců, rychlý růst cen v průmyslu však pokračoval
 (meziroční změny v %)



GRAF II.46 DOVOZNÍ CENY
 Dovozní ceny pokračovaly v meziročním poklesu
 (meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)



²⁶ Meziroční tempo posilování kurzu CZK/USD zrychlilo z 23,3 % v březnu na 27,7 % v červenci, v srpnu pak dosáhlo 20,6 %. Ve stejném období činilo meziroční posílení kurzu CZK/EUR 10,1 %, resp. 16,9 % a 12,8 %.

umírněný. V červenci a v srpnu se opět nejvíce meziročně snížily dovozní ceny strojů a dopravních prostředků a průmyslového spotřebního zboží (v srpnu o 10,9 %, resp. 8,2 %). Zřetelné zmírnění těchto hodnot oproti červenci, patrné z Tab. II.6, lze především hodnotit jako důsledek srpnového oslabení meziročního zhodnocení kurzu koruny.

Při posilujícím kurzu koruny dovozní ceny klesaly i v dalších skupinách komodit zahrnovaných do indexu dovozních cen. Zejména u dovážených tržních výrobků a chemikálií přetrvával poměrně silný meziroční pokles cen. Kromě toho došlo při souběžném meziročním posílení kurzu koruny a zpomalení růstu světových cen zemědělských a potravinářských komodit k obnovení meziročního poklesu dovozních cen potravin, který v srpnu dosáhl 1,6 %.

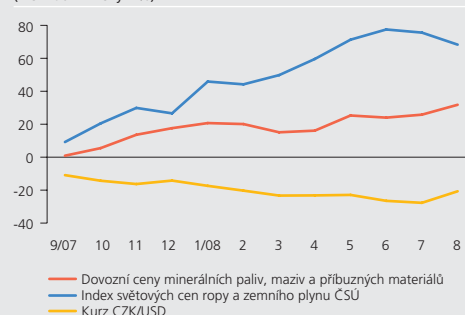
Pouze dovozní ceny energetických a neenergetických surovin i při silném meziročním zhodnocení kurzu koruny pokračovaly v rychlém růstu, neboť dynamika růstu jejich světových cen se nadále pohybovala na velmi vysoké úrovni. Meziroční růst ceny ropy Brent v červnu kulminoval na hodnotách kolem 90 %. V červenci pak došlo k obratu na světových trzích a cena ropy Brent zahájila rychlý „sestup“ z nejvyšších červnových hodnot; podle posledních srpnových údajů ČSÚ se její meziroční růst snížil oproti červnu o výrazných cca 30 procentních bodů. Světové ceny zemního plynu, které zpravidla následují cenu ropy s určitým zpožděním, zrychlovaly svůj meziroční růst až k hodnotě 73,4 % v červenci, obnovený pokles cen ropy se prozatím v jejich vývoji neodrazil. Podle posledních srpnových údajů dosáhl meziroční růst cen dovážených energetických surovin 31,8 %. Dosažená dynamika nasvědčuje tomu, že posilující kurz koruny tlumil dopad vysokých světových cen energetických surovin do domácích cen částečně, což je patrné z Grafu II.47. Také dovozní ceny neenergetických surovin rostly v srpnu poměrně rychle, jejich růst však nepřesáhl 10 % a jejich příspěvek v meziročním indexu dovozních cen byl nadále nevýrazný (Graf II.46).

V souhrnu byl vývoj dovozních cen v prvních dvou měsících třetího čtvrtletí 2008 nadále různorodý a naznačoval rozdílné dopady do jednotlivých cenových okruhů. Základní pohled na jejich vývoj z hlediska jejich potenciálního dopadu do domácích cen se oproti předchozí Zprávě o inflaci nemění, neboť nedošlo ve struktuře dovozních cen k významnějším změnám. Stále zde byly dvě skupiny dovážených statků s protisměrným cenovým vývojem. Na jedné straně to byly rychle rostoucí dovozní ceny energetických surovin, které zvyšovaly náklady na vstupy výrobců stojících zejména na počátku výrobního řetězce a naznačovaly vytváření proinflačních tlaků i v dalších odvětvích. Stejným směrem působily rostoucí ceny neenergetických surovin, i když v menší míře než u energetických surovin. Na druhé straně výrazně klesající ceny komodit s vyšším stupněm zpracování vytvářely prostor pro snižování nákladů domácích výrobců i snižování spotřebitelské inflace prostřednictvím dovozu finálních produktů pro maloobchodní trh. Protiinflačně působil i obnovený mírný pokles cen dovážených potravin.

GRAF II.47 CENY MINERÁLNÍCH PALIV

Dopad výrazného nárůstu světových cen energetických surovin do dovozních cen částečně tlumilo posílení kurzu CZK/USD

(meziroční změny v %)



TAB. II.6 STRUKTURA INDEXU DOVOZNÍCH CEN

K prohloubení poklesu dovozních cen došlo především u produktů s vyšším stupněm zpracování

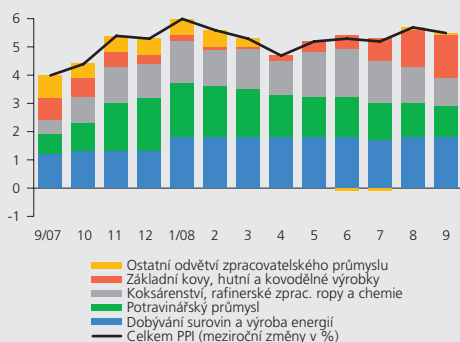
(meziroční změny v %)

	5/08	6/08	7/08	8/08
DOVOZ CELKEM	-3,3	-5,7	-6,8	-3,5
z toho:				
potraviny a živá zvířata	0,5	-0,8	-2,4	-1,6
nápoje a tabák	0,2	-4,3	-6,4	-4,4
suroviny nepoživatelné s výjimkou paliv	4,2	4,7	1,5	7,4
minerální paliva, maziva a příbuzné mat.	25,3	24,0	25,8	31,8
živočišné a rostlinné oleje	7,1	4,7	5,0	7,0
chemikálie a příbuzné výrobky	-6,3	-9,0	-8,9	-4,2
tržní výrobky tříděné hlavně podle materiálu	-4,9	-8,2	-9,3	-6,5
stroje a dopravní prostředky	-9,3	-12,1	-14,2	-10,9
průmyslové spotřební zboží	-7,2	-9,6	-11,0	-8,2

GRAF II.48 CENY PRŮMYSLYVÝCH VÝROBCŮ

Rychlý růst cen průmyslových výrobců byl nejvíce tažen vývojem cen výrobců energií a primárního zpracování ropy a kovů

(meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)



II.7.2 Ceny výrobců

Ceny průmyslových výrobců

Pokračující rychlý růst cen průmyslových výrobců byl i ve třetím čtvrtletí 2008 převážně důsledkem vnějších faktorů. Jak je zřejmé z Grafu II.48, jejich meziroční růst v průběhu celého třetího čtvrtletí přesahoval úroveň 5 %. Podle posledních údajů ČSÚ za září dosáhl 5,5 % a byl o 0,2 procentního bodu vyšší než v červnu. Podobně jako v předchozím čtvrtletí se na dosaženém rychlém růstu cen výrobců v průmyslu nejvíce podílela energetická odvětví²⁷ a odvětví zabývající se zpracováním dovažovaných energetických a neenergetických surovin (především na bázi kovů) na počátečních stupních výrobního řetězce. Rovněž příspěvek potravinářského průmyslu byl stále poměrně vysoký.

Nejvýrazněji ovlivnily cenový růst v průmyslu rychle rostoucí ceny výrobců v odvětví výroby energií a v odvětví dobývání surovin, kde byla zejména patrná souvislost s vývojem cen energií v zahraničí a rostoucími cenami vstupů používaných při výrobě elektrické energie. Zejména ceny uhlí a dalších energetických zdrojů vykazují od poloviny roku 2007 výrazný dvouciferný růst, který v září dosáhl 20,8 %. V odvětví výroby a rozvodu elektřiny, plynu a vody ceny výrobců rostou již od ledna 2004; od tohoto data se tempo jejich růstu zrychlilo o 6,3 procentního bodu na 9,1 % v září 2008. Významný vliv vnějších podmínek na dynamiku růstu cen energií a návazně cen průmyslových výrobců v ČR potvrzuje jejich srovnání se zeměmi eurozóny. Z Grafu II.49 a Grafu II.50 je zřejmé, že meziroční tempo růstu cen průmyslových výrobců a energií v eurozóně zřetelně převyšovalo hodnoty dosažené v ČR.

Nejdynamičtější složkou indexu cen průmyslových výrobců však byly ceny v odvětví koksárenství a rafinérského zpracování ropy, jejichž cenový růst s krátkým zpožděním reaguje na vývoj cen ropy na světových trzích. Jejich meziroční cenový růst, přesahující v červnu úroveň 30 %, ve třetím čtvrtletí zřetelně zvolnil v reakci na výrazné oslabování růstu cen ropy na světových trzích (na 18,1 % v září). Rychlý cenový růst zaznamenaly také ceny výrobců v odvětví zpracování kovů, hutních a kovodělných výrobků, jejichž meziroční růst zrychlil oproti červnu o výrazných 6,9 procentního bodu na 10,8 % v září, což významně přispělo k udržení tempa růstu cen průmyslových výrobců nad úroveň 5 % ve třetím čtvrtletí.

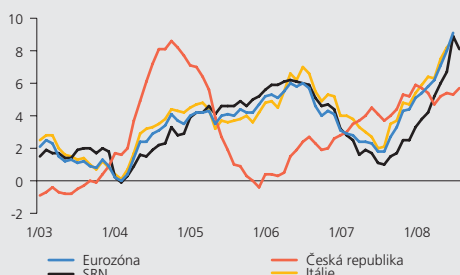
V potravinářském průmyslu naopak ve třetím čtvrtletí 2008 pokračovalo pozvolné zpomalování dynamiky meziročního růstu cen z vysokých hodnot dosažených v závěru roku 2007, odrážející měnící se situaci na trhu zemědělských a potravinářských komodit.²⁸ Zatímco v lednu letošního roku meziroční růst cen výrobců v tomto odvětví ještě mírně přesahoval úroveň 10 %, v září byl již zhruba poloviční (6,5 %).

Cenový vývoj v ostatních odvětvích zpracovatelského průmyslu²⁹ byl různorodý, ale převažoval trend ke zpomalování růstu a zvyšování počtu odvětví s klesajícími cenami (viz Graf II.51).³⁰ Celkově byl jejich příspěvek k meziročnímu růstu cen průmyslových výrobců ve třetím čtvrtletí 2008 víceméně zanedbatelný (Graf II.48).

GRAF II.49 PPI v ČR A EUROZÓNĚ

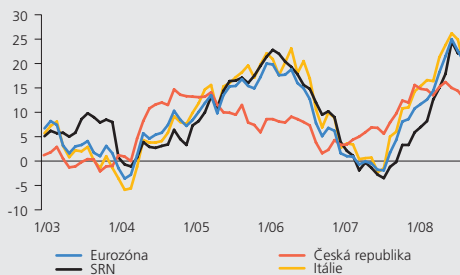
Ceny průmyslových výrobců v ČR rostly pomaleji než v eurozóně

(meziroční změny v %)

**GRAF II.50 CENY ENERGIÍ V ČR A EUROZÓNĚ**

Rychle rostoucí ceny energií významně ovlivňovaly růst cen výrobců v ČR i v eurozóně

(meziroční změny v %)



27 Rozumí se odvětví těžby uhlí a výroby a rozvodu elektřiny, plynu a vody.

28 Blíže viz část Ceny zemědělských výrobců.

29 Rozumí se všechna odvětví průmyslu po vyloučení odvětví dobývání nerostných surovin, odvětví výroby a rozvodu elektřiny, plynu a vody, odvětví koksárenství a rafinérského zpracování ropy a potravinářského průmyslu.

30 Celkově byly meziročně klesající ceny zaznamenány u šesti odvětví, přičemž nevýrazněji se snížily ceny dopravních prostředků (o 6 %).

Základní obrázek o vývoji cen průmyslových výrobců se oproti předchozí Zprávě o inflaci nezměnil. Pokračující rychlý růst cen průmyslových výrobců byl nadále tažen vývojem cen v malém počtu odvětví, do kterých se promítaly rychle rostoucí ceny některých klíčových dovážených surovinových vstupů. Kromě toho byly rychle rostoucí ceny výrobců v některých odvětvích (zejména ve výrobě a rozvodu elektrické energie, plynu a vody) významně ovlivňovány vývojem vnější poptávky a dosahovanými cenami na zahraničních trzích.

Převažující trend vývoje ke zpomalení růstu, resp. poklesu cen v ostatních odvětvích zpracovatelského průmyslu nasvědčoval tomu, že ani ve třetím čtvrtletí 2008 nedocházelo k širšímu promítání rychlého růstu cen energetických zdrojů do cen v navazujících odvětvích. Jak bylo již uvedeno v předchozí Zprávě o inflaci, důvodů může být několik: rozdílná energetická náročnost jednotlivých výrob, zpomalující poptávka, vývoj cen zahraniční konkurence (zejména u finálních produktů), posilující kurz koruny a smluvní ujednání mezi výrobcí a jejich odběrateli, která jim neumožňují bezprostředně reagovat na měnící se ceny vstupů. Je pravděpodobné, že zejména vliv silné zahraniční konkurence prosazující se prostřednictvím již výrazně klesajících dovozních cen finálních produktů přispěl k pokračování trendu ke zpomalení růstu, resp. poklesu cen v ostatních odvětvích zpracovatelského průmyslu. Nelze vyloučit, že zároveň u některých výrobců docházelo ke kumulaci nákladových tlaků vlivem rostoucích cen energií a dalších vstupů (Graf II.52). Tuto hypotézu podporují zhoršující se výsledky finančního hospodaření nefinančních podniků ve zpracovatelském průmyslu ve druhém čtvrtletí 2008.

Ceny zemědělských výrobců

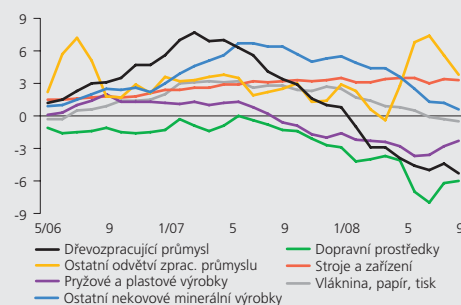
Ve vývoji cen zemědělských výrobců došlo ve třetím čtvrtletí 2008 k výrazné změně trendu, která se projevila velmi rychlým zpomalením dynamiky růstu a následným přechodem k meziročnímu poklesu v posledním měsíci čtvrtletí. Zatímco ve druhém čtvrtletí 2008 rostly ještě ceny zemědělských výrobců dvouciferným tempem (v červnu o 25,4 %), v září se poprvé od května 2006 meziročně snížily, a to o 4,4 %. Jak ukazuje Graf II.53, na této významné změně dosavadního vývoje se podílely jak ceny rostlinných, tak živočišných produktů.

Za výrazným meziročním poklesem cen zemědělských výrobců v ČR v závěru třetího čtvrtletí 2008 byl souběh několika faktorů, zejména vývoj cen komodit rostlinného původu na světových trzích, nadprůměrná domácí sklizeň v letošním roce a meziroční posilování kurzu koruny. Pokles cen na světových trzích v průběhu léta souvisel zejména s očekávanou nadprůměrnou úrodou u hlavních světových producentů (Austrálie, USA, eurozóna), a tím i předpokládaným budoucím zvýšením zásob. Ty se v posledních letech snižovaly v důsledku dlouhodobého růstu poptávky po potravinách v řadě rozvíjejících se ekonomik, zejména pak v Asii, a rovněž vlivem neúrody v řadě zemí v roce 2007. Domácí sklizeň byla rovněž podle předběžných odhadů ČSÚ výrazně nadprůměrná, v časové řadě od roku 1990 šlo o druhou nejvyšší hodnotu (nejvyšší objem sklizně byl dosažen v roce 2004). U nejvýznamnější položky obilovin meziroční růst produkce dosáhl 17,8 %. V závěru letošní sklizně tak došlo při souběhu pokračujícího výrazného posilování kurzu koruny k výraznému snížení korunových cen hlavních komodit rostlinné výroby. Ceny rostlinné produkce se v září meziročně snížily o 7,2 %.

U cen živočišných produktů pokračovalo ve třetím čtvrtletí 2008 zpomalování meziročního růstu patrné od konce prvního čtvrtletí letošního roku. Podobně jako u rostlinných produktů se jejich meziroční růst v průběhu prvních dvou měsíců třetího čtvrtletí rychle zpomaloval a v září pak přešel v meziroční pokles o 1 %. Zmírnění dosud vysokého meziročního růstu cen komodit živočišné výroby bylo především důsledkem výrazného posilování kurzu CZK/EUR a mírného poklesu cen na světových trzích.

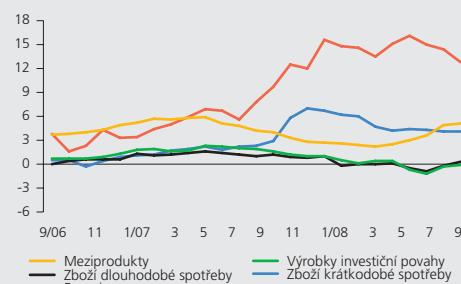
GRAF II.51 CENY VE VYBRANÝCH ODVĚTVÍCH

V některých odvětvích zpracovatelského průmyslu ceny výrobců meziročně klesaly
(meziroční změny v %, vybraná odvětví)



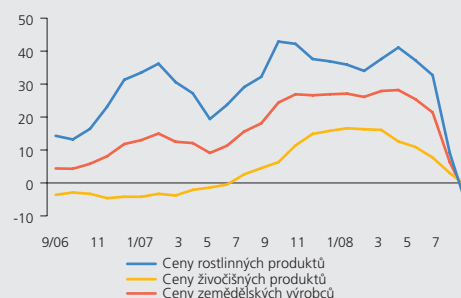
GRAF II.52 CENY PRODUKTŮ V PRŮMYSLU

Vysoký růst cen energií nadále zvyšoval náklady výrobců
(meziroční změny v %)



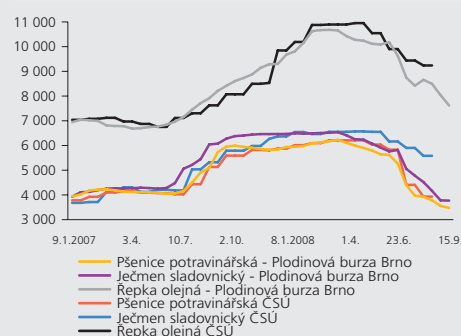
GRAF II.53 CENY ZEMĚDĚLSKÝCH VÝROBCŮ

Růst cen zemědělských výrobců výrazně zpomalil a v září přešel v meziroční pokles
(meziroční změny v %)

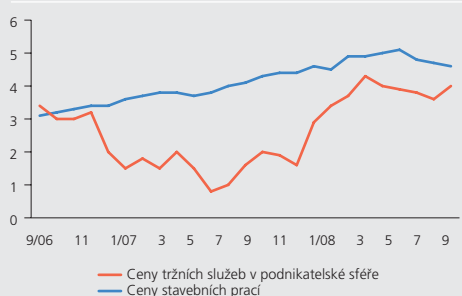


GRAF II.54 CENY KOMODIT

Ceny hlavních rostlinných komodit se snižovaly
(Kč/t; vybrané komodity)



GRAF II.55 OSTATNÍ CENOVÉ OKRUHY
Dlouhodobý růst cen stavebních prací se zastavil a ve třetím čtvrtletí 2008 začal zpomalovat (meziroční změny v %)



Ostatní cenové okruhy produkční sféry

Rovněž ve vývoji cen stavebních prací došlo ve třetím čtvrtletí 2008 ke změně dosa-
vadních tendencí. Jejich dlouhodobý růstový trend, podporovaný silnou poptávkou
po stavebních pracích, dosáhl v červnu nejvyšší hodnoty 5,1 % a poté začal zpomalo-
vat. Podle posledních údajů ČSU za září byl cenový růst stavebních prací stále vysoký,
oproti červnu se však zmírnil o 0,5 procentního bodu a dosáhl 4,6 %. Na druhé straně
docházelo od srpna k oživení růstu cen materiálů a výrobků spotřebovávaných ve sta-
vebnictví, který podle zářijových údajů dosáhl 2,7 % (v červnu 2 %).

Cenový růst tržních služeb v podnikatelské sféře ve třetím čtvrtletí 2008 mírně zrych-
lil a v září dosáhl 4 %. K tomuto vývoji nejvíce přispěly ceny v odvětví služeb v oblasti
nemovitostí a podnikatelských služeb, které v září meziročně vzrostly o 5,4 %. Stejně
jako v předchozích čtvrtletích nejrychleji rostly v této skupině ceny za reklamní služby
(o 7,7 %) a inženýrské a architektonické poradenství (o 10,8 %), kde je patrná sou-
vislost s vývojem investic do bydlení. Vysoký cenový růst si také udržely ceny stočné-
ho, jejichž změny jsou zpravidla prováděny v ročním intervalu (o 5 %). V ostatních
skupinách indexu tržních cen byl ve třetím čtvrtletí vývoj cen různorodý a jejich růst
nepřesáhl úroveň 4 %. V pojišťovnictví ceny služeb nadále meziročně klesaly, naopak
v nákladní dopravě došlo ke zřetelnému zrychlení cenového růstu.

II.8 INFLACE

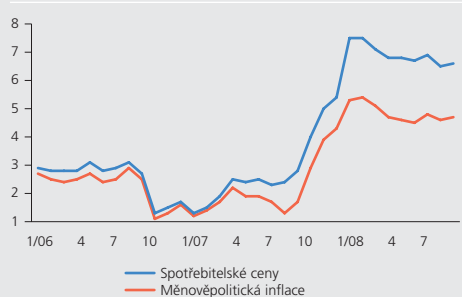
*Pokračující vysoký meziroční růst spotřebitelských cen ve třetím čtvrtletí 2008 byl
důsledkem vnějších i vnitřních faktorů. Byl zejména ovlivněn vývojem světových
cen energetických zdrojů a realizací některých reformních opatření na počátku
roku 2008. Celková i měnověpolitická inflace se nacházely ve třetím čtvrtletí nad
inflačním cílem ČNB.*

II.8.1 Současný vývoj inflace

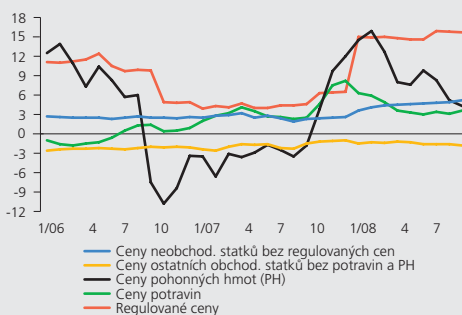
Spotřebitelská inflace³¹ ve třetím čtvrtletí 2008 nadále dosahovala vysokých hod-
not a víceméně se udržela na úrovni předchozího čtvrtletí (Graf II.56). V září byla
ve srovnání s červnem jen o 0,1 procentního bodu nižší a dosáhla 6,6 %. Toto
velmi mírné zpomalení inflace bylo výsledkem různorodého vývoje cen hlavních
složek inflace. Měnověpolitická inflace byla i v průběhu třetího čtvrtletí výrazně
nižší než celková meziroční inflace (v září 4,7 %), nadále se však nacházela výrazně
nad tolerančním pásmem.

