



národní
úložiště
šedé
literatury

Zpráva o inflaci / II, 2009

Česká národní banka
2009

Dostupný z <http://www.nusl.cz/ntk/nusl-123838>

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

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

Datum stažení: 28.06.2024

Další dokumenty můžete najít prostřednictvím vyhledávacího rozhraní nusl.cz .

ZPRÁVA O INFLACI / II

2009

ZPRÁVA O INFLACI / II

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

Pro rozhodování o současném nastavení úrokových sazeb je nejvíce relevantní prognóza inflace v tzv. horizontu měnové politiky (vzdáleném zhruba 12–18 měsíců v budoucnosti). 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 bilancí 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.

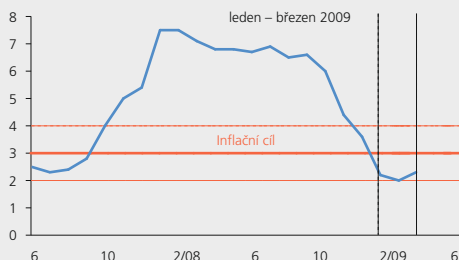
Tato Zpráva o inflaci byla schválena bankovní radou České národní banky dne 14. května 2009 a obsahuje informace dostupné k 24. dubnu 2009.

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	11
II.3.2 Čistá zahraniční poptávka	14
II.3.3 Nabídka	14
II.3.4 Ekonomické výsledky 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	19
II.5.1 Běžný účet	19
II.5.2 Kapitálový účet	20
II.5.3 Finanční účet	21
II.6 MĚNOVÝ VÝVOJ	22
II.6.1 Peníze	22
II.6.2 Úvěry	23
BOX 1 Transmise úrokových sazeb finančního trhu do klientských úrokových sazeb	24
II.7 DOVOZNÍ CENY A CENY VÝROBCŮ	25
II.7.1 Dovozní ceny	25
II.7.2 Ceny výrobců	26
II.8 INFLACE	28
II.8.1 Současný vývoj inflace	28
II.8.2 Vývoj inflace z pohledu plnění inflačního cíle	30
III. MAKROEKONOMICKÁ PROGNÓZA A JEJÍ PŘEDPOKLADY	32
III.1 SHRNU TÍ POČÁTEČNÍCH PODMÍNEK	32
III.2 PROGNÓZA	33
III.2.1 Předpoklady prognózy	33
BOX 2 Aproximace zahraničního vývoje po vstupu Slovenska do eurozóny	33
III.2.2 Vyznění prognózy	35
BOX 3 Měnová politika v modelu g3	36
III.3 PROGNÓZY OSTATNÍCH SUBJEKTŮ	38
BOX 4 Prognózy analytiků z dotazníků IOFT: ohlédnutí za uplynulými deseti lety	39
ZÁZNAMY Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB	40
ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 26. BŘEZNA 2009	40
ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 7. KVĚTNA 2009	42
SEZNAM GRAFŮ POUŽITÝCH V TEXTU	44
SEZNAM TABULEK POUŽITÝCH V TEXTU	46
POUŽITÉ ZKRATKY	47
SEZNAM BOXŮ A PŘÍLOH OBSAŽENÝCH VE ZPRÁVÁCH O INFLACI	48
GLOSÁŘ POJMŮ	50
TABULKOVÁ PŘÍLOHA	52
SEZNAM TABULEK V TABULKOVÉ PŘÍLOZE	71

GRAF I.1 PLNĚNÍ INFLAČNÍHO CÍLE

Inflace se v prvním čtvrtletí 2009 výrazně snížila a pohybovala se poblíž dolní hranice tolerančního pásma inflačního cíle (meziroční změny v %)



Inflace se v prvním čtvrtletí 2009 výrazně snížila a pohybovala se v dolní polovině tolerančního pásma inflačního cíle poblíž jeho dolní hranice (Graf I.1). Tempo ekonomického růstu ve čtvrtém čtvrtletí 2008 vlivem prohlubující se celosvětové hospodářské krize prudce zpomalilo. Bankovní rada počátkem února 2009 snížila měnověpolitické úrokové sazby o 0,50 procentního bodu. Aktuální prognóza očekává v roce 2009 meziroční pokles ekonomické aktivity vlivem dopadů světové finanční a hospodářské krize. V roce 2010 by ekonomická aktivita měla znovu pozvolna růst. Inflace se bude po zbytek roku 2009 nacházet na nízkých hodnotách pod tolerančním pásmem inflačního cíle. V průběhu roku 2010 začne inflace růst a na jeho konci se bude nacházet na úrovni 2% inflačního cíle. S prognózou je konzistentní pokles tržních úrokových sazeb v letošním roce a poté jejich mírný růst v roce 2010. Na svém květnovém zasedání bankovní rada vyhodnotila rizika prognózy jako vyrovnaná při stále vysoké míře nejistoty a rozhodla většinou hlasů snížit úrokové sazby o 0,25 procentního bodu.

Měnověpolitické rozhodování bankovní rady ČNB v prvním čtvrtletí 2009 vycházelo z prognózy inflace zveřejněné v minulé Zprávě o inflaci. Celková i měnověpolitická inflace se na horizontu měnové politiky měla – po přechodném poklesu až téměř k nulové hodnotě v průběhu roku 2009 – podle prognózy nacházet na úrovni 2% inflačního cíle platného od roku 2010. Se základním scénářem prognózy a jejími předpoklady byl konzistentní pokles tržních úrokových sazeb.

TAB. I.1 HLAVNÍ MAKROEKONOMICKÉ UKAZATELE

Růst české ekonomiky ve čtvrtém čtvrtletí 2008 prudce zpomalil, nezaměstnanost počátkem roku 2009 výrazně vzrostla

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

	12/08	1/09	2/09	3/09
Růst spotřebitelských cen	3,6	2,2	2,0	2,3
Růst cen průmyslových výrobců	-0,2	-0,8	-0,6	-2,0
Růst peněžní zásoby (M2)	6,5	8,6	8,5	-
3M PRIBOR ^{a)} , v %	3,9	3,1	2,5	2,5
Kurz CZK/EUR ^{a)} , úroveň	26,11	27,17	28,46	27,23
Kurz CZK/USD ^{a)} , úroveň	19,48	20,54	22,26	20,89
Saldo st. rozpočtu od ledna ^{b)} , mld. Kč	-19,4	0,5	5,4	-2,4
Růst HDP ve stálých cenách ^{c)}	0,7	-	-	-
Průměrná nominální mzda ^{d)}	8,3	-	-	-
Míra nezaměstnanosti ^{e)} , v %	6,0	6,8	7,4	7,7

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 na svém únorovém zasedání rozhodla většinou hlasů snížit měnověpolitické úrokové sazby o 0,50 procentního bodu s účinností od 6. února. Členové bankovní rady se shodovali v přesvědčení, že snížení úrokových sazeb je adekvátní reakcí na současnou situaci, různil se však jejich názor na rozsah tohoto snížení. Pokles úrokových sazeb byl v souladu s prognózou i jejími riziky. Ta byla bankovní radou hodnocena v souhrnu jako protiinflační v souvislosti s vývojem vnějšího prostředí. Proinflačně měl podle bankovní rady naopak působit zejména slabší kurz koruny. Na březnovém zasedání bankovní rada vedle výše uvedených rizik zmínila též jako možná proinflační rizika celkově volnější měnové podmínky a vývoj inflace v únoru a ponechala úrokové sazby beze změny.

Snížení úrokových sazeb na únorovém měnověpolitickém jednání bankovní rady bylo trhy očekáváno a úrokové sazby na peněžním trhu proto postupně klesaly již v průběhu ledna. Tento pokles ve splatnostech od jednoho měsíce výše byl ve srovnání s následným snížením měnověpolitických sazeb zhruba dvojnásobný. Důvodem bylo promítání předchozích snížení měnověpolitických sazeb, na která tržní sazby reagovaly jen pozvolně. V dalším období prvního čtvrtletí byly tržní sazby ve všech splatnostech poměrně stabilní.

Kurz koruny v prvním čtvrtletí 2009 i přes přetrvávající kladný úrokový diferenciál v průměru oslabil oproti předchozímu čtvrtletí k americkému dolaru zhruba o deset a k euru o devět procent. K oslabení kurzu koruny docházelo od počátku roku zhruba do poloviny února, poté tento trend zastavily slovní intervence ČNB. Zhruba v polovině března pak koruna získala zpět své pozice z počátku roku a ty si v následujícím období udržovala. Značná volatilita kurzu při absenci výraznějších kurzotvorných faktorů svědčí o tom, že na trhu docházelo k výrazným změnám sentimentu.

Ekonomická aktivita výrazně oslabuje v důsledku propadu zahraniční poptávky. Meziroční růst HDP se ve čtvrtém čtvrtletí 2008 prudce snížil. Zpomalení odráželo zejména záporný růstový příspěvek zahraničního obchodu, k růstu HDP přispěla spotřeba domácností a v menší míře i tvorba zásob. V mezičtvrtletním vyjádření došlo k prvnímu poklesu HDP od třetího čtvrtletí 1998. Pokračující pokles ekonomické aktivity na počátku letošního roku naznačují údaje o vývoji v průmyslu, stavebnictví i maloobchodě.

Situace na trhu práce ve čtvrtém čtvrtletí 2008 se v podmínkách výrazného snížení ekonomického růstu začala zhoršovat. Meziroční růst zaměstnanosti dále zpomalil a počet volných pracovních míst poklesl. To se promítlo ve vývoji míry nezaměstnanosti, jejíž meziroční pokles zvolnil a v prvním čtvrtletí 2009 byl vystřídán prudkým nárůstem. Tempo růstu mezd v podnikatelské sféře na konci minulého roku zpomalilo i přes zhoršující se podmínky na trhu práce jen velmi mírně. Zvýšení růstu mezd v nepodnikatelské sféře vedlo k mírnému zrychlení růstu celkových mezd. Výrazné snížení inflace se promítlo do oživení růstu reálných mezd. Údaje z průmyslu a stavebnictví za první dva měsíce letošního roku však ukazují na prudké snížení tempa růstu mezd.

Inflace se v prvním čtvrtletí dále výrazně snížila, což celkově znamenalo, že její výše byla oproti předchozímu čtvrtletí jen zhruba poloviční. Na výrazném zpomalení meziročního růstu spotřebitelských cen se hlavní měrou podílelo odeznění dopadů změn nepřímých daní a vysokého růstu regulovaných cen z počátku minulého roku. Vliv cenových okruhů ovlivněných propadem české a světové ekonomiky byl výrazně menší. Ceny potravin a v menší míře i ceny pohonných hmot a regulované ceny přispěly k tomu, že skutečná inflace byla v prvním čtvrtletí 2009 o více než půl procentního bodu vyšší, než předpokládala prognóza v předchozí Zprávě o inflaci.

Kapitola III Zprávy o inflaci popisuje aktuální prognózu ČNB zohledňující informace získané od sestavení minulé prognózy. Česká ekonomika se nachází v sestupné fázi hospodářského cyklu a tento sestup je výraznější, než předpokládala minulá prognóza. Prognóza však přesto identifikuje proinflační nákladové tlaky. Silné znehodnocení měnového kurzu se přelilo do růstu dovozních cen, které začaly působit proinflačně a převážily protiinflační vliv odeznění domácích nákladových tlaků.

Celková inflace bude v letošním roce pokračovat ve svém poklesu až na nízké, avšak nadále kladné hodnoty (Graf I.2). V roce 2010 začne znovu růst a na konci roku dosáhne 2% inflačního cíle. V horizontu měnové politiky, tj. ve druhém a třetím čtvrtletí roku 2010, se celková inflace bude nacházet v dolní polovině tolerančního pásma nového inflačního cíle.

Měnověpolitická inflace, tj. inflace očištěná o primární dopady změn nepřímých daní, bude od druhé poloviny roku 2009 dočasně ovlivněna přesunem vybraných služeb do snížené sazby DPH, a bude tak po čtyři čtvrtletí zhruba o 0,4 procentního bodu vyšší než celková inflace. V druhém pololetí 2010 je již prognóza měnověpolitické inflace shodná s prognózou celkové inflace.

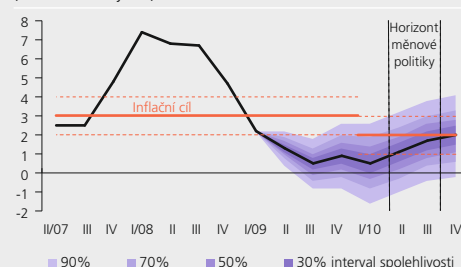
Prognóza očekává poměrně výrazný útlum ekonomické aktivity, který se projeví v poklesu HDP v roce 2009 o 2,4 % (Graf I.3). Za tímto vývojem bude v největší míře stát pokles zahraniční poptávky po českém vývozu v důsledku světové finanční a hospodářské krize. V roce 2010 pak prognóza v souladu s mírným předpokládaným oživením zahraniční poptávky očekává postupný návrat ekonomiky k růstu, který by měl v průměru převýšit 1 %.

S makroekonomickou prognózou a jejími předpoklady je konzistentní pokles tržních úrokových sazeb v letošním roce a poté jejich mírný růst v roce 2010 (Graf I.4). Měnový kurz koruny vůči euru bude nejprve dále korigovat své znehodnocení z prvních měsíců roku a ve zbytku prognózovaného období by měl být zhruba stabilní (Graf I.5).

Na svém květnovém zasedání bankovní rada vyhodnotila rizika prognózy jako vyrovnaná, konstatovala však přetrvávající vysokou míru nejistoty. Proinflačně podle bankovní rady může působit menší než očekávaný propad růstu nominálních

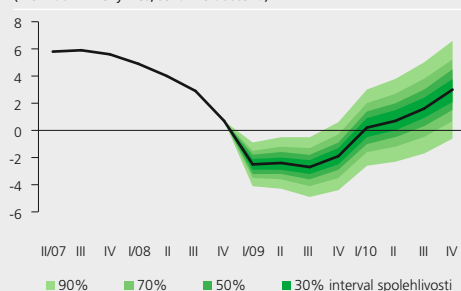
GRAF I.2 PROGNÓZA CELKOVÉ INFLACE

Prognóza celkové inflace se na horizontu měnové politiky nachází v dolní polovině tolerančního pásma inflačního cíle a roste k cíli (meziroční změny v %)



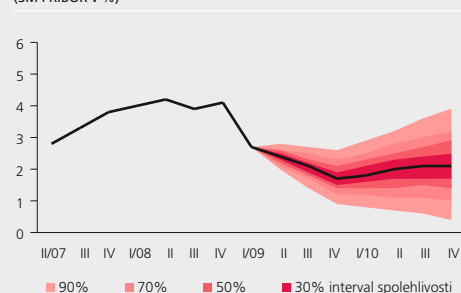
GRAF I.3 PROGNÓZA RŮSTU HDP

Po poklesu ekonomické aktivity v letošním roce dojde v roce 2010 k oživení (meziroční změny v %, sezonně očištěno)



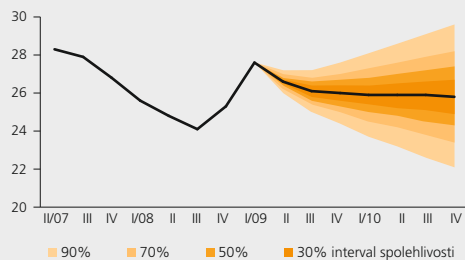
GRAF I.4 PROGNÓZA ÚROKOVÝCH SAZEB

S prognózou je konzistentní pokles tržních úrokových sazeb v letošním roce a poté jejich mírný růst v roce 2010 (3M PRIBOR v %)



GRAF I.5 PROGNOZA MĚNOVÉHO KURZU

Nominální měnový kurz nejprve mírně posílí a poté bude přibližně stabilní (CZK/EUR)



mezd, protiinflačně naopak hlubší a déletrvajcí útlum ekonomické aktivity v zahraničí. Bankovní rada v souladu s prognózou rozhodla většinou hlasů snížit úrokové sazby o 0,25 procentního bodu. Pro toto rozhodnutí hlasovalo pět členů bankovní rady, dva členové hlasovali pro ponechání úrokových sazeb beze změny.

II.1 VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ

Ekonomická krize, která začala v létě 2007 turbulencemi na finančních trzích, se od druhé poloviny roku 2008 prohloubila a zasáhla celý svět. Ve čtvrtém čtvrtletí 2008 se v USA a v eurozóně HDP meziročně snížil. Kurz USD vůči euru v prvním čtvrtletí a dubnu 2009 se pohyboval v širokém rozmezí, ale jeho průměrná hodnota se proti předchozímu čtvrtletí téměř nezměnila. Cena ropy Brent se po předchozím prudkém poklesu stabilizovala.