Vysoký meziroční růst cen byl ve třetím čtvrtletí 2008 nadále výsledkem souběhu
více vlivů vnějšího i domácího původu. Významným faktorem byl stále vysoký růst
cen energetických surovin, jejichž dopad do domácích cen byl jen částečně kompen-
zován meziročním posílením kurzu koruny. Vliv cen energetických surovin se projevil
jak ve skupině regulovaných, tak tržních cen; dopad do regulovaných cen byl však
výraznější (viz Box 1 Vliv dosud rychle rostoucích světových cen energetických zdrojů
na inflaci v ČR). Na vysoké inflaci se také nadále podílela některá reformní opatření
realizovaná s platností od 1. ledna 2008. Kromě toho trvajícím předstihem růstu mezd
před růstem produktivity v některých odvětvích vedl ke zvyšování mzdové nároč-
nosti produktu. Naopak růst světových cen potravin dále oslaboval a přispíval ke snižo-
vání tlaků na růst domácích cen potravin. Významné bylo také protiinflační působení

GRAF II.56 INFLACE
Ve třetím čtvrtletí 2008 se inflace jen velmi mírně
snížila, a zůstala tedy vysoká (meziroční změny v %)



GRAF II.57 VÝVOJ SLOŽEK INFLACE
Ve vývoji jednotlivých složek inflace nedošlo
k výrazným změnám, pouze růst cen pohonných
hmot zřetelně zpomalil (meziroční změny v %, bez vlivu změn nepřímých daní)



31 Měřeno meziročním růstem spotřebitelských cen.

dlouhodobě klesajících dovozních cen produktů s vyšším stupněm zpracování, které se projevilo v nízkém růstu, resp. poklesu spotřebitelských cen některých skupin zboží. Stejným směrem působilo pokračující oslabování poptávky snižující možnosti podniků promítat nákladové tlaky do cen; reálný růst spotřebitelské poptávky se v první polovině roku 2008 pohyboval na zřetelně nižších hodnotách ve srovnání s rokem 2007.

Za téměř dvěma třetinami růstu spotřebitelských cen ve třetím čtvrtletí 2008 stály regulované ceny a nepřímé daně (Graf II.58). Nadále vysoký růst regulovaných cen (o 15,7 % v září) byl především důsledkem vývoje v prvních dvou čtvrtletích, kdy byly zvýšeny ceny energií pro domácnosti (elektrická energie, zemní plyn aj.), zavedeny poplatky ve zdravotnictví a došlo ke zvýšení DPH z 5 % na 9 %. K dalšímu zrychlení tempa růstu regulovaných cen ve třetím čtvrtletí přispělo červencové zvýšení cen zemního plynu o 9,7 % a regulovaného nájemného o 1,1 %.

V rámci tržních cen byl cenový vývoj v jednotlivých skupinách rozdílný v závislosti na hlavních faktorech ovlivňujících jejich vývoj. Zatímco ceny potravin a korigovaná inflace vlivem faktorů převážně domácího původu ve třetím čtvrtletí zrychlily svůj meziroční růst, cenový růst pohonných hmot v souvislosti s vývojem cen ropy na světových trzích naopak zřetelně zpomalil. Celkově se meziroční růst tržních cen, měřený čistou inflací,³² ve třetím čtvrtletí víceméně udržel na úrovni předchozího čtvrtletí a v září dosáhl 2,9 %.

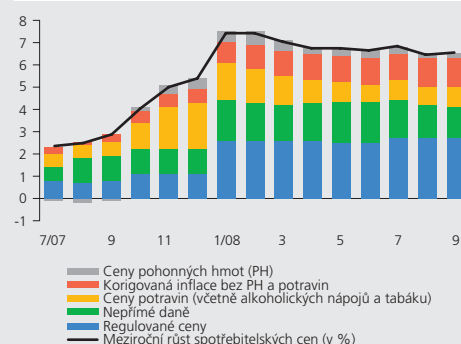
Meziroční růst cen potravin (bez vlivu změn daní) zrychlil ze 3 % v červnu na 3,6 % v září a byl důsledkem zvýšení cen cigaret, které opožděně zohlednily vliv zvýšení spotřební daně s platností od ledna 2008.³³ Meziroční růst cen potravin bez cen cigaret se však dále zmírnil. Toto pokračující zpomalování růstu souviselo s oslabováním dynamiky meziročního růstu světových cen potravin a výrazně posilujícím kurzem koruny, což se projevilo v obnoveném meziročním poklesu dovozních cen potravin. Rovněž ceny domácích zemědělských výrobců zaznamenaly výraznou změnu trendu ke zpomalení růstu, který vyústil v meziroční pokles. Návazně se zmírnil i růst cen výrobců v potravinářském průmyslu. Zároveň nelze vyloučit vliv oslabující spotřebitelské poptávky na zmírnění růstu cen potravin, neboť podle statistik ČSÚ již druhé čtvrtletí v řadě spotřeba statků krátkodobé spotřeby meziročně klesala.

Korigovaná inflace bez pohonných hmot se ve třetím čtvrtletí 2008 zvýšila (oproti červnu o 0,2 procentního bodu na 2,4 % v září). Její růst byl však nadále umírněný a stejně jako v předchozích čtvrtletích byl tažen vývojem cen neobchodovatelných statků, neboť ceny obchodovatelných statků pokračovaly v meziročním poklesu.

Jak je zřejmé z Grafu II.59, dynamika cenového růstu se ve skupině neobchodovatelných statků (zejména služby) v průběhu prvních tří čtvrtletí roku 2008 znatelně zrychlila a v září již dosáhla 5,2 %, zatímco v prosinci 2007 byla ještě poloviční. Výrazně se zvýšilo zejména imputované nájemné, vyjadřující hypotetické výdaje vlastníků bytů, a vzrostly také ceny dalších služeb spojených s bydlením. Vývoj cen neobchodovatelných statků také zřetelně ovlivnily rychle rostoucí ceny ve skupině ubytování a stravování (o 7,5 %), do kterých se promítl růst cen potravin a energií. Rychlý růst zaznamenaly rovněž ceny ostatních služeb, zahrnující poradenské a administrativní služby, kadeřnictví a jiné služby (o 9,4 %). V souhrnu byl rychlý cenový růst pozorován ve většině skupin neobchodovatelných statků. Příčiny tohoto zřetelného růstového trendu zůstávají stejné jako v předchozích dvou čtvrtletích: zvyšující

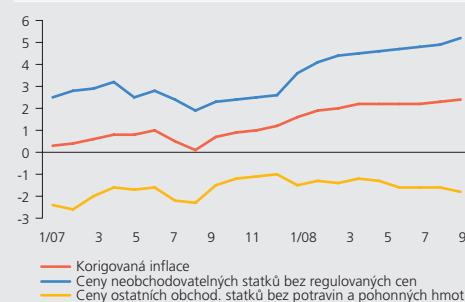
GRAF II.58 STRUKTURA RŮSTU INFLACE

Na meziroční inflaci se nadále nejvíce podílely regulované ceny a nepřímé daně
(meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)



GRAF II.59 KORIGOVANÁ INFLACE

Ve třetím čtvrtletí 2008 se korigovaná inflace vlivem rostoucích cen služeb mírně zvýšila
(meziroční změny v %)

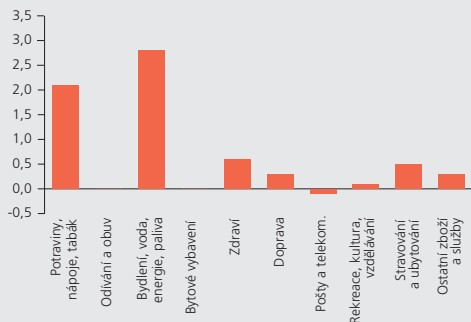


32 Čistá inflace = přírůstek indexu spotřebitelských cen po vyloučení položek regulovaných cen a očištění o vliv dalších administrativních opatření.

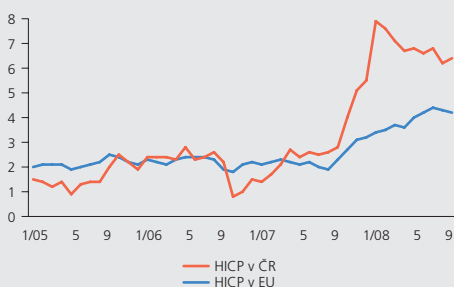
33 Cenový růst potravin včetně změn daní byl vyšší a v září dosáhl 8,6 %.

GRAF II.60 CENY VE SPOTŘEBNÍM KOŠI**Ceny ve skupině bydlení a potravin nejvíce přispěly k růstu spotřebitelských cen**

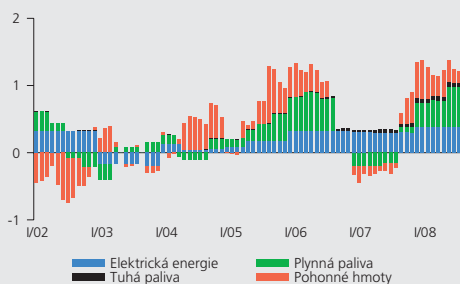
(září 2008, příspěvky v procentních bodech včetně změn nepřímých daní)

**GRAF II.61 VÝVOJ HICP V ČR A EU****Ve třetím čtvrtletí 2008 byla inflace v ČR vyšší než v průměru zemí EU**

(meziroční změny v %)

**GRAF 1 (Box) VÝVOJ CEN ENERGIÍ****Rychlý růst světových cen energií se zřetelně promítal do inflace**

(příspěvky v procentních bodech k meziročnímu růstu CPI v %)



se náklady na energie, nájemné a mzdová náročnost činností způsobená rychlejšími růstem mezd než produktivitu. K promítání těchto kumulovaných nákladových vlivů do cen přitom docházelo v podmínkách již zvolna zpomalující poptávky.

Ve skupině obchodovatelných statků (bez potravin a pohonných hmot) naopak ve třetím čtvrtletí 2008 přetrvával dlouhodobý pokles cen, který byl významně ovlivňován vývojem cen těchto statků v zahraničí a posilujícím kurzem koruny (Graf II.59). Ve třetím čtvrtletí 2008 se meziroční pokles cen v této skupině mírně prohloubil a dosáhl 1,8 %. Tento vývoj byl patrný zejména ve skupině odívání a obuv, naopak ceny bytového vybavení se ve třetím čtvrtletí velmi mírně zvýšily.

Vývoj cen pohonných hmot byl i ve třetím čtvrtletí 2008 významně ovlivňován vývojem cen ropy na světových trzích, které zaznamenaly od července letošního roku rychlý sestup z vysokých hodnot. V červnu ještě meziroční růst cen pohonných hmot dosahoval téměř 10 %, v září byl již zhruba poloviční (Graf II.57).

Při pohledu na vývoj spotřebitelských cen v členění podle hlavních skupin spotřebního koše se vliv uvedených hlavních proinflačních faktorů nejvíce projevil v cenách bydlení a potravin; na dosaženém růstu spotřebitelských cen se tyto dvě skupiny podílely ve třetím čtvrtletí ze tří čtvrtin (Graf II.60). Vliv rostoucích cen energií, administrativních opatření a dalších proinflačních faktorů byl patrný i v dalších skupinách spotřebního koše, zejména zdraví, dopravě a stravování a ubytování.

Z pohledu mezinárodního srovnání rostly ve třetím čtvrtletí 2008 spotřebitelské ceny měřené HICP v ČR nadále rychleji než v průměru zemí EU. Hlavní příčinu lze vidět v realizaci reformních opatření v ČR na počátku roku 2008, která ovlivňují vývoj spotřebitelských cen v celém průběhu roku 2008. Meziroční zvýšení HICP v zemích EU dosáhlo v září podle posledního odhadu Eurostatu 4,2 % a v ČR 6,4 %.

BOX 1**Vliv dosud rychle rostoucích světových cen energetických zdrojů na inflaci v ČR**

Výrazné oživení růstu cen energetických zdrojů na světových trzích, patrné od září 2007, zřetelně ovlivnilo vývoj inflace v ČR. V tomto boxu jsme se zaměřili na vymezení dopadu tohoto nákladového šoku do spotřebitelských cen v ČR, zejména z pohledu jeho rozsahu a rychlosti promítání do konečných cen na spotřebním trhu.

Vycházeli jsme z klasifikace cen energií ve spotřebním koši. Do skupiny energií jsou ve spotřebním koši zahrnovány ceny elektrické energie, plynu, tepla, tekutých a tuhých paliv a pohonných hmot. Jejich váha v tomto koši činí cca 13 %. Celkový dopad cen energií do inflace je pak také ovlivňován dosaženou dynamikou růstu jejich jednotlivých složek, která se často výrazně odlišuje od ostatních položek spotřebního koše. Jak vyplývá z Grafu 1 (Box), v období nejvyššího růstu světových cen energetických zdrojů na počátku roku 2008 příspěvek cen těchto složek energií k dosaženému meziročnímu růstu spotřebitelských cen přesáhl jeden procentní bod. Ceny energií ale nejsou obsaženy jen v uvedených položkách spotřebitelských cen, zprostředkovaně ovlivňují vývoj inflace i v dalších skupinách zboží a služeb. V těchto případech je však kvantifikace dopadu rostoucích cen energií do spotřebitelských cen obtížnější.

Ceny energií pro domácnosti jsou převážně regulovány, podíl energií se zcela volnou tvorbou cen je nižší. V této souvislosti je však nutné zmínit, že ceny elektrické energie, dodávek tepla a plynu jsou v současnosti regulovány již jen částečně:

samotná cena energií je určována tržními podmínkami a pouze složka služeb, související s jejich dodávkou (rozvodem) spotřebitelům, nadále podléhá regulaci.

Z uvedených položek energií se změny ve vývoji světových cen energetických surovin nejrychleji promítají do spotřebitelských cen pohonných hmot. Pohyby cen ropy korigované kurzem CZK/USD se projevují ve spotřebitelských cenách pohonných hmot se zpožděním do dvou měsíců. Spotřebitelské ceny pohonných hmot ale nereagují na pohyb cen ropy v plné míře, neboť část jejich ceny je určována pevnou sazbou spotřební daně na jeden litr a pouze zbývající část ceny je ovlivňována změnami korunových cen ropy. Pro jednotlivé typy pohonných hmot jsou stanoveny odlišné sazby spotřební daně (u současných cen benzinů činí zhruba 39 % jejich ceny, u nafty je to cca 33 %), což implikuje rozdílné dopady do jejich spotřebitelských cen.

Ceny zemního plynu na světových trzích následují změny cen ropy zhruba se zpožděním dvou až tří čtvrtletí. Důvodem této poměrně těsné vazby je nejen vzájemná zastupitelnost ropy a plynu jako energetického zdroje, ale také skutečnost, že kontrakty na zemní plyn se odvozují od minulých cen ropy. Ceny zemního plynu pro domácnosti pak se zpožděním cca do jednoho čtvrtletí reagují na změnu světových cen zemního plynu. Ke změnám regulovaných cen zemního plynu navíc dochází vždy na počátku čtvrtletí, což v případě větších výkyvů světových cen plynu může prodlužovat přenos vývoje zahraničních cen do domácích cen. Závislost cen elektrické energie na vývoji cen ropy je oproti zemnímu plynu méně zřetelná, neboť je možné ji na evropském trhu vyrábět ve větší míře pomocí jiných zdrojů (jaderné elektrárny aj.). Skladba energetických zdrojů je v jednotlivých evropských zemích odlišná, což se promítá do vynaložených nákladů na výrobu elektřiny. Spotřebitelské ceny elektřiny, jejichž „tržní“ složka je odvozována od vývoje cen elektřiny na evropském trhu, tak není primárně určována vývojem cen ropy a ropných produktů na světových trzích. Pozorována je ale korelace mezi spotřebitelskými cenami uhlí a elektřiny pro domácí trh, a to ze dvou důvodů: uhlí je významným energetickým zdrojem při výrobě elektřiny a současně je substitučním zdrojem tepla pro domácnosti. Z uvedených důvodů jsou regulované ceny elektrické energie měněny v delším časovém intervalu (obvykle ročně) než u zemního plynu, což je patrné z Grafu 1 (Box).

V ostatních skupinách spotřebního koše byl pozorován zřetelnější vliv rychle rostoucích cen energií u ostatních neobchodovatelných statků (převážně služby), kde jsou možnosti kompenzace rostoucích nákladů zvyšováním produktivity omezené. Přesto je promítání změn cen energií do tohoto segmentu spotřebitelských cen mnohem pozvolnější než u uvedených složek energií, neboť poskytovatelé služeb čelí větší konkurenci na trhu než podniky v odvětví výroby energií a kromě toho váha energií v cenách služeb je nižší.

Pro vyčíslení dopadu vlivu cen energií na spotřebitelskou inflaci je provedena simulace pomocí modelového aparátu ČNB. V simulaci je předpokládáno zvýšení cen ropy o 25 USD/barel po dobu příštích dvou let oproti stávajícímu výhledu použitým v prognóze ČNB (viz Tab.III.1). Dopad uvedeného zvýšení dolarových cen ropy na odpovídající zahraniční veličiny používané v modelovém aparátu ČNB (ve směru vyšší inflace a úrokových sazeb při téměř nezměněné poptávce) byl zpracován simulací modelu NIGEM. Vyšší ceny ropy mají vliv na růst domácích regulovaných cen i prostřednictvím vyšších cen zemního plynu. Dopad do meziročního růstu spotřebitelských cen je nejvyšší v průběhu prvního roku šoku a dosahuje 0,4 procentního bodu. Projevuje se jak v regulovaných, tak tržních cenách, přičemž kanál přenosu přes regulované ceny je výrazně silnější. Scénář poklesu cen ropy by vedl ke stejným závěrům, jen s opačným znaménkem.

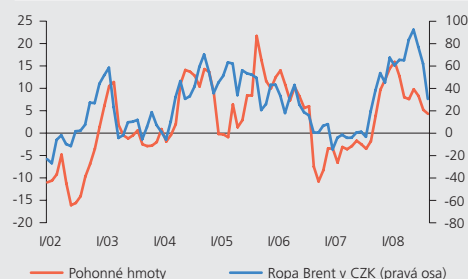
TAB. 1 (Box) VÁHY ENERGIÍ VE SPOTŘEBNÍM KOŠI

Ceny energií převážně podléhají regulaci
(v %)

Váha energií v rámci CPI	130,337
Regulované ceny	87,267
z toho:	
Elektřina	35,046
Plyn ze sítě	22,841
Propan butan	0,389
Teplota a otop pro přípravu teplé vody	28,991
Neregulované ceny	43,07
z toho:	
Tekutá paliva	0,036
Tuhá paliva	2,623
Pohonné hmoty	40,411

GRAF 2 (Box) CENY ROPY A POHONNÝCH HMOT

Ceny ropy se s krátkým zpožděním promítají do cen pohonných hmot
(meziroční změny v %)



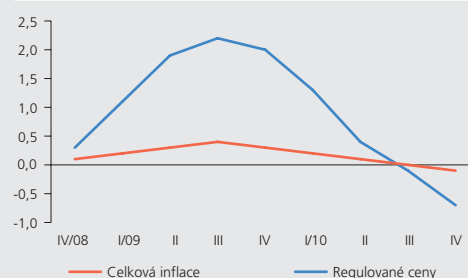
GRAF 3 (Box) CENY ELEKTRINY A TUHÝCH PALIV

Je pozorován určitý stupeň korelace mezi vývojem cen elektřiny a tuhých paliv
(meziroční změny v %)

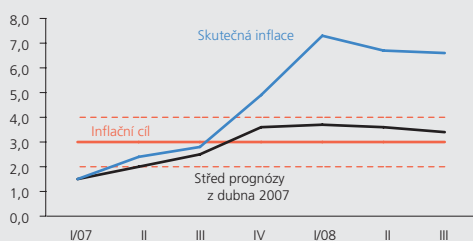


GRAF 4 (Box) CITLIVOSTNÍ SCÉNÁŘ VÝVOJE CEN ROPY

Zvýšení cen ropy o 25 USD/barel po dobu příštích dvou let může vést ke zvýšení inflace až o 0,4 procentního bodu
(meziroční změny v %)



GRAF II.62 SROVNÁNÍ PROGNÓZY SE SKUTEČNOSTÍ
Skutečná inflace se ve třetím čtvrtletí 2008 nacházela výrazně nad prognózou z dubna 2007
(meziroční změny v %)



TAB. II.7 NAPLNĚNÍ PROGNÓZY INFLACE
Nejvíce se od prognózy odchýlily regulované ceny, dopady změn nepřímých daní a ceny potravin
(meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)

	Prognóza duben 2007	Skutečnost 3. čtvrtletí 2008	Příspěvek k celkovému rozdílu ^{a)}
SPOTŘEBITELSKÉ CENY	3,4	6,6	3,2
z toho:			
regulované ceny	4,4	15,8	2,0
primární dopady změn nepřímých daní	0,6	1,5	1,0
ceny potravin ^{b)}	1,3	3,4	0,5
ceny pohonných hmot (PH) ^{b)}	5,8	5,9	0,0
korigovaná inflace bez PH ^{b)}	3,0	2,3	-0,3

a) v procentních bodech; součet jednotlivých příspěvků nemusí odpovídat celkovému rozdílu z důvodu zaokrouhlení.
b) bez primárních dopadů změn nepřímých daní

TAB. II.8 NAPLNĚNÍ PŘEDPOKLADŮ O ZAHRA NIČÍ
Zahran iční v ývoj p ůsobil na domácí ekonomiku proinflatně ve srovnání s předpoklady dubnové prognózy
(meziroční změny v %, není-li uvedeno jinak)

	II/07	III/07	IV/07	I/08	II/08	III/08	
HDP v eurozóně ^{a)} b), c)	p	2,2	2,2	1,9	2,3	2,2	2,1
	s	2,6	2,6	1,9	2,3	2,0	-
CPI v eurozóně ^{b)} c)	p	1,7	1,8	1,9	1,8	1,6	1,6
	s	1,9	2,1	2,9	3,0	3,2	3,4
1Y EURIBOR ^{d)}	p	4,1	4,1	4,0	4,0	4,0	4,0
	s	4,0	4,1	4,0	4,0	4,1	4,3
Kurz USD/EUR (úroveň)	p	1,32	1,32	1,32	1,31	1,31	1,31
	s	1,35	1,37	1,45	1,50	1,56	1,50
Cena ropy Brent (USD/barel)	p	61,2	63,0	64,2	64,9	65,4	65,7
	s	68,7	74,9	88,8	96,5	122,2	115,9

p - předpoklad, s - skutečnost

a) ve stálých cenách

b) sezonně očištěno

c) efektivní ukazatel

d) skutečnost je sledována pomocí ukazatele EONIA 3M swap

II.8.2 Vývoj inflace z pohledu plnění inflačního cíle

Celková inflace se ve třetím čtvrtletí 2008 nacházela výrazně nad inflačním cílem ČNB (Graf I.1). Tato část Zprávy o inflaci stručně analyzuje příspěvek měnové politiky ČNB k tomuto vývoji.

Při hodnocení vlivu měnové politiky na plnění inflačního cíle je třeba zpětně analyzovat prognózy a na nich založená rozhodnutí bankovní rady v rozhodném období. Měnová politika se soustředí na plnění inflačního cíle v horizontu 12–18 měsíců, rozhodným obdobím pro plnění inflačního cíle ve třetím čtvrtletí roku 2008 je proto období zhruba od ledna do září 2007. Analýza přesnosti prognóz v této kapitole se z důvodu srozumitelnosti zaměřuje pouze na srovnání prognózy sestavené v dubnu 2007 s cenovým vývojem ve třetím čtvrtletí 2008.