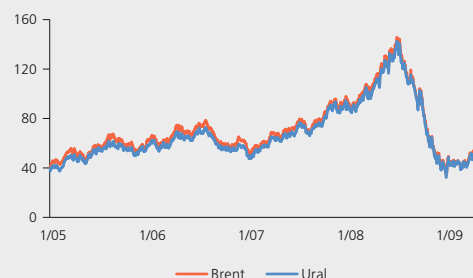
Ekonomická krize způsobila meziroční pokles amerického HDP ve čtvrtém čtvrtletí 2008 o 0,8 %, zatímco v předchozím čtvrtletí ještě rostl o 0,7 %. Meziročně se snížily spotřeba domácností a zejména fixní investice, pokles částečně kompenzovala vyšší vládní spotřeba a pokles dovozu, který předstihl snížení vývozu. Deficit bilance zboží a služeb se tak snížil o 33 mld. USD. Statistické údaje o vývoji HDP v prvním čtvrtletí 2009 nejsou zatím k dispozici, ale lze očekávat další prohloubení jeho propadu. Průmyslová výroba se za toto období meziročně snížila o 11,4 % a maloobchodní obrat za první 2 měsíce o 10 %. Míra nezaměstnanosti se za první čtvrtletí meziročně zvýšila v průměru o 3,1 procentního bodu a v březnu dosáhla 8,5 % proti 5,1 % před rokem. O práci v tomto období přišlo měsíčně minimálně 650 tisíc lidí. Naproti tomu se v únoru snížil schodek bilance obchodu se zbožím a službami na 26 mld. USD z 36 mld. USD v lednu (sezonně očištěno) zejména díky výraznému zlepšení obchodní bilance. Součet deficitů bilance zboží a služeb za leden a únor 2009 je proti stejnému období v roce 2008 zhruba poloviční a měsíční deficity klesají již sedmý měsíc v řadě.

V USA se po mírném meziročním růstu spotřebitelských cen o 0,1 % v únoru, způsobeném přechodným zvýšením cen energií, vrátil v březnu cenový vývoj k poklesu (o 0,4 %), který byl výsledkem celkového ekonomického oslabení a nižších cen komodit, zejména energií. Proti předchozímu čtvrtletí se cena ropy Brent v prvním čtvrtletí a dubnu 2009 snížila v průměru o 15 %. V tomto období se stabilizovala a pohybovala v relativně úzkém pásmu 39 USD/barel – 54 USD/barel (Graf II.1). Fed, který snížil svou základní sazbu v prosinci 2008 na 0 – 0,25 %, na březnovém zasedání FOMC oznámil, že ji na této úrovni ponechá po delší dobu. Současně také oznámil oficiální zahájení kvantitativního uvolňování – nákup obligací hypotečních ústavů a dlouhodobých státních obligací. Fed v současné době považuje deflacii za větší hrozbu než inflaci. Kongres v únoru schválil fiskální stimul téměř 800 mld. USD. V březnu představil ministr financí Geithner svůj plán na odstranění toxických aktiv z bilancí amerických bank. Plán by měl kombinovat veřejné a soukromé prostředky a stanovit tržní cenu těchto aktiv. V důsledku likvidace rizikových zahraničních pozic a repatriace kapitálu do USA začal kurz amerického dolaru vůči euru od konce roku 2008 mírně posilovat a z hodnoty 1,41 USD/EUR se dostal až na 1,25 USD/EUR (Graf II.2). Náznaky zlepšující se finanční stability vedly na začátku března k poklesu averze k riziku a k oslabení kurzu dolaru na hodnotu 1,37 USD/EUR. Od té doby se kurz dolaru držel v pásmu 1,36 USD/EUR – 1,32 USD/EUR s tendencí mírného posilování.

HDP eurozóny se ve čtvrtém čtvrtletí 2008 meziročně snížil o 1,5 % proti jeho růstu o 0,6 % v předchozím čtvrtletí (Graf II.3), a to v důsledku silného poklesu fixních investic, spotřeba a poklesu vývozu, který se snížil rychleji než dovoz. Saldo běžného účtu platební bilance se meziročně zhoršilo o 25 mld. EUR. Tempo růstu HDP za celý rok 2008 se v důsledku ekonomické krize snížilo na 0,8 % z 2,6 % v roce 2007. Oslabení ekonomické aktivity bylo provázeno i zhoršením veřejných financí. Úhrn deficitů veřejných rozpočtů v eurozóně se v loňském roce zvýšil proti roku 2007 o 1,3 procentního bodu na 1,9 % HDP eurozóny. Lze očekávat, že se v prvním čtvrtletí 2009 propad HDP ještě prohloubí, protože

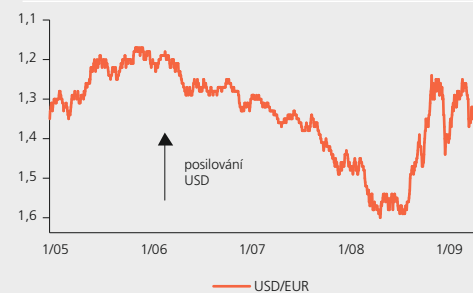
GRAF II.1 CENY ROPY BRENT A URAL

Cena ropy Brent v prvním čtvrtletí a v dubnu 2009 proti konci roku 2008 mírně rostla (USD/barel)



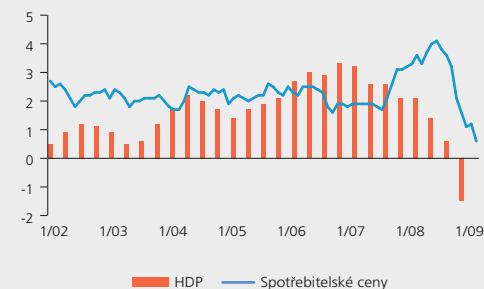
GRAF II.2 KURZ DOLARU VŮČI EURU

V průběhu prvního čtvrtletí a dubna 2009 se zvýšila volatilita kurzu amerického dolaru



GRAF II.3 HDP A INFLACE V EUROZÓNĚ

V eurozóně se ve čtvrtém čtvrtletí 2008 snížil HDP a v průběhu prvního čtvrtletí 2009 dále klesala inflace (meziroční změny v %)



průmyslová výroba se za leden až únor meziročně snížila o více než 17 %, maloobchodní obrat o 3 % a průmyslové zakázky o 34 %. Také nezaměstnanost se v únoru dále meziměsíčně i meziročně zvýšila.

Inflace se v eurozóně v březnu snížila na 0,6 % z 1,2 % v únoru díky poklesu cen komodit a služeb. V únoru se v důsledku poklesu cen energií meziročně snížily ceny průmyslových výrobců o téměř 2 %. V letošním roce snižovala ECB svou základní sazbu třikrát, celkem o 1,25 procentního bodu na 1,25 %. Rada guvernérů přistoupila k uvolňování měnové politiky, protože vzhledem k pokračující slabé poptávce ve světě i eurozóně očekává, že inflační tlaky, které již výrazně oslabil, zůstanou slabé i ve střednědobém horizontu. Rovněž inflační očekávání jsou ukotvena v souladu s cílem ECB pod úroveň 2 %. Tento názor podporuje i analýza měnových agregátů. Růst M3 dále zpomalil, proti 11,2 % v prvním čtvrtletí 2008 a 8,1 % ve čtvrtém čtvrtletí se jeho růst v únoru 2009 snížil na 5,9 %.

Ve čtvrtém čtvrtletí 2009 se vývoj německého HDP změnil z růstu o 0,8 % v předchozím čtvrtletí na pokles o 1,6 %. Tento pokles byl způsoben zejména zhoršením salda čistého vývozu, dále snížením spotřeby domácností a fixních investic. Také v prvním čtvrtletí 2009 lze očekávat negativní vliv vnějšího sektoru na vývoj HDP. V lednu a únoru se zhoršil běžný účet platební bilance. Pokles vnější poptávky se v lednu a únoru promítl do výrazného snížení objednávek o 39 % ve všech průmyslových odvětvích a způsobil hluboké snížení průmyslové výroby o 19 %. Vláda se snaží tento propad alespoň částečně zmírnit mimo jiné zvýšením finančních prostředků na vyplácení příspěvku při výměně automobilu (tzv. srotočné) z 1,5 mld. EUR na 5 mld. EUR. Nezaměstnanost se zatím příliš nezvýšila, od listopadu minulého roku stoupla pouze o 0,4 procentního bodu na 7,4 % v únoru 2009 a meziročně se snížila o 0,2 procentního bodu. Podniky řeší zatím svou obtížnou situaci spíše zkracováním pracovní doby než propouštěním. V důsledku poklesu cen zejména energií se v Německu výrazně snížila meziroční inflace v březnu o 0,6 procentního bodu na 0,4 %.

Také střeoevropský region postihla ekonomická krize. Hospodářský růst ve všech zemích regionu oslabil (Graf II.4). Polsko díky velikosti svého vnitřního trhu si nadále uchovává solidní dynamiku ekonomické aktivity a stalo se tak nejrychleji rostoucí ekonomikou regionu. V Maďarsku se HDP meziročně snížil. Maďarský forint a polský zlotý oslabil a zůstávají značně volatilní (Graf II.5).

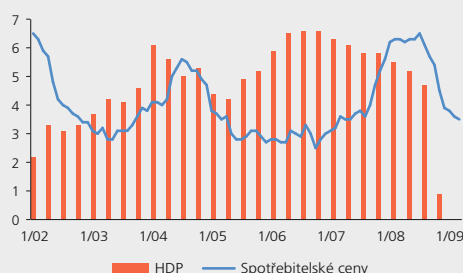
Ve čtvrtém čtvrtletí 2008 se meziroční růst polského HDP proti předchozímu čtvrtletí snížil o 1,8 procentního bodu na 3,1 %. Tempo růstu spotřeby domácností a vlády se nesnížilo, ale zpomalil nárůst investic. Pokles vývozu při mírném růstu dovozu způsobil zhoršení salda čistého vývozu. Údaje za první čtvrtletí 2009 ukazují na další oslabování hospodářského růstu. Snížení vnější poptávky vedlo k poklesu vývozu za leden až únor o 27 %, což způsobilo snížení průmyslové výroby v prvním čtvrtletí o 13 %. Růst maloobchodního obratu za leden a únor meziročně zpomalil a průmyslové objednávky klesly o 18 %. Od listopadu 2008 narůstá míra nezaměstnanosti, která v únoru dosáhla 7,4 %. Inflace se v březnu zvýšila o 0,4 procentního bodu na 4 % v důsledku růstu cen potravin a některých administrativně určených cen. Také růst cen průmyslových výrobců se v únoru zvýšil. NBP snižovala svou základní sazbu v prvním čtvrtletí třikrát celkem o 1,25 procentního bodu na 3,75 %.

Díky pomoci EU a MMF Maďarsko překonalo v říjnu 2008 bezprostřední hrozbu finanční krize, ale jeho ekonomika se nadále nachází ve složité situaci. Maďarský HDP se ve čtvrtém čtvrtletí 2008 meziročně snížil o 1,3 % v důsledku poklesu všech složek domácí poptávky. V prvním čtvrtletí letošního roku je navíc možno očekávat další prohloubení propadu hospodářské aktivity. Vývoz, který byl dosud hlavní hnací silou ekonomiky, v lednu a únoru vykázal pokles o více než 30 %. Tento vývoj odrážel snížení průmyslových objednávek o 34 % a projevil se

GRAF II.4 HDP A INFLACE V NOVÝCH ZEMÍCH EU

V „nových“ členských zemích EU se ve čtvrtém čtvrtletí 2008 výrazně snížilo tempo růstu HDP a v prvním čtvrtletí 2009 klesala inflace

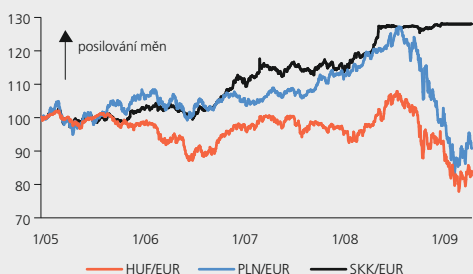
(meziroční změny v %)



GRAF II.5 MĚNY STŘEODEVROPSKÉHO REGIONU

Maďarský forint a polský zlotý v prvním čtvrtletí a v dubnu 2009 oslabil a zvýšila se jejich volatilita

(průměr za leden 2005 = 100)



v poklesu průmyslové výroby o 23 %. Snížil se také maloobchodní obrat a stavební výroba a meziměsíčně i meziročně zvýšila nezaměstnanost. Přes silné oslabení hospodářské aktivity a pokles inflace snížila během prvního čtvrtletí a dubna 2009 MNB svou základní sazbu pouze jednou, a to v lednu o 0,5 procentního bodu na 9,5 %. Výraznější uvolnění měnové politiky jí nedovolil vývoj forntu, který od letošního ledna oslaboval a na počátku března jeho kurz krátkodobě překročil hodnotu 116 HUF/EUR.

Meziroční růst slovenského HDP ve čtvrtém čtvrtletí 2008 proti předchozímu čtvrtletí výrazně zpomalil o 4,8 procentního bodu na 2,4 %. Zatímco spotřeba domácností dále silně stoupala, výrazně oslabila dynamika fixních investic i vládní spotřeby a zejména se zhoršilo saldo čistého vývozu. Ekonomická krize způsobila ve slovenské exportně orientované ekonomice propad průmyslové výroby v lednu a únoru 2009 o 30 % a průmyslových objednávek o 38 %. Tyto výsledky ukazují na další zpomalení hospodářského růstu v prvním čtvrtletí 2009, popř. i jeho přechod do poklesu. Také míra nezaměstnanosti vykazala ještě v únoru meziroční pokles o 0,4 procentního bodu, ale od listopadu se její hodnota každý měsíc zvyšuje a v únoru dosáhla 9,8 %. V březnu se inflace na Slovensku dále proti únoru snížila o 0,6 procentního bodu na 1,8 %. Zpomalil růst cen potravin i cen průmyslových výrobků a stagnovaly ceny energií.

II.2 MĚNOVÉ PODMÍNKY

Úrokové i kurzové podmínky byly v prvním čtvrtletí 2009 nadále ovlivněny globální finanční krizí. Úrokové sazby na peněžním trhu klesly, sazby s delší splatností naopak mírně rostly. Měnový kurz podléhal vysoké volatilitě.

II.2.1 Úrokové sazby

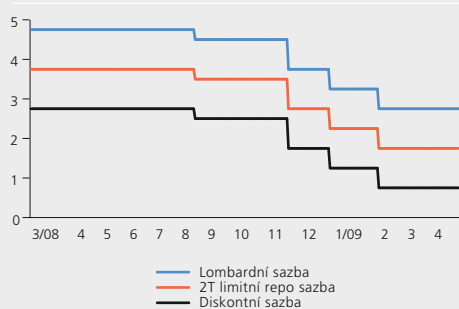
Situace na tuzemském finančním trhu v prvním čtvrtletí 2009 byla nadále pod vlivem globální finanční krize, přesto se částečně stabilizovala. Likvidita trhu zůstávala omezená a rozpětí nákup-prodej na mezibankovním trhu rozšířená. Na druhé straně kreditní prémie se snížila a také byl patrný nižší zájem o dodávací repo operace¹, které ČNB zavedla ve snaze podpořit likviditu na mezibankovním trhu.

Úrokové sazby se vyvíjely diferencovaně v závislosti na délce splatnosti. Sazby na peněžním trhu počátkem roku pokračovaly v poklesu pod vlivem obav z výrazného zpomalení ekonomického růstu a v očekávání dalšího snížení klíčových sazeb ČNB. ČNB tato očekávání naplnila na svém únorovém zasedání, kdy snížila klíčové sazby o 0,50 procentního bodu (Graf II.6). S platností od 6. 2. 2009 byla limitní 2T repo sazba nastavena na 1,75 %, lombardní sazba na 2,75 % a diskontní sazba na 0,75 %. Poté sazby na peněžním trhu zhruba stagnovaly. Naopak u sazeb s delší splatností byl, i přes přetrvávající zvýšenou volatilitu, patrný rostoucí trend. Na tyto sazby působí obavy z masivního přílivu nových emisí státních dluhopisů a předpokládané zvýšení inflace v delším období.

Celkově od počátku roku 2009 úrokové sazby PRIBOR klesly v závislosti na splatnosti o 0,5 až 1,1 procentního bodu (Graf II.7). Úrokové sazby IRS naopak vzrostly až o 0,9 procentního bodu (s výjimkou splatnosti 1R, která se mírně snížila).

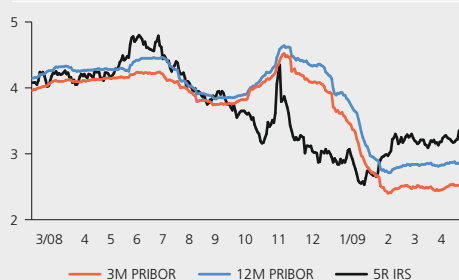
GRAF II.6 ZÁKLADNÍ SAZBY ČNB

ČNB snížila základní úrokové sazby (v %)



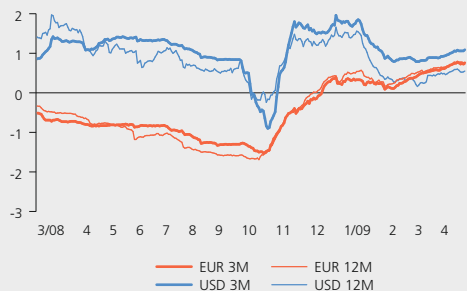
GRAF II.7 TRŽNÍ ÚROKOVÉ SAZBY

Úrokové sazby na peněžním trhu klesly (v %)



¹ ČNB 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, čímž ČNB napomohla ke zmírnění napětí na sekundárním trhu státních dluhopisů. Dne 26.11.2008 ČNB zavedla i dodávací repo operace se splatností 3 měsíce, úroková sazba je rovna dvoutýdenní repo sazbě + 0,3 procentního bodu.

GRAF II.8 ÚROKOVÉ DIFERENCIÁLY
Úrokové diferenciály se pohybovaly v kladných hodnotách (v procentních bodech)

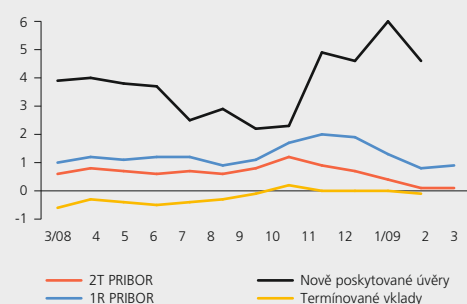


Ze sazeb FRA na konci dubna 2009 bylo patrné, že většina účastníků finančního trhu očekávala stagnaci základních sazeb ČNB.

Výnosová křivka PRIBOR se během prvního čtvrtletí 2009 posunula na nižší hladinu. Zároveň se zmírnil její kladný sklon. Rozpětí mezi sazbami 1R PRIBOR a 2T PRIBOR v březnu činilo 0,86 procentního bodu. Během dubna výnosová křivka na peněžním trhu zůstala nezměněna. U výnosové křivky IRS klesl jen její nejkratší konec, ve většině splatností se naopak křivka posunula výše. Průměrný spread 5R – 1R činil v březnu 0,59 procentního bodu, spread 10R – 1R dosáhl 1,06 procentního bodu.

Vývoj úrokových diferenciálů na peněžním trhu (PRIBID/CZK – EURIBOR/EUR, resp. LIBOR/USD) byl ovlivněn úpravou základních sazeb a vývojem tržních sazeb na peněžních trzích. ECB snížila svou refinanční sazbu ve třech krocích o 1,25 procentního bodu na 1,25 %. Fed ponechal cílovanou úroveň O/N sazby z federálních fondů na 0 – 0,25 %. Úrokové diferenciály vůči eurovým i dolarovým sazbám se během prvního čtvrtletí pohybovaly v kladných hodnotách (Graf II.8).

GRAF II.9 EX ANTE REÁLNÉ SAZBY
Ex ante reálné úrokové sazby z nových úvěrů vzrostly (v %)

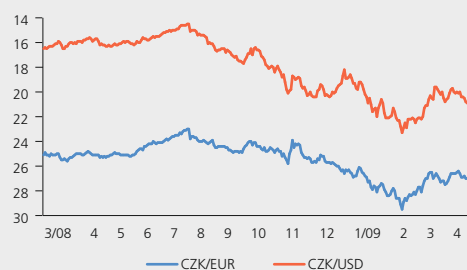


Na primárním trhu státních dluhopisů se uskutečnily 4 aukce dluhopisů s proměnlivou úrokovou sazbou se splatností 3R a 8R. Kromě toho proběhly i 4 aukce dluhopisů s pevným kupónem, neboť se obnovil zájem o tyto cenné papíry. Celkový objem emitovaných dluhopisů dosáhl 75,3 mld. Kč. Likvidita na sekundárním trhu zůstala nadále snižena, obchody se uskutečňovaly především prostřednictvím brokerů.

Nominální úrokové sazby z nových úvěrů v únoru dosáhly 6,4 %, sazby z nových termínovaných vkladů 1,9 %. Reálné úrokové sazby² jsou kromě výše nominálních sazeb ovlivněny také tím, jak se vyvíjí očekávání budoucího cenového vývoje. Očekávání růstu spotřebitelských cen se během prvního čtvrtletí 2009 mírně snížilo, očekávaný růst cen průmyslových výrobců naopak vzrostl. Reálné sazby z nových úvěrů dosáhly v únoru 4,6 %, reálné úrokové sazby z termínovaných vkladů -0,1 % (Graf II.9).

II.2.2 Měnový kurz

GRAF II.10 DEVIZOVÝ KURZ CZK/EUR A CZK/USD
V prvním čtvrtletí a v dubnu 2009 koruna vůči euru i dolaru výrazně kolísala



Průměrný kurz koruny vůči euru dosáhl v prvním čtvrtletí 2009 hodnoty 27,6 CZK/EUR (Graf II.10) a meziročně oslabil o 8,0 %. Mezičtvrtletní oslabení činilo 8,9 %. V lednu a první polovině února ještě pokračovala výrazná korekce předcházejícího, přibližně jeden rok trvajícího, prudkého posilování koruny, nastoupená koncem července 2008. Nejnižší úroveň dosáhla koruna na počátku druhé poloviny února (29,6 CZK/EUR). Poté začala opět rychle posilovat a do poloviny března zpevnila na cca 26,6 CZK/EUR. Od poloviny března se (při stále poměrně značné volatilitě) pohybovala v pásmu 26,4 až 27,6 CZK/EUR.

Na vývoj kurzu koruny mělo ve sledovaném období rozhodující vliv chování zahraničních krátkodobých investorů. Až do poloviny února trval odliv kapitálu motivovaný především obavami z budoucího vývoje regionu, označovaného často ve světových médiích za největší oběť krize. Dalším faktorem byla zřejmě potřeba likvidity části investorů v období krize. Po komunikaci vedení ČNB (podpořené i stanovisky dalších institucí) o značných rozdílech mezi jednotlivými zeměmi regionu a zdravých základech české ekonomiky se tok krátkodobého

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.

kapitálu obrátil. Koruna posílila za necelý měsíc (do poloviny března) o více než 10 %. Poté došlo k jisté stabilizaci koruny způsobené poklesem aktivit krátkodobého kapitálu, spojeným částečně i s nejistotou krátkodobých investorů ohledně budoucího vývoje koruny. Vliv domácích faktorů na vývoj kurzu byl ve sledovaném období velmi omezený. Také vývoj úrokového diferenciálu koruny vůči euru (přechod ze záporného do kladného) neměl na vývoj kurzu koruny takový vliv jako v minulosti, což mohlo být vyvoláno mimo jiné menším objemem krátkodobého kapitálu působícího na trhu koncem sledovaného období.

Koruna ztrácela v prvním čtvrtletí 2009 i vůči dolaru, přičemž oslabení bylo ještě výraznější než k euru vlivem posílení dolaru vůči většině světových měn. Meziročně koruna ve čtvrtém čtvrtletí 2008 oslabila vůči dolaru o 24,2 % na 21,2 CZK/USD. Mezičtvrtletně dosáhlo oslabení koruny 10,2 %. V první polovině dubna byla koruna vůči dolaru, oproti průměru za první čtvrtletí 2009, mírně silnější.

Nastoupená korekce ve vývoji nominálního i reálného efektivního kurzu započatá v srpnu 2008 pokračovala i v prvním čtvrtletí 2009 a oproti předcházejícímu čtvrtletí dále zrychlila (Graf II.11). Nominální efektivní kurz meziročně oslabil o 5,8 %, zatímco ve čtvrtém čtvrtletí 2008 ještě meziročně posílil o 4,5 %. Příčinou bylo zejména oslabení koruny vůči euru a dolaru. V případě reálného efektivního kurzu deflovaného podle CPI došlo k meziročnímu oslabení také o 5,8 %. Meziroční oslabování reálného efektivního kurzu deflovaného podle PPI bylo oproti nominálnímu vyjádření výraznější (7,2 %) vlivem mírného poklesu cen výrobců v ČR, zatímco v zahraničí ceny velmi mírně rostly.

II.3 POPTÁVKA A NABÍDKA

Ve čtvrtém čtvrtletí 2008 tempo hospodářského růstu dále výrazně meziročně zpomalilo a dosáhlo 0,7%³. Nejvíce se na dosaženém růstu hrubého domácího produktu podílely výdaje na soukromou spotřebu, jejíž tempo růstu mírně zrychlilo, v menší míře přispěla tvorba hrubého kapitálu. V zahraničním obchodě se ve čtvrtém čtvrtletí zřetelně projevilo výrazné oslabení vnější poptávky v důsledku světové finanční a hospodářské krize a čistý vývoz meziročně poklesl. Přenos dopadů globální krize do domácí reálné ekonomiky se již ve čtvrtém čtvrtletí projevil v převážné většině odvětví.

II.3.1 Domácí poptávka

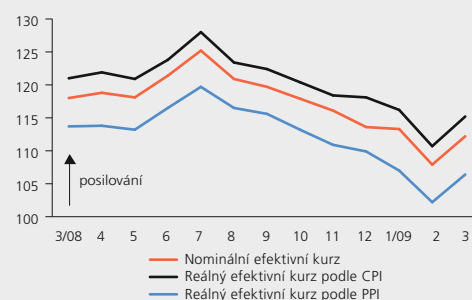
Meziroční růst domácí poptávky ve čtvrtém čtvrtletí 2008 mírně zrychlil. Na jejím zvýšení se podílely výdaje domácností na spotřebu a tvorba zásob. Fixní investice v meziročním porovnání víceméně stagnovaly. Výdaje vlády ve čtvrtém čtvrtletí meziročně klesaly.

Spotřebitelská poptávka

Meziroční růst spotřebitelských výdajů domácností ve čtvrtém čtvrtletí 2008 mírně zrychlil, oproti třetímu čtvrtletí byl vyšší o 0,2 procentního bodu a dosáhl 2,8 %. Z pohledu předchozích let byl však nadále umírněný a zdaleka nedosahoval hodnot vykazovaných ve fázi rychlého hospodářského růstu (Graf II.14).

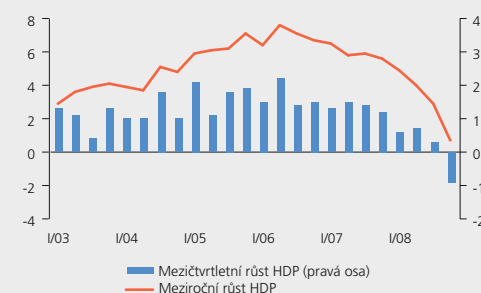
GRAF II.11 EFEKTIVNÍ KURZ CZK

Nominální i reálný efektivní kurz dosáhl nejslabší hodnoty v únoru 2009
(rok 2005 = 100)



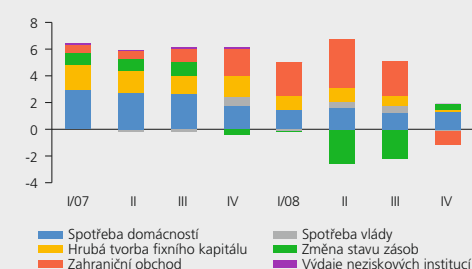
GRAF II.12 HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT

Ve čtvrtém čtvrtletí 2008 došlo k útlumu ekonomického výkonu
(meziroční a mezičtvrtletní růst v % ve stálých cenách, sezonně očištěné údaje)



GRAF II.13 STRUKTURA RŮSTU HDP

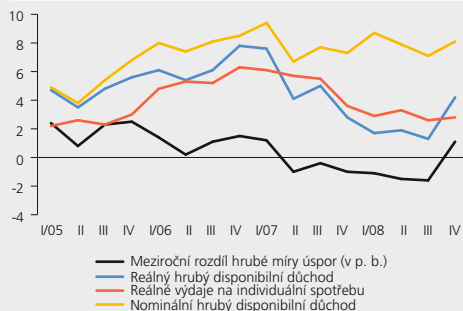
Hospodářský růst byl převážně tažen spotřebními výdaji domácností
(příspěvky v procentních bodech, sezonně očištěná data)



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

GRAF II.14 VÝDAJE DOMÁCNOSTÍ NA SPOTŘEBU
Růst spotřeby domácností ve čtvrtém čtvrtletí 2008
mírně zrychlil

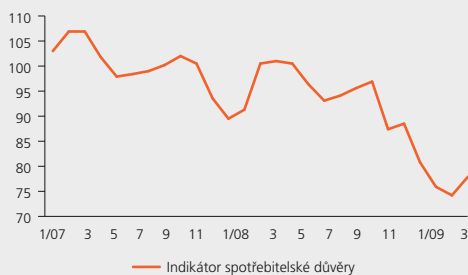
(meziroční změny v %)



GRAF II.15 SPOTŘEBITELSKÁ DŮVĚRA

Důvěra spotřebitelů se ve čtvrtém čtvrtletí 2008 dále výrazně snížila

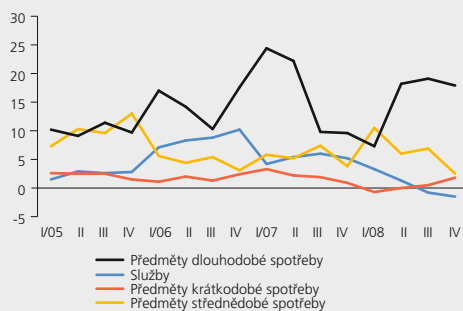
(průměr roku 2005 = 100)



GRAF II.16 STRUKTURA RŮSTU SPOTŘEBY

Domácnosti snižují své výdaje na služby

(meziroční změny v %, stálé ceny roku 2000)



Mírný nárůst spotřebních výdajů domácností byl ve čtvrtém čtvrtletí podpořen zrychlením růstu nominálního hrubého disponibilního důchodu a snížením inflace. Výsledkem souběhu těchto dvou vlivů bylo zřetelné zvýšení meziročního nárůstu reálného hrubého disponibilního důchodu o 2,9 procentního bodu na 4,2 %⁴. K jeho zrychlení však nepřispěl vývoj běžných nominálních příjmů domácností, nýbrž zřetelné snížení jejich běžných výdajů. Především to byl meziroční pokles placených sociálních příspěvků a důchodových daní, ke kterému pravděpodobně došlo v souvislosti s faktickým působením v roce 2008 zavedeného maximálního vyměřovacího základu pro platby pojistného na zdravotní a sociální zabezpečení. Významné bylo také meziroční snížení dalších běžných výdajů domácností,⁵ zejména na placené úroky. V souhrnu se tak běžné výdaje domácností po delším období růstu ve čtvrtém čtvrtletí ztelně snížily (meziročně o 2,1 %). Meziroční růst běžných příjmů domácností naopak v průběhu roku 2008 postupně zpomaloval a ve čtvrtém čtvrtletí dosáhl jen 4,5 %⁶. Pomaleji rostly zejména mzdy a platy, které jsou objemově nejvýznamnější složkou běžných příjmů domácností (blíže viz část II.4 Trh práce). Vývoj ostatních příjmů byl diferencovaný, zejména růst sociálních dávek dále zrychlil.

Domácnosti ve čtvrtém čtvrtletí 2008 plně nevyužily meziročního zvýšení svého hrubého disponibilního důchodu ke spotřebě. Jak naznačuje Graf II.14., část nárůstu disponibilního důchodu odložily ve formě úspor, což se projevilo ve zřetelném meziročním nárůstu hrubých úspor a zvýšení míry úspor o 1,1 procentního bodu na 9,4%. Z pohledu předchozích čtvrtletí lze vnímat zvýšenou tvorbu peněžních rezerv ve čtvrtém čtvrtletí částečně jako indikaci obezřetnějšího chování domácností v podmínkách rostoucí nezaměstnanosti a nejistých vyhlídek budoucího ekonomického vývoje. Tento názor podporuje pokračující rychlý pokles důvěry spotřebitelů, dosahující v prosinci svého devítiletého minima (Graf II.15). Část domácností nadále využívala k financování svých spotřebních výdajů i úvěrové zdroje, dynamika jejich růstu se však v důsledku opatrnějšího chování domácností i bank dále zmírnila (blíže viz část II.6 Měnový vývoj).

Z hlediska struktury spotřebních výdajů domácností nadále nejvýrazněji rostly výdaje na předměty dlouhodobé spotřeby v souvislosti s minulými investicemi do bydlení (Graf II.16). U výdajů na služby je však od druhé poloviny roku 2008 patrný pokles. V následujících čtvrtletích lze očekávat utlumený vývoj ve všech kategoriích. Nasvědčuje tomu nejen stále nízká úroveň spotřebitelské důvěry, ale i poslední lednové a únorové údaje o klesajících tržbách v maloobchodě.

Spotřeba vlády ve čtvrtém čtvrtletí 2008 meziročně reálně poklesla o 0,5 %, v nominálním vyjádření vzrostla o 4,1 % (tomu odpovídající deflátor výdajů vlády činil 4,6 %). Do vývoje vládní spotřeby se promítá hospodaření státního rozpočtu, který představuje rozhodující část vládního sektoru. Celkové výdaje státního rozpočtu v běžných cenách ve čtvrtém čtvrtletí i za celý rok 2008 meziročně poklesly (za celý rok o 0,8 %)⁷. Proti poklesu spotřeby vlády působil nárůst výdajů na platy zaměstnanců ve státní sféře (v běžných cenách ve čtvrtém čtvrtletí o 4,3 %, za celý rok 2008 o 1,6 %).

4 K meziročnímu zrychlení růstu reálného hrubého disponibilního důchodu přispěl z jedné třetiny rychlejší nárůst nominálního hrubého disponibilního důchodu a ze dvou třetin zmírnění růstu spotřebitelských cen měřeného deflátořem spotřeby domácností.

5 Běžné výdaje domácností = placené úroky, pachtovné, běžné daně z důchodu, jmění aj., sociální příspěvky, ostatní běžné transfery (pojistné aj.).

6 V prvním čtvrtletí 2008 běžné příjmy domácností meziročně vzrostly o 7,8 %.

7 Tento výsledek byl na úrovni státního rozpočtu (nikoliv pro účely národních účtů) ovlivněn především metodickou změnou týkající se rezervních fondů. V letech 2004 až 2007 organizační složky státu (OSS) převáděly nespoteřebované prostředky státního rozpočtu do rezervních fondů, což bylo podle platné metodiky vykazováno jako rozpočtový výdaj. V roce 2008 se nespoteřebované rozpočtové prostředky pouze evidovaly ve formě nároků jednotlivých OSS na čerpání těchto prostředků v následujících letech, bez dopadu na výdajovou stranu rozpočtu.

V prvním čtvrtletí 2009 celkové výdaje státního rozpočtu v běžných cenách poklesly o 3,4 %, což bylo vyvoláno – v porovnání s předchozím rokem – zejména přesunem čtvrtletní zálohové platby určené pro místní rozpočty na školství z měsíce března na duben.