Prognóza z dubna 2007 očekávala postupný nárůst inflace z nízkých hodnot do horní poloviny tolerančního pásma inflačního cíle (Graf II.62). Byl prognózován růst všech složek inflace. Vývoj domácí ekonomiky měl v letech 2007 a 2008 působit proinflatně, tomu odpovídal prognózovaný postupný nárůst korigované inflace bez pohonných hmot. Zrychlit svůj růst měly podle prognózy i ceny potravin a pohonných hmot. Příspěvek regulovaných cen k celkové inflaci měl též pozvolna růst a inflaci měly také významně ovlivňovat dopady zvýšení nepřímých daní na cigarety.

Celková inflace se ve skutečnosti nejprve pohybovala blízko prognózy, od čtvrtého čtvrtletí 2007 však leží výrazně nad ní. Odchylna skutečné inflace od prognózy byla ve třetím čtvrtletí 2008 způsobena zejména výrazně vyšším růstem regulovaných cen, vyššími dopady změn nepřímých daní a rychlejším růstem cen potravin (Tab. II.7). Korigovaná inflace bez pohonných hmot naopak rostla pomaleji, než předpokládala prognóza. Prognóza růstu cen pohonných hmot ve třetím čtvrtletí 2008 se naplnila.

Vnější prostředí v souhrnu působilo na domácí inflaci ve sledovaném období ve srovnání s předpoklady dubnové prognózy proinflatně. Působení vyšší zahraniční inflace a cen ropy bylo jen částečně kompenzováno slabším kurzem dolaru vůči euru (Tab. II.8). Růst zahraniční poptávky byl nejdříve mírně vyšší, než předpokládala prognóza, ve druhém čtvrtletí 2008 však byl o něco nižší.

Nastavení měnové politiky v rozhodném období bylo podle současného pohledu v souhrnu poněkud uvolněnější, než předpokládala dubnová prognóza. Měnové podmínky byly ve druhém čtvrtletí 2007 oproti prognóze uvolněnější v důsledku slabšího kurzu a nižších reálných úrokových sazeb plynoucích z mírně vyšší než očekávané inflace. Ve třetím čtvrtletí 2007 bylo nastavení měnových podmínek zhruba v souladu s dubnovou prognózou, když kurz byl nepatrně silnější a reálné sazby nepatrně nižší.

Při hodnocení naplnění prognózy inflace je nutno vzít v úvahu změny v náhledu ČNB na fungování ekonomiky. Nejdůležitější změnou provedenou od sestavení prognózy z dubna 2007 byl přechod na nový jádrový predikční model g3 počínaje minulou Zprávou o inflaci. Vliv tohoto přechodu na vyznění prognózy inflace a jejích základních složek je však téměř zanedbatelný.

Vliv na naplnění prognózy mají i revize ekonomických ukazatelů, ke kterým došlo od jejího sestavení. Revize národních účtů vedly ke zvýšení odhadu růstu HDP v letech 2004–2006.

Vývoj od sestavení prognózy v dubnu 2007 lze na základě dnešní znalosti ČNB ohledně fungování české ekonomiky a současné znalosti skutečného ekonomického vývoje shrnout následujícím způsobem. Z dnešního pohledu uvolněnějším hodnocení měnové politiky v rozhodném období a z počátku rychlejšímu růstu zahraniční poptávky odpovídá vyšší reálná ekonomická aktivita ve srovnání s dubnovou prognózou. Vyšší než prognózovaný byl také růst nominálních mezd (Tab. II.9). Korigovaná inflace bez pohonných hmot byla i při rychlejším ekonomickém růstu nižší, než očekávala dubnová prognóza, když měnový kurz byl ve druhém čtvrtletí 2007 slabší a od čtvrtého čtvrtletí 2007 poměrně výrazně silnější, než očekávala prognóza. Celková inflace byla výrazně vyšší zejména kvůli neočekávaně rychlému růstu regulovaných cen, vyšším dopadům změn nepřímých daní a vyššímu růstu cen potravin.

Pro rozhodování bankovní rady o měnověpolitických sazbách je vedle vyznění samotné prognózy důležité posouzení rizik prognózy. Na svých jednáních mezi lednem a zářím 2007 (viz záznamy z příslušných jednání bankovní rady) hodnotila bankovní rada rizika prognózy nejdříve jako zhruba vyrovnaná, ve druhém čtvrtletí 2007 spíše jako proinflační a ve třetím čtvrtletí 2007 spíše jako protiinflační. Rozhodnutí bankovní rady však s určitým zpožděním následovala doporučení prognózy. S výhodou zpětného pohledu tak lze říci, že mírně uvolněnější měnová politika v rozhodném období ve srovnání s prognózou částečně přispěla k přestřelení inflačního cíle a celková i měnověpolitická inflace byly ve třetím čtvrtletí 2008 výrazně nad inflačním cílem.

Tab. II.9 NAPLNĚNÍ PROGNÓZY KLÍČOVÝCH VELIČÍN

Reálný ekonomický růst a růst nominálních mezd byly vyšší, než očekávala prognóza

		II/07	III/07	IV/07	I/08	II/08	III/08
3M PRIBOR (v %)	p	2,8	3,1	3,4	3,5	3,7	3,9
	s	2,8	3,3	3,8	4,0	4,2	3,9
Kurz CZK/EUR (úroveň)	p	28,0	28,0	28,0	28,0	27,9	27,7
	s	28,3	27,9	26,8	25,6	24,8	24,1
Reálný HDP a)	p	5,7	5,7	5,5	5,4	5,3	5,3
(mzr. změny v %)	s	6,6	6,6	6,3	5,4	4,5	-
Nominální mzdy a), b)	p	7,1	7,1	7,1	7,2	7,3	7,5
(mzr. změny v %)	s	7,7	7,8	8,3	9,1	9,2	-

p - prognóza, s - skutečnost

a) sezonně očištěno

b) očištěno o odhad dopadů daňových optimalizací a nižší nemocnosti v prvním čtvrtletí 2008

III.1 SHRUTÍ POČÁTEČNÍCH PODMÍNEK

*Celková inflace ve třetím čtvrtletí 2008 mírně poklesla a růst reálného HDP v dosa-
vadním průběhu roku postupně zvolňuje, stejně jako růst zaměstnanosti a nomi-
nálních mezd. Současný ekonomický vývoj je tak hodnocen jako sestup z vrcholu
hospodářského cyklu, který je doprovázen postupně odeznívajícími domácími pro-
inflačními tlaky. Opačným, protiinflačním směrem působí minulé zhodnocení měno-
vého kurzu, které domácí inflační tlaky více než kompenzuje. V souhrnu jsou tedy
aktuální inflační tlaky hodnoceny jako protiinflační.*

Inflace ve třetím čtvrtletí 2008 kolísala; v průměru oproti předchozímu čtvrtletí však mírně poklesla. Celková inflace se nadále nachází výrazně nad tolerančním pásmem inflačního cíle. Nad horním okrajem tolerančního pásma inflačního cíle se rovněž pohybuje i tzv. měnověpolitická inflace, tj. inflace očištěná o primární dopady změn nepřímých daní. Potvrzuje se tak předpoklad předchozích prognóz, že inflace zůstane na vysokých hodnotách až do třetího čtvrtletí a že začne výrazněji klesat směrem k cíli až v posledním čtvrtletí letošního roku. Stávající vysoká meziroční inflace odráží zejména dopady změn regulovaných cen a nepřímých daní, jejichž celkový příspěvek do inflace v současnosti činí více než čtyři procentní body. Růst cen potravin ve třetím čtvrtletí mírně zrychlil vlivem opožděného promítání změn spotřebních daní do cen cigaret, růst cen pohonných hmot zpomalil. Korigovaná inflace bez pohonných hmot ve třetím čtvrtletí mírně zrychlila, zůstává však nejnižší složkou celkové inflace.

Meziroční růst české ekonomiky ve druhém čtvrtletí 2008 pokračoval ve svém zpomalování. Za snížením dynamiky HDP stálo prudké snížení tvorby hrubého kapitálu, nadále je nízký i růst spotřeby domácností. Naopak vysokou dynamiku si udržuje reálný vývoz, do kterého se zatím plně nepromítlo výrazné posílení kurzu a slábnoucí růst zahraniční poptávky. Příspěvek čistého vývozu k celkovému ekonomickému růstu je tak v současnosti dominantní. Ve třetím čtvrtletí 2008 prognóza předpokládá zhruba stejné tempo ekonomického růstu jako ve druhém čtvrtletí.

Vývoj na trhu práce odpovídá sestupné fázi hospodářského cyklu. Růst zaměstnanosti zpomaluje, když k růstu velkou měrou přispívá zaměstnávání cizích státních příslušníků a pracovníků v důchodovém věku. Pokračuje pokles počtu volných pracovních míst. V souladu s tím dochází k zpomalení růstu mezd. Snížení mzdové dynamiky je výrazné zejména ve srovnání s prvním čtvrtletím letošního roku, které bylo ovlivněno daňovými optimalizacemi. Prognóza ČNB tento mimořádný vliv očišťuje, avšak i takto očištěné mzdy zpomalují tempo svého růstu. Ve třetím čtvrtletí letošního roku podle prognózy došlo k dalšímu poklesu tempa růstu nominálních mezd.

Dovozní ceny v důsledku minulé zhodnocení měnového kurzu tlumí proinflační působení domácích faktorů. Dopad kurzového zhodnocení do dovozních cen byl však částečně vyvážen vysokou zahraniční inflací.

Na základě pozorování výše popsaného vývoje a dalších informací jsou aktuální inflační tlaky hodnoceny jako protiinflační. Postupně odeznívající proinflační působení domácích nákladových faktorů (zejména mezd) je převáženo protiinflačním působením dovozních cen.

III.2 PROGNÓZA

Inflace začátkem příštího roku rychle poklesne k 3% inflačnímu cíli díky odeznění vlivu cenových šoků z přelomu let 2007 a 2008, protiinflačnímu působení minulé zhodnocení kurzu koruny a postupnému poklesu inflačních tlaků z domácí ekonomiky. Na přelomu let 2009 a 2010 se inflace již bude nacházet na úrovni 2% inflačního cíle platného od roku 2010. Prognóza očekává poměrně prudké zpomalení

ekonomického růstu. V letošním roce ekonomika ještě poroste relativně vysokým tempem, v příštím roce ale tempo růstu HDP poklesne pod 3%. Nominální měnový kurz bude po počátečních výkyvech opět zvolna zhodnocovat. S prognózou je konzistentní pokles úrokových sazeb, následovaný jejich mírným růstem na přelomu let 2009 a 2010.

III.2.1 Předpoklady prognózy

Prognóza je založena na počátečních podmínkách shrnutých v části III.1 a na předpokladech ohledně budoucího zahraničního ekonomického vývoje, vývoje regulovaných cen, úprav nepřímých daní a vývoje veřejných rozpočtů. Box 2 Tvorba cen v modelu g3 pokračuje v představování modelu g3, který je od minulých zpráv o inflaci používán pro sestavení základního scénáře prognózy.

Očekávaný vývoj vnějšího prostředí je jedním ze základních předpokladů prognózy. Pro tento účel ČNB standardně využívá publikaci Consensus Forecasts, shrnující předpovědi řady zahraničních analytických týmů, a tržní výhledy. Aktuální prognóza je založena na říjnových datech Consensus Forecasts a na tržních výhledech 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.

Prohloubení finanční krize v posledních měsících s sebou přineslo výrazné zhoršení výhledu hospodářského růstu všech světových ekonomik, země eurozóny nevyjímaje. Růst efektivního HDP v eurozóně v roce 2008 je očekáván na úrovni 1,5%, v roce 2009 poklesne na 0,5% a v roce 2010 dojde k oživení růstu na 1,4%. Zpomalování ekonomického růstu spolu s klesajícími cenami ropy, ostatních surovin a zemědělských komodit přispěje k postupnému poklesu zahraniční inflace. Pro rok 2008 je očekáván růst efektivního ukazatele spotřebitelských cen v eurozóně o 3,1%, pro rok 2009 již jen o 2,2% a pro rok 2010 se očekává růst 2,0%. Efektivní ukazatel růstu cen výrobců by po rekordně vysokém růstu v letošním roce ve výši 6,2% měl v roce příštím klesnout na 3,1%. Stejněho růstu by měl dosáhnout i v roce 2010.

Světové finanční instituce a centrální banky včetně ECB bojují s probíhající finanční krizí kroky vedoucími k uvolnění měnové politiky. Implikovaná trajektorie zahraničních úrokových sazeb, očištěná o vliv kreditního rizika a aproximovaná sazbami EONIA 3M swap, tak výrazně poklesla. Tříměsíční eurové sazby očištěné o kreditní prémii by měly ve zbytku letošního roku a v roce 2009 klesat, jejich opětovný nárůst je očekáván v roce 2010. Očekávaná průměrná hodnota zahraničních úrokových sazeb je 4,0% v letošním roce, 2,9% v roce 2009 a 3,3% v roce 2010. Očekávaná trajektorie kurzu USD/EUR byla vlivem probíhající repatriace amerických investic přehodnocena směrem k silnějšímu dolaru. Dolar by měl vůči euru z průměrné úrovně 1,37 USD/EUR v posledním čtvrtletí letošního roku postupně posilovat až k hodnotě 1,31 USD/EUR v roce 2010. K výraznému přehodnocení směrem dolů došlo u výhledu cen ropy a benzínu. Cena ropy Brent by se měla na přelomu let 2008 a 2009 pohybovat blízko úrovně 80 USD/barel a poté mírně růst k úrovni okolo 90 USD/barel v roce 2010.

Ačkoliv byl v této prognóze použitý výhled zahraničního vývoje zjišťován již po vystupňování finanční krize, existuje riziko dalšího zhoršení výhledu směrem k hlubšímu a dlouhodobějšímu hospodářskému poklesu v zahraničí. Toto riziko bylo zachyceno alternativním scénářem prognózy.

Prognóza předpokládá vysoký příspěvek domácích regulovaných cen k celkové inflaci. Regulované ceny v následujících dvou letech porostou zejména vlivem deregulace

TAB. III.1 OČEKÁVANÝ VNĚJŠÍ VÝVOJ
Výhled vnějšího prostředí se posunul k nižšímu ekonomickému růstu, nižším cenám ropy a uvolnění měnové politiky
(čtvrtletní průměry)

	I/08	II/08	III/08	IV/08	I/09	II/09	III/09	IV/09
Cena ropy - Brent (USD/barel)	84,1	82,3	85,1	87,0	88,3	89,5	90,4	
HDP eurozóny ^{a)}	0,7	-0,2	0,1	0,8	1,2	1,3	1,4	
Ceny výrobců eurozóny ^{a)}	5,9	4,7	2,7	2,1	3,0	3,2	3,2	
Spotřebitelské ceny eurozóny ^{a)}	2,9	2,5	2,2	2,0	1,9	1,9	2,0	
Kurz USD/EUR	1,37	1,37	1,36	1,35	1,33	1,32	1,31	
EONIA 3M swap (%)	3,8	3,0	2,9	2,7	2,8	3,2	3,4	

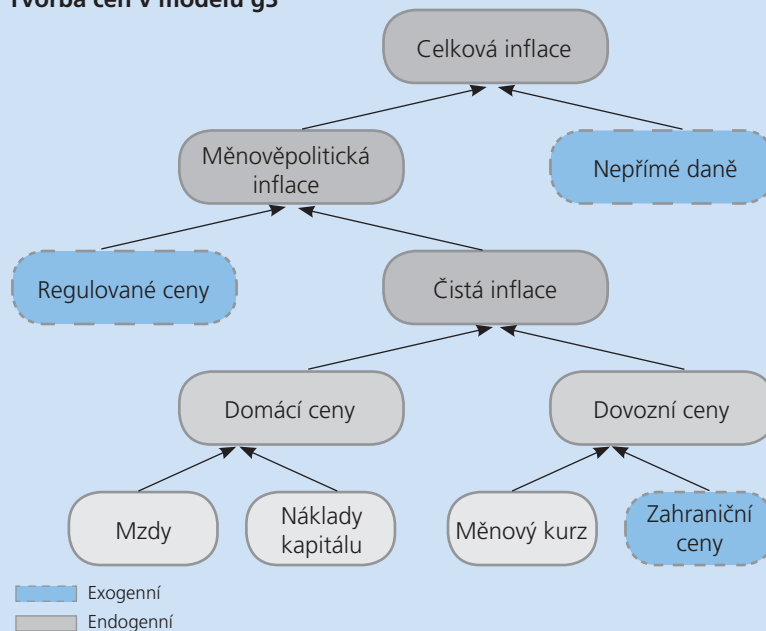
a) efektivní ukazatel, mzr. změny v %

nájemného a růstu cen elektřiny. V případě růstu nájemného v roce 2010 prognóza nepředpokládá zvýšení nájemného až k maximální hranici odvozené ze současné legislativy a očekává, že průměrné zvýšení nájemného dosáhne zhruba 29%. Po růstu o téměř 17% ke konci roku 2008 regulované ceny porostou koncem roku 2009 o necelých 5% a zhruba o 6% koncem roku 2010.

Součástí předpokladů prognózy je i výhled primárních dopadů změn nepřímých daní, které jsou předmětem výjimek z plnění inflačního cíle. Primární dopady zvýšení daně z přidané hodnoty a harmonizace spotřebních a ekologických daní s pravidly EU z roku 2008 budou v meziročním růstu spotřebitelských cen doznívat až do poloviny roku 2009. Ke konci roku 2008 dosáhne jejich dopad do neregulovaných cen 1,4 procentního bodu, koncem roku 2009 však již bude nulový.

Odhad deficitu vládního sektoru v roce 2008 byl snížen na 0,8% HDP a pro rok 2009 naopak mírně zvýšen na 1,4% HDP. Pro rok 2010 je v prognóze předpokládán schodek ve výši 1,6% HDP. Na základě zpřesněných údajů o hospodaření vládního sektoru v minulém roce byl pro letošní a příští rok snížen odhad vládních investic, naopak byl zvýšen odhad nominální spotřeby vlády a inkasa nepřímých daní. Nižší prognóza ekonomického růstu se ale promítla do snížení odhadu celkových daňových výnosů, nejvíce u výběru přímých daní a pojistného na sociální zabezpečení. Prohloubení deficitu v roce 2010 souvisí zejména s poklesem inkasa daně z příjmu právnických osob v důsledku snížení její sazby a s dopady nového zákona o nemocenském pojištění.

BOX 2 Tvorba cen v modelu g3



Spotřebitelské ceny jsou v modelu g3 určovány cenami statků vyrobených v domácí ekonomice a cenami dovážených statků. Ceny doma vyrobených statků (domácí ceny) a ceny dovážených statků (dovozní ceny) jsou strnulé v domácí měně a jsou tvořeny cenovou přírážkou k nominálním mezním nákladům.

Hlavními náklady pro výrobu domácího zboží a služeb jsou náklady práce a kapitálu. Pro dovezené statky představuje náklady cena statků v zahraniční měně a nominální měnový kurz. Vzhledem k cenovým rigiditám se změny nominálních mezních nákladů promítají do koncových cen se zpožděním.

Firmy nemohou měnit ceny v každém období a cenovou reakci na změnu nominálních mezních nákladů rozkládají v čase na úkor svých cenových přírůžek (ziskových marží) zejména z důvodu cenové elasticity poptávky.

Nákladové tlaky na koncové ceny charakterizují reálné mezní náklady, resp. mezeira reálných mezních nákladů. Reálné mezní náklady jsou měřeny jako podíl nominálních mezních nákladů a ceny produkce, a jsou tedy převrácenou hodnotou cenové přírůžky. Růst nominálních mezních nákladů výrobce bez odpovídajícího růstu koncové ceny vede k poklesu cenové přírůžky, tj. k růstu reálných mezních nákladů. Růst reálných mezních nákladů, resp. kladná mezeira reálných mezních nákladů, představují nákladové tlaky na budoucí růst cen. O mezeře v reálných mezních nákladech hovoříme proto, že se jedná o odchylku od požadované úrovně reálných mezních nákladů, a tedy i od požadované úrovně cenové přírůžky. Do tvorby cen vstupuje nejenom aktuální úroveň nominálních, resp. reálných mezních nákladů, ale také jejich očekávaný vývoj.

Dovozní ceny a domácí ceny zboží mezispotřeby představují výrobní náklady statků konečné spotřeby. Ceny statků konečné spotřeby jsou opět strnulé a jejich změny tvoří čistou inflaci. Mezeira reálných mezních nákladů v sektoru spotřebních statků je pak hlavním indikátorem celkových nákladových tlaků v ekonomice.

Čistá inflace spolu s regulovanými cenami a změnami nepřímých daní určuje vývoj celkové spotřebitelské inflace. Měnová autorita cíluje měnověpolitickou inflaci, tj. celkovou spotřebitelskou inflaci očištěnou o primární dopady změn nepřímých daní.

Z pohledu predikce vývoje inflace je budoucí vývoj nepřímých daní, regulovaných cen a cen zahraničních výrobců chápán jako exogenní, není tedy modelován vnitřními modelovými mechanismy.

Struktura tvorby cen v modelu g3 spolu s kaskádou cenových strnulostí umožňuje replikovat pozorovaná data a cyklické chování ekonomiky.

III.2.2 Vyznění prognózy

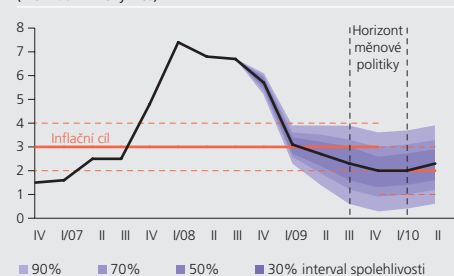
Celková inflace se bude do konce roku 2008 nacházet nad tolerančním pásmem inflačního cíle. Na počátku roku 2009 inflace rychle poklesne a následně se postupně dostane až pod 3% inflační cíl. V horizontu měnové politiky, tj. na přelomu let 2009 a 2010, se celková inflace již bude nacházet na úrovni 2% inflačního cíle platného od začátku roku 2010 (Graf III.1).

Měnověpolitická inflace, tj. inflace očištěná o primární dopady změn nepřímých daní, klesne v průběhu čtvrtého čtvrtletí 2008 do horní poloviny tolerančního pásma inflačního cíle (Graf III.2). Primární dopady změn nepřímých daní budou v prvním pololetí 2009 postupně klesat a od třetího čtvrtletí 2009, tj. i na horizontu měnové politiky ve čtvrtém čtvrtletí 2009 a prvním čtvrtletí 2010, je prognóza měnověpolitické inflace již shodná s prognózou celkové inflace.