Investiční poptávka

Ve čtvrtém čtvrtletí 2008 výrazně zesílil trend ke zpomalení růstu investiční poptávky pozorovaný od druhého čtvrtletí 2007. Jak je patrné z Grafu II.17, meziroční tempo růstu tvorby hrubého fixního kapitálu bylo v závěru roku již velmi nízké a dosáhlo pouze 0,3 %. O zřetelném snižování investičních aktivit v ekonomice svědčil i jejich mezičtvrtletní pokles ve třetím a čtvrtém čtvrtletí. V pozadí zpomalujícího růstu fixních investic nadále stála především oslabující domácí i zahraniční poptávka, zhoršující se tvorba vlastních zdrojů podniků, přísnější podmínky pro poskytování úvěrů, nepříznivé výhledy hospodářského růstu v zemích hlavních obchodních partnerů a zhoršující se situace na trhu práce. Působení těchto faktorů na rozhodování subjektů o investicích indikoval především celkový pokles investic do obydlí a staveb v roce 2008.⁸

V sektoru nefinančních podniků, kde jsou realizovány největší objemy investic,⁹ se dynamika jejich růstu v průběhu roku 2008 výrazně zmírnila (na 3,4 % ve čtvrtém čtvrtletí). Omezování investičních aktivit se zde nejvíce projevilo v investicích do staveb, které již ve čtvrtém čtvrtletí ve většině sledovaných odvětví meziročně klesaly¹⁰. Investice do dopravních prostředků a strojů a zařízení ale stále ještě pokračovaly v poměrně rychlém růstu, který byl však zaznamenán pouze u necelé třetiny sledovaných odvětví v průmyslu a sektoru služeb. S přihlédnutím k trvajícím nepříznivým faktorům ovlivňujícím rozhodování subjektů o investicích a ztíženému přístupu k úvěrovým zdrojům lze očekávat pokračující zpomalování růstu fixních investic nefinančních podniků i v dalším období.¹¹

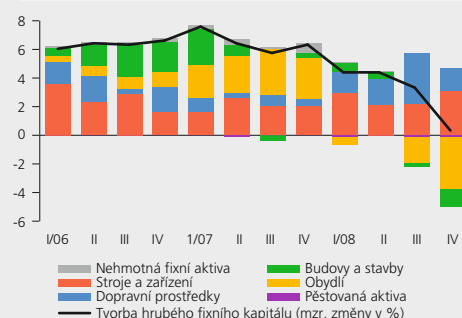
K nejvýraznější změně došlo ve vývoji investic domácností, které jsou nejvíce ovlivňovány investicemi do bydlení. Po rychlém meziročním růstu, v roce 2007 přesahujícím 20 %, investice domácností do obydlí v následujícím roce převážně klesaly; ve čtvrtém čtvrtletí 2008 se jejich pokles prudce prohloubil a dosáhl 26,9 %. Za tímto výrazným poklesem stál zejména efekt základny, neboť poptávka po bydlení v roce 2007 byla výrazně stimulována očekávaným zvýšením DPH ze stavebních prací od 1. ledna 2008. Vývoj investic do bydlení byl ale v roce 2008 také významně ovlivňován omezováním přístupem bank při poskytování hypotečních úvěrů, opatrnějším rozhodováním domácností při nejistých výhledech hospodářského vývoje a nezaměstnanosti a očekáváním cenového poklesu na trhu nových rezidenčních nemovitostí. S přihlédnutím k těmto skutečnostem je pravděpodobné, že dynamika růstu investic do bydlení bude i v následujícím období roku 2009 nadále záporná.

Tvorba zásob se ve čtvrtém čtvrtletí 2008 reálně meziročně zvýšila a její příspěvek k růstu hrubého domácího produktu byl pozitivní (Graf II.13).

GRAF II. 17 TVORBA FIXNÍHO KAPITÁLU

Růst investiční poptávky ve čtvrtém čtvrtletí 2008 zřetelně zpomálil

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



TAB. II.1 FIXNÍ INVESTICE V SEKTORECH

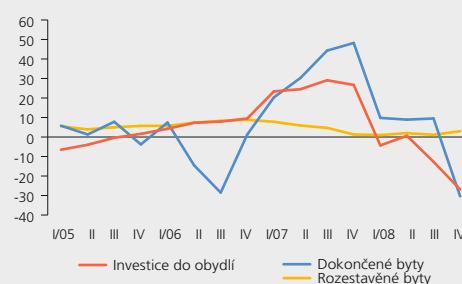
Ve většině sektorů dochází k oslabování investic

	I/08	II/08	III/08	IV/08
Meziroční změny v %				
Nefinanční podniky	8,8	7,9	1,5	3,4
Domácnosti	-3,5	1,5	-6,0	-17,9
Vládní instituce	-0,2	-2,4	21,4	12,3
Finanční instituce	15,7	22,1	3,2	-20,7
Neziskové instituce	-1,3	-1,8	-6,7	-6,9
Podíl na celkových fixních investicích v %				
Nefinanční podniky	60,2	60,1	57,3	59,7
Domácnosti	18,2	20,0	20,1	17,9
Vládní instituce	20,0	18,2	21,3	21,1
Finanční instituce	1,3	1,3	1,0	1,0
Neziskové instituce	0,3	0,4	0,3	0,3

GRAF II.18 INVESTICE DO OBYDLÍ

Výrazně se snížily investice do bydlení

(meziroční změny v %)



⁸ Pokračující rychlý růst investic financovaných z veřejných zdrojů, směřovaných zejména do staveb inženýrského stavitelství, jen částečně kompenzoval ve třetím a čtvrtém čtvrtletí 2008 nižší poptávku po investicích domácností a nefinančních podniků.

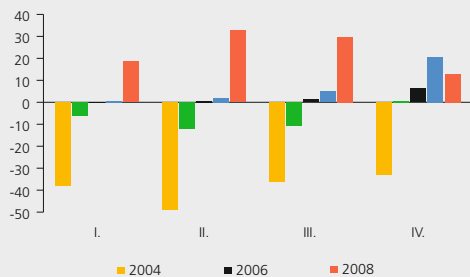
⁹ Nefinanční sektor se podílí na celkových investicích téměř z 60 %.

¹⁰ Podle statistik ukazatelů hospodaření nefinančních podniků s 50 a více zaměstnanci.

¹¹ Podle posledního konjunkturálního šetření ČNB jsou klíčovými faktory investičních výdajů v příštích dvanácti měsících pro 41 % respondentů ze zpracovatelského průmyslu nejistota, zatímco nedostatek finančních zdrojů omezí budoucí investice u 28 % respondentů v tomto odvětví.

GRAF II.19 ČISTÁ ZAHRANIČNÍ POPTÁVKA

Ve čtvrtém čtvrtletí 2008 se čistý vývoz meziročně zhoršil
(v mld. Kč, stálé ceny roku 2000, sezonně očištěné údaje)

**II.3.2 Čistá zahraniční poptávka**

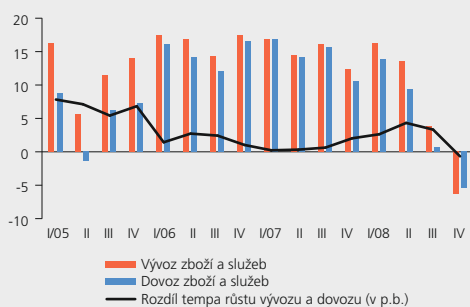
Pokračující zhoršování vnějších podmínek v důsledku světové krize a jejího přenosu do reálné ekonomiky se ve čtvrtém čtvrtletí 2008 projevilo v prudké změně ve vývoji obratu zahraničního obchodu. Jeho v předchozích čtvrtletích zpomalující růst přešel po téměř deseti letech v meziroční pokles, který dosáhl 5,8 %. V důsledku výrazného oslabení zahraniční poptávky se vývoz meziročně snížil o 6,3 %, což znamenalo mimořádný pokles dynamiky o 10 procentních bodů oproti předchozímu čtvrtletí. Jak vyplývá z Grafu II.20, pokles celkového dovozu byl ve srovnání s vývozem mírnější (meziročně o 5,4 %), což pravděpodobně souviselo s pokračujícím mírným růstem celkové domácí poptávky.

Za těchto okolností došlo ve čtvrtém čtvrtletí k výraznému obratu ve vývoji čistého vývozu zboží a služeb¹². Čistý vývoz sice dosáhl přebytku (12,8 mld. Kč), ten se však po sedmácti čtvrtletích meziročního růstu zřetelně snížil. Příspěvek čistého vývozu k růstu hrubého domácího produktu byl tak na rozdíl od předchozích čtvrtletí záporný, což ukazuje Graf II.13 (viz výše).

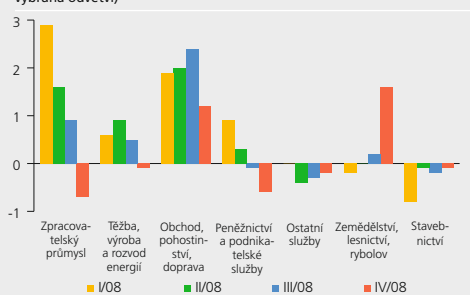
Obrat ve vývoji čistého vývozu ve čtvrtém čtvrtletí byl výsledkem výrazného poklesu přebytku obchodní bilance. Hlavní příčinou byl velmi rychlý meziroční pokles vývozu zboží (o 8,4 %), především v důsledku výrazného ochlazení zahraniční poptávky po strojírenské produkci, hlavně v odvětví výroby osobních automobilů. Při vysoké dovozní náročnosti vývozu současně s ním klesal i dovoz zboží (o 6,2 %), zejména se snížila poptávka po dovozech pro mezispotřebu a pro investiční účely. Na druhé straně pokračující meziroční růst přebytku bilance služeb sice působil směrem ke zlepšení čistého vývozu, vyvážil však nepříznivý dopad obchodu se zbožím jen částečně. Vývoj bilance služeb byl zejména výsledkem přetrvávajícího rychlého růstu vývozu ostatních služeb.

GRAF II.20 VÝVOZ A DOVOZ

Celkový obrat zahraničního obchodu se ve čtvrtém čtvrtletí 2008 snížil
(meziroční změny v %, procentní body; stálé ceny; sezonně očištěné údaje)

**GRAF II.21 PODÍLY ODVĚTVÍ NA RŮSTU HDP**

K zřetelnému oslabení tvorby přidané hodnoty ve čtvrtém čtvrtletí 2008 došlo ve většině odvětví
(příspěvek v procentních bodech k meziročnímu růstu, stálé ceny roku 2000, vybraná odvětví)

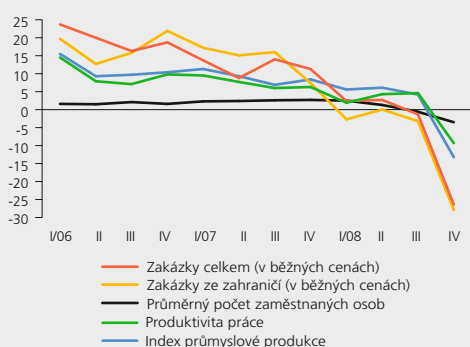
**II.3.3 Nabídka**

Vliv souběžného zpomalení růstu světové ekonomiky a domácí poptávky v důsledku světové finanční a hospodářské krize se ve čtvrtém čtvrtletí 2008 projevilo v neočekávaném výrazném zpomalení růstu hrubé přidané hodnoty v základních cenách. Oproti třetímu čtvrtletí 2008 se její meziroční růst zmínil o 2,3 procentního bodu a dosáhl 1,1 %. Ze struktury vývoje přidané hodnoty a produkce bylo přítomné patrné, že přímé i nepřímé dopady krize již v závěru roku 2008 zasáhly většinu odvětví. Pouze v zemědělství byl vykázán neobvykle výrazný nárůst přidané hodnoty, který významně přispěl k udržení celkového růstu hrubého domácího produktu ve čtvrtém čtvrtletí.

K nejvýraznějšímu snížení tvorby hrubé přidané hodnoty došlo v průmyslu, kde dominoval nepříznivý vliv slábnoucí zahraniční poptávky. Tento faktor přispěl k tomu, že ještě poměrně solidní 2,7%¹³ růst indexu průmyslové produkce ve třetím čtvrtletí 2008 byl ve čtvrtém čtvrtletí vystřídán poklesem, který dosáhl výrazných 13,2 %. Tento zlom měl plošný charakter, neboť průmyslová produkce již ve čtvrtém čtvrtletí výrazně meziročně klesala ve všech odvětvích s výjimkou odvětví výroby koksů a rafinérského zpracování ropy.¹⁴ K poklesu průmyslové výroby nejvíce přispěla výroba dopravních prostředků a zařízení, výroba základních kovů, hutních a kovodělných výrobků a výroba elektrických a optických přístrojů a zařízení, jejichž produkce je ve značné míře směřována na vývoz.

GRAF II.22 INDIKÁTORY VÝVOJE V PRŮMYSLU

Klesající trend zakázek v průmyslu ve čtvrtém čtvrtletí 2008 výrazně zrychlil
(meziroční změny v %, ve stálých cenách)



¹² V cenách roku 2000, sezonně očištěno.

¹³ Údaje o vývoji produkce v průmyslu a ve stavebnictví jsou v této části sezonně očištěné.

¹⁴ Dosažený meziroční růst v tomto odvětví však významně ovlivnila nízká srovnávací základna v předchozím roce (odstávka výrobního zařízení).

Uvedené trendy pokračovaly i na počátku roku 2009. Podle posledních dostupných údajů za únor se produkce v průmyslu meziročně snížila o 20,3 % a zároveň pokračoval výrazný meziroční pokles nových zakázek.¹⁵ Za uvedených okolností se rychle zvyšovaly volné kapacity v ekonomice, které podle posledních lednových výsledků konjunkturálního šetření ČSÚ činily v průmyslu téměř jednu čtvrtinu celkových kapacit. Lze tudíž předpokládat pokračující pokles hrubé přidané hodnoty v průmyslu i v prvním čtvrtletí 2009.

Rovněž ve stavebnictví bylo ve čtvrtém čtvrtletí patrné pokračující oslabování aktivit. Za tímto vývojem stály především již zmíněné změny v investičním rozhodování podniků i domácností, které se nejvíce projevily ve snížení stavebních investic. I když byl pokračující pokles prací v pozemním stavitelství současně doprovázen zvyšováním objemu prací v oblasti inženýrského stavitelství financovaných z veřejných zdrojů, pokles produkce i hrubé přidané hodnoty ve stavebnictví přetrvával i ve čtvrtém čtvrtletí (o 2,6 %, resp. 1,7 %). Podle posledních dostupných údajů se pokles stavební produkce v únoru 2009 výrazně prohloubil (meziročně na -13,2 %), což ukazuje na zhoršení dosavadního vývoje přidané hodnoty v prvním čtvrtletí 2009.

Ve službách vývoj přidané hodnoty ve čtvrtém čtvrtletí rovněž naznačoval zesílení přenosu dopadu globální krize ve srovnání s předchozím čtvrtletím. Ve většině odvětví služeb již reálné tržby a přidaná hodnota klesaly, zejména v souvislosti se snižováním aktivit ve výrobním sektoru.¹⁶ Celkově však byla míra vlivu slábnoucí poptávky na vývoj uvedených veličin ve službách oproti průmyslu nižší (Graf II.21). Zřetelně také zpomalil meziroční růst přidané hodnoty v odvětví obchodu, ačkoli stále ještě dosahoval dvouciferných hodnot (ve čtvrtém čtvrtletí 12,2 %).

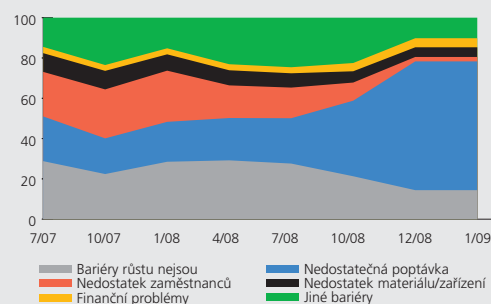
S uvedeným vývojem korespondovaly výsledky konjunkturálního průzkumu ČSÚ, podle kterých důvěra podnikatelů v průmyslu, ve stavebnictví, v obchodu i ve službách pokračovala ve čtvrtém čtvrtletí 2008 v poklesu. Poslední výsledky konjunkturálního šetření z března 2009 však v některých odvětvích signalizují zastavení poklesu důvěry, což respondenti šetření vyjádřili ve svém výhledu poptávky a ekonomické situace v příštích šesti měsících (Graf II.24). Nelze vyloučit, že toto mírné zlepšení souvisí s realizací přijatých opatření na podporu výroby v automobilovém průmyslu v okolních zemích, jejichž dopady se projeví v českém průmyslu.

II.3.4 Ekonomické výsledky nefinančních podniků¹⁷

Podle dostupných údajů a propočtů ČNB došlo ve čtvrtém čtvrtletí 2008 k citelnému zhoršení výsledků hospodaření nefinančních podniků, což názorně ukazuje Graf II.25. Hlavní příčinou této výrazné změny bylo zřetelné oslabení vnější poptávky. Ke zhoršení výsledků hospodaření také přispěly osobní náklady, které si i při klesajících výkonech udržely poměrně vysokou dynamiku růstu. Výkonová spotřeba sice následovala trajektorii výkonů, klesala však mírně pomaleji. Na základě dostupných údajů lze odhadovat, že ve čtvrtém čtvrtletí došlo ke zřetelnému meziročnímu poklesu hrubého provozního přebytku. V souhrnu za celý rok 2008 meziroční růst tržeb i výkonů jen mírně přesáhl 3 % a přidaná hodnota vzrostla pouze o 0,8 %. Přihlédneme-li k dvoucifernému růstu osobních nákladů, potom lze odhadovat, že v roce 2008 došlo k výraznému poklesu hrubého provozního přebytku.