Ačkoliv příspěvek regulovaných cen do celkové inflace v roce 2009 výrazně poklesne, nadále zůstane významný (Tab. III.2). V letech 2009 a 2010 se regulované ceny budou na celkové inflaci podílet zhruba jednou polovinou. Vývoj ostatních složek inflace bude ovlivněn postupným dopadem minulého zhodnocení měnového kurzu přes dovozní ceny a poklesem domácích cenových tlaků v důsledku zpomalení

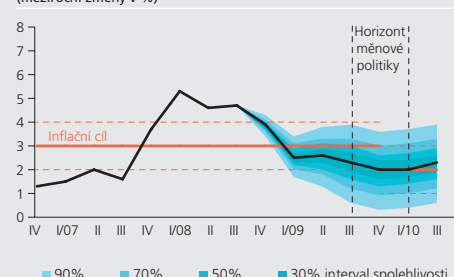
GRAF III.1 PROGNÓZA CELKOVÉ INFLACE

Prognóza celkové inflace se na horizontu měnové politiky nachází na úrovni 2% inflačního cíle platného od roku 2010 (meziroční změny v %)



GRAF III.2 PROGNÓZA MĚNOVĚPOLITICKÉ INFLACE

Měnověpolitická inflace je na horizontu měnové politiky shodná s celkovou inflací (meziroční změny v %)



TAB. III.2 PROGNOZA HLAVNÍCH SLOŽEK INFLACE

Na prognóze budou mít nadále na inflaci významný vliv regulované ceny (meziroční změny v %, čtvrtletní průměry)

	IV/08	I/09	II/09	III/09	IV/09	I/10	II/10
SPOTŘEBITELSKÉ CENY	5,7	3,1	2,7	2,3	2,0	2,0	2,3
Regulované ceny ^{a)}	16,7	9,5	7,3	6,2	4,6	4,7	6,4
Primární dopady změn nepřímých daní ve spotřebitelských cenách ^{b)}	1,8	0,6	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Čistá inflace ^{c)}	1,6	1,5	1,6	1,6	1,4	1,4	1,5
Ceny potravin, nápoje, tabák ^{d)}	0,6	0,5	1,5	0,5	-0,6	0,0	0,5
Korigovaná inflace bez pohonných hmot ^{e)}	2,3	2,4	2,3	2,5	2,2	1,8	1,8
Ceny pohonných hmot ^{e)}	-1,4	-3,5	-6,0	-3,7	3,1	5,7	4,9

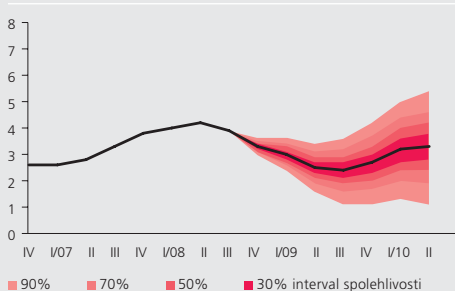
Měnověpolitická inflace^{a)}

- 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 PROGNOZA ÚROKOVÝCH SAZEB

S prognózou je konzistentní pokles úrokových sazeb, následovaný jejich mírným růstem na přelomu let 2009 a 2010

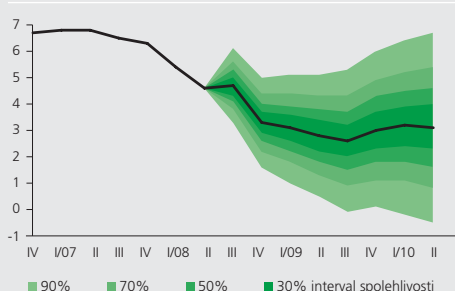
(3M PRIBOR v %)



GRAF III.4 PROGNOZA RŮSTU HDP

Růst HDP ve zbytku roku 2008 a v roce 2009 výrazně zpomalí

(meziroční změny v %, sezonně očištěno)



TAB. III.3 PROGNOZA HLAVNÍCH SLOŽEK HDP

Za snížením růstu HDP v roce 2009 bude stát zejména zpomalení vývozu (meziroční změny v %, sezonně očištěno)

	2008	2009	2010
HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT	4,5	2,9	3,1
Spotřeba domácností	3,0	3,5	3,5
Spotřeba vlády	0,3	1,2	1,0
Tvorba hrubého kapitálu	1,3	2,0	4,0
Dovoz zboží a služeb	9,2	6,1	7,4
Vývoz zboží a služeb	12,0	6,2	7,0
Čistý vývoz zboží a služeb (v mlrd. Kč, ve stálých cenách)	120,4	128,4	120,1

hospodářského růstu a růstu mezd. Korigovaná inflace bez pohonných hmot bude nejdříve vlivem stále proinflačního působení domácích nákladových tlaků stagnovat, na přelomu let 2009 a 2010 však spolu s odezněním těchto tlaků klesne pod 2 %. Ceny sloučené skupiny potravin budou ještě v posledním čtvrtletí letošního roku ovlivněny zpožděným promítnutím zvýšení spotřebních daní do cen cigaret. Po odeznění tohoto vlivu budou ceny potravin zpomalovat v důsledku poklesu světových cen zemědělských výrobků, potravin a minulého zhodnocení nominálního kurzu. V roce 2010 pak obnoví mírný růst. Podobný vývoj je prognózován u cen pohonných hmot, které budou v roce 2009 klesat vlivem současného poklesu cen ropy. V roce 2010 se ceny pohonných hmot vrátí k mírnému růstu.

S prognózou je konzistentní pokles úrokových sazeb, následovaný jejich mírným růstem na přelomu let 2009 a 2010 (Graf III.3). Pokles úrokových sazeb ve zbytku letošního roku a v první polovině roku 2009 vyplývá z protiinflačního působení nákladových inflačních faktorů a také z krátkodobého výhledu zahraničních úrokových sazeb. S návratem inflace k cíli se prognózou implikovaná sazba navrací ke své politicky neutrální úrovni, která je předpokládána na úrovni 3 %. K opětovnému růstu úrokových sazeb v roce 2010 přispívá též předpokládaný růst zahraničních úrokových sazeb a opětovně mírné zrychlení růstu regulovaných cen.

V důsledku snížení domácích úrokových sazeb se neotevře kladný úrokový diferenciál vůči eurovým sazbám, což bude mírnit tlaky na zhodnocování měnového kurzu. Nominální měnový kurz tak bude po počátečních výkyvech zhodnocovat již jen mírně.

Prognóza očekává poměrně prudké zpomalení ekonomického růstu (Graf III.4). V letošním roce ekonomika ještě poroste relativně vysokým tempem 4,6 %. Zpožděné dopady zhodnoceného měnového kurzu spolu se zpomalováním zahraniční poptávky povedou ale v příštím roce k poklesu tempa růstu HDP až pod úroveň 3 %. V souladu s předpokládaným oživením růstu zahraniční poptávky v roce 2010 dojde k mírnému oživení růstu reálného HDP, který se však bude stále pohybovat blízko 3 %.

Spotřeba domácností v dosavadním průběhu roku zpomalovala zejména vlivem zvolnění růstu reálného disponibilního důchodu, ve kterém se projevil nárůst inflace a dopady fiskální reformy. Růst spotřeby se však již v posledním čtvrtletí roku začne mírně zvyšovat v důsledku mírného zvýšení tempa růstu reálných mezd, které bude odrážet zejména pokles inflace, a poklesu reálných úrokových sazeb. Růst reálných mezd bude pokračovat i v příštím roce, a dojde tak k urychlení růstu spotřeby i navzdory mírnému poklesu zaměstnanosti a zpomalení růstu nominálních mezd. V letech 2008 spotřeba poroste tempem 2,9 %, v letech 2009 a 2010 se její růst mírně zvýší na 3,5 %.

Tvorba hrubého kapitálu bude v letech 2008 a 2009 tlumena slabou zahraniční poptávkou. Ke zrychlení tempa růstu tvorby hrubého kapitálu dojde až v roce 2010 v souvislosti s opětovným oživením v zahraničí. V souvislosti se současnou situací na finančních trzích prognóza předpokládá její negativní dopad na vývoj investic. Po letošním prudkém zpomalení růstu celkových investic na zhruba 1 % dojde v dalších letech k mírnému oživení růstu investic. V roce 2009 porostou celkové investice zhruba 2 % a v roce 2010 zhruba 4 % tempem.

Zpomalení zahraničního růstu se nejvíce promítne do vývoje reálného vývozu (Tab. III.3). K poklesu růstu vývozu bude v nejbližších čtvrtletích přispívat i snížení cenové konkurenceschopnosti z důvodu rychlého zhodnocení reálného kurzu během druhé poloviny roku 2007 a první poloviny roku 2008. S pozvolným znovuoživením zahraniční poptávky a obnovením cenové konkurenceschopnosti dojde k opětovnému mírnému zrychlení vývozní dynamiky. Růst dovozu na začátku prognózy rovněž významně zpomaluje, toto zpomalení je však nižší než propad vývozní dynamiky. Příspěvek čistého vývozu k reálnému růstu HDP se tak v roce 2009 prudce sníží a v letech 2009 a 2010 bude téměř nulový.

Na trhu práce bude zpomalení ekonomického růstu provázeno výrazným zvolněním růstu nominálních mezd, postupným poklesem zaměstnanosti a naopak nárůstem nezaměstnanosti (Tab. III.4). Tlaky na zpomalení mzdové dynamiky budou plynout zejména z poklesu ziskovosti výrobců při výrazném zhodnocení nominálního kurzu a současné úrovni nákladů práce. Průměrná nominální mzda v ekonomice tak v roce 2008 poroste tempem 8,4 %, v roce 2009 se její růst sníží na necelých 7 % a v roce 2010 na necelých 6 %. Vyšších temp mzdového růstu bude dosahováno v podnikatelské sféře, avšak předstih tempa růstu v podnikatelské sféře před růstem v nepodnikatelské sféře se oproti letošnímu roku výrazně sníží. Tempo růstu zaměstnanosti bude postupně zpomalovat až k poklesu o 1,5 % v roce 2010. V souladu s tím by měla postupně narůstat míra nezaměstnanosti.

III.2.3 Alternativní scénář prognózy

Základní scénář prognózy zachycuje z pohledu ČNB nejpravděpodobnější vývoj ekonomiky. Prognóza jednotlivých proměnných je však spojena s řadou nejistot. Vzhledem k aktuálním nejistotám spojeným s dopady finanční krize byl vedle základního scénáře zpracován alternativní scénář budoucího vývoje české ekonomiky, zachycující riziko nižšího zahraničního růstu doprovázeného výraznějším zpomalením domácí ekonomiky.

Alternativní scénář vývoje zahraničního prostředí předpokládá výrazný propad zahraničního ekonomického růstu a s ním konzistentní pokles zahraniční inflace a zahraničních úrokových sazeb. V průměru o 1 procentní bod nižší zahraniční růst by vedl ke snížení dynamiky domácího vývozu a následně i ke snížení růstu reálné ekonomické aktivity v domácí ekonomice. Nižší růst HDP v alternativním scénáři (Graf III.7) vyvolává nižší růst nominálních mezd a nižší domácí inflační tlaky. Tento vliv je jen částečně kompenzován proinflačním působením snížené produktivity práce. Náhlý a výrazný propad zahraniční poptávky při stále rostoucí domácí poptávce v důsledku vyhlazení spotřeby vyústí v prohloubení deficitu běžného účtu a ve snížení čistých zahraničních aktiv. Zhoršení dluhové pozice země je reflektováno v růstu rizikové prémie. Vyšší prémie pak tlačí na nominální kurz koruny, který se oproti základnímu scénáři prognózy nachází na slabší úrovni.

Implikovaný výhled sazeb je v alternativním scénáři jen mírně pod základním scénářem prognózy (Graf III.6) při výrazně nižším reálném ekonomickém růstu, neboť protiinflační působení nižší reálné ekonomické aktivity je kompenzováno proinflačním vlivem znehodnocení měnového kurzu. Protisměrné působení těchto faktorů a reakce centrální banky vedou k téměř nezměněným trajektoriím celkové a měnověpolitické inflace (Graf III.5).

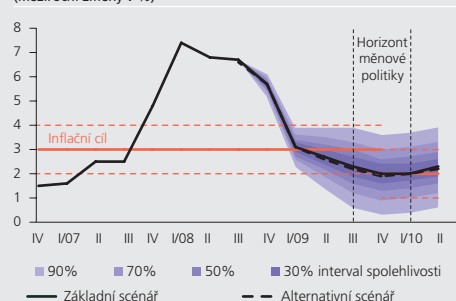
Tab. III.4 PROGNÓZA VYBRANÝCH VELIČIN
Růst průměrné nominální mzdy v letech 2009 a 2010 zpomalí (meziroční změny v %)

	2008	2009	2010
Reálný hrubý disponibilní důchod domácností	2,8	3,5	2,6
Zaměstnanost celkem	1,6	-0,3	-1,5
Míra nezaměstnanosti (v %) ^{a)}	4,3	4,8	5,9
Produktivita práce	2,7	3,2	4,7
Průměrná nominální mzda	8,4	6,6	5,6
Průměrná nominální mzda v podnikatelské sféře	9,8	7,0	5,7
Podíl deficitu BÚ na HDP (v %)	-1,4	0,0	0,5
MZ	9,1	10,9	8,4

a) dle metodiky ILO

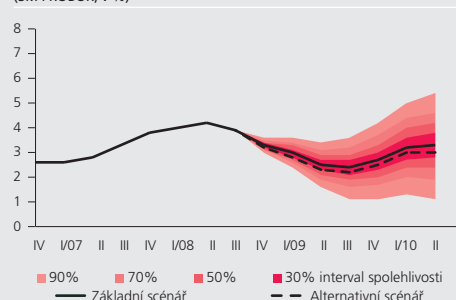
Graf III.5 ALTERNATIVNÍ PROGNÓZA INFLACE

Celková ani měnověpolitická inflace se v alternativním scénáři výrazně neliší od základního scénáře (meziroční změny v %)



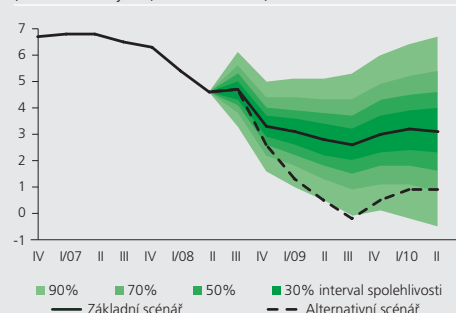
Graf III.6 ALTERNATIVNÍ PROGNÓZA SAZEB

S alternativním scénářem jsou konzistentní mírně nižší úrokové sazby než v základním scénáři (3M PROBOR, v %)



Graf III.7 ALTERNATIVNÍ PROGNÓZA RŮSTU HDP

Růst HDP je v alternativním scénáři výrazně nižší než v základním scénáři (meziroční změny v %, sezonně očištěno)



III.3 OČEKÁVÁNÍ EKONOMICKÝCH SUBJEKTŮ

Ve třetím čtvrtletí poklesly ukazatele inflace očekávané v ročním horizontu. Také očekávané hodnoty úrokových sazeb se posunuly na nižší hladinu.

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 klesla pod úroveň 3% inflačního cíle ČNB (Tab. III.5). Analytici do svých predikcí promítli očekávané protiinflační působení reálné ekonomiky, pokles cen komodit a pomalejší růst mezd. Inflační očekávání podniků se také snížila, stále se však pohybují na vyšší úrovni. V tříletém horizontu inflační očekávání finančního trhu i podniků stagnovala a nadále přesahovala 2% inflační cíl platný pro období od ledna 2010.

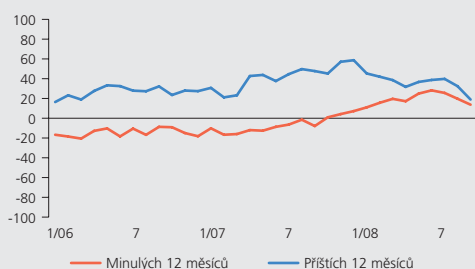
Indikátor vnímané inflace se ve třetím čtvrtletí nadále pohyboval v kladných hodnotách (Graf III.8). To znamená, že domácnosti v průměru mínily, že ceny během minulých 12 měsíců spíše rostly. Indikátor očekávané inflace se také pohyboval v kladných hodnotách, tj. počet respondentů, kteří očekávali v příštích 12 měsících rychlejší cenový růst než v minulosti, převyšoval počet těch, kteří očekávali cenovou stabilitu. Oba tyto indikátory však během třetího čtvrtletí poklesly.

Hodnoty budoucích úrokových sazeb očekávané finančními analytiky se v průběhu třetího čtvrtletí také snížily, a to pro všechny sledované splatnosti. Trajektorie úrokových sazeb, která je konzistentní s výše popsanou prognózou ČNB, je pro nejbližší období v souladu s očekáváním analytiků finančního trhu. V delším horizontu leží tato trajektorie na mírně nižší hladině.

Tab. III.5 INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ
Inflační očekávání se snížila
(v %)

	12/07	7/08	8/08	9/08	10/08
SPOTŘEBITELSKÉ CENY					
horizont 1R:					
finanční trh	4,5	3,1	3,0	2,8	2,5
podniky	4,9			4,1	
horizont 3R:					
finanční trh	2,7	2,6	2,6	2,6	2,5
podniky	3,8			3,8	
1R PRIBOR					
horizont 1R:					
finanční trh	4,1	4,0	3,7	3,7	3,5

Graf III.8 VNÍMANÁ A OČEKÁVANÁ INFLACE
Inflace očekávaná domácnostmi se ve třetím čtvrtletí snížila



Pramen: European Commission Business and Consumer Survey

ČNB ZAČNE ZVEŘEJŇOVAT PROGNÓZOVANOU TRAJEKTORII NOMINÁLNÍHO MĚNOVÉHO KURZU

Bankovní rada na svém zasedání dne 30. října 2008 rozhodla, že počínaje první prognózou v roce 2009 začne ČNB zveřejňovat svoji prognózu nominálního měnového kurzu CZK/EUR v číselné podobě, formou tzv. vějířového grafu.

ČNB se tím stane jedinou centrální bankou na světě, která zveřejňuje prognózu nominálního kurzu ke konkrétní měně (přitom jen několik málo nejvyspělejších centrálních bank cílujících inflaci v současnosti zveřejňuje svou prognózu kurzu v efektivním vyjádření). ČNB se tak dostává na samý vrchol v komunikační otevřenosti a transparentnosti měnové politiky.

Do současnosti ČNB zveřejňovala svoji prognózu měnového kurzu pouze formou slovního popisu. Po vyhodnocení téměř roční zkušenosti ČNB s publikováním trajektorie úrokových sazeb konzistentní s prognózou však bankovní rada dospěla k názoru, že lze přistoupit ke zveřejňování číselné prognózy i v případě měnového kurzu. Stejně jako v případě trajektorie úrokových sazeb lze předpokládat, že s přispěním komunikace ČNB bude publikovaná trajektorie měnového kurzu veřejností správně chápána jako podmíněna přijatými předpoklady prognózy a informacemi dostupnými v době jejího zpracování. Nové informace získané od zpracování prognózy spolu s faktory, které nejsou zachyceny v prognóze ČNB, mohou vychylovat skutečný vývoj kurzu od prognózy. K zachycení míry této nejistoty, která je u měnového kurzu obecně vysoká, bude použit vějířový graf, stejně jako je tomu již dnes u prognózy dalších hlavních veličin.

Zveřejňování prognózy měnového kurzu v číselné podobě bude znamenat dosažení plné transparency prognózy ČNB. Tím se posílí i transparentnost měnověpolitických úvah bankovní rady, což umožní vnějším pozorovatelům lépe porozumět měnové politice ČNB.

ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 25. ZÁŘÍ 2008

Přítomni:

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

Jednání bankovní rady bylo zahájeno prezentací šesté situační zprávy, která vyhodnotila nově dostupné informace a jejich vliv na naplňování rizik prognózy inflace z páté situační zprávy. Nová situační zpráva hodnotila rizika ve vztahu k prognóze v souhrnu jako mírně protiinflační.

Srpnová inflace ve výši 6,5 % byla o 0,3 procentního bodu nižší oproti prognóze. K nižší inflaci v srpnu nejvíce přispěl nižší růst cen potravin a nižší ceny pohonných hmot. Předpoklad o výši dopadů změn nepřímých daní a regulovaných cen se naplňuje. Korigovaná inflace bez pohonných hmot byla naopak ve srovnání s prognózou o 0,2 procentního bodu vyšší. Domácí ekonomický růst byl ve druhém čtvrtletí letošního roku oproti předpokladu prognózy nepatrně nižší, pod prognózou byl i růst mezd v podnikatelském sektoru. Mírně protiinflačním směrem působí rovněž vývoj měnového kurzu, který v průběhu třetího čtvrtletí oproti prognóze v průměru zhodnotil více.

Výhled vývoje v zahraničí je zatížen nejistotou v souvislosti s prohlubující se krizí na světových finančních trzích. Informace dostupné při zpracování situační zprávy naznačují riziko možného protiinflačního působení vnějšího prostředí. Je rovněž možné, že vlivem klesajících světových cen energií dojde ke snížení výhledu domácích regulovaných cen energií. Jako protiinflační byla vyhodnocena rovněž krátkodobá rizika vývoje cen potravin a pohonných hmot.

Po prezentaci situační zprávy bankovní rada přistoupila k diskusi. Bankovní rada se shodovala, že celková bilance rizik je mírně protiinflační. Informace o prohlubující se krizi na světových finančních trzích znamenají dodatečná rizika oběma směry, která jsou navíc zatížena velkou nejistotou. Nové údaje jsou také vysoce volatilní. Bankovní rada konstatovala, že snížení ekonomického růstu z důvodu zhoršeného výhledu vnější poptávky může být oproti prognóze výraznější.

V souvislosti s předpokládaným budoucím vývojem inflace bylo konstатовáno, že inflace se bude vracet ke stávajícímu inflačnímu cíli ve výši 3 %. A dále, že na horizontu měnové politiky se však inflace bude nacházet stále nad středem inflačního cíle ve výši 2 %, který je platný od počátku roku 2010. Zazněl názor, že právě s ohledem na nový inflační cíl by sazby měly zůstat nezměněny. V diskusi zaznělo, že se základním scénářem prognózy z páté situační zprávy je konzistentní klesající trajektorie sazeb do konce letošního roku a že míra nejistoty prognózy byla vyjádřena alternativním scénářem, se kterým jsou oproti základnímu scénáři konzistentní vyšší sazby a jejich pozdější návrat k nižším hodnotám. Oproti tomu bylo řečeno, že stejně tak se může realita od prognózy odchýlit opačným směrem a dnes se tímto směrem odchyluje.

V diskusi o rizicích prognózy bylo opakovaně řečeno, že mírně vyšší korigovaná inflace bez pohonných hmot může znamenat proinflační riziko. Opakovaně bylo konstатовáno, že vyšší aktuální inflace se může promítnout do inflačních očekávání. Zazněl i názor, že se vysoká inflace do inflačních očekávání již promítla, a proto nedojde ke zpomalení inflace a k rychlému návratu inflace k inflačnímu cíli. Bylo také konstатовáno, že není jasné, zda se mzdy budou vyvíjet směrem proinflačním nebo protiinflačním.

Bankovní rada podrobně diskutovala vývoj světové finanční krize a její možné dopady na českou ekonomiku. Bylo uvedeno, že se výrazně snižuje výhled růstu zahraniční poptávky a že se dopady finanční krize bezpochyby projeví i v Evropě. Proto lze očekávat, že růst domácí ekonomiky bude nižší ve srovnání s prognózou. Bylo také řečeno, že zatím v České republice nejsou patrné žádné bezprostřední dopady finanční krize na samotný finanční sektor. Opakovaně bylo řečeno, že není možné očekávat rychlé odeznění důsledků finanční krize pro vývoj zahraniční poptávky. Zazněly i názory, že vývoj ve světě je nejistý a že je obtížné vyhodnotit dopad finanční krize. Bylo přitom poukázáno na výkyvy kurzu dolaru, který je velmi citlivý na nové zprávy o probíhající krizi.

Bankovní rada konstatovala, že aktuální vývoj měnového kurzu je protiinflačním rizikem prognózy. Panovala shoda, že budoucí vývoj kurzu je zatížen velkou nejistotou. Silnější než prognózovaný kurz by mohl být důsledkem přetrvávající role koruny jako „bezpečného přístavu“. Zazněly ale také názory, že po odeznění finanční krize koruna ztratí částečně tuto roli a mohla by oslavit. Bylo také uvedeno, že ECB zřejmě v nejbližších měsících nesníží sazby, a proto by případné snížení sazeb ČNB prohloubilo záporný úrokový diferenciál. V reakci na to by mohl kurz výrazněji oslavit. Naproti tomu však bylo konstatováno, že podobná úroveň úrokového diferenciálu již byla zaznamenána v minulosti bez větších důsledků pro kurz. V diskuzi bylo také připomenuto, že i po tomto případném oslabení by v meziročním vyjádření kurz koruny vykazoval významnou apreciaci.