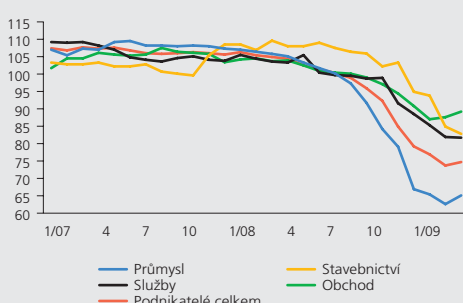
GRAF II.23 BARIÉRY RŮSTU V PRŮMYSLU

Význam bariéry růstu v podobě nedostatečné poptávky se v průmyslu rychle zvyšoval (v %)



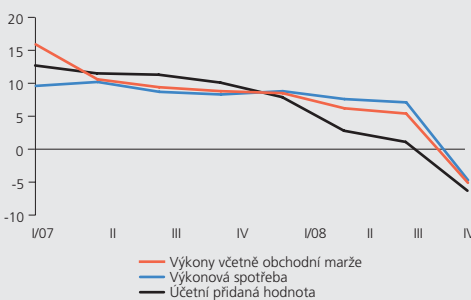
GRAF II.24 INDIKÁTORY DŮVĚRY

Nízká důvěra podnikatelů přetrvává (průměr roku 2005 = 100)



GRAF II.25 ZÁKLADNÍ UKAZATELE HOSPODAŘENÍ

Ve čtvrtém čtvrtletí 2008 došlo k meziročnímu poklesu výkonů i účetní přidané hodnoty (meziroční změny v %)



¹⁵ Nové zakázky se v únoru 2009 meziročně snížily o 24,7 % (zakázky ze zahraničí o 23,5 %).

¹⁶ Pouze tržby z činností v oblasti výpočetní techniky se ve čtvrtém čtvrtletí 2008 mírně meziročně zvýšily (o 1,2 %).

¹⁷ Hodnocení v této kapitole je s výjimkou poslední odstavce provedeno za soubor podniků s 50 a více zaměstnanci a časově 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.

Tab. II.2 ABSOLUTNÍ A PODÍLOVÉ UKAZATELE HOSPODAŘENÍ
Mzdová náročnost výkonů se ve čtvrtém čtvrtletí 2008
opět zvýšila

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

	4. Q 2008	4. Q 2007	Meziroční změna v %
Výkony vč. obchodní marže (mld. Kč) ^{a)}	1 320,2	1 391,5	-5,1
Osobní náklady (mld. Kč) ^{a)}	222,9	207,2	7,6
Výkonová spotřeba (mld. Kč)	974,9	1 023,2	-4,7
Účetní přidaná hodnota (mld. Kč)	345,2	368,3	-6,3
Tržby (mld. Kč)	1 740,5	1 854,5	-6,1
	v %	v %	Meziroční změna v p.b.
Podíl osobních nákladů na přidané hodnotě	64,6	56,3	8,3
Podíl výkonové spotřeby na výkonech ^{a)}	73,8	73,5	0,3
Podíl osobních nákladů na výkonech ^{a)}	16,9	14,9	2,0
Podíl přidané hodnoty na výkonech ^{a)}	26,2	26,5	-0,3

a) propočten ČNB

V podnikovém sektoru dochází ke zřetelnému rozevření nůžek mezi vývojem osobních nákladů a výkonů ve čtvrtém čtvrtletí 2008, neboť výrazný pokles poptávky prozatím nebyl doprovázen odpovídajícími změnami v zaměstnanosti (viz část II.4 Trh práce). Osobní náklady sice zpomalily svůj růst (z 10,2 % ve třetím čtvrtletí na 7,6 % ve čtvrtém čtvrtletí), tato změna však nebyla při klesajících výkonech z pohledu hospodářského výsledku zdaleka postačující. V důsledku toho došlo k meziročnímu nárůstu mzdové náročnosti výkonů o 2 procentní body (Tab. II.2). Naproti tomu vývoj materiálové náročnosti výkonů signalizoval znatelné oslabování ostatních nákladových tlaků, zejména v souvislosti se snižováním světových cen energetických zdrojů. Ve čtvrtém čtvrtletí byl již meziroční nárůst materiálové náročnosti jen nepatrný a dosáhl 0,3 %. Ceny elektrické energie ale pokračovaly v rychlém růstu a významně ovlivňovaly náklady těch podniků, jejichž výroby jsou náročné na tento druh energie.

V souboru velkých podniků (s 250 a více zaměstnanci) vývoj výsledků hospodaření ve čtvrtém čtvrtletí 2008 vykazoval podobné charakteristiky jako širší segment podniků zahrnující i menší podniky. Pouze průběh zhoršování výsledků hospodaření byl o něco mírnější než u menších podniků.

V bilanci aktiv a závazků velkých podniků ke konci čtvrtého čtvrtletí 2008 se při meziročním nárůstu aktiv a pasiv podniků o 7,2 % a vlastního kapitálu o 6,1 % zrychlil meziroční růst hrubé zadluženosti¹⁸ na 17,6 %. Ve struktuře závazků vzrostla vlivem derivátů především krátkodobá zadluženost (o 30 %)¹⁹, dlouhodobé závazky vzrostly o 8,6 %. Svou výší v poměru k vlastnímu kapitálu (27,3 %) však hrubá zadluženost nadále zůstává pod rizikovou hladinou. Likvidita²⁰ sledovaných podniků meziročně prudce poklesla (o 23,3 procentního bodu), přesto si ale udržela vyšší úroveň než v předchozím čtvrtletí (148,1 %). Solventnost²¹ sledovaného souboru podniků se mírně zlepšila na 104,5 %. V návaznosti na pokles tržeb poklesl i obrát aktiv (tržby k celkovým aktivům) a vlivem nárůstu zadlužení se zvýšil ukazatel finanční páky, vyjadřující poměr celkových aktiv k vlastnímu kapitálu. V souhrnu podílové ukazatele vykazaly ke konci čtvrtého čtvrtletí 2008 ve srovnání s předchozími čtvrtletími další slabé meziroční zhoršení, zůstávaly však nadále mimo pásmo vážnějších rizik.

18 Přijaté úvěry, vydané dluhopisy, deriváty na straně pasiv.

19 Bez derivátů vzrostla pouze o 6,7 %.

20 Poměr krátkodobých finančních aktiv ke krátkodobým závazkům.

21 Poměr finančních aktiv k finančním závazkům.

II.4 TRH PRÁCE

Rychle zpomalující hospodářský růst byl ve čtvrtém čtvrtletí 2008 doprovázen zatím jen postupným zmírňováním růstu celkové zaměstnanosti. Řada indikátorů trhu práce však signalizuje výrazné změny ve vývoji zaměstnanosti a nezaměstnanosti počátkem roku 2009. Počet volných pracovních míst se rychle snižuje, míra sezonně očistěné nezaměstnanosti se začala citelně zvyšovat a počet zahraničních pracovníků začal od závěru loňského roku klesat. Mzdový růst ve čtvrtém čtvrtletí 2008 ještě výrazněji neodrážel rychlý pokles poptávky a dynamiky produktivity, což se projevilo ve zrychlení růstu mzdové náročnosti produktu měřené NJMN. Na počátku roku 2009 však dochází k výraznému zpomalení růstu mezd.

II.4.1 Zaměstnanost a nezaměstnanost

Ve čtvrtém čtvrtletí 2008 pokračovalo zpomalování meziročního růstu zaměstnanosti, pozorované již čtvrté čtvrtletí v řadě (Graf II.26). Její meziroční růst se zmírnil oproti třetímu čtvrtletí o další 0,2 procentního bodu na 1,3 %. Tato pozvolná změna trendu ve vývoji zaměstnanosti v průběhu roku 2008 souvisela s přízpusobováním zpomalujícímu růstu domácích i zahraničních poptávek. Údaje VŠPS o zaměstnanosti však ukazují, že zaměstnavatelé na výrazný pokles poptávky reagovali změnami v zaměstnanosti jen částečně. Klesající počet odpracovaných hodin také naznačoval, že někteří zaměstnavatelé reagovali na rychle klesající poptávku snižováním počtu pracovních hodin. Zároveň však nelze vyloučit, že skutečný pokles dynamiky zaměstnanosti byl výraznější, než naznačují tyto údaje, neboť jednotlivé statistiky z oblasti zaměstnanosti se v posledním období rozcházejí.²²

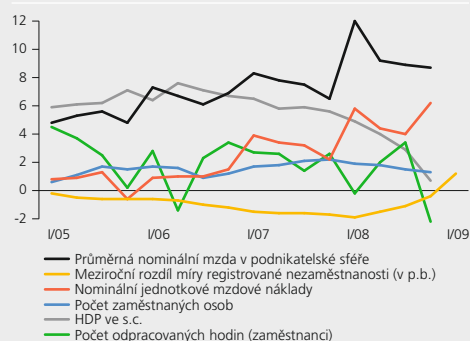
Dopad výrazného poklesu poptávky na zaměstnanost ve čtvrtém čtvrtletí 2008 byl podle VŠPS zaznamenán především v sekundárním sektoru. Jak je zřejmé z Grafu II.27, meziroční růst zaměstnanosti v průmyslu vymizel. Nejvíce byl klesající vnější poptávkou zasažen zpracovatelský průmysl, kde již ve čtvrtém čtvrtletí počty zaměstnaných osob meziročně klesaly (o 8,9 tis. osob), zatímco ještě v předchozím čtvrtletí se zaměstnanost v tomto odvětví zřetelně zvýšila (o 42,7 tis. osob). Výraznějšímu meziročnímu poklesu celkové zaměstnanosti v ekonomice ve čtvrtém čtvrtletí zabránil mimořádně vysoký nárůst zaměstnanosti v terciárním sektoru, zejména v odvětví obchodu a v odvětví nemovitosti, pronájem a podnikatelské činnosti.²³

O měnící se situaci na trhu práce v období nastupující hospodářské recese svědčil také vývoj počtu volných míst, která jsou potenciálním zdrojem zvyšování zaměstnanosti. Ze sklonu Beveridgeovy křivky je zřejmé, že výrazné snížení počtu volných pracovních míst bylo zároveň doprovázeno nárůstem počtu nezaměstnaných osob; zejména v prvním čtvrtletí 2009 se tento počet výrazně zvýšil. Uvedené skutečnosti svědčily o tom, že vývoj nezaměstnanosti je především cyklického charakteru.

Rychlé snižování poptávky po práci se také zřetelně odrazilo ve vývoji zaměstnanosti zahraničních pracovníků, kteří se v období konjunktury podíleli na vyrovnávání nedostatku pracovníků v některých profesích. Výrazné zpomalení

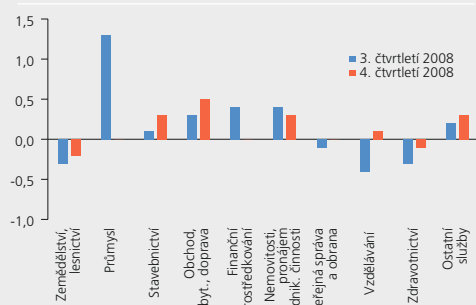
GRAF II.26 INDIKÁTORY TRHU PRÁCE

Rychle zpomalující hospodářský růst byl doprovázen pomalejšími změnami v zaměstnanosti (meziroční změny v %, procentních bodech)



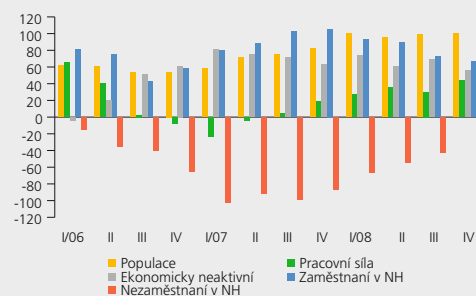
GRAF II.27 ZAMĚSTNANOST PODLE ODVĚTVÍ

Nejvýrazněji se zmírnil růst zaměstnanosti v průmyslu (příspěvky v procentních bodech k meziročnímu růstu, vybraná odvětví)



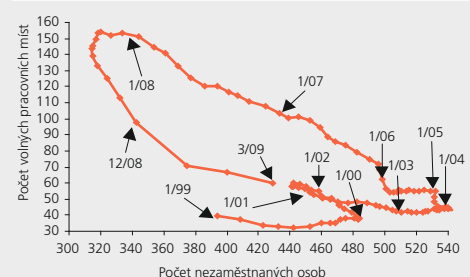
GRAF II.28 TOKY PRACOVNÍCH SIL

Meziroční pokles počtu nezaměstnaných se ve čtvrtém čtvrtletí 2008 zřetelně zmírnil (meziroční změny v tis. osob)



GRAF II.29 BEVERIDGEOVA KŘIVKA

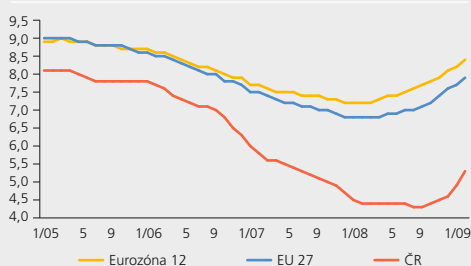
Rychlé snižování počtu volných pracovních míst se promítalo do nezaměstnanosti (sezonně očistěné počty v tis.)



²² Statistika národních účtů vykázala ve čtvrtém čtvrtletí 2008 nižší růst zaměstnanosti (0,2 %) než VŠPS (1,3 %). Výraznější rozdíl v uvedených statistikách může být způsoben metodickými rozdíly. Statistika VŠPS, která provádí šetření v bytech, jen obtížně zachycuje zaměstnanost cizích státních příslušníků (většina bydlí na ubytovnách). Cizinci jsou zpravidla v období recese propouštěni jako první, a proto pokles zaměstnanosti v metodice VŠPS nemusel být dobře zachycen.

²³ V obou odvětvích se ve čtvrtém čtvrtletí 2008 převážně zvyšovala zaměstnanost ve skupině zaměstnanců.

GRAF II.30 MÍRA NEZAMĚSTNANOSTI V ČR, EUROZÓNE A EU 27
V ČR se míra nezaměstnanosti začala zvyšovat s určitým zpožděním, avšak s vyšší intenzitou oproti zemím EU (v %; pramen: ČSÚ)



meziročního růstu počtu zahraničních pracovníků v závěru roku 2008 a v prvních měsících roku 2009 svědčí o tom, že poptávka po jejich práci se v důsledku nastupující recese rychle snižuje. V první polovině roku 2008 meziroční růst počtu zahraničních pracovníků ještě přesahoval 30 %, ve čtvrtém čtvrtletí zpomalil pod úroveň 22 % a v únoru dosáhl již jen 6,7 %. Přitom v mezičtvrtletním vyjádření již od listopadu 2008 počty zahraničních pracovníků klesaly.

Klesající intenzita růstu zaměstnanosti ve čtvrtém čtvrtletí 2008 (Graf II.28) se projevila ve zmírnění meziročního poklesu míry obecné nezaměstnanosti na 0,5 procentního bodu. Obecná míra nezaměstnanosti tak dosáhla 4,4 %. Obdobný vývoj zaznamenala i registrovaná míra nezaměstnanosti, která se ve čtvrtém čtvrtletí meziročně snížila o 0,5 procentního bodu na 5,8 %.²⁴ V mezičtvrtletním srovnání však již obě sledované míry nezaměstnanosti zaznamenaly po sezonním očištění mírný meziroční nárůst (o 0,1 procentního bodu).

Podle posledních dostupných údajů se míra registrované nezaměstnanosti v prvním čtvrtletí 2009 prudce zvýšila (meziročně na 7,5 %); po sezonním očištění to představovalo vzestup o 1,4 procentního bodu oproti předchozímu čtvrtletí. Podle posledních odvětvových statistik ČSÚ z ledna 2009 dochází k zřetelnému snižování zaměstnanosti zejména v průmyslu v souvislosti s výrazným poklesem produkce a zakázek. Tyto poznatky korespondují s výsledky šetření důvěry v průmyslu, podle kterých je důvěra respondentů v průmyslu velmi nízká. Z pohledu mezinárodního srovnání je přitom patrné, že přenos světové finanční a hospodářské krize do reálné ekonomiky v oblasti trhu práce proběhl ve srovnání se zemí eurozóny a EU 27 s určitým zpožděním, avšak o to zřetelněji ovlivnil vývoj nezaměstnanosti na počátku roku 2009. Podle ČSÚ byly přírůstky počtu nezaměstnaných v lednu a únoru 2009 nejvyšší v historii měření této veličiny v ČR.

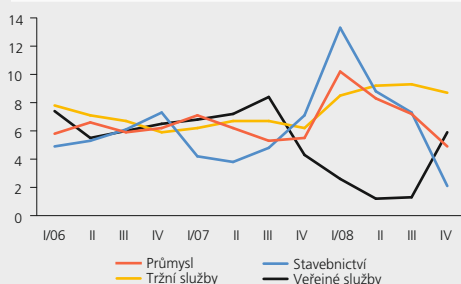
TAB. II.3 MZDY, PRODUKTIVITA, NJMN
Ve čtvrtém čtvrtletí 2008 růst průměrné mzdy mírně zrychlil (meziroční změny v %)

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

II.4.2 Mzdy a produktivita

Po dvou čtvrtletích postupného zpomalování meziroční růst průměrné nominální mzdy v národním hospodářství ve čtvrtém čtvrtletí 2008 mírně zrychlil a dosáhl 8,3 %. Toto zrychlení bylo důsledkem mzdového vývoje v nepodnikatelské sféře, neboť v podnikatelském sektoru růst průměrné mzdy dále zvolnil.²⁵ Reálný růst průměrné mzdy zejména v důsledku klesající inflace ztlačil a dosáhl 3,4 %. Za celý rok 2008 se průměrná nominální mzda ve sledovaných organizacích zvýšila o 8,5 %, avšak vlivem vysoké inflace v převážné části roku byl její reálný růst podstatně nižší a dosáhl jen 2,1 %, což je nejnižší hodnota za posledních 10 let.

GRAF II.31 VÝVOJ MEZD V ODVĚTVÁCH
Pouze ve veřejných službách růst průměrných mezd ve čtvrtém čtvrtletí 2008 zrychlil (meziroční změny v %, vybraná odvětví)



Po výrazném jednorázovém výkyvu na počátku roku 2008 růst průměrné nominální mzdy v podnikatelské sféře ve zbývajících částech roku 2008 zpomaloval (meziročně na 8,7 % ve čtvrtém čtvrtletí; Tab. II.3). Stále ještě vysoký růst průměrné mzdy byl částečně ovlivněn nízkou základnou z předchozího roku²⁶. Tento stále ještě vysoký mzdový růst byl také důsledkem pomalejšího přizpůsobování vývoje mezd a zaměstnanosti rychle se zhoršujícím podmínkám na straně poptávky. Nasvědčoval tomu vysoký předstih tempa růstu průměrných mezd před růstem produktivity ve všech sledovaných odvětvích podnikatelské sféry ve čtvrtém čtvrtletí (Grafy II.31 a II.32).

24 Rozumí se celková míra registrované nezaměstnanosti, tj. včetně nedosažitelných uchazečů.

25 Meziroční růst průměrného hodinového výdělku v podnikatelské sféře však podle údajů MPSV (ISPV) při poklesu počtu odpracovaných hodin zrychlil (na 5,6 %).

26 V důsledku zavedení nové daňové soustavy byla část odměn převedena do prvního čtvrtletí 2008.

V nepodnikatelské sféře byl vcelku umírněný vývoj průměrných mezd v prvních třech čtvrtletích roku 2008 vystřídán ve čtvrtém čtvrtletí výrazným meziročním nárůstem (zrychlení oproti předchozímu čtvrtletí o 3,1 procentního bodu na 6,8 %). Nejvíce k němu přispělo zvýšení mezd v sekci veřejná správa a obrana a povinné sociální zabezpečení (o 8,1 %), doprovázené mírným nárůstem počtu zaměstnanců.

Za uvedených okolností meziroční růst nominálních jednotkových mzdových nákladů (NJMN), které jsou indikátorem potenciálních inflačních tlaků ve mzdové oblasti, ve čtvrtém čtvrtletí 2008 zrychlil a dosáhl nejvyšší hodnoty v posledních sedmi letech (6,2 %; Graf II.33). Hlavní příčinou tohoto výrazného nárůstu NJMN bylo rychlé zpomalení tvorby hrubého domácího produktu. Růst objemu mezd a platů ve čtvrtém čtvrtletí sice také zvolnil, nicméně ve výrazně menším rozsahu.

Nejvíce vzrostly ve čtvrtém čtvrtletí NJMN v průmyslu (o 7,3 %), kde výrazné snížení vývozních možností významně přispělo k meziročnímu poklesu produktivity. Přitom ještě do třetího čtvrtletí se její růst pohyboval na vysokých hodnotách a NJMN převážně meziročně klesaly nebo vykazovaly jen mírný růst. Prudký pokles zakázek a výkonů v průmyslu byl sice doprovázen zpomalením růstu mezd a snížením počtu zaměstnanců, tento vývoj však byl ve čtvrtém čtvrtletí 2008 vzhledem k nejistotám o budoucím vývoji poptávky ještě umírněný.

Výraznější změny ve vývoji mezd v reakci na trvalou nízkou poptávku očekáváme v prvním čtvrtletí 2009. Tento předpoklad podporují poslední dostupné údaje ČSÚ z ledna a února 2009, naznačující zřetelné zpomalení meziročního růstu průměrných mezd v průmyslu a ve stavebnictví oproti předchozímu čtvrtletí (v únoru na 0,4 % v průmyslu a 2,4 % ve stavebnictví).²⁷

II.5 PLATEBNÍ BILANCE

Pro vývoj platební bilance v roce 2008 byl charakteristický velmi vysoký schodek bilance výnosů, který se zejména vlivem poklesu výnosů z portfoliových investic v zahraničí dále prohloubil, a přetrvávající vysoký přebytek přímých investic. Současně pokračoval růst přebytku výkonové bilance²⁸, k němuž však v tomto roce přispělo pouze zlepšení bilance služeb. Zahraniční obchod byl od čtvrtého čtvrtletí 2008 silně zasažen prudkým poklesem vnější poptávky. Čistý odliv portfoliových investic byl hlavně ovlivněn poklesem držby korunových dluhopisů nerezidenty. Přebytek ostatních investic odrážel zejména nárůst krátkodobých pasiv tuzemských obchodních bank.

II.5.1 Běžný účet

V roce 2008 dosáhl běžný účet platební bilance schodku 113,9 mld. Kč (Tab. II.4), což představovalo -3,1 % HDP. V meziročním srovnání se jeho schodek zvýšil jen nepatrně. Meziroční zhoršení bilance výnosů a obchodní bilance bylo téměř vyváženo příznivějším vývojem bilance služeb a běžných převodů.

Obchodní bilance dosáhla v roce 2008 přebytku 103,2 mld. Kč, který se meziročně snížil o 17,4 mld. Kč (Graf II.34). Nepříznivý cenový vývoj, který se projevil v záporné meziroční změně směnných relací, byl zhruba z jedné třetiny

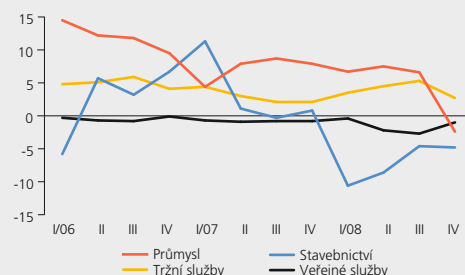
27 Údaje o mzdách a zaměstnanosti uváděny za segment podniků s 50 a více zaměstnanci.

28 Výkonová bilance představuje součet obchodní bilance a bilance služeb.

GRAF II.32 VÝVOJ PRODUKTIVITY V ODVĚTVÁCH

Ve většině sledovaných odvětví produktivita ve čtvrtém čtvrtletí 2008 klesala

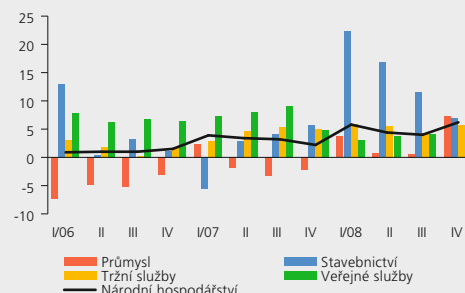
(meziroční změny v %)



GRAF II.33 NJMN

Ve čtvrtém čtvrtletí 2008 rostly NJMN nejrychleji za posledních sedm let

(meziroční změny v %)



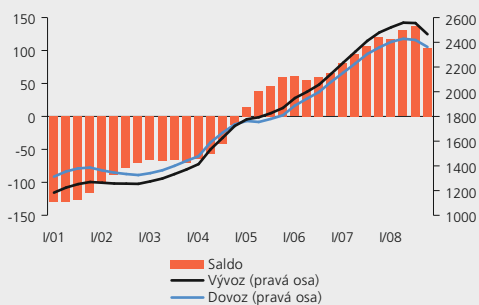
TAB. II.4 VÝVOJ PLATEBNÍ BILANCE

Schodek běžného účtu se v roce 2008 nepatrně zvýšil (v mld. Kč)

	2005	2006	2007	2008
A. BĚŽNÝ ÚČET	-39,8	-82,2	-111,3	-113,9
Obchodní bilance	59,4	65,1	120,6	103,2
Bilance služeb	36,9	46,4	56,6	82,0
Bilance výnosů	-143,4	-180,9	-270,2	-288,8
Běžné převody	7,3	-12,9	-18,3	-10,2
B. KAPITÁLOVÝ ÚČET	4,7	8,5	19,6	31,0
C. FINANČNÍ ÚČET	154,8	92,4	125,8	151,2
Přímé investice	279,6	90,3	179,1	150,4
Portfoliové investice	-81,2	-26,9	-57,2	-9,1
Finanční deriváty	-2,8	-6,2	1,3	-14,0
Ostatní investice	-40,8	35,3	2,7	23,9
D. CHYBY A OPOMENUTÍ	-26,8	-16,6	-18,4	-28,2
E. ZMĚNA REZERV (=nárůst)	-92,9	-2,1	-15,7	-40,1

GRAF II.34 VÝVOJ OBCHODNÍ BILANCE

Roční klouzávy úhrn přebytku obchodní bilance se ve čtvrtém čtvrtletí 2008 snížil
(v mld. Kč)

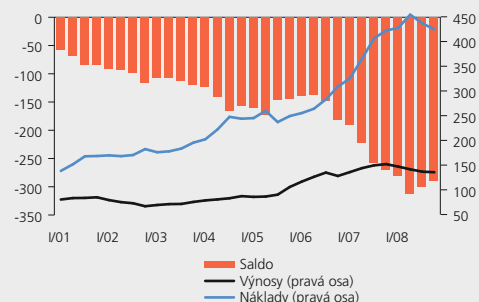


kompenzován vyšším přebytkem v reálném vyjádření. V prvních třech čtvrtletích se ještě významně projevovat vliv příznivých změn na nabídkové straně ekonomiky v důsledku přílivu zahraničních investic, zmírňující dopad oslabující vnější poptávky. Ve čtvrtém čtvrtletí však došlo ve vývoji zahraničního obchodu k prudkému zvratu, kdy obchodní bilance skončila po patnácti čtvrtletích schodkem (při meziročním zhoršení salda o téměř 34 mld. Kč a poklesu obrátu přes 11 %). Razantní změna jeho trendu souvisela s prudkým poklesem vnější poptávky, především ve vybraných strojírenských oborech (zejména výrobě osobních automobilů), v důsledku prohlubování hospodářské krize ve světě. Tento vývoj pokračoval i v průběhu prvního čtvrtletí 2009, kdy se za leden a únor obchodní přebytek meziročně snížil o téměř 17 mld. Kč.

Vývoj obchodní bilance z hlediska zbožíové struktury byl v roce 2008 nadále značně různorodý. K poklesu celkového přebytku nejvýznamněji přispělo prohloubení schodku u nerostných paliv. Nejvýraznější zlepšení naopak zaznamenal přebytek v obchodě se stroji. Z teritoriálního hlediska bylo meziroční zvýšení přebytku opětovně patrné v obchodu se zeměmi EU, zejména s Německem a Nizozemskem. Celkový schodek obchodu se státy mimo EU se naopak dále prohloubil, a to především vlivem růstu schodku obchodu s Ruskem a Čínou.

GRAF II.35 VÝVOJ BILANCE VÝNOSŮ

Roční klouzávy úhrn schodku bilance výnosů se ve čtvrtém čtvrtletí 2008 snížil
(v mld. Kč)



Bilance služeb skončila v roce 2008 přebytkem 82,0 mld. Kč, který se meziročně zvýšil o 25,4 mld. Kč. Navzdory nastupující hospodářské krizi se zvyšoval v průběhu všech čtyř čtvrtletí. V rozhodující míře k tomu přispěl pokles schodku bilance ostatních služeb (přes 31 mld. Kč) v důsledku velmi rychlého růstu příjmů. Mírně se zvýšil i přebytek bilance dopravy. Přebytek cestovního ruchu se naproti tomu vlivem zpomalující vnější poptávky i výrazného meziročního zhodnocení koruny snížil.

Bilance výnosů dosáhla schodku 288,8 mld. Kč a meziročně se zhoršila – v tomto roce především v důsledku poklesu příjmů – o téměř 19 mld. Kč (Graf II.35). Její nejvýznamnější složku nadále představovaly výnosy z přímých investic na nákladové straně bilance, zejména pak hodnota vyplacených dividend nerezidentům. V meziročním srovnání se však schodek výnosů z přímých investic vlivem poklesu hodnoty zisku vytvořeného v ČR zmírnil, a to o necelých 19 mld. Kč (na 262,7 mld. Kč). Zbývající tři dílčí bilance ale přispěly k prohloubení schodku bilance výnosů. Přebytek výnosů z portfoliových investic přešel v důsledku poklesu příjmů, ovlivněného hlavně rychlejšími snižováním úrokových sazeb v zahraničí než v tuzemsku, do schodku. Mírně se snížil i přebytek výnosů z ostatních investic. V souvislosti s doposud rostoucími náklady na práci cizinců v ČR se rovněž prohloubil schodek náhrad zaměstnancům.

Běžné převody skončily zejména v důsledku vývoje ve druhém pololetí celkově schodkem 10,2 mld. Kč. Jejich bilance se nicméně vlivem vývoje soukromých i vládních převodů meziročně zlepšila o 8,1 mld. Kč. Pro vývoj běžných převodů byl určující schodek soukromých převodů, který dosáhl 17,7 mld. Kč. Jeho nepříznivý dopad byl však částečně kompenzován přebytkem vládních převodů.

II.5.2 Kapitálový účet

Kapitálový účet dosáhl v roce 2008 přebytku 31,0 mld. Kč, což představovalo jeho meziroční zvýšení o 11,5 mld. Kč. Jeho základní součástí zůstala kladná čistá pozice příjmů z fondů EU (ve výši 24,2 mld. Kč), jež se meziročně dále zvýšila. Nárůst celkového přebytku byl ale nejvýznamněji ovlivněn kladným saldem obchodování s emisními povolenkami, realizovaným v závěru roku.

II.5.3 Finanční účet

Finanční účet platební bilance skončil v roce 2008 přebytkem 151,2 mld. Kč, tj. 4,1 % HDP, který se vlivem vývoje portfoliových a ostatních investic meziročně zvýšil. Ve směru zmírnění celkového přebytku naopak působil vývoj přímých investic a finančních derivátů.

Bilance přímých investic vykázala přebytek 150,4 mld. Kč, což v meziročním srovnání znamenalo pokles o 28,6 mld. Kč. Snížení celkového přebytku bylo ovlivněno nižším přílivem přímých zahraničních investic do ČR (182,8 mld. Kč). Souviselo zejména s poklesem reinvestovaného zisku a dále se snížením investic do ostatního kapitálu, spojeného s nižším čerpáním čistých úvěrů tuzemskými firmami od mateřských zahraničních společností. Nejvýznamnější složku přílivu nicméně nadále představoval reinvestovaný zisk (125,0 mld. Kč). V porovnání s ním tvořily investice do základního kapitálu zhruba dvě pětiny. Z pohledu odvětvové struktury směřoval příliv investic do základního kapitálu především do finančního zprostředkování a dále pak do výroby radiových, televizních a spojovacích zařízení a přístrojů (Graf II.36). Z teritoriálního pohledu se na přílivu investic do základního jmění z jednotlivých zemí nejvýznamněji podílely Rakousko a Nizozemsko. České přímé investice v zahraničí se snížily jen velmi mírně a dosáhly 32,4 mld. Kč. Rovněž jejich rozhodující složkou byl reinvestovaný zisk.

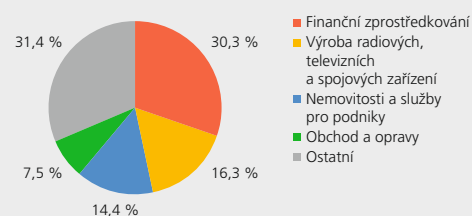
Portfoliové investice dosáhly v roce 2008 čistého odlivu 9,1 mld. Kč (Graf II.37). V předchozím roce přitom skončily čistým odlivem přes 57 mld. Kč. Ke zmírnění celkového schodku nejvýznamněji přispěl razantní pokles poptávky tuzemských investorů po zahraničních cenných papírech, jejichž nákup se zejména v důsledku vývoje ve čtvrtém čtvrtletí snížil na 4,5 mld. Kč. Byl zcela spojen s nákupem zahraničních akcií, které se však vlivem sílícího očekávání nepříznivého zahraničního hospodářského vývoje snížily na šestinu. Současný odprodej zahraničních dluhopisů odrážel zejména rychlý pokles úrokových sazeb v zahraničí. Na straně pasiv byl i přes emise dluhopisů vlády (ve výši 2 mld. EUR) a dalších subjektů na zahraničních trzích zaznamenán odliv kapitálu ve výši 4,7 mld. Kč. Důvodem byl výrazný pokles držby tuzemských dluhových i majetkových cenných papírů zahraničními investory, především ve čtvrtém čtvrtletí, motivovaný zřejmě snahou o zajištění – v době prohlubující se krize obtížněji dostupné – likvidity i ochlazením sentimentu vůči regionu.

Operace s finančními deriváty přispěly svým čistým odlivem ke zmírnění přebytku finančního účtu platební bilance o 14,0 mld. Kč.