V diskuzi bylo řečeno, že protiinflační riziko prognózy představuje vývoj cen ropy a potravin. Krátkodobý výhled cen těchto komodit je oproti předpokladu prognózy příznivější. V případě cen potravin tomu nasvědčuje významně vyšší sklizeň ve srovnání s předchozím rokem a očekávaná nižší poptávka po potravinách. Dále bylo uvedeno, že kurz dolaru zmírňuje výkyvy v cenách ropy. Opakovaně zazněl i názor, že výhled cen ropy a potravin je zatížen velkou nejistotou.

Po projednání situační zprávy rozhodla bankovní rada ČNB většinou hlasů ponechat limitní úrokovou sazbu pro dvoutýdenní repo operace nezměněnou na stávající úrovni 3,50 %. Pro toto rozhodnutí hlasovali čtyři členové bankovní rady: guvernér Tůma, viceguvernér Hampl, vrchní ředitel Holman a vrchní ředitel Tomšík. Dva členové hlasovali pro snížení sazeb o 0,25 procentního bodu: viceguvernér Singer a vrchní ředitel Řežábek.

ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB DNE 6. LISTOPADU 2008

Přítomni:

guvernér Z. Tůma, viceguvernér M. Singer, viceguvernér M. Hampl, vrchní ředitel P. Řežábek, vrchní ředitel V. Tomšík

Jednání bankovní rady bylo zahájeno prezentací sedmé situační zprávy přinášející novou makroekonomickou prognózu. Celková inflace se ve třetím čtvrtletí 2008 stále nacházela výrazně nad tolerančním pásmem inflačního cíle. Začala však výrazněji klesat a dostala se o 0,3 procentního bodu pod úroveň předcházející prognózy. Domácí ekonomika pokračovala v sestupu z vrcholu hospodářského cyklu. Postupně odeznívало proinflační působení domácích nákladových tlaků zejména v mzdové oblasti, které bylo převáženo protiinflačním působením dovozních cen v důsledku minulého zhodnocení měnového kurzu. Výchozí inflační tlaky byly hodnoceny jako protiinflační.

Podle nové prognózy inflace začátkem příštího roku rychle poklesne k inflačnímu cíli ve výši 3 % díky odeznění dopadů cenových šoků z přelomu let 2007 a 2008, protiinflačnímu působení zhodnocení kurzu koruny a poklesu domácích cenových tlaků v důsledku zpomalení ekonomické aktivity a utlumení mzdového růstu. Na přelomu let 2009 a 2010 se pak inflace již bude nacházet na úrovni nového inflačního cíle ve výši 2 % platného od roku 2010. Prognóza očekává výrazné oslabení hospodářského růstu. Zatímco v letošním roce vykáže ekonomika ještě relativně vysoké tempo růstu, v příštím roce růst HDP poklesne pod 3 % v důsledku zpožděných dopadů zhodnocení měnového kurzu a zpomalování zahraniční poptávky. V roce 2010 dojde jen k mírnému zvýšení růstu domácího HDP v důsledku postupného oživování zahraniční poptávky. S prognózou je konzistentní pokles úrokových sazeb, následovaný jejich mírným růstem na přelomu let 2009 a 2010. Nová situační zpráva hodnotí rizika základního scénáře prognózy jako protiinflační. Riziko hlubšího a dlouhodobějšího hospodářského poklesu v zahraničí bylo zachyceno alternativním scénářem prognózy, se kterým jsou oproti základnímu scénáři konzistentní jen mírně nižší sazby při prakticky stejné trajektorii celkové a měnověpolitické inflace, ale při výrazně nižším růstu ekonomiky.

Po prezentaci situační zprávy bankovní rada diskutovala novou prognózu a s ní spojená rizika. Členové bankovní rady se shodovali, že celková bilance rizik jednoznačně směřuje protiinflačním směrem a že nové informace od předcházejícího měnového jednání i od dokončení nové prognózy míří směrem k výraznějšímu snižování úrokových sazeb. Jedná se zejména o zhoršující se výhled eurozóny, pokles úrokových sazeb ve světě a výrazný propad cen komodit, energetických surovin a potravin. Protiinflačním faktorem zůstává i měnový kurz, který nadále vykazuje poměrně výrazné meziroční zhodnocení. V diskuzi o rizicích prognózy byly za potenciálně proinflační faktory označeny pouze možný pokles tempa růstu potenciálního výstupu a přetrvávající relativně vysoký růst nominálních mzdových jednotkových nákladů.

Bankovní rada konstatovala, že domácí ekonomika je v současnosti vystavena výjimečné kombinaci protiinflačních šoků nákladového, kurzového a poptávkového typu. Tato situace může mít trvalejší charakter, neboť těžiště se posunuje směrem k poptávkovému šoku. Ochlazování ekonomické aktivity v zahraničí se postupně přenáší i do domácí ekonomiky v důsledku její silné exportní orientace. V diskuzi bylo uvedeno, že tak jednoznačné kombinaci rizik čelila česká ekonomika naposledy v roce 1998, přičemž na rozdíl od roku 1998 jsou současný pokles poptávky a výrazně zhoršené fungování úvěrových trhů globálními fenomény. S ohledem na tyto skutečnosti zazněly také pochybnosti, zda k mírnému hospodářskému oživení předpokládanému novou prognózou v roce 2010 může dojít skutečně tak brzy.

Tématem rozpravy byla také rizika spojená s možným přenosem zamrznutí úvěrů v zahraničí do domácí ekonomiky. Za rostoucí riziko bylo označeno nejen financování investičních projektů, ale i provozních potřeb nefinančních podniků. Výrazné zvýšení úrokových sazeb z úvěrů na provozní financování a omezení jejich dostupnosti by vedlo ke zhoršení finanční situace podniků.

V diskusi zazněl názor, že výraznější snížení měnověpolitické sazby není nezbytně optimální reakcí, neboť nemusí efektivně ovlivnit situaci na mezibankovním trhu a zároveň může vyslat nesprávný signál ohledně zdraví českého finančního sektoru a vyhlídkách domácí ekonomiky. Bylo rovněž poukázáno na skutečnost, že po vlně problémů v rozvíjejících se ekonomikách se koruna jako jediná měna z této kategorie vrátila zpět ke svým původním hodnotám. To lze interpretovat nejen tak, že česká ekonomika je zahraničními finančními investory nadále vnímána jako bezpečný přístav, ale i jako náznak toho, že domácí reálná ekonomika bude problémy v zahraničí ovlivněna v relativně menší míře. V této souvislosti zazněl též názor, že relativní stabilita finančního sektoru může znamenat rychlejší návrat k normálním podmínkám úvěrování v České republice oproti okolním ekonomikám. Oproti tomu zazněl názor, že pokud se naplní riziko hlubšího a dlouhodobějšího hospodářského poklesu v zahraničí, které je zachyceno v alternativním scénáři prognózy, tak k udržení inflace v okolí inflačního cíle a snížení propadu domácího hospodářského růstu bude zapotřebí úrokové sazby snižovat výrazněji.

Bankovní rada se podrobně věnovala aktuální situaci na finančních trzích. Bylo konstatováno, že existence poměrně značného rozdílu mezi dvoutýdenní repo sazbou a tříměsíční sazbou PRIBOR, jehož příčinou je vysoká kreditní prémie na mezibankovním trhu, představuje narušení měnověpolitického transmisního mechanismu. Bankovní rada v této souvislosti diskutovala návrh na snížení rozpětí mezi repo sazbou a lombardní sazbou na 0,5 procentního bodu za účelem zatraktivnění marginální záůjčnické facility pro případné řešení potenciálních likviditních potřeb bank. Na podporu tohoto návrhu bylo uvedeno, že snížení rozpětí úrokových sazeb na refinancování prostřednictvím této facility by mohlo být vnímáno jako pozitivní signál. Převážil však názor, že v situaci, kdy již je zavedena dodávací facility, jsou lombardní operace používány bankami ve velmi malé míře k pouhému technickému doladování při udržování povinných minimálních rezerv. Navrhovaná změna by tak měla zanedbatelný dopad.

Po projednání situační zprávy rozhodla bankovní rada ČNB většinou hlasů snížit limitní úrokovou sazbu pro dvoutýdenní repo operace o 0,75 procentního bodu na úroveň 2,75 % s účinností od 7. listopadu 2008. Pro toto rozhodnutí hlasovali čtyři členové bankovní rady: guvernér Tůma, viceguvernér Singer, vrchní ředitel Řežábek a vrchní ředitel Tomšík. Viceguvernér Hampl hlasoval pro snížení repo sazby o 0,50 procentního bodu.

Zároveň bankovní rada rozhodla většinou hlasů zachovat rozpětí mezi dvoutýdenní repo sazbou a lombardní sazbou na úrovni 1 procentního bodu. Pro toto rozhodnutí hlasovali čtyři členové bankovní rady: guvernér Tůma, viceguvernér Singer, viceguvernér Hampl a vrchní ředitel Tomšík. Vrchní ředitel Řežábek hlasoval pro snížení rozpětí mezi dvoutýdenní repo sazbou a lombardní sazbou na úroveň 0,50 procentního bodu. Tímto hlasováním bankovní rada rozhodla většinou hlasů snížit diskontní a lombardní sazbu o 0,75 procentních bodů na úroveň 1,75 %, respektive 3,75 %.

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 růstu HDP	5
Graf	I.5	Prognóza úrokových sazeb	6
Graf	II.1	Kurz 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	10
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	11
Graf	II.12	Hrubý domácí produkt	11
Graf	II.13	Struktura růstu HDP	12
Graf	II.14	Výdaje domácností na spotřebu	12
Graf	II.15	Disponibilní důchod	12
Graf	II.16	Struktura růstu spotřeby	12
Graf	II.17	Tvorba fixního kapitálu	13
Graf	II.18	Investice do obydlí	13
Graf	II.19	Čistá zahraniční poptávka	14
Graf	II.20	Vývoz a dovoz	14
Graf	II.21	Podíly odvětví na růstu HDP	14
Graf	II.22	Indikátory vývoje v průmyslu	15
Graf	II.23	Využití výrobních kapacit	15
Graf	II.24	Indikátory důvěry	15
Graf	II.25	Základní ukazatele hospodaření	15
Graf	II.26	Indikátory trhu práce	17
Graf	II.27	Zaměstnanost podle odvětví	17
Graf	II.28	Toky pracovních sil	17
Graf	II.29	Beveridgeova křivka	17
Graf	II.30	Bariéry růstu v průmyslu	18
Graf	II.31	Míra nezaměstnanosti	18
Graf	II.32	Vývoj mezd v odvětvích	19
Graf	II.33	NJMN	19
Graf	II.34	Vývoj obchodní bilance	20
Graf	II.35	Vývoj bilance výnosů	20
Graf	II.36	Přímé zahraniční investice	21
Graf	II.37	Portfoliové investice	21
Graf	II.38	Devizové rezervy ČNB	22
Graf	II.39	Peněžní agregáty M1 a M2	22
Graf	II.40	Úrokové sazby z vkladů	22
Graf	II.41	Úvěry poskytované domácnostem	23
Graf	II.42	Úroková sazba z úvěrů na bydlení	23
Graf	II.43	Úroková sazba ze spotřebitelských úvěrů	23
Graf	II.44	Úroková sazba z úvěrů nefin. podnikům	24
Graf	II.45	Ceny výrobců	24
Graf	II.46	Dovozní ceny	24
Graf	II.47	Ceny minerálních paliv	25
Graf	II.48	Ceny průmyslových výrobců	26
Graf	II.49	PPI v ČR a eurozóně	26
Graf	II.50	Ceny energií v ČR a eurozóně	26

Graf II.51	Ceny ve vybraných odvětvích	27
Graf II.52	Ceny produktů v průmyslu	27
Graf II.53	Ceny zemědělských výrobců	27
Graf II.54	Ceny komodit	27
Graf II.55	Ostatní cenové okruhy	28
Graf II.56	Inflace	28
Graf II.57	Vývoj složek inflace	28
Graf II.58	Struktura růstu inflace	29
Graf II.59	Korigovaná inflace	29
Graf II.60	Ceny ve spotřebním koši	30
Graf II.61	Vývoj HICP v ČR a EU	30
Graf II.62	Srovnání prognózy se skutečností	32
Graf III.1	Prognóza celkové inflace	37
Graf III.2	Prognóza měnověpolitické inflace	37
Graf III.3	Prognóza úrokových sazeb	38
Graf III.4	Prognóza růstu HDP	38
Graf III.5	Alternativní prognóza inflace	39
Graf III.6	Alternativní prognóza sazeb	39
Graf III.7	Alternativní prognóza růstu HDP	39
Graf III.8	Vnímaná a očekávaná inflace	40

Tab. I.1	Hlavní makroekonomické ukazatele	4
Tab. II.1	Absolutní a podíl. ukazat. hospodaření	16
Tab. II.2	Mzdy, produktivita, NJMN	18
Tab. II.3	Vývoj platební bilance	20
Tab. II.4	Struktura peněžních agregátů	22
Tab. II.5	Struktura úvěrů	23
Tab. II.6	Struktura indexu dovozních cen	25
Tab. II.7	Naplnění prognózy inflace	32
Tab. II.8	Naplnění předpokladů o zahraničí	32
Tab. II.9	Naplnění prognózy klíčových veličin	33
Tab. III.1	Očekávaný vnější vývoj	35
Tab. III.2	Prognóza hlavních složek inflace	38
Tab. III.3	Prognóza hlavních složek HDP	38
Tab. III.4	Prognóza vybraných veličin	39
Tab. III.5	Inflační očekávání	40

ARA	Amsterdam-Rotterdam-Antverpy	M1, M2	peněžní agregát
BCPP	Burza cenných papírů Praha	MMF	Mezinárodní měnový fond
CP	cenné papíry	MNB	Maďarská národní banka
CPI	consumer price index (index spotřebitelských cen)	MPSV	Ministerstvo práce a sociálních věcí
CZK, Kč	česká koruna	NBP	Národní banka Polska
ČDA	čistá domácí aktiva	NBS	Národní banka Slovenska
ČMZRB	Českomoravská záruční a rozvojová banka	NH	národní hospodářství
ČNB	Česká národní banka	NHPP	národohospodářská produktivita
ČR	Česká republika	NIGEM	National Institute's Global Econometric Model
ČSÚ	Český statistický úřad	NISD	nezisková instituce sloužící domácnostem
ČÚV	čistý úvěr vládě	NJMN	nominální jednotkové mzdové náklady
ČZA	čistá zahraniční aktiva	OMFI	ostatní měnové finanční instituce
DPH	daň z přidané hodnoty	O/N	overnight
ECB	Evropská centrální banka	OSFA	operace státních finančních aktiv
EIB	Evropská investiční banka	PH	pohonné hmoty
EONIA	Euro Over-Night Index Average	PLN	polský zlotý
ERM II	Mechanismus měnových kurzů	PPI	ceny průmyslových výrobců
ESA 95	Evropský systém národních účtů	PRIBID	mezibankovní výpůjční úroková sazba
EU	Evropská unie	PRIBOR	mezibankovní zápůjční úroková sazba
EUR	euro	(1T, 1M, 1R)	(jednotýdenní, jednoměsíční, jednorocní)
EURIBOR	úroková sazba evropského mezibankovního trhu	repo sazba	sazba dohod o zpětném odkupu
Fed	centrální banka USA	SITC	standardní mezinárodní klasifikace zboží
FRA	forward rate agreement (dohody o budoucích úrokových sazbách)	SKK	slovenská koruna
HDP	hrubý domácí produkt	SPP	státní pokladniční poukázky
HICP	harmonizovaný cenový index	SRN	Spolková republika Německo
ILO	International Labour Organization	USA	Spojené státy americké
IRS	interest rate swap (úrokový swap)	USD	americký dolar
ISPV	informační systém o průměrném výdělku	VŠPS	výběrové šetření pracovních sil
LIBOR	londýnská mezibankovní zápůjční úroková sazba	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
Sektorová a produkční struktura modelu g3	(box)	III/2008
Zrušení 50haléřových mincí a jeho možný dopad do cen	(box)	III/2008
Vliv dosud rychle rostoucích světových cen energetických zdrojů na inflaci v ČR	(box)	IV/2008
Tvorba cen v modelu g3	(box)	IV/2008
ČNB začne zveřejňovat prognózovanou trajektorii nominálního měnového kurzu	(příloha)	IV/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.

Čistá inflace: přírůstek indexu spotřebitelských cen po vyloučení položek regulovaných cen a po očištění o primární dopady změn nepřímých daní. Čistá inflace se skládá z inflace cen potravin, cen pohonných hmot a tzv. korigované inflace bez pohonných hmot. Do konce roku 2001 byly v čisté inflaci stanoveny inflační cíle ČNB. Od roku 2002 jsou inflační cíle ČNB stanoveny v celkové inflaci, a čistá inflace tak má pouze analytické využití.

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. zápujčnické 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 usměřňovanými 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											
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	
POPTÁVKA A NABÍDKA												
<i>Hrubý domácí produkt</i>												
HDP	mld. Kč, stálé ceny, sez. očištěno	2 189,9	2 243,5	2 286,0	2 368,3	2 474,3	2 630,6	2 809,6	2 994,2	3 128,5	3 218,2	3 318,3
HDP	%, meziročně, reálně, sez. očištěno	3,7	2,5	1,9	3,6	4,5	6,3	6,8	6,6	4,5	2,9	3,1
Výdaje na konečnou spotřebu domácností	%, meziročně, reálně, sez. očištěno	1,4	2,3	2,2	6,0	2,9	2,5	5,4	5,9	3,0	3,5	3,5
Výdaje na konečnou spotřebu vlády	%, meziročně, reálně, sez. očištěno	0,7	3,6	6,7	7,1	-3,5	2,9	-0,7	0,5	0,3	1,2	1,0
Tvorba hrubého kapitálu	%, meziročně, reálně, sez. očištěno	10,1	6,7	4,7	-1,5	9,3	-0,9	10,0	9,6	1,3	2,0	4,0
Vývoz zboží a služeb	%, meziročně, reálně, sez. očištěno	17,8	11,0	1,9	7,2	20,3	11,7	16,4	14,6	12,0	6,2	7,0
Dovoz zboží a služeb	%, meziročně, reálně, sez. očištěno	17,3	12,6	4,9	8,0	17,6	5,0	14,7	13,8	9,2	6,1	7,4
Čistý vývoz	mld. Kč, stálé ceny, sez. očištěno	-63,9	-94,6	-144,6	-168,7	-152,5	-24,9	10,0	31,8	120,4	128,4	120,1
<i>Koincidenční ukazatele</i>												
Průmyslová produkce	%, meziročně, reálně	-	6,7	1,9	5,5	9,6	6,7	11,2	8,2	-	-	-
Stavební produkce	%, meziročně, reálně	5,3	9,6	2,5	8,9	9,7	4,2	6,6	6,7	-	-	-
Tržby v maloobchodě včetně motoristického segmentu	%, meziročně, reálně	4,3	4,5	3,0	4,9	2,5	4,0	6,5	7,5	-	-	-
CENY												
<i>Hlavní cenové ukazatele</i>												
Míra inflace	%, konec období	3,9	4,7	1,8	0,1	2,8	1,9	2,5	2,8	-	-	-
Spotřebitelské ceny	%, meziročně, konec období	4,0	4,1	0,6	1,0	2,8	2,2	1,7	5,4	5,1	2,0	2,4
Regulované ceny (16,40)*	%, meziročně, konec období	7,3	11,7	3,3	1,3	4,4	9,0	4,9	6,5	16,6	4,6	6,3
Čistá inflace (83,60)*	%, meziročně, konec období	3,0	2,4	-0,2	1,0	1,5	0,4	0,7	3,8	1,0	1,4	1,7
Ceny potravin (včetně alkoholických nápojů a tabáku) (24,44 %)*	%, meziročně, konec období	3,7	2,9	-3,4	2,7	0,9	-0,7	0,9	8,2	-0,8	-0,6	1,1
Korigovaná inflace bez pohonných hmot (55,12 %)*	%, meziročně, konec období	1,9	3,3	1,6	0,2	1,6	0,5	0,8	1,2	2,3	2,2	1,9
Ceny pohonných hmot (4,04 %)*	%, meziročně, konec období	10,3	-15,0	1,4	-2,0	5,9	9,8	-3,4	12,0	-3,9	3,1	3,0
Měnověpolitická inflace (bez vlivu změn daní)	%, meziročně, konec období	4,4	4,2	0,6	0,8	1,9	2,2	1,6	4,3	3,3	2,0	2,4
Deflátor HDP	%, meziročně, sez. očištěno	1,6	4,9	2,8	0,9	4,5	-0,2	1,3	3,3	3,4	4,3	0,7
<i>Dílčí cenové ukazatele</i>												
Ceny průmyslových výrobců	%, meziročně, průměr	5,1	3,0	-0,5	-0,3	5,6	3,1	1,4	4,1	5,3	4,7	3,5
Ceny zemědělských výrobců	%, meziročně, průměr	8,6	9,6	-7,5	-4,5	9,6	-9,8	1,3	16,4	12,5	-11,6	2,9
Ceny stavebních prací	%, meziročně, průměr	4,1	4,0	2,7	2,2	3,7	3,0	2,9	3,9	-	-	-
Cena ropy Brent	%, meziročně, průměr	71,1	-12,7	4,9	17,6	33,6	43,2	21,4	12,3	47,3	-14,6	6,1
TRH PRÁCE												
Průměrná měsíční mzda ve sledovaných organizacích	%, meziročně, nominálně	6,4	8,7	7,3	6,6	6,6	5,3	6,5	7,3	8,4	6,6	5,6
Průměrná měsíční mzda ve sledovaných organizacích	%, meziročně, reálně	2,4	3,8	5,4	6,5	3,7	3,3	3,9	4,4	1,7	4,0	3,2
Počet zaměstnanců včetně členů produkčních družstev	%, meziročně	-1,4	0,3	-0,8	-2,0	-0,2	2,2	1,2	1,9	1,7	-0,4	-1,6
Nominální jednotkové mzdové náklady	%, meziročně	1,4	6,2	4,6	2,3	1,8	0,6	1,1	2,3	4,6	3,6	2,0
Nominální jednotkové mzdové náklady v průmyslu	%, meziročně	-5,4	11,0	0,5	3,4	-4,5	-4,0	-5,2	-2,3	-	-	-
Souhrnná produktivita práce	%, meziročně	3,6	2,5	1,9	3,6	4,1	5,2	5,1	4,7	2,7	3,2	4,7
Obecná míra nezaměstnanosti (ILO)	%, průměr, věk 15+	-	-	-	7,8	8,3	7,9	7,1	5,3	4,3	4,8	5,9
Míra registrované nezaměstnanosti celkem (MPSV)	%, průměr	-	-	-	-	10,0	9,5	8,6	7,0	5,8	6,2	7,1
VEŘEJNÉ FINANCE												
Deficit veřejných financí (ESA 95)	mld. Kč, běžné ceny	-81,5	-135,0	-166,8	-170,0	-82,7	-106,6	-85,5	-34,2	-32,6	-56,8	-68,4
Deficit veřejných financí / HDP**	%, nominálně	-3,7	-5,7	-6,8	-6,6	-2,9	-3,6	-2,7	-1,0	-0,8	-1,4	-1,6
Veřejný dluh (ESA95)	mld. Kč, běžné ceny	405,4	591,5	702,3	775,0	855,1	888,6	951,5	1 020,7	1 061,3	1 110,6	1 179,1
Veřejný dluh / HDP**	%, nominálně	18,5	25,1	28,5	30,1	30,4	29,8	29,6	28,9	27,6	26,8	26,9
VNĚJŠÍ VZTAHY												
<i>Běžný účet platební bilance</i>												
Obchodní bilance	mld. Kč, běžné ceny	-120,8	-116,7	-71,3	-69,8	-13,4	59,4	65,1	120,6	150,2	175,0	190,0
Obchodní bilance / HDP	%, nominálně	-5,5	-5,0	-2,9	-2,7	-0,5	2,0	2,0	3,4	3,9	4,3	4,5
Bilance služeb	mld. Kč, běžné ceny	54,6	58,0	21,9	13,2	16,6	36,9	46,4	56,6	69,9	60,0	65,0
Běžný účet platební bilance	mld. Kč, běžné ceny	-104,9	-124,5	-136,4	-160,6	-147,5	-39,8	-82,2	-62,6	-55,2	0,0	20,0
Běžný účet platební bilance / HDP	%, nominálně	-4,8	-5,3	-5,5	-6,2	-5,2	-1,3	-2,6	-1,8	-1,4	0,0	0,5
<i>Přímé zahraniční investice</i>												
Přímé investice	mld. Kč, běžné ceny	190,8	208,3	270,9	53,5	101,8	279,6	90,3	158,2	165,0	165,0	105,0
<i>Směnné kurzy</i>												
Kč/USD	průměr	38,7	38,0	32,7	28,2	25,7	24,0	22,6	20,3	-	-	-
Kč/EUR	průměr	35,6	34,1	30,8	31,8	31,9	29,8	28,3	27,8	-	-	-
Kč/EUR	%, meziročně, reálně (CPI eurozóna), průměr	-	-	-	-	-0,7	-6,7	-5,6	-2,4	-	-	-
Kč/EUR	%, meziročně, reálně (PPI eurozóna), průměr	-	-	-	-	-3,2	-5,5	-1,2	-3,6	-	-	-
<i>Ceny zahraničního obchodu</i>												
Vývozní ceny	%, meziročně, průměr	6,3	0,4	-6,6	0,8	3,7	-1,5	-1,2	1,3	-5,6	-1,3	1,0
Dovozní ceny	%, meziročně, průměr	11,9	-1,5	-8,5	-0,3	1,6	-0,5	0,3	-1,0	-4,3	-1,6	0,8
PENÍZE A ÚROKOVÉ SAZBY												
M2	%, meziročně, průměr	6,4	11,1	7,0	4,1	7,7	5,3	8,9	11,2	9,1	10,9	8,4
2 T repo sazba	%, konec období	5,25	4,75	2,75	2,00	2,50	2,00	2,50	3,50	-	-	-
3 M PRIBOR	%, průměr	5,4	5,2	3,5	2,3	2,3	2,0	2,3	3,1	3,8	2,6	3,2