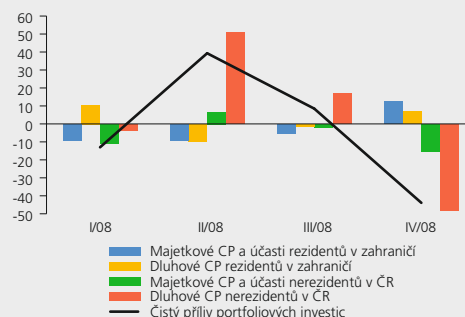
V bilanci ostatních investic byl v roce 2008 zaznamenán čistý příliv zdrojů ve výši 23,9 mld. Kč (v předchozím roce činil pouze 2,7 mld. Kč). Celkový přebytek byl nejvýznamněji ovlivněn čistým přílivem kapitálu obchodních bank, který dosáhl 31,5 mld. Kč a souvisel výhradně s čistým přílivem krátkodobého kapitálu, především v důsledku navýšení rozsahu krátkodobých depozit a zahraničních úvěrů v tuzemsku. Čistý příliv zdrojů zaznamenal rovněž vládní sektor, a to hlavně v souvislosti s čerpáním dlouhodobých úvěrů od EIB na rozvoj infrastruktury. Ke zmírnění celkového přebytku naopak působil čistý odliv kapitálu sektoru podniků (16,1 mld. Kč) v důsledku rychlého růstu poskytnutých vývozních úvěrů a vkladů na účtech v zahraničí.

Za první čtvrtletí 2009 se devizové rezervy ČNB zvýšily o 42,1 mld. Kč na 757,9 mld. Kč. Vývoj rezerv byl v průběhu čtvrtletí významně ovlivňován kurzovými rozdíly. Devizové rezervy ČNB v dolarovém vyjádření se ke konci čtvrtletí snížily o 0,1 mld. USD a dosáhly 36,9 mld. USD (Graf II.38).

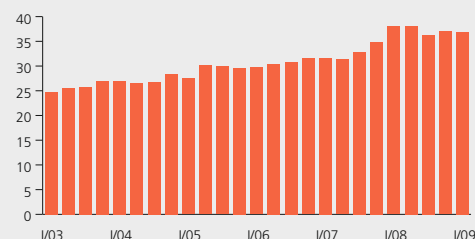
GRAF II.36 PŘÍMÉ ZAHRAJNÍ INVESTICE
Třetina investic do základního kapitálu v ČR směřovala v roce 2008 do odvětví finančního zprostředkování



GRAF II.37 PORTFOLIOVÉ INVESTICE
Ve čtvrtém čtvrtletí 2008 dosáhly portfoliové investice čistého odlivu (v mld. Kč)

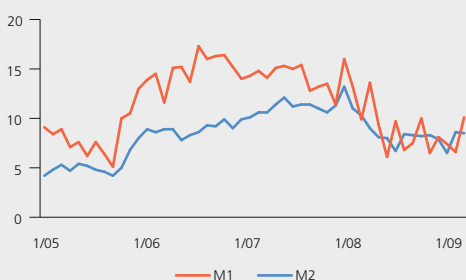


GRAF II.38 DEVIZOVÉ REZERVY ČNB
Devizové rezervy ČNB v dolarovém vyjádření se v prvním čtvrtletí 2009 téměř nezměnily (v mld. USD)



GRAF II.39 PENĚŽNÍ AGREGÁTY M1 A M2

Růst peněžního agregátu M2 kolísá kolem úrovně 8 % (meziroční změny v %)



TAB. II.5 STRUKTURA PENĚŽNÍCH AGREGÁTŮ

Dynamika vysoce likvidních peněz vzrostla

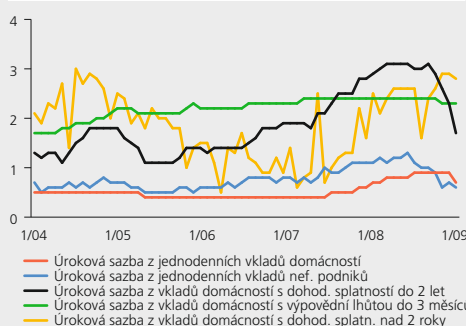
(průměry za čtvrtletí a stavy ke konci měsíce, meziroční změny v %)

	III/08	IV/08	1/09	2/09	Podíly na
					M2 v %
M1					57,8
Oběživo	4,6	13,9	13,0	12,4	13,7
Jednodenní vklady	9,2	5,4	4,8	9,3	44,1
M2-M1 (kvazi-peníze)	8,6	7,8	11,4	6,5	42,2
Vklady s dohodnutou splatností	-0,4	-5,5	-6,0	-12,1	23,6
Vklady s výpovědní lhůtou	27,1	35,9	45,5	44,9	17,6
Repo operace	107,4	63,0	75,2	51,8	1,0
M2	8,3	7,5	8,6	8,5	100,0

GRAF II.40 ÚROKOVÉ SAZBY Z VKLADŮ

Úrokové sazby z některých vkladů klesaly

(nové obchody, v %)



TAB. II.6 STRUKTURA ÚVĚRŮ

Meziroční růst stavu úvěrů dále zpomalil

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

	III/08	IV/08	1/09	2/09	Podíly na
					celkových úvěrech v %
Nefinanční podniky	14,8	15,1	13,5	12,3	44,5
Úvěry do 1 roku	28,7	19,4	3,6	0,6	16,1
Úvěry od 1 roku do 5 let	-4,8	4,8	17,6	17,6	9,9
Úvěry nad 5 let	13,4	16,7	21,4	21,7	18,5
Domácnosti	28,0	23,6	20,3	20,4	47,2
Spotřebitelské úvěry	25,3	23,4	21,5	20,6	9,0
Úvěry na bydlení	29,1	23,6	19,3	18,7	33,0
Ostatní	25,8	23,4	24,8	31,9	5,2
Finanční neměn. instituce	28,5	7,9	7,0	4,1	8,3
Úvěry celkem	21,7	18,1	15,9	15,2	100,0

II.6 MĚNOVÝ VÝVOJ

Vývoj peněz a úvěrů odrážel vliv hospodářského útlumu a globální krize. Zvýšil se růst vysoce likvidních peněz, snížily se vklady nefinančních podniků, zpomalila dynamika stavu úvěrů podnikům a domácnostem, rostly nesplácené úvěry podniků a na spotřebu domácností. Klientské úrokové sazby z nových úvěrů a vkladů převážně klesaly, i když s rozdílnou intenzitou u jednotlivých typů úvěrů.

II.6.1 Peníze

Meziroční růst peněžního agregátu M2 ve čtvrtém čtvrtletí 2008 zpomalil, následně v lednu 2009 vzrostl zhruba na úroveň třetího čtvrtletí a v únoru činil 8,5 % (Graf II.39). Aktuální tempo růstu peněžní zásoby je tak nadále výrazně nižší než ve stejném období loňského roku. Snížení dynamiky peněžní zásoby bylo ovlivňováno zejména domácím hospodářským útlumem, v opačném směru na počátku roku 2009 působilo oslabení devizového kurzu, které zvýšilo hodnotu vkladů v cizí měně. V nižším růstu M2 se projevovalo zpomalení roční míry růstu úvěrů podnikům a domácnostem, které však bylo částečně kompenzováno zvýšenou čistou zadlužeností vlády. Od závěru roku 2008 rovněž klesají aktivní a v menší míře i pasivní obchody bank se zahraničím projevující se v meziročním poklesu čistých zahraničních aktiv.

Růst likvidních peněz zahrnutých v M1 nejprve v lednu poklesl, ale následně v únoru vzrostl v důsledku zvýšení růstu jednodenních vkladů (Tab. II.5). Jejich zvýšená volatilita zaznamenaná od září 2008 odráží na jedné straně rostoucí poptávku investorů po likvidních penězích v důsledku vysoké averze k riziku a na druhé straně nízké úročení těchto vkladů. Meziroční dynamika oběživa zůstává vysoká. Růst kvazi-peněz se po lednovém zvýšení v únoru zpomalil vlivem poklesu vkladů s dohodnutou splatností do dvou let a mírného snížení vysoké dynamiky vkladů s výpovědní lhůtou. Na zpomalování růstu M2 se za poslední rok podílely zejména vklady nefinančních podniků a v únoru i vklady finančních neměnových institucí. Klesající trend vkladů podniků odrážel pokles cash flow a omezenější přístup k úvěrům. Vklady domácností naopak dále rostly a vytvářely dostatečný likvidní polštář pro banky v období zvýšeného napětí na mezibankovním trhu.

Úrokové sazby z krátkodobých termínovaných vkladů domácností a nefinančních podniků v únoru převážně klesaly (Graf II.40). Sazby z dlouhodobých termínovaných vkladů zhruba stagnovaly. Náklady příležitosti z držby likvidních peněz, vyjádřené rozpětími mezi sazbami z vkladů s dohodnutou splatností do jednoho roku a sazbami z jednodenních vkladů, poklesly a u vkladů s výpovědní lhůtou stagnovaly. Projevovala se tak snaha bank o ztraktivnění vybraných termínovaných vkladů při nadále omezené likviditě na mezibankovním trhu.

II.6.2 Úvěry

Tempo růstu úvěrů poskytnutých měnovými finančními institucemi podnikům a domácnostem zpomaluje a v únoru 2009 dosáhlo 15,2 % (Tab. II.6). Již podruhé od prohloubení globální finanční a hospodářské krize byl zaznamenán záporný měsíční tok úvěrů. Meziroční dynamika nově poskytnutých úvěrů podnikům téměř vymizela, u domácností nově poskytnuté úvěry meziročně poklesly (Graf II.41). V uvedeném vývoji se projevovat na straně poptávky hospodářský útlum a započatý nárůst nezaměstnanosti a na straně nabídky obezřetnější přístup bank. Nelze vyloučit, že druhý z uvedených faktorů bude v následujícím období

nabývat na významu, a to v podobě zpřísnění úvěrových podmínek v důsledku zhoršení rizikových profilů vypůjčovatelů. Nepříznivý vývoj zahraniční poptávky dále zvýšil nesplácené úvěry u nefinančních podniků. Rostly rovněž spotřebitelské úvěry se selháním.

Meziroční dynamika stavu úvěrů nefinančním podnikům dále zpomalovala. Méně rostly úvěry domácím podnikům, zatímco dynamika úvěrů podnikům pod zahraniční kontrolou se zvýšila. Pokračovalo zpomalování růstu krátkodobých úvěrů určených k financování provozních potřeb podniků. Růst střednědobých a dlouhodobých úvěrů zrychlil, zejména však vlivem metodických faktorů. Nové úvěry nefinančním podnikům se v únoru zvýšily pouze u velkých úvěrů. Naopak zpomalující dynamika kontokorentních úvěrů a pokles malých úvěrů dokládala omezené úvěrové financování provozních potřeb podniků. Tempo růstu úvěrů od bank bude v nejbližší budoucnosti pravděpodobně dále zpomalovat vlivem útlumu hospodářské aktivity a zpřísnování úvěrových podmínek. Zpomalování růstu úvěrů se ve čtvrtém čtvrtletí 2008 projevovalo i v nižší dynamice celkového dluhu podniků (vyjádřeného úvěry a dluhovými cennými papíry) na 14,2 %. Poměr dluhu podniků k HDP ve čtvrtém čtvrtletí 2008 vzrostl o 1 procentní bod na 48,9 %. Naopak úrokové zatížení podniků se snížilo a ve vztahu k hrubému provoznímu přebytku činilo 7,9 %. Zadluženost podniků je v ČR nižší než v eurozóně, což je výhodou v situaci nepříznivého ekonomického vývoje.

Dynamika stavu úvěrů domácnostem rovněž klesala (Graf II.42). Snižování tempa růstu úvěrů na bydlení souvisí zejména se zpřísněním úvěrových podmínek, oslabováním trhu s bydlením i trhu práce a s větší opatrností domácností. Zhoršování důvěry spotřebitelů negativně ovlivňuje poptávku po spotřebitelských úvěrech. Podobný vývoj lze očekávat i v následujícím průběhu roku 2009. Celková zadluženost domácností se ve vztahu k HDP zvýšila ve čtvrtém čtvrtletí 2008 na 27,5 % a k hrubému disponibilnímu důchodu na 52,3 %; byla z rozhodující většiny poskytnuta v domácí měně. Zatížení domácností úrokovými náklady (bez poplatků) jako podíl hrubého disponibilního důchodu činilo 1,6 %. Tyto indikátory jsou rovněž nižší než v eurozóně. Nepříznivý ekonomický vývoj však může mít dopad na splátky úvěrů zejména u nízkopříjmových domácností. Určité známky jsou již nyní patrné v problémech se splácením spotřebitelských úvěrů. Podíl nesplácených spotřebitelských úvěrů na celkových spotřebitelských úvěrech se od října 2008 do února 2009 zvýšil o 0,6 procentního bodu na 7,2 %.

Průměrná úroková sazba z nových klientských úvěrů v únoru 2009 oproti lednu poklesla o 0,4 procentního bodu na 6,4 % v důsledku snížení úrokových sazeb peněžního trhu a předchozího poklesu dlouhodobých sazeb finančního trhu. Od prohloubení globální finanční a hospodářské krize, tj. od září 2008 uvedená úroková sazba vykazuje klesající trend a při určité fluktuaci se snížila celkem o 0,5 procentního bodu. Vývoj klientských úrokových sazeb byl však diferencovaný u jednotlivých typů úvěrů. Úroková sazba z nových úvěrů poskytnutých nefinančním podnikům se v únoru snížila o 0,5 procentního bodu na 4,3 %, což bylo ovlivněno hlavně vývojem úrokových sazeb z velkých úvěrů nad 30 mil. Kč (Graf II.43). Úroková sazba z nových úvěrů na bydlení v únoru jen velmi mírně poklesla na 5,5 % a celkově od září zhruba stagnovala, zatímco z nových spotřebitelských úvěrů se nepatrně zvýšila na 14,1 % (Graf II.44). Rozpětí těchto úrokových sazeb vůči příslušným úrokovým sazbám finančního trhu se zvýšila zejména u nových úvěrů na bydlení s krátkodobou fixací sazby, u některých spotřebitelských úvěrů a u malých úvěrů nefinančním podnikům. Celkově se v posledních několika měsících zpřísnily úvěrové podmínky zejména u domácností, zatímco u nefinančních podniků byly významné zejména necenové faktory v podobě vyšších požadovaných záruk a požadavků na finanční údaje podniků.

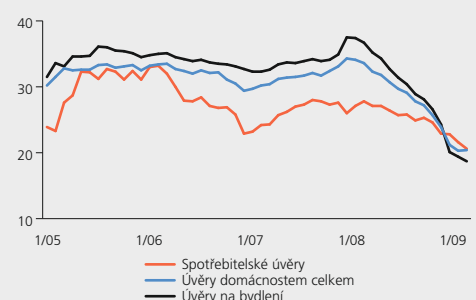
GRAF II.41 NOVÉ POSKYTNUTÉ ÚVĚRY

Nové úvěry poskytnuté domácnostem klesaly
(meziroční změny v %)



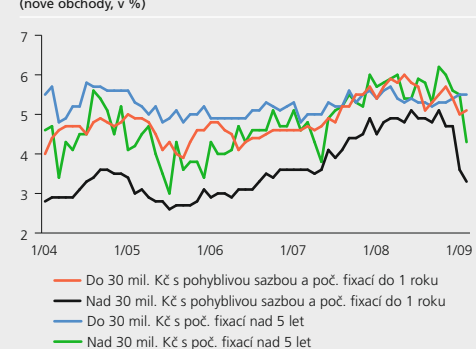
GRAF II.42 ÚVĚRY POSKYTNUTÉ DOMÁCNOSTEM

Úvěry na bydlení rostly poprvé za posledních šest let pomaleji než spotřebitelské úvěry
(meziroční změny v %)



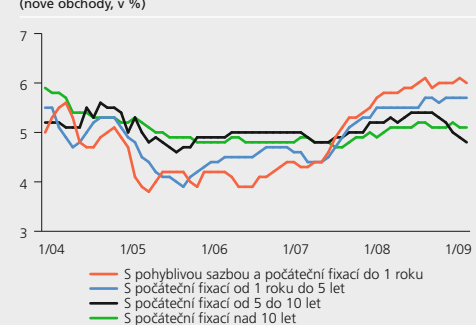
GRAF II.43 ÚROKOVÉ SAZBY Z ÚVĚRŮ NEFIN. PODNIKŮM

Klesala úroková sazba z velkých úvěrů nefinančním podnikům
(nové obchody, v %)



GRAF II.44 ÚROKOVÉ SAZBY Z ÚVĚRŮ NA BYDLENÍ

Úroková sazba z úvěrů na bydlení se snížila zejména s fixací od pěti do deseti let
(nové obchody, v %)



BOX 1

Transmise úrokových sazeb finančního trhu do klientských úrokových sazeb

Pro efektivní fungování transmise měnové politiky do ekonomiky je klíčové, jak jsou úrokové podmínky úvěrového financování nefinančních podniků a domácností ovlivňovány úrokovými sazbami na finančním trhu. Analýza efektivního fungování transmise je v současnosti významná i s ohledem na určité známky jejího možného oslabení v období zvýšených nejistot na finančních trzích. Pro analýzu byly využity úrokové sazby z nových úvěrů a vkladů nefinančních podniků a domácností za jednotlivé banky od ledna 2004 do prosince 2008. To umožnilo zhodnotit přímou vazbu mezi úrokovými sazbami finančního trhu a klientskými sazbami a zohlednit heterogenitu bank. Byl použit medián klientských úrokových sazeb.