* v závorkách jsou uvedeny stálé váhy na současném spotřebním koši

** kalkulace ČNB

– údaj není dostupný nebo ho ČNB neprognozuje, resp. nezveřejňuje

zvýrazněná data = prognóza ČNB

čtvrtletí roku 2006				čtvrtletí roku 2007				čtvrtletí roku 2008				čtvrtletí roku 2009				čtvrtletí roku 2010			
I.	II.	III.	IV.	I.	II.	III.	IV.	I.	II.	III.	IV.	I.	II.	III.	IV.	I.	II.	III.	IV.
685,4	696,7	708,2	719,2	732,0	743,8	754,2	764,3	771,3	778,1	789,4	789,6	795,0	799,9	809,9	813,5	820,0	824,8	834,5	839,0
6,8	6,8	6,9	6,6	6,8	6,8	6,5	6,3	5,4	4,6	4,7	3,3	3,1	2,8	2,6	3,0	3,1	3,1	3,0	3,1
4,8	5,3	5,1	6,3	7,1	6,4	6,2	4,1	2,9	3,2	2,7	3,1	3,3	3,3	3,6	3,6	3,6	3,5	3,5	3,5
2,1	-1,4	-2,7	-0,6	-0,5	-0,1	0,0	2,5	0,7	1,8	0,1	-1,6	0,1	0,5	2,1	2,0	1,2	1,1	0,9	0,9
10,3	8,8	13,3	7,6	11,0	10,7	11,0	5,5	8,4	-4,7	0,7	1,2	1,1	3,4	1,7	2,1	2,8	3,6	4,4	5,1
17,3	16,6	13,6	17,9	16,4	14,4	15,3	12,4	13,6	13,5	11,9	9,4	7,1	5,8	5,4	6,4	7,1	7,0	6,8	6,9
16,2	14,0	12,0	16,5	16,4	14,0	15,1	10,0	12,2	8,9	8,3	7,6	6,1	6,0	5,9	6,6	7,1	7,4	7,5	7,7
7,4	2,6	-12,6	12,6	8,5	5,6	-13,4	31,1	19,5	39,8	12,8	48,2	29,0	40,4	9,0	50,0	30,3	40,4	3,7	45,7
15,5	9,3	9,7	10,4	11,2	9,2	6,4	6,2	5,8	5,8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
0,5	6,2	7,4	9,5	28,8	3,5	-0,3	5,3	4,0	-1,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
6,9	6,2	6,2	6,6	9,7	7,8	6,5	6,5	2,3	2,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2,2	2,5	2,8	2,5	2,2	2,1	2,0	2,8	4,3	5,4	6,4	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2,8	2,8	2,7	1,7	1,9	2,5	2,8	5,4	7,1	6,7	6,6	5,1	3,1	2,7	2,3	2,0	2,0	2,3	2,4	2,4
11,2	10,5	9,8	4,9	4,1	4,0	4,6	6,5	15,0	14,7	15,7	16,6	9,5	7,3	6,2	4,6	4,7	6,4	6,3	6,3
0,1	0,3	0,5	0,7	1,3	1,5	1,2	3,8	3,5	2,9	2,9	1,0	1,5	1,6	1,6	1,4	1,4	1,5	1,6	1,7
-1,8	-0,6	1,4	0,9	3,2	2,7	2,5	8,2	4,9	3,0	3,6	-0,8	0,5	1,5	0,5	-0,6	0,0	0,5	0,8	1,1
0,6	0,4	0,6	0,7	0,6	1,0	0,7	1,2	2,1	2,3	2,4	2,3	2,4	2,3	2,5	2,2	1,8	1,8	1,9	1,9
10,9	8,3	-7,5	-3,4	-3,1	-1,7	-1,8	12,0	12,7	9,8	4,3	-3,9	-3,5	-6,0	-3,7	3,1	5,7	4,9	3,5	3,0
2,5	2,5	2,6	1,3	1,7	1,9	1,7	4,3	5,1	4,6	4,7	3,3	2,5	2,6	2,3	2,0	2,0	2,3	2,4	2,4
-0,4	0,7	1,6	1,8	3,6	3,7	3,4	3,8	2,8	2,0	3,1	6,5	5,6	5,6	5,1	1,2	1,1	0,9	0,7	0,1
0,1	1,1	2,4	2,0	3,2	4,2	3,9	5,0	5,6	5,1	5,5	5,1	5,4	4,6	4,4	4,6	3,5	3,7	3,3	3,3
-1,5	4,6	2,7	2,6	13,3	11,2	15,0	26,0	26,7	27,2	7,7	-11,5	-19,2	-20,7	-7,2	0,7	2,2	3,0	3,3	3,3
2,4	2,7	3,2	3,3	3,6	3,8	4,0	4,4	4,7	5,0	4,7	-	-	-	-	-	-	-	-	-
30,8	35,6	14,3	5,0	-6,3	-1,5	6,7	48,9	66,5	77,9	54,2	-9,4	-14,7	-30,1	-23,6	10,2	8,9	6,3	5,0	4,3
7,0	6,6	5,9	6,3	7,8	7,4	7,5	6,6	10,2	8,0	8,2	7,3	6,7	7,0	6,6	6,0	5,9	5,6	5,5	5,2
4,1	3,6	2,9	4,7	6,2	4,9	4,9	1,7	2,6	1,1	1,5	1,5	3,5	4,2	4,3	3,9	3,8	3,2	3,1	2,8
2,2	1,6	0,3	0,7	1,3	1,8	2,1	2,3	2,1	1,9	1,6	1,1	0,6	0,0	-0,7	-1,3	-1,9	-1,9	-1,6	-1,2
0,9	1,0	1,0	1,5	3,1	2,6	2,6	0,9	5,5	4,3	4,1	4,5	4,1	4,1	3,7	2,5	2,0	1,8	2,1	2,1
-7,4	-4,9	-5,3	-3,1	-0,2	-1,9	-2,2	-4,8	-0,1	-3,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
6,0	5,4	4,7	4,3	4,3	5,0	4,7	4,9	3,0	2,7	3,1	2,1	2,4	3,0	3,3	4,1	5,0	4,9	4,5	4,3
8,0	7,1	7,0	6,5	6,0	5,3	5,1	4,8	4,7	4,2	4,2	4,2	4,5	4,5	4,9	5,2	5,9	5,8	6,1	6,0
9,7	8,5	8,3	8,0	8,2	7,0	6,7	6,3	6,3	5,5	5,6	5,7	6,1	5,8	6,4	6,6	7,3	6,8	7,2	7,1
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
29,6	13,9	9,0	12,7	45,5	27,3	20,8	27,0	41,7	41,4	33,0	34,0	48,0	47,0	40,0	40,0	52,0	51,0	43,0	44,0
4,0	1,7	1,1	1,5	5,5	3,0	2,3	2,9	4,7	4,3	3,4	3,3	5,0	4,5	3,8	3,8	5,2	4,7	4,0	4,0
9,4	14,0	14,0	8,9	12,1	17,7	16,0	10,8	24,2	18,7	16,0	11,0	21,0	16,0	14,0	9,0	22,0	17,0	16,0	10,0
21,5	-31,5	-28,4	-43,8	28,2	-29,9	-35,2	-25,8	28,8	-61,0	-14,0	-9,0	34,0	-10,0	-23,0	-1,0	39,0	-5,0	-18,0	4,0
2,9	-3,9	-3,5	-5,2	3,4	-3,3	-3,9	-2,8	3,2	-6,4	-1,4	-0,9	3,5	-1,0	-2,2	-0,1	3,9	-0,5	-1,7	0,4
7,8	25,6	31,7	25,2	34,2	31,5	33,9	58,6	22,1	57,8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
23,8	22,6	22,2	21,7	21,4	21,0	20,3	18,5	17,1	15,9	16,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-
28,6	28,4	28,3	28,0	28,0	28,3	27,9	26,8	25,5	24,8	24,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-5,7	-6,7	-5,8	-4,4	-1,4	-0,6	-1,5	-5,9	-12,6	-15,0	-16,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-
0,3	-1,3	-1,7	-2,3	-2,2	-2,4	-3,6	-6,0	-9,7	-10,9	-12,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-1,9	-2,3	-0,5	0,0	1,9	2,7	1,9	-1,2	-4,3	-6,2	-7,1	-5,0	-3,4	-1,6	-0,4	0,1	0,1	0,7	1,5	1,7
1,6	0,6	0,2	-1,4	-1,7	-0,4	-0,5	-1,5	-3,0	-4,4	-5,5	-4,3	-3,1	-1,9	-1,2	-0,4	0,2	0,7	1,1	1,4
8,8	8,3	9,0	9,6	10,5	11,6	11,2	11,7	10,1	7,6	8,4	10,2	10,4	11,7	10,7	10,6	9,8	8,6	7,9	7,4
2,00	2,00	2,50	2,50	2,75	3,25	3,50	3,75	3,75	3,75	3,50	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2,1	2,1	2,4	2,6	2,6	2,8	3,3	3,8	4,0	4,2	3,9	3,3	3,0	2,5	2,4	2,7	3,2	3,3	3,2	3,2

Tabulka č. 2a

VÝVOJ INFLACE											meziroční změny v %	
Rok 2005	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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
Čistá inflace	0,9	0,9	0,7	0,8	0,6	0,7	0,4	0,4	1,1	1,0	0,8	0,4
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,72	0,75	0,59	0,68	0,46	0,53	0,35	0,35	0,89	0,80	0,65	0,32
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
Čistá inflace	0,5	0,3	0,1	0,1	0,3	0,3	0,7	1,1	0,5	0,1	0,2	0,7
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,40	0,23	0,08	0,09	0,22	0,24	0,55	0,88	0,43	0,06	0,17	0,54
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
Čistá inflace	0,7	0,8	1,3	1,7	1,6	1,5	1,1	0,7	1,2	2,2	3,4	3,8
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,53	0,62	1,00	1,29	1,19	1,17	0,80	0,49	0,92	1,81	2,84	3,19
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										prognóza		
Spotřebitelské ceny	7,5	7,5	7,1	6,8	6,8	6,7	6,9	6,5	6,6	6,4	5,5	5,1
Regulované ceny	15,0	14,9	15,0	14,8	14,6	14,6	15,9	15,8	15,7	16,7	16,7	16,6
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	2,60	2,59	2,59	2,56	2,53	2,52	2,74	2,72	2,72	2,89	2,87	2,85
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	2,09	1,85	1,83	1,82	1,82	1,82
Čistá inflace	3,6	3,8	3,4	2,9	2,9	2,9	2,9	2,7	2,9	2,5	1,4	1,0
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	3,06	3,18	2,87	2,46	2,39	2,38	2,45	2,27	2,41	2,10	1,17	0,84
Ceny potravin, nápoje, tabák	6,3	5,9	4,9	3,6	3,3	3,0	3,4	3,1	3,6	2,8	0,0	-0,8
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,66	1,53	1,28	0,96	0,89	0,80	0,90	0,81	0,94	0,76	0,02	-0,20
Korigovaná inflace bez pohonných hmot	1,6	1,9	2,0	2,2	2,2	2,2	2,2	2,3	2,4	2,3	2,4	2,3
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,86	1,07	1,11	1,19	1,19	1,19	1,21	1,25	1,29	1,25	1,26	1,20
Ceny pohonných hmot	14,5	15,9	12,7	8,0	7,6	9,8	8,3	5,2	4,3	2,3	-2,5	-3,9
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,54	0,58	0,47	0,31	0,31	0,40	0,34	0,21	0,17	0,09	-0,10	-0,16
Měnověpolitická inflace	5,3	5,4	5,1	4,7	4,6	4,5	4,8	4,6	4,7	4,6	3,7	3,3
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	3,4	3,9	4,3	4,7	5,0	5,4	5,8	6,1	6,4	6,6	6,6	6,6

Propočet ČNB z dat převzatých od ČSÚ

Tabulka č. 2b

VÝVOJ INFLACE												
	meziměsíční změny v %											
Rok 2005	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Spotřebitelské ceny	0,7	0,2	-0,1	0,1	0,2	0,6	0,3	0,0	-0,3	0,9	-0,3	-0,1
Regulované ceny	2,2	0,2	0,1	-0,2	0,1	1,8	0,8	0,0	0,0	3,7	0,0	0,0
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,48	0,04	0,01	-0,05	0,02	0,39	0,16	0,00	0,01	0,78	0,00	0,00
Primární dopady změn nepřímých daní ve spotřebitelských cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,06	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,05
Čistá inflace	0,3	0,2	-0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,0	-0,3	0,1	-0,2	-0,3
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,26	0,13	-0,06	0,11	0,15	0,19	0,17	-0,01	-0,26	0,05	-0,20	-0,20
Ceny potravin, nápoje, tabák	0,5	0,0	-0,1	-0,2	0,5	0,2	-1,3	-0,7	-0,2	0,4	0,1	0,1
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,12	0,01	-0,02	-0,06	0,12	0,05	-0,33	-0,17	-0,04	0,11	0,02	0,03
Korigovaná inflace bez pohonných hmot	0,5	0,3	-0,2	-0,1	0,0	0,2	0,8	0,3	-1,1	0,0	-0,1	-0,1
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,25	0,13	-0,09	-0,05	0,01	0,08	0,38	0,14	-0,57	0,01	-0,05	-0,03
Ceny pohonných hmot	-4,3	-0,7	2,3	8,4	0,7	1,9	4,1	0,4	11,6	-2,0	-5,2	-6,3
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,12	-0,02	0,06	0,22	0,02	0,06	0,12	0,01	0,35	-0,07	-0,17	-0,20
Měnověpolitická inflace	0,7	0,2	-0,1	0,1	0,2	0,6	0,3	0,0	-0,3	0,9	-0,3	-0,2
Rok 2006												
Spotřebitelské ceny	1,4	0,1	-0,1	0,1	0,5	0,3	0,4	0,2	-0,7	-0,5	-0,1	0,2
Regulované ceny	4,1	0,2	0,2	0,1	0,9	0,1	0,0	0,2	0,0	-0,9	0,0	0,0
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,89	0,04	0,03	0,02	0,21	0,02	0,00	0,04	-0,01	-0,21	-0,01	0,01
Primární dopady změn nepřímých daní ve spotřebitelských cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,16	0,13	0,05	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,18	0,00	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace	0,4	-0,1	-0,3	0,2	0,4	0,3	0,6	0,4	-0,9	-0,4	-0,1	0,2
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,33	-0,05	-0,21	0,12	0,28	0,20	0,47	0,31	-0,69	-0,31	-0,09	0,16
Ceny potravin, nápoje, tabák	0,2	-0,6	-0,3	0,1	0,7	0,9	-0,2	0,2	-0,1	-0,5	0,1	0,6
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,04	-0,15	-0,08	0,02	0,17	0,23	-0,05	0,05	-0,03	-0,13	0,03	0,15
Korigovaná inflace bez pohonných hmot	0,7	0,2	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	1,0	0,5	-1,2	0,0	-0,1	0,1
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,35	0,08	-0,11	-0,03	0,01	-0,03	0,48	0,24	-0,57	-0,02	-0,04	0,04
Ceny pohonných hmot	-2,0	0,5	-0,5	4,8	3,6	0,0	1,6	0,7	-2,6	-5,5	-2,7	-1,2
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,06	0,02	-0,01	0,14	0,11	0,00	0,05	0,02	-0,08	-0,17	-0,08	-0,03
Měnověpolitická inflace	1,2	0,0	-0,2	0,1	0,5	0,3	0,4	0,3	-0,7	-0,5	-0,1	0,2
Rok 2007												
Spotřebitelské ceny	1,0	0,3	0,3	0,7	0,4	0,3	0,4	0,3	-0,3	0,6	0,9	0,5
Regulované ceny	3,2	0,6	0,0	0,6	0,3	0,1	0,4	0,1	0,2	0,7	0,0	0,2
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,54	0,10	0,01	0,11	0,05	0,01	0,07	0,02	0,03	0,12	0,01	0,03
Primární dopady změn nepřímých daní ve spotřebitelských cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,10	0,14	0,15	0,12	0,12	0,10	0,10	0,25	0,02	0,01	0,00	0,00
Čistá inflace	0,4	0,1	0,2	0,6	0,3	0,2	0,2	0,0	-0,4	0,6	1,1	0,6
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,36	0,05	0,15	0,46	0,22	0,16	0,18	0,03	-0,35	0,49	0,87	0,47
Ceny potravin, nápoje, tabák	1,2	0,2	0,1	1,0	0,0	0,1	-0,3	-0,1	0,1	1,5	2,9	1,2
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,30	0,04	0,02	0,24	0,01	0,03	-0,07	-0,03	0,03	0,39	0,73	0,31
Korigovaná inflace bez pohonných hmot	0,3	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,4	0,1	-0,6	0,2	0,0	0,2
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,14	0,11	0,01	0,05	0,04	0,07	0,22	0,07	-0,34	0,10	0,02	0,13
Ceny pohonných hmot	-2,1	-2,6	3,3	4,3	4,3	1,3	0,8	-0,3	-0,9	-0,1	2,9	0,8
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,08	-0,10	0,12	0,16	0,17	0,05	0,03	-0,01	-0,03	0,00	0,11	0,03
Měnověpolitická inflace	0,9	0,1	0,2	0,6	0,3	0,2	0,3	0,1	-0,3	0,6	0,9	0,5
Rok 2008										prognóza		
Spotřebitelské ceny	3,0	0,3	-0,1	0,4	0,5	0,2	0,5	-0,1	-0,2	0,5	0,0	0,2
Regulované ceny	11,4	0,5	0,1	0,5	0,1	0,0	1,5	0,1	0,1	1,5	0,1	0,1
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,95	0,09	0,01	0,09	0,03	0,01	0,28	0,01	0,02	0,28	0,02	0,02
Primární dopady změn nepřímých daní ve spotřebitelských cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,22	0,00	0,10	0,22	0,21	0,07	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace	0,3	0,2	-0,2	0,1	0,2	0,2	0,3	-0,2	-0,3	0,2	0,0	0,2
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,22	0,17	-0,14	0,06	0,14	0,15	0,25	-0,13	-0,21	0,19	-0,03	0,15
Ceny potravin, nápoje, tabák	-0,5	-0,3	-0,8	-0,3	-0,2	-0,2	0,1	-0,4	0,6	0,8	0,0	0,4
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,13	-0,07	-0,21	-0,07	-0,06	-0,06	0,04	-0,11	0,15	0,20	0,01	0,10
Korigovaná inflace bez pohonných hmot	0,6	0,6	0,1	0,2	0,1	0,1	0,5	0,2	-0,6	0,1	0,1	0,1
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,34	0,30	0,05	0,13	0,05	0,07	0,24	0,11	-0,29	0,06	0,04	0,07
Ceny pohonných hmot	0,1	-1,4	0,4	0,0	3,9	3,3	-0,6	-3,1	-1,7	-2,0	-2,0	-0,6
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,00	-0,06	0,01	0,00	0,15	0,13	-0,03	-0,13	-0,07	-0,08	-0,08	-0,02
Měnověpolitická inflace	1,8	0,3	-0,2	0,1	0,2	0,2	0,5	-0,1	-0,2	0,5	0,0	0,2

Propočet ČNB z dat převzatých od ČSÚ

Tabulka č. 3

SPOTŘEBITELSKÉ CENY

změny 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	11,7	12,2	12,4	13,0	12,9	12,7				12,1
Potraviny a nealkoholické nápoje	162,6	15,5	14,9	14,5	15,1	15,9	15,9	15,4	13,6	12,9				14,9
Alkoholické nápoje, tabák	81,7	18,8	19,0	18,3	19,1	19,5	19,7	21,2	23,3	26,7				20,6
Odivání a obuv	52,4	-8,8	-9,1	-8,2	-7,0	-6,8	-6,9	-8,6	-9,4	-8,2				-8,1
Bydlení, voda, energie, paliva	248,3	17,5	18,7	19,1	19,8	20,1	20,3	21,8	22,1	22,3				20,2
Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	58,1	-1,2	-1,3	-1,1	-0,8	-0,7	-0,6	-0,6	-0,7	-1,1				-0,9
Zdraví	17,9	42,4	42,2	41,3	41,1	42,0	42,2	43,4	43,7	44,0				42,5
Doprava	114,1	6,0	5,5	5,7	5,7	7,1	8,0	7,6	6,3	5,4				6,4
Pošty a telekomunikace	38,7	5,2	5,0	5,0	5,0	4,8	4,7	4,3	4,2	3,0				4,6
Rekreace a kultura	98,6	2,2	3,2	2,3	1,8	1,5	2,0	4,9	5,7	1,8				2,8
Vzdělávání	6,2	7,5	7,7	7,7	7,7	7,7	7,8	7,8	7,9	11,1				8,1
Stravování a ubytování	58,4	10,5	11,5	11,8	12,3	12,7	13,1	13,5	13,5	14,1				12,6
Ostatní zboží a služby	63,0	8,3	8,5	8,6	8,8	8,8	8,9	8,9	9,4	9,3				8,8

Tabulka č. 4

SPOTŘEBITELSKÉ CENY V ČLENĚNÍ NA OBCHODOVATELNÉ A NEOBCHODOVATELNÉ

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

Propočtení ČNB z dat převzatých od ČSÚ

Tabulka č. 5

INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ VYBRANÝCH EKONOMICKÝCH SEKTORŮ

změny v %

	finanční trh		CPI		podniky	
	horizont 1R	horizon 3R	horizont 1R	horizon 3R	horizont 1R	horizont 3R
1/03	2,5	2,7	-	-	-	-
2/03	2,4	2,8	-	-	-	-
3/03	2,5	2,9	2,1	-	-	2,6
4/03	2,6	2,7	-	-	-	-
5/03	3,7	2,8	-	-	-	-
6/03	3,2	2,7	2,6	-	-	2,8
7/03	3,3	2,8	-	-	-	-
8/03	3,2	2,6	-	-	-	-
9/03	3,1	2,7	2,6	-	-	2,6
10/03	3,0	2,7	-	-	-	-
11/03	3,1	2,7	-	-	-	-
12/03	3,3	2,8	2,9	-	-	2,8
1/04	2,9	2,9	-	-	-	-
2/04	3,2	2,8	-	-	-	-
3/04	3,0	2,8	3,3	-	-	3,1
4/04	2,8	2,9	-	-	-	-
5/04	2,6	2,9	-	-	-	-
6/04	2,7	2,7	3,1	-	-	3,0
7/04	2,8	2,6	-	-	-	-
8/04	2,8	2,7	-	-	-	-
9/04	3,0	2,9	3,1	-	-	2,7
10/04	2,8	2,9	-	-	-	-
11/04	2,8	2,7	-	-	-	-
12/04	2,8	2,8	3,2	-	-	2,7
1/05	2,8	2,7	-	-	-	-
2/05	2,6	2,7	-	-	-	-
3/05	2,6	2,6	2,7	-	-	2,8
4/05	2,5	2,5	-	-	-	-
5/05	2,4	2,4	-	-	-	-
6/05	2,3	2,5	2,7	-	-	3,1
7/05	2,4	2,5	-	-	-	-
8/05	2,5	2,6	-	-	-	-
9/05	2,5	2,5	2,8	-	-	2,8
10/05	2,7	2,5	-	-	-	-
11/05	2,8	2,6	-	-	-	-
12/05	2,6	2,5	2,8	-	-	2,9
1/06	2,5	2,4	-	-	-	-
2/06	2,5	2,4	-	-	-	-
3/06	2,5	2,4	2,7	-	-	2,9
4/06	2,6	2,4	-	-	-	-
5/06	2,6	2,4	-	-	-	-
6/06	2,8	2,4	2,9	-	-	3,1
7/06	2,9	2,6	-	-	-	-
8/06	3,1	2,7	-	-	-	-
9/06	3,2	2,7	3,0	-	-	3,2
10/06	3,1	2,7	-	-	-	-
11/06	3,4	2,7	-	-	-	-
12/06	3,3	2,7	3,0	-	-	2,9
1/07	3,1	2,6	-	-	-	-
2/07	3,0	2,6	-	-	-	-
3/07	3,2	2,5	3,0	-	-	3,1
4/07	3,1	2,5	-	-	-	-
5/07	3,2	2,5	-	-	-	-
6/07	3,2	2,5	3,0	-	-	2,9
7/07	3,1	2,5	-	-	-	-
8/07	3,6	2,5	-	-	-	-
9/07	4,2	2,5	3,6	-	-	3,4
10/07	4,3	2,5	-	-	-	-
11/07	4,3	2,6	-	-	-	-
12/07	4,5	2,7	4,9	-	-	3,8
1/08	3,7	2,8	-	-	-	-
2/08	3,4	2,6	-	-	-	-
3/08	3,2	2,6	4,9	-	-	3,7
4/08	3,0	2,6	-	-	-	-
5/08	3,1	2,6	-	-	-	-
6/08	3,2	2,7	4,9	-	-	4,0
7/08	3,1	2,6	-	-	-	-
8/08	3,0	2,6	-	-	-	-
9/08	2,8	2,6	4,1	-	-	3,8

Pramen: statistická šetření ČNB

Tabulka č. 6

HARMONIZOVANÝ INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN

meziroční změny v %

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	12	12	12	12	12	9
Evropská unie (27 zemí)	2,1	2,5	2,3	2,2	3,2	4,2
Evropská unie (25 zemí)	1,9	2,4	2,1	2,2	3,1	4,1
Belgie	1,7	1,9	2,8	2,1	3,1	5,5
Bulharsko	5,6	4,0	7,4	6,1	11,6	11,4
Česká republika	0,9	2,5	1,9	1,5	5,5	6,4
Dánsko	1,2	0,9	2,2	1,7	2,4	4,5
Německo	1,0	2,3	2,1	1,4	3,1	3,0
Estonsko	1,2	4,8	3,6	5,1	9,7	10,8
Irsko	3,0	2,4	1,9	3,0	3,2	3,2
Řecko	3,1	3,1	3,5	3,2	3,9	4,7
Španělsko	2,7	3,3	3,7	2,7	4,3	4,6
Francie	2,4	2,3	1,8	1,7	2,8	3,3
Itálie	2,5	2,4	2,1	2,1	2,8	3,9
Kypr	2,2	3,9	1,4	1,5	3,7	5,0
Lotyšsko	3,5	7,4	7,1	6,8	14,0	14,7
Litva	-1,3	2,8	3,0	4,5	8,2	11,3
Lucembursko	2,4	3,5	3,4	2,3	4,3	4,8
Maďarsko	5,6	5,5	3,3	6,6	7,4	5,6
Malta	2,4	1,9	3,4	0,8	3,1	4,9
Nizozemsko	1,6	1,2	2,0	1,7	1,6	2,8
Rakousko	1,3	2,5	1,6	1,6	3,5	3,7
Polsko	1,6	4,4	0,8	1,4	4,2	4,1
Portugalsko	2,3	2,6	2,5	2,5	2,7	3,2
Rumunsko	14,1	9,3	8,7	4,9	6,7	7,3
Slovinsko	4,7	3,3	2,4	3,0	5,7	5,6
Slovensko	9,4	5,8	3,9	3,7	2,5	4,5
Finsko	1,2	0,1	1,1	1,2	1,9	4,7
Švédsko	1,8	0,9	1,3	1,4	2,5	4,2
Velká Británie	1,3	1,7	1,9	3,0	2,1	5,2

Pramen: Eurostat

Tabulka č. 7

MĚNOVÝ PŘEHLED	stavy ke konci měsíců v mld. Kč					
	2003 12	2004 12	2005 12	2006 12	2007 12	2008 8
Aktiva celkem	1 766,1	1 844,1	1 992,1	2 188,7	2 478,3	2 533,5
Čistá zahraniční aktiva (ČZA)	821,5	863,3	1 076,4	972,6	970,4	989,3
ČZA ČNB	687,5	634,1	724,7	659,1	633,5	628,0
ČZA OMFÍ	134,0	229,3	351,7	313,5	336,9	361,3
Čistá domácí aktiva (ČDA)	944,5	980,8	915,8	1 216,0	1 508,0	1 544,3
Domácí úvěry	1 145,6	1 147,0	1 166,6	1 422,4	1 700,4	1 736,6
Čistý úvěr vládě (ČÚV) (včetně CP)	354,0	257,5	99,1	136,3	72,2	-89,2
ČÚV centrální vládě (včetně CP)	408,7	312,4	163,0	206,9	146,1	63,6
ČÚV ostatní vládě (včetně CP)	-54,8	-54,9	-64,0	-70,6	-73,9	-152,8
Úvěry podnikům a domácnostem (bez CP)	791,6	889,4	1 067,5	1 286,1	1 628,2	1 825,8
Úvěry podnikům (bez CP)	554,1	574,2	649,7	745,5	901,9	997,9
Úvěry domácnostem (bez CP)	237,5	315,2	417,8	540,6	726,3	827,8
Ostatní čisté položky (vč. CP a kapitálu)	-201,1	-166,2	-250,8	-206,4	-192,4	-192,3
CP v držení	16,6	18,8	14,4	14,0	26,6	17,0
CP emitované	-51,6	-74,9	-119,1	-121,8	-159,9	-151,0
Pasiva						
Peněžní agregát M2	1 766,1	1 844,1	1 992,1	2 188,7	2 478,3	2 533,5
Peněžní agregát M1	902,8	962,3	1 087,3	1 239,8	1 438,7	1 447,1
Oběživo	221,4	236,8	263,8	295,3	324,1	329,3
Jednodenní vklady	681,4	725,6	823,5	944,5	1 114,6	1 117,8
Jednodenní vklady – domácnosti	372,1	410,8	456,6	529,3	601,2	689,5
Jednodenní vklady – podniky	309,3	314,7	367,0	415,3	513,4	428,2
M2-M1 (kvazi-peníze)	863,3	881,8	904,8	948,9	1 039,7	1 086,4
Vklady s dohodnutou splatností	666,4	675,3	671,4	674,9	709,8	714,0
Vklady se splatností – domácnosti	439,8	458,6	445,1	433,6	429,0	413,8
Vklady se splatností – podniky	226,6	216,7	226,3	241,3	280,8	300,1
Vklady s výpovědní lhůtou	185,6	198,8	224,1	265,6	315,5	349,1
Vklady s výpovědní lhůtou – domácnosti	182,3	194,6	220,6	260,8	311,2	343,2
Vklady s výpovědní lhůtou – podniky	3,2	4,2	3,6	4,8	4,3	5,9
Repo operace	11,3	7,6	9,3	8,4	14,4	23,4
Meziroční změny v %						
M1	14,6	6,6	13,0	14,0	16,0	7,5
M2	6,9	4,4	8,0	9,9	13,2	8,3
Úvěry podnikům a domácnostem	9,3	12,4	20,0	20,5	26,6	21,8
M2-M1 (vklady)	-0,1	2,1	2,6	4,9	9,6	9,4
Roční míry růstu v %						
M1	15,5	8,3	13,1	14,7	16,6	8,7
M2	8,1	5,8	8,1	10,6	13,8	9,6
Úvěry podnikům a domácnostem	11,8	15,3	20,8	21,6	27,3	23,3
M2-M1 (vklady)	1,2	3,3	2,6	5,7	10,2	10,8

Tabulka č. 8

TRŽNÍ ÚROKOVÉ SAZBY

	měsíční průměry v %					
A. ÚROKOVÉ SAZBY Z MEZIBANKOVNÍCH VKLADŮ	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	12	12	12	12	12	9
1. Průměrná sazba PRIBOR ¹⁾						
- 1 denní	1,98	2,49	2,00	2,48	3,40	3,45
- 7 denní	2,02	2,51	2,04	2,51	3,58	3,58
- 14 denní	2,03	2,51	2,04	2,51	3,63	3,59
- 1 měsíční	2,04	2,53	2,05	2,52	3,98	3,67
- 2 měsíční	2,06	2,55	2,10	2,54	4,02	3,74
- 3 měsíční	2,08	2,57	2,17	2,56	4,05	3,81
- 6 měsíční	2,13	2,67	2,33	2,67	4,09	3,83
- 9 měsíční	2,22	2,76	2,44	2,79	4,15	3,85
- 12 měsíční	2,30	2,85	2,53	2,89	4,20	3,89
2. Průměrná sazba PRIBID ¹⁾						
- 1 denní	1,88	2,39	1,90	2,38	3,30	3,35
- 7 denní	1,92	2,41	1,94	2,41	3,48	3,46
- 14 denní	1,93	2,41	1,94	2,41	3,53	3,47
- 1 měsíční	1,94	2,43	1,95	2,42	3,88	3,55
- 2 měsíční	1,96	2,45	2,00	2,44	3,92	3,63
- 3 měsíční	1,98	2,47	2,07	2,46	3,95	3,69
- 6 měsíční	2,03	2,57	2,23	2,57	3,99	3,72
- 9 měsíční	2,12	2,66	2,34	2,69	4,05	3,74
- 12 měsíční	2,20	2,75	2,43	2,79	4,10	3,77

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

	měsíční průměry v %					
B. ÚROKOVÉ SAZBY FRA	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	12	12	12	12	12	9
3 * 6	2,23	2,74	2,46	2,71	4,15	3,59
3 * 9	2,36	2,81	2,57	2,83	4,16	3,57
6 * 9	2,47	2,85	2,66	2,92	4,15	3,46
6 * 12	2,64	2,92	2,74	3,02	4,17	3,47
9 * 12	2,77	2,97	2,79	3,08	4,16	3,45
spread 9*12 – 3*6	0,55	0,24	0,33	0,37	0,02	-0,15
spread 6*12 – 3*9	0,28	0,12	0,17	0,19	0,02	-0,11

	měsíční průměry v %					
C. ÚROKOVÉ SAZBY IRS	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	12	12	12	12	12	9
1R	2,41	2,82	2,56	2,86	4,19	3,62
2R	2,98	3,06	2,82	3,09	4,20	3,62
3R	3,38	3,27	3,00	3,21	4,22	3,65
4R	3,69	3,45	3,13	3,31	4,26	3,67
5R	3,93	3,62	3,25	3,40	4,30	3,70
6R	4,13	3,77	3,33	3,46	4,34	3,74
7R	4,29	3,89	3,40	3,52	4,38	3,79
8R	4,43	4,00	3,46	3,58	4,42	3,87
9R	4,54	4,09	3,52	3,63	4,47	3,95
10R	4,64	4,17	3,58	3,68	4,52	4,04
15R	4,97	4,40	3,78	3,83	4,71	4,31
20R	5,11	4,54	3,88	3,89	4,76	4,33
spread 5R – 1R	1,52	0,80	0,69	0,54	0,11	0,08
spread 10R – 1R	2,23	1,35	1,02	0,82	0,33	0,42

Tabulka č. 9

NOMINÁLNÍ A REÁLNÉ ÚROKOVÉ SAZBY (ex post přístup)

%

	nominální sazby				reálné sazby dle CPI				reálné sazby dle PPI			
	PRIBOR 2T	1R	klientské sazby nové úvěry	term. vklady	PRIBOR 2T	1R	klientské sazby nové úvěry	term. vklady	PRIBOR 2T	1R	klientské nové úvěry	
1/03	2,7	2,6	4,1	2,2	3,2	3,0	4,5	2,6	3,6	3,5	5,0	
2/03	2,5	2,4	3,9	2,1	2,9	2,8	4,3	2,5	3,2	3,2	4,6	
3/03	2,5	2,4	3,9	2,0	2,9	2,8	4,3	2,5	2,9	2,8	4,3	
4/03	2,5	2,4	3,9	2,0	2,6	2,5	4,0	2,1	3,2	3,2	4,7	
5/03	2,5	2,4	4,0	2,0	2,5	2,4	4,0	2,0	3,3	3,3	4,8	
6/03	2,5	2,3	3,8	1,9	2,2	2,0	3,5	1,6	3,4	3,2	4,8	
7/03	2,3	2,2	3,5	1,7	2,4	2,3	3,6	1,8	2,9	2,9	4,2	
8/03	2,0	2,1	3,3	1,8	2,1	2,2	3,4	1,9	2,4	2,5	3,7	
9/03	2,0	2,2	3,6	1,7	2,0	2,2	3,6	1,7	2,0	2,2	3,6	
10/03	2,0	2,2	3,7	1,7	1,6	1,8	3,3	1,3	2,1	2,3	3,8	
11/03	2,0	2,2	3,5	1,8	1,0	1,2	2,5	0,7	1,6	1,8	3,1	
12/03	2,0	2,3	3,7	1,7	1,0	1,3	2,6	0,7	1,1	1,4	2,7	
1/04	2,0	2,3	5,5	1,4	-0,3	0,0	3,1	-0,9	0,4	0,7	3,9	
2/04	2,0	2,3	5,0	1,4	-0,3	0,0	2,7	-0,9	0,5	0,8	3,5	
3/04	2,0	2,3	5,1	1,5	-0,5	-0,2	2,6	-1,0	-0,1	0,2	3,0	
4/04	2,0	2,3	5,4	1,5	-0,3	0,0	3,0	-0,8	-1,6	-1,4	1,6	
5/04	2,0	2,5	5,4	1,5	-0,7	-0,2	2,6	-1,2	-2,7	-2,3	0,5	
6/04	2,1	2,8	5,3	1,6	-0,8	-0,1	2,4	-1,3	-3,9	-3,2	-0,8	
7/04	2,3	3,0	5,7	1,7	-0,9	-0,2	2,4	-1,5	-4,7	-4,0	-1,5	
8/04	2,3	3,0	6,0	1,7	-1,0	-0,4	2,5	-1,7	-5,3	-4,7	-1,9	
9/04	2,5	3,1	5,9	1,8	-0,5	0,1	2,9	-1,2	-5,1	-4,5	-1,9	
10/04	2,5	3,0	6,0	1,8	-1,0	-0,4	2,4	-1,6	-5,6	-5,1	-2,4	
11/04	2,5	2,9	6,1	1,8	-0,4	0,0	3,1	-1,1	-5,3	-4,9	-2,0	
12/04	2,5	2,8	6,1	1,9	-0,3	0,0	3,2	-0,9	-4,8	-4,5	-1,5	
1/05	2,5	2,7	6,2	1,8	0,8	1,0	4,4	0,1	-4,4	-4,2	-1,0	
2/05	2,3	2,2	6,0	1,7	0,6	0,5	4,2	0,0	-4,5	-4,5	-1,1	
3/05	2,2	2,1	5,6	1,7	0,7	0,6	4,1	0,2	-3,9	-4,0	-0,7	
4/05	2,0	2,1	5,9	1,6	0,4	0,4	4,2	0,0	-3,4	-3,4	0,2	
5/05	1,8	1,8	5,7	1,4	0,5	0,5	4,3	0,1	-2,1	-2,1	1,6	
6/05	1,8	1,8	5,3	1,4	0,0	0,0	3,4	-0,4	-0,9	-0,9	2,5	
7/05	1,8	1,8	5,3	1,4	0,1	0,1	3,6	-0,3	-0,2	-0,2	3,3	
8/05	1,8	1,9	5,3	1,4	0,1	0,2	3,5	-0,3	0,7	0,8	4,1	
9/05	1,8	1,9	5,1	1,5	-0,4	-0,3	2,8	-0,7	0,8	0,9	4,1	
10/05	1,8	2,2	5,6	1,5	-0,8	-0,4	2,9	-1,1	1,5	1,9	5,3	
11/05	2,0	2,6	5,4	1,7	-0,4	0,2	2,9	-0,7	2,0	2,6	5,4	
12/05	2,0	2,5	5,5	1,7	-0,2	0,3	3,2	-0,5	2,3	2,8	5,8	
1/06	2,0	2,4	5,5	1,7	-0,8	-0,5	2,6	-1,2	1,7	2,1	5,2	
2/06	2,0	2,2	5,5	1,7	-0,8	-0,6	2,6	-1,1	1,7	1,9	5,2	
3/06	2,0	2,3	5,5	1,7	-0,8	-0,5	2,6	-1,1	1,7	2,0	5,2	
4/06	2,0	2,4	5,6	1,7	-0,8	-0,4	2,7	-1,0	1,5	1,9	5,1	
5/06	2,0	2,4	5,6	1,7	-1,0	-0,6	2,4	-1,3	0,5	0,9	4,0	
6/06	2,0	2,6	5,5	1,7	-0,8	-0,2	2,6	-1,0	0,2	0,7	3,6	
7/06	2,0	2,8	5,7	1,7	-0,9	-0,1	2,7	-1,2	-0,1	0,7	3,5	
8/06	2,3	2,7	5,8	1,9	-0,8	-0,3	2,7	-1,2	-0,4	0,0	3,1	
9/06	2,2	2,9	5,8	1,9	-0,4	0,2	3,0	-0,8	-0,2	0,5	3,3	
10/06	2,5	3,1	6,1	2,0	1,2	1,8	4,7	0,7	0,6	1,2	4,1	
11/06	2,5	3,0	6,0	2,0	1,0	1,5	4,4	0,5	0,5	1,0	3,9	
12/06	2,5	2,9	5,9	2,0	0,8	1,2	4,1	0,3	-0,1	0,3	3,2	
1/07	2,5	2,9	6,1	2,1	1,2	1,5	4,8	0,7	-0,3	0,1	3,3	
2/07	2,5	2,8	6,1	2,1	1,0	1,3	4,5	0,6	-0,7	-0,4	2,8	
3/07	2,5	2,8	6,1	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	7,2	2,6	-3,5	-3,2	-0,3	-4,6	-1,7	-1,4	1,5	
3/08	3,8	4,2	7,2	2,6	-3,1	-2,7	0,1	-4,2	-1,4	-1,0	1,8	
4/08	3,8	4,3	7,2	2,7	-2,8	-2,4	0,4	-3,8	-0,9	-0,4	2,4	
5/08	3,8	4,3	7,2	2,7	-2,8	-2,4	0,3	-3,9	-1,3	-0,9	1,9	
6/08	3,8	4,4	6,9	2,6	-2,7	-2,2	0,2	-3,8	-1,5	-0,9	1,5	
7/08	3,8	4,3	7,2	2,7	-2,9	-2,4	0,3	-3,9	-1,4	-0,9	1,9	
8/08	3,6	3,9	6,9	2,7	-2,7	-2,4	0,3	-3,6	-2,0	-1,7	1,1	
9/08	3,6	3,9	-	-	-2,8	-2,5	-	-	-1,8	-1,5	-	

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

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

Tabulka č. 10

REÁLNÉ ÚROKOVÉ SAZBY (ex ante přístup)										%
	reálné sazby dle očekávání fin. trhů					reálné sazby dle očekávání podniků				
	PRIBOR		klientské sazby			PRIBOR		klientské sazby		
	2T	1R	nové úvěry	term. vklady	2T	1R	nové úvěry	term. vklad		
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	3,9	-0,6	-1,0	-0,6	2,2	-2,1	-	
4/08	0,8	1,2	4,1	-0,3	-	-	-	-	-	
5/08	0,7	1,1	3,9	-0,4	-	-	-	-	-	
6/08	0,6	1,2	3,6	-0,5	-1,0	-0,4	2,0	-2,1	-	
7/08	0,7	1,2	4,0	-0,4	-	-	-	-	-	
8/08	0,6	0,9	3,8	-0,3	-	-	-	-	-	
9/08	0,8	1,1	-	-	-0,5	-0,2	-	-	-	

Poznámka: reálné sazby = nominální sazby deflovány očekávanou inflací vybraných ekonomických sektorů dle statistických šetření ČNB.

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

Tabulka č. 11

ÚROKOVÉ SAZBY KORUNOVÉ (stavy obchodů)						%
	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	12	12	12	12	12	8
Úrokové sazby korunových úvěrů poskytnutých bankami rezidentům:						
Domácnosti a NISD (S.14+S.15) – celkem	8,24	7,96	7,20	6,80	6,63	6,78
– splatnost do 1 roku vč.	11,21	12,82	12,96	13,75	13,96	13,85
– splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	10,17	12,40	11,43	11,35	12,46	11,25
– splatnost nad 5 let	6,65	6,39	5,96	5,84	5,79	6,08
na spotřebu – celkem	13,83	14,89	13,88	13,59	13,32	12,95
– splatnost do 1 roku vč.	14,26	15,48	16,22	17,31	17,34	16,86
– splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	13,86	15,17	14,94	14,67	15,13	12,84
– splatnost nad 5 let	13,21	13,45	11,85	11,93	11,65	12,02
na nákup byt. nemovitostí – celkem	6,31	5,93	5,24	4,91	4,89	5,10
– splatnost do 1 roku vč.	6,24	4,48	4,29	5,39	6,56	6,98
– splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	7,05	6,57	6,22	6,15	6,19	6,29
– splatnost nad 5 let	6,09	5,89	5,19	4,88	4,86	5,08
ostatní – celkem	7,80	7,50	7,09	6,87	6,98	7,07
– splatnost do 1 roku vč.	8,49	8,96	9,09	9,52	10,35	10,22
– splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	8,02	7,63	7,17	7,74	8,56	8,83
– splatnost nad 5 let	7,02	6,58	5,79	5,51	5,70	5,92
Nefinanční podniky (S.11) – celkem	4,53	4,75	4,20	4,45	5,52	5,58
– splatnost do 1 roku vč.	4,08	4,35	3,84	4,23	5,37	5,38
– splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	4,64	4,68	4,18	4,38	5,60	5,70
– splatnost nad 5 let	5,14	5,39	4,72	4,74	5,63	5,75
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	1,58
jednodenní	0,50	0,52	0,40	0,41	0,55	0,86
s dohodnutou splatností celkem	2,02	2,13	1,92	1,96	2,11	2,25
– s dohodnutou splatností do 2 let vč.	0,96	1,37	1,03	1,49	2,14	2,46
– s dohodnutou splatností nad 2 roky	2,90	2,69	2,50	2,31	2,08	1,99
s výpovědní lhůtou celkem	1,26	1,63	1,71	1,97	2,14	2,18
– s výpovědní lhůtou do 3 měsíců vč.	1,67	2,14	2,27	2,34	2,42	2,41
– s výpovědní lhůtou nad 3 měsíce	0,98	1,12	0,81	1,00	1,08	1,05
Nefinanční podniky (S.11) – celkem	0,85	1,21	0,91	1,18	1,67	1,92
jednodenní	0,64	0,68	0,52	0,72	1,06	1,13
s dohodnutou splatností celkem	1,50	2,08	1,64	2,09	3,01	3,13
– s dohodnutou splatností do 2 let vč.	1,49	2,05	1,61	2,08	3,02	3,14
– s dohodnutou splatností nad 2 roky	3,04	3,12	2,47	2,28	2,62	2,84
s výpovědní lhůtou celkem	1,17	1,60	1,14	1,64	1,89	2,37
– s výpovědní lhůtou do 3 měsíců vč.	1,14	1,49	1,07	1,53	1,79	2,32
– s výpovědní lhůtou nad 3 měsíce	1,32	2,26	1,64	2,21	2,93	3,32

Tabulka č. 12

PLATEBNÍ BILANCE ¹⁾							v mil. Kč
	2003	2004	2005	2006	2007	2008 ²⁾	
	I.-IV. Q	I.-IV. Q	I.-IV. Q	I.-IV. Q	I.-IV. Q	II. Q	
A. Běžný účet	-160 614,6	-147 455,7	-39 826,1	-82 245,4	-62 613,5	-61 021,3	
Obchodní bilance	-69 793,0	-13 384,0	59 369,5	65 094,0	120 616,9	41 411,2	
vývoz	1 370 930,0	1 722 657,4	1 868 585,8	2 144 573,4	2 479 233,8	651 054,7	
dovoz	1 440 723,0	1 736 041,4	1 809 216,3	2 079 479,4	2 358 616,9	609 643,5	
Bilance služeb	13 236,7	16 564,4	36 937,1	46 403,8	56 626,1	18 707,0	
příjmy	219 151,1	247 084,8	282 411,4	314 032,3	346 583,3	90 222,9	
doprava	60 556,3	69 859,0	76 701,5	85 700,7	101 840,5	26 306,9	
cestovní ruch	100 310,1	107 231,8	112 234,4	124 744,2	134 058,3	34 626,4	
ostatní služby	58 284,7	69 994,0	93 475,5	103 587,4	110 684,5	29 289,6	
výdaje	205 914,4	230 520,4	245 474,3	267 628,5	289 957,2	71 515,9	
doprava	33 725,7	47 571,4	56 254,1	62 140,7	73 128,4	17 674,8	
cestovní ruch	54 419,2	58 398,0	57 777,6	62 174,3	73 450,3	19 539,3	
ostatní služby	117 769,5	124 551,0	131 442,6	143 313,5	143 378,5	34 301,8	
Bilance výnosů	-119 858,4	-156 637,9	-143 427,6	-180 853,8	-221 674,7	-122 728,0	
výnosy	75 508,3	87 206,1	105 728,7	127 975,4	141 589,4	30 101,4	
náklady	195 366,7	243 844,0	249 156,3	308 829,2	363 264,1	152 829,4	
Běžné převody	15 800,1	6 001,8	7 294,9	-12 889,4	-18 181,8	1 588,5	
příjmy	46 976,7	53 050,6	76 655,5	56 193,1	69 680,1	18 818,5	
výdaje	31 176,6	47 048,8	69 360,6	69 082,5	87 861,9	17 230,0	
B. Kapitálový účet	-82,2	-14 186,5	4 689,3	8 454,6	19 654,8	12 782,5	
příjmy	198,2	5 608,2	5 525,2	14 269,6	21 273,7	13 033,3	
výdaje	280,4	19 794,7	835,9	5 815,0	1 618,9	250,8	
<i>Celkem A a B</i>	<i>-160 696,8</i>	<i>-161 642,2</i>	<i>-35 136,8</i>	<i>-73 790,8</i>	<i>-42 958,7</i>	<i>-48 238,8</i>	
C. Finanční účet	157 093,5	177 312,0	154 767,4	92 417,9	94 413,2	73 040,8	
Přímé investice	53 500,3	101 776,3	279 630,5	90 261,7	158 185,5	57 815,1	
v zahraničí	-5 815,7	-26 067,3	449,0	-33 169,6	-27 088,9	-2 614,9	
základní jmění a reinvestovaný zisk	-3 124,6	-20 260,0	-4 262,8	-33 886,7	-16 033,2	-4 072,6	
ostatní kapitál	-2 691,1	-5 807,3	4 711,8	717,1	-11 055,7	1 457,7	
zahraniční v tuzemsku	59 316,0	127 843,6	279 181,5	123 431,3	185 274,4	60 430,0	
základní jmění a reinvestovaný zisk	59 350,4	121 482,9	262 471,8	129 598,6	188 103,8	43 678,6	
ostatní kapitál	-34,4	6 360,7	16 709,7	-6 167,3	-2 829,4	16 751,4	
Portfoliové investice	-35 719,1	53 032,5	-81 243,8	-26 882,5	-53 232,1	39 306,2	
aktiva	-83 892,7	-70 245,2	-82 095,7	-68 383,5	-94 653,0	-18 673,4	
majetkové cenné papíry a účasti	5 630,5	-36 457,1	-35 342,4	-43 559,2	-61 643,8	-9 101,1	
dluhové cenné papíry	-89 523,2	-33 788,1	-46 753,3	-24 824,3	-33 009,2	-9 572,3	
pasíva	48 173,6	123 277,7	851,9	41 501,0	41 420,9	57 979,6	
majetkové cenné papíry a účasti	30 133,5	19 558,6	-36 408,9	5 758,0	-5 855,7	6 832,4	
dluhové cenné papíry	18 040,1	103 719,1	37 260,8	35 743,0	47 276,6	51 147,2	
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	-12 339,8	-24 080,5	
aktiva	67 071,3	-30 507,4	-114 430,6	-31 054,7	-158 727,3	-119 454,8	
dlouhodobá	1 141,3	20 434,2	-16 338,0	-6 119,2	-47 220,2	-22 847,5	
ČNB	-	-184,9	-176,3	-	2,3	-	
obchodní banky	-999,9	505,0	-24 641,7	-10 715,8	-45 465,8	-23 324,6	
vláda	5 714,3	22 790,7	14 056,5	4 983,6	-691,7	26,0	
ostatní sektory	-3 573,1	-2 676,6	-5 576,5	-387,0	-1 065,0	451,1	
krátkodobá	65 930,0	-50 941,6	-98 092,6	-24 935,5	-111 507,1	-96 607,3	
obchodní banky	44 971,2	-34 248,5	-87 137,0	24 866,4	-88 574,5	-69 101,7	
vláda	2 193,8	92,9	9,4	-	-	-	
ostatní sektory	18 765,0	-16 786,0	-10 965,0	-49 801,9	-22 932,6	-27 505,6	
pasíva	68 380,9	56 218,6	73 609,9	66 330,3	146 387,5	95 374,3	
dlouhodobá	26 361,6	36 550,9	49 022,1	68 702,1	39 055,3	18 228,6	
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	3 004,3	
vláda	10 304,7	10 296,1	20 809,1	9 847,3	2 874,0	3 847,2	
ostatní sektory	21 115,3	27 686,1	27 921,0	46 139,5	8 028,7	11 377,1	
krátkodobá	42 019,3	19 667,7	24 587,8	-2 371,8	107 332,2	77 145,7	
ČNB	-21,4	843,7	5 060,1	-4 147,6	-552,8	-303,5	
obchodní banky	37 899,4	-15 344,5	14 808,8	2 250,5	89 693,2	47 377,2	
vláda	-	-	-	-	-	-	
ostatní sektory	4 141,3	34 168,5	4 718,9	-474,7	18 191,8	30 072,0	
<i>Celkem A, B a C</i>	<i>-3 603,3</i>	<i>15 669,8</i>	<i>119 630,6</i>	<i>18 627,1</i>	<i>51 454,5</i>	<i>24 802,0</i>	
D. Saldo chyb a opomenutí, kurzové rozdíly	16 506,7	-8 887,6	-26 779,0	-16 552,7	-35 788,0	-7 284,4	
<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>	<i>17 517,6</i>	
E. Změna devizových rezerv (-nárůst)	-12 903,4	-6 782,2	-92 851,6	-2 074,4	-15 666,5	-17 517,6	

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

2) Předběžné údaje

Tabulka č. 13

INVESTIČNÍ POZICE VŮČI ZAHRANIČÍ

v mil. Kč

	2003	2004	2005	2006	2007	2008 ¹⁾
	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	30.06.
Aktiva	1 537 284,6	1 549 334,9	1 875 403,8	1 888 248,1	2 088 989,0	2 166 467,3
Přímé investice v zahraničí	58 581,5	84 087,4	88 772,7	104 743,3	126 025,0	123 590,0
– základní jmění	50 965,5	70 664,0	80 061,1	96 748,8	107 880,0	103 590,0
– ostatní kapitál	7 616,0	13 423,4	8 711,6	7 994,5	18 145,0	20 000,0
Portfoliové investice	343 968,7	372 237,6	467 808,5	532 163,4	606 406,8	576 887,8
– majetkové cenné papíry a účasti	47 337,7	76 121,3	146 957,6	202 322,0	256 779,1	248 865,1
– dluhové cenné papíry	296 631,0	296 116,3	320 850,9	329 841,4	349 627,7	328 022,7
Finanční deriváty	24 129,5	39 695,3	42 556,2	53 406,7	67 488,3	102 912,6
Ostatní investice	419 090,0	417 071,9	549 564,4	541 297,0	658 052,7	785 808,0
dlouhodobé	157 598,6	118 432,7	136 314,1	128 334,6	163 697,5	189 645,6
– ČNB	468,4	600,0	3 184,5	2 993,8	2 848,9	2 657,6
– obchodní banky	66 121,3	58 137,8	83 231,1	87 666,2	126 639,6	155 199,9
– vláda	79 483,9	48 574,9	38 408,5	29 894,6	27 359,0	27 398,1
– ostatní sektory	11 525,0	11 120,0	11 490,0	7 780,0	6 850,0	4 390,0
krátkodobé	261 491,4	298 639,2	413 250,3	412 962,4	494 355,2	596 162,4
– ČNB	98,8	71,7	71,1	131,3	102,1	72,0
– obchodní banky	161 150,2	184 588,0	273 879,1	233 831,1	310 703,1	384 980,4
z toho: zlato a devizy	115 884,8	128 119,8	198 042,8	166 588,9	200 945,9	233 078,2
– vláda	102,4	9,5	0,1	-	-	-
– ostatní sektory	100 140,0	113 970,0	139 300,0	179 000,0	183 550,0	211 110,0
Rezervy ČNB	691 514,9	636 242,7	726 702,0	656 637,7	631 016,2	577 268,9
– zlato	4 784,3	4 253,9	5 526,8	5 690,9	6 431,6	5 985,6
– zvláštní práva čerpání	238,7	118,0	289,8	346,0	363,3	327,4
– rezervní pozice u MMF	11 949,9	9 137,5	4 447,7	2 324,6	1 521,6	1 498,7
– devizy	674 451,8	610 659,1	716 315,2	648 192,1	618 048,0	553 300,4
– ostatní rezervní aktiva	90,2	12 074,2	122,5	84,1	4 651,7	16 156,8
Pasiva	2 064 768,3	2 374 328,4	2 710 646,3	2 969 225,5	3 329 266,4	3 539 956,5
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	1 904 581,8
– základní jmění	1 009 391,8	1 121 842,3	1 316 101,8	1 497 465,8	1 665 564,6	1 751 756,8
– ostatní kapitál	152 391,8	158 752,5	175 462,2	169 294,9	161 660,0	152 825,0
Portfoliové investice	223 620,4	381 019,4	437 806,0	487 994,5	556 342,4	572 591,8
– majetkové cenné papíry a účasti	140 788,6	208 872,1	220 495,8	241 594,8	262 518,8	242 951,2
– dluhové cenné papíry	82 831,8	172 147,3	217 310,2	246 399,7	293 823,6	329 640,6
Finanční deriváty	19 448,3	31 806,1	31 868,4	36 482,0	52 363,2	78 594,6
Ostatní investice	659 916,0	680 908,1	749 407,9	777 988,3	893 336,2	984 188,3
dlouhodobé	360 279,2	373 456,4	417 645,7	464 073,2	485 570,5	477 850,3
– 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	93 851,1
– vláda	22 456,0	32 065,4	52 322,1	61 686,4	64 197,4	62 728,7
– ostatní sektory	279 670,8	289 300,0	313 636,0	340 096,0	333 915,5	321 270,5
krátkodobé	299 636,8	307 451,7	331 762,2	313 915,1	407 765,7	506 338,0
– ČNB	22,8	866,5	5 926,5	1 779,0	1 226,2	216,8
– obchodní banky	208 534,0	185 025,2	201 315,7	193 816,1	272 729,5	351 581,2
– vláda	-	-	-	-	-	-
– ostatní sektory	91 080,0	121 560,0	124 520,0	118 320,0	133 810,0	154 540,0
Saldo investiční pozice	-527 483,7	-824 993,5	-835 242,5	-1 080 977,4	-1 240 277,4	-1 373 489,2

1) Předběžné údaje

Tabulka č. 14

ZAHRA NIČNÍ ZADLUŽENOST						v mil. Kč
	2003	2004	2005	2006	2007	2008 ¹⁾
	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	30.06.
Zadluženost ve směnitelných měnách	895 139,6	1 011 807,9	1 142 180,3	1 193 682,9	1 348 819,8	1 466 653,9
v tom:						
Dlouhodobá	535 995,9	667 327,6	783 533,1	872 113,2	926 756,3	936 570,3
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	115 263,8
– vláda	69 029,9	147 729,1	221 003,4	247 019,8	266 992,2	313 082,4
– ostatní sektory	393 593,5	455 181,8	497 063,0	548 639,6	551 902,6	508 224,1
podle věřitelů						
– zahraniční banky	251 535,3	269 081,3	276 594,3	324 908,9	348 801,1	338 172,1
– vládní instituce	-	-	9 636,0	9 555,5	8 686,0	7 249,6
– mnohostranné instituce	83 779,6	84 862,4	105 187,7	107 043,6	99 219,6	105 061,3
– dodavatelé a přímí investoři	109 287,9	143 301,2	170 586,6	179 903,7	173 410,0	146 575,0
– ostatní investoři	91 393,1	170 082,7	221 528,5	250 701,5	296 639,6	339 512,3
Krátkodobá	359 143,7	344 480,3	358 647,2	321 569,7	422 063,5	530 083,6
podle dlužníků						
– ČNB	22,8	866,5	5 926,5	1 779,0	1 226,2	216,8
– obchodní banky	210 017,0	188 495,9	202 616,9	196 529,5	274 731,5	353 701,2
– vláda	710,0	3 334,6	1 102,4	350,0	5 722,8	320,0
– ostatní sektory	148 393,9	151 783,3	149 001,4	122 911,2	140 383,0	175 845,6
podle věřitelů						
– zahraniční banky	218 436,1	202 372,6	197 820,7	187 186,7	240 864,7	323 275,8
– mnohostranné instituce	-	861,3	5 918,8	1 768,2	1 220,3	213,2
– dodavatelé a přímí investoři	105 563,9	98 611,3	102 235,6	78 391,2	88 700,0	119 175,0
– ostatní investoři	35 143,7	42 635,1	52 672,1	54 223,6	91 278,5	87 419,6
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	1 466 653,9
v tom:						
– dlouhodobá	535 995,9	667 327,6	783 533,1	872 113,2	926 756,3	936 570,3
– krátkodobá	359 143,7	344 480,3	358 647,2	321 569,7	422 063,5	530 083,6
Dlouhodobá zadluženost celkem	535 995,9	667 327,6	783 533,1	872 113,2	926 756,3	936 570,3
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	422 966,4
– závazky subjektů s majoritní účastí soukromého kapitálu	313 875,0	395 125,5	461 034,7	529 871,3	551 566,5	513 603,9

1) Předběžné údaje

Tabulka č. 15

DEVIZOVÝ A KAPITÁLOVÝ TRH

Kč, kurzy devizového trhu

A. NOMINÁLNÍ KURZ	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	1 – 12	1 – 12	1 – 12	1 – 12	1 – 12	7 – 9
Devizový kurz Kč k vybraným měnám						
– průměry roční, čtvrtletní						
1 EUR	31,84	31,90	29,78	28,34	27,76	24,09
1 USD	28,23	25,70	23,95	22,61	20,31	16,05
100 SKK	76,75	79,69	77,15	76,16	82,20	79,48
	12	12	12	12	12	9
– měsíční průměry						
1 EUR	32,31	30,65	28,98	27,78	26,30	24,50
1 USD	26,32	22,87	24,44	21,02	18,04	17,05
100 SKK	78,57	78,81	76,51	79,44	78,77	80,89
	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	30.9.
– stav posledního dne v měsíci						
1 EUR	32,41	30,47	29,01	27,50	26,62	24,67
1 USD	25,65	22,37	24,59	20,88	18,08	17,25
100 SKK	78,71	78,63	76,57	79,86	79,18	81,40

B. NOMINÁLNÍ EFEKTIVNÍ KURZ	2003	2004	2005	2006	2007	2008
						9
Nominální efektivní kurz koruny v % (rok 2005=100)						
váhy – obrat ZO	93,97	94,34	100,00	104,78	106,65	119,67
váhy – obrat ZO SITC 5-8	93,82	94,19	100,00	104,96	106,98	120,24

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
						9
Reálný efektivní kurz koruny v % (rok 2005=100)						
a) ceny průmyslových výrobců						
váhy – obrat ZO	92,96	95,71	100,00	102,07	104,48	114,53
váhy – obrat ZO SITC 5-8	92,43	95,40	100,00	102,38	105,02	115,39
b) spotřebitelské ceny						
váhy – obrat ZO	95,28	95,28	100,00	104,33	106,89	121,88
váhy – obrat ZO SITC 5-8	94,61	94,89	100,00	104,73	107,57	123,24

Pramen: ČSÚ – spotřebitelské ceny a ceny průmyslových výrobců ČR

Měsíční publikace MMF – International Financial Statistics a vlastní propočty ČNB

D. INDEXY AKCIOVÉHO TRHU	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	12	12	12	12	12	9
BCPP						
PX	659,1	1 032,0	1 473,0	1 588,9	1 815,1	1 204,7
PX-GLOB	816,9	1 232,7	1 811,3	1 987,4	2 268,4	1 536,9

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

Tabulka č. 16

MĚNOVĚPOLITICKÉ NÁSTROJE ČNB

sazba je platná od příslušného data

	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	-	-
8.8.	3,50	2,50	4,50	-	-
7.11.	2,75	1,75	3,75	-	-

Tabulka č. 17

MAKROEKONOMICKÉ AGREGÁTY

v mil. Kč, meziroční změny v %, stálé ceny 2000

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	I.-IV. Q	I.-IV. Q	I.-IV. Q	I.-IV. Q	I.-IV. Q	II. Q
Hrubý domácí produkt						
– mil. Kč	2 367 818	2 474 006	2 630 273	2 808 784	2 993 414	797 570
– %	3,6	4,5	6,3	6,8	6,6	4,5
Konečná spotřeba						
– mil. Kč	1 817 625	1 834 457	1 882 570	1 949 121	2 031 614	517 692
– %	6,3	0,9	2,6	3,5	4,2	2,9
v tom:						
Domácnosti						
– mil. Kč	1 258 158	1 294 377	1 327 217	1 398 284	1 481 252	381 326
– %	6,0	2,9	2,5	5,4	5,9	3,4
Vláda						
– mil. Kč	545 999	526 656	541 825	538 094	540 618	134 663
– %	7,1	-3,5	2,9	-0,7	0,5	2,0
Neziskové instituce						
– mil. Kč	13 362	14 579	14 629	16 195	16 562	4 025
– %	6,2	9,1	0,3	10,7	2,3	-2,3
Hrubá tvorba kapitálu						
– mil. Kč	709 600	773 916	767 420	847 801	928 964	244 611
– %	-1,4	9,1	-0,8	10,5	9,6	-4,3
v tom:						
Fixní kapitál						
– mil. Kč	689 117	716 285	729 043	776 498	821 400	217 624
– %	0,4	3,9	1,8	6,5	5,8	4,1
Změna stavu zásob						
– mil. Kč	15 642	54 706	35 654	68 587	104 708	26 234
Čisté pořízení cenností						
– mil. Kč	4 841	2 925	2 723	2 716	2 856	753
– %	40,8	-39,6	-6,9	-0,2	5,2	5,7
Zahraniční obchod						
v tom:						
Vývoz zboží						
– mil. Kč	1 479 795	1 820 657	2 032 500	2 369 984	2 736 571	767 635
– %	9,3	23,0	11,6	16,6	15,5	14,6
Vývoz služeb						
– mil. Kč	212 807	226 614	251 989	278 317	302 937	84 065
– %	-4,2	6,5	11,2	10,4	8,8	10,6
Dovoz zboží						
– mil. Kč	1 623 393	1 928 984	2 032 807	2 332 984	2 681 556	725 446
– %	9,0	18,8	5,4	14,8	14,9	9,7
Dovoz služeb						
– mil. Kč	235 915	263 438	268 311	295 911	311 869	80 921
– %	1,8	11,7	1,8	10,3	5,4	8,6
Konečná domácí poptávka						
– mil. Kč	2 506 742	2 550 742	2 611 613	2 725 619	2 853 014	735 316
– %	4,6	1,8	2,4	4,4	4,7	3,2
Celková domácí poptávka						
– mil. Kč	2 527 225	2 608 373	2 649 990	2 796 922	2 960 578	762 303
– %	4,0	3,2	1,6	5,5	5,9	0,5
Hrubý domácí produkt v běžných cenách						
– mil. Kč	2 577 110	2 814 762	2 983 862	3 215 642	3 551 364	960 692
– %	4,6	9,2	6,0	7,8	10,4	6,4

Pramen: ČSÚ

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

Vydává:

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

Kontakt:

SAMOSTATNÝ ODBOR KOMUNIKACE
Tel.: 224 413 494
Fax: 224 412 179

<http://www.cnb.cz>

Sazba a produkce: Jerome s.r.o.

Grafický design: Jerome s.r.o.

ISSN 1803-2400