Úrokové sazby z nových úvěrů jsou nadále nejsilněji korelovány se sazbami peněžního trhu. Sazba z úvěrů nefinančním podnikům v případě její fixace do jednoho roku je nejtěsněji spjata se sazbou 1M PRIBOR u malých úvěrů a se sazbou FRA u velkých úvěrů; u fixace sazby nad jeden rok se sazbou 1R PRIBOR u malých úvěrů a se sazbou 3M PRIBOR u velkých úvěrů. V případě úvěrů na bydlení korelační analýza naznačila nejsilnější vazbu na hrubý výnos ze státního 10-letého dluhopisu a na 1M PRIBOR. Pro úrokovou sazbu z vkladů s dohodnutou splatností do dvou let je nejvýznamnější úroková sazba 1M PRIBOR a se splatností nad dva roky sazba 3M PRIBOR.

Charakter transmise byl odhadnut pomocí modelu korekce chyb

$$\Delta br_{it} = \alpha_1 + \alpha_2 \Delta mr_{it} + \beta_1 (br_{it-1} - \beta_2 mr_{it-1} - \mu) + \varepsilon_{it}$$

kde br je klientská úroková sazba, mr je úroková sazba finančního trhu s nejtěsnější vazbou k dané klientské úrokové sazbě, koeficient β_1 představuje rychlost návratu k rovnováze, β_2 představuje dlouhodobou transmisí, μ je konstanta v rovnovážném vztahu, koeficient α_2 naznačuje krátkodobou transmisí.

Transmise úrokových sazeb peněžního trhu do úrokových sazeb z úvěrů nefinančním podnikům byla ve sledovaném období poměrně silná (Tab. 1 Box). Byla nalezena kompletní dlouhodobá transmisí pro malé úvěry podnikům a neúplná transmisí pro velké úvěry těmto klientům. To může naznačovat nižší konkurenci a silnější vazbu na klienta v tomto segmentu úvěrového trhu. V případě krátkodobé transmise úvěry s pohyblivou a fixní sazbou do jednoho roku následují sazby peněžního trhu; 70 % transmise probíhá v průběhu jednoho měsíce u malých úvěrů a 90 % u velkých úvěrů. Sazby s fixací nad jeden rok v průběhu jednoho měsíce nereagují. Přizpůsobení úrokových sazeb z úvěrů podnikům změnám sazeb peněžního trhu se pohybuje mezi jedním a dvěma měsíci. Transmise u úrokových sazeb z úvěrů na bydlení není kompletní. Je zřejmá existence mechanismu návratu k dlouhodobé rovnováze. Transmise je více rozložena v čase, přičemž sazby v průměru během jednoho měsíce na změny sazeb finančního trhu nereagují. U vkladů se splatností do dvou let je krátkodobá i dlouhodobá transmisí významná, kompletní je však pouze dlouhodobá transmisí. U vkladů s dohodnutou splatností nad dva roky je významná pouze dlouhodobá transmisí, není však úplná.

Výsledky analýzy odhadů za kratší období let 2006 až 2008, kde by měla pozorování od prohloubení globální finanční krize větší váhu, byly obdobné. Nově však od poloviny roku 2008 roste průměrná směrodatná odchylka úrokových sazeb z úvěrů na bydlení a úvěrů podnikům poskytováných vybranými bankami (Tab. 2 Box). To naznačuje zřejmě větší diferenciaci klientů ze strany bank v důsledku zhoršení rizikových profilů vypůjčovatelů a posílení obezřetnosti bank.

TAB. 1 (Box)

Odhady transmise úrokových sazeb finančního trhu do klientských úrokových sazeb

(regresní koeficienty, směrodatná odchylka v závorce)

	Krátkodobá transmisí α_2	Celková transmisí β_2	Rychlost návratu β_1
Úroková sazba z úvěrů			
Nefinanční podniky (úvěry do 30 mil. Kč)			
Floating a fixace sazby do jednoho roku	0.70(0.15)**	0.94(0.06)***	-0.50(0.11)***
Fixace sazby nad jeden rok	0.52(0.44)	0.95(0.09)***	-0.49(0.20)***
Nefinanční podniky (úvěry nad 30 mil. Kč)			
Floating a fixace sazby do jednoho roku	0.90(0.30)***	0.81(0.03)***	-0.53(0.10)***
Fixace sazby nad jeden rok	0.90(2.20)	0.78(0.08)***	-0.77(0.27)***
Úvěry na bydlení	-0.13(0.23)	0.62(0.03)***	-0.34(0.11)***
Úroková sazba z vkladů			
S dohodnutou splatností do dvou let	0.70(0.09)***	0.93(0.02)***	-0.61(0.09)***
S dohodnutou splatností nad dva roky	0.68(0.63)	0.47(0.06)***	-0.28(0.14)*

Poznámka: ***, ** a * představují statistickou významnost na hladině 1 %, 5 % a 10 %.

TAB. 2 (Box)

Směrodatná odchylka úrokových sazeb z úvěrů vybraných bank

	II/08	III/08	IV/08	10/08	11/08	12/08
Na bydlení	0,68	0,78	0,95	0,88	0,92	1,04
Nefinanční podniky						
do 30 mil. Kč, s fix. sazby do 1roku	1,79	2,08	2,24	2,17	2,28	2,28
do 30 mil. Kč, s fix. sazby nad 1rok	2,52	2,49	2,54	2,46	2,59	2,58
nad 30 mil. Kč, s fix. sazby do 1roku	1,26	1,10	1,28	1,10	1,03	1,70

II.7 DOVOZNÍ CENY A CENY VÝROBCŮ

Zřetelné oslabení kurzu koruny významně přispělo k obnovení růstu dovozních cen po delším období jejich meziročního poklesu. V únoru již ceny rostly ve většině dovozních skupin, pouze ve skupině minerálních paliv přetrvával výrazný meziroční cenový pokles. Nejvýrazněji zrychlil meziroční růst dovozních cen komodit s vyšším stupněm zpracování, avšak i ceny některých výrobních vstupů výrazně vzrostly. Oživení růstu dovozních cen se však prozatím v širším rozsahu nepromítlo do cen výrobců. Ceny průmyslových výrobců v prvním čtvrtletí prohloubily svůj meziroční pokles, za kterým stála především rychle slábnoucí poptávka a výrazně klesající ceny ropy a ceny zemědělských výrobců. Vliv snižující se poptávky se odrazil i ve zpomalení růstu cen ve stavebnictví a v tržních službách.

II.7.1 Dovozní ceny

Na počátku roku 2009 dovozní ceny zaznamenaly oživení cenového růstu (meziročně na 4,5 %), ke kterému došlo po osmnácti měsících meziročního poklesu. Hlavní příčinou bylo meziroční oslabování kurzu koruny pozorované od listopadu předchozího roku. Jak je patrné z Grafu II.46, na tomto vývoji se nejvýrazněji podílely dovozní ceny komodit s vyšším stupněm zpracování, jejichž cenový vývoj v zahraničí je zpravidla umírněný. Nicméně i v dalších skupinách dovozu meziroční oslabení kurzu koruny přispělo k tomu, že předchozí pokles dovozních cen přešel do cenového růstu (Tab. II.7).

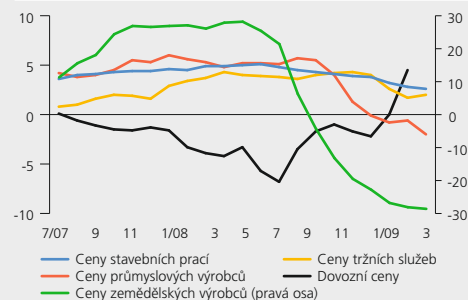
Zejména ve skupině dovážených strojů a dopravních prostředků a průmyslového spotřebního zboží byla změna trendu dovozních cen výrazná. Vývoj cen dovážených strojů a dopravních prostředků, které ještě v prosinci meziročně klesaly, v únoru již vykázaly 8,5% meziroční růst. Tempo růstu dovozních cen průmyslového spotřebního zboží bylo ve stejném měsíci ještě vyšší a dosáhlo 11,4 %. V závěru roku 2008 došlo také k obnovení meziročního růstu dovozních cen u potravin a polotovarů, jejichž příspěvek k celkovému meziročnímu nárůstu dovozních cen byl ale ve srovnání s komoditami s vyšším stupněm zpracování zřetelně nižší. Dynamika meziročního růstu dovozních cen potravin již v únoru dosáhla 8,8 %, což představovalo nejvyšší nárůst dovozních cen potravin od listopadu 2007, kdy ceny potravin na světových trzích vzrostly v souvislosti s celosvětovým úbytkem zásob potravinářských komodit. Ceny dovážených potravin tak rostly v lednu i v únoru poměrně rychle, a to přesto, že došlo k určitému snížení cen zemědělských a potravinářských komodit na světových trzích.

V případě rychle rostoucích dovozních cen neenergetických surovin bylo možné pozorovat ve srovnání s listopadem předchozího roku zmírnění jejich meziroční dynamiky. Ta přesto nadále setrvala na vysokých hodnotách kolem 20 %. V podmínkách výrazného ochlazení světové ekonomické aktivity a slábnoucí světové poptávky tak meziroční oslabení měnového kurzu CZK/EUR i CZK/USD přispělo k udržení stále ještě vysoké dynamiky dovozních cen těchto surovin.

Minerální paliva představovala jedinou skupinu dovozu, kde ceny naopak výrazně meziročně klesaly v souvislosti s prudkým propadem cen ropy na světových trzích, pozorovaným v průběhu celé druhé poloviny roku 2008. Stále ještě dvouciferné meziroční snížení cen dovážených minerálních paliv (o 13,6 % v únoru) bylo rovněž podpořeno vývojem světových cen zemního plynu, které sledovaly dynamiku cen ropy s větším než obvyklým zpožděním (Graf II.48). Přestože meziroční růst světových cen plynu stále ještě v únoru dosahoval vysokých hodnot kolem 20 %, ve srovnání s nejvyššími hodnotami ze třetího čtvrtletí 2008 zpomalil zhruba o 60 procentních bodů. Toto zpomalení bylo zčásti korigováno meziročním oslabením kurzu CZK/USD.

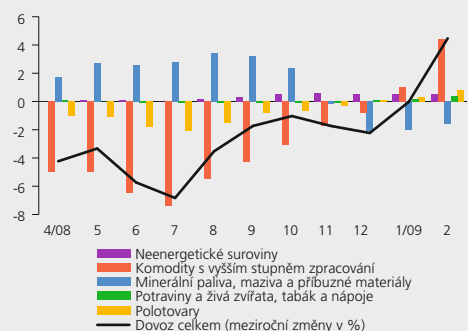
GRAF II.45 DOVOZNÍ CENY A CENY VÝROBCŮ

Na počátku roku 2009 došlo k oživení růstu dovozních cen, ceny výrobců ale zpomalovaly růst nebo klesaly (meziroční změny v %)



GRAF II.46 DOVOZNÍ CENY

Na dosaženém růstu dovozních cen se nejvíce podílely ceny komodit s vyšším stupněm zpracování (meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)



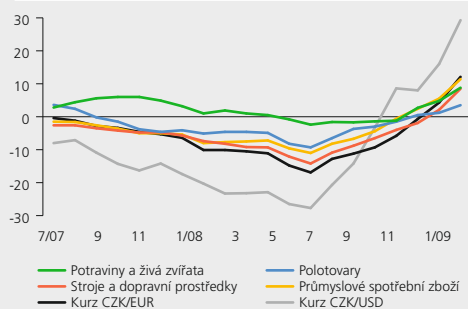
TAB. II.7 STRUKTURA INDEXU DOVOZNÍCH CEN

Ceny rostly v převážně většině skupin dovozu (meziroční změny v %)

	11/08	12/08	1/09	2/09
DOVOZ CELKEM	-1,7	-2,2	0,0	4,5
z toho:				
potravin a živá zvířata	-1,2	2,7	4,8	8,8
nápoje a tabák	-3,9	-2,8	-0,3	2,3
suroviny nepoživatelné s výjimkou paliv	24,6	18,6	17,5	20,0
minerální paliva, maziva a příbuzné mat.	-1,5	-18,0	-16,8	-13,6
živočišné a rostlinné oleje	6,6	8,3	10,6	15,9
chemikálie a příbuzné výrobky	-2,0	-2,2	-3,0	0,7
tržní výrobky tříděné hlavně podle materiálu	-1,5	0,5	1,2	3,5
stroje a dopravní prostředky	-4,0	-1,9	2,1	8,5
průmyslové spotřební zboží	-0,6	2,4	5,5	11,4

GRAF II.47 VYBRANÉ SKUPINY DOVOZU

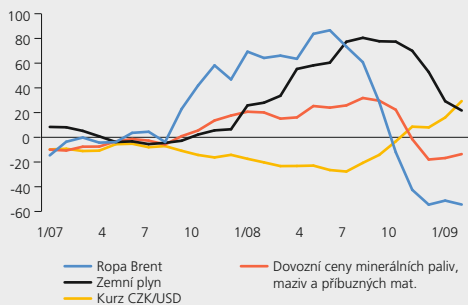
Meziroční oslabení kurzu koruny přispělo k oživení cenového růstu ve významných skupinách dovozu (meziroční změny v %)



GRAF II.48 MINERÁLNÍ PALIVA

Dovozní ceny minerálních paliv pokračovaly v meziročním poklesu

(meziroční změny v %)



Zřetelné oživení růstu dovozních cen, pozorované od konce roku 2008 v souvislosti s probíhajícím oslabováním kurzu koruny CZK/USD i CZK/EUR, znamenalo vytváření potenciálních nákladových tlaků nejen ve sféře výrobců, ale i přímo na spotřebitelské ceny. Tento předpoklad vychází zejména z již poměrně rychlého cenového růstu komodit s vyšší přidanou hodnotou a převážně rostoucích cen dovážených surovinových vstupů, polotovarů a potravin. Pouze rychle klesající ceny dovážených minerálních paliv působily ve směru snížení nákladů na vstupy výrobců, zejména na počátku výrobního řetězce (primární zpracování ropných produktů).

II.7.2 Ceny výrobců

Ceny průmyslových výrobců

V prvním čtvrtletí 2009 ceny průmyslových výrobců prohloubily svůj meziroční pokles na nejnižší hodnotu zaznamenanou od počátku sledování tohoto indexu v roce 1991 (na -2 %). Nejvíce se na tomto poklesu podílely ceny v odvětví koksů a rafinérských ropných produktů a v potravinářském průmyslu (Graf II.49). Podle posledních dostupných údajů z března se ceny výrobců v odvětví zpracování ropy meziročně snížily o 36,6 % a v potravinářském průmyslu o 4,3 %.

Protiinflačně působil také pokles cen v odvětví obecných kovů a kovárenských výrobků.²⁹ Přechod cenového růstu do poklesu či prohloubení meziročního poklesu bylo patrné i v dalších významných odvětvích zpracovatelského průmyslu, například v odvětví výroby chemických látek (-12,1 % v březnu). K významné změně trendu cenového vývoje došlo rovněž v odvětví dobývání nerostných surovin, kde předchozí rychlý růst razantně zpomalil a v únoru přešel v meziroční pokles (z 9,2 % v prosinci 2008 na -0,7 % v březnu).

Pokles cen v uvedených odvětvích byl částečně kompenzován obnoveným cenovým růstem v odvětví dopravních prostředků a částečně také rostoucími cenami v odvětví výrobců počítačů, elektroniky a optických přístrojů, kde předtím ceny převážně klesaly od poloviny roku 2002. Oživení cenového růstu v těchto odvětvích se především odvíjelo od meziročního oslabení kurzu koruny, které prostřednictvím dovozních cen ovlivňovalo vývoj domácích cen těchto výrobků s vyšší přidanou hodnotou. Výrazný meziroční růst cen pokračoval v prvním čtvrtletí pouze v odvětví výroby a rozvodu elektřiny, plynu a páry (v březnu o 11,4 %) a rovněž v odvětví úpravy a rozvodu vody zrychlil již tradičně vysoký cenový růst (oproti prosinci 2008 o 2,6 procentního bodu na 6,9 % v březnu).

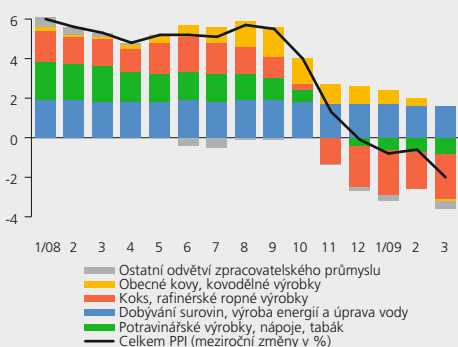
V prvním čtvrtletí 2009 se ceny průmyslových výrobců převážně vyvíjely protiinflačním směrem. V pozadí tohoto trendu stály dva hlavní faktory – prudké ochlazení světové ekonomické aktivity v důsledku finanční a hospodářské krize a výrazný pokles nebo zpomalení cenového růstu některých klíčových surovin (zejména ropa, zemní plyn, zemědělské komodity). Kombinace těchto faktorů vytvářela podmínky pro pokles nákladů na materiálové vstupy pro řadu výrobců a současně slábnoucí poptávka zesilovala tlaky na snižování cen průmyslové produkce. Zároveň však oslabování kurzu koruny působilo ve směru zvýšení cen dovážených výrobních vstupů, což se v prvním čtvrtletí zřetelně projevilo jen v odvětvích zpracovatelského průmyslu náročných na dovážené vstupy s vyšší přidanou hodnotou (tj. u produktů, kde zahraniční ceny klesaly jen mírně nebo vykazovaly cenový růst).

29 Ceny v tomto odvětví meziročně klesaly poprvé od května 2006.

GRAF II.49 CENY PRŮMYSLYCHÝCH VÝROBCŮ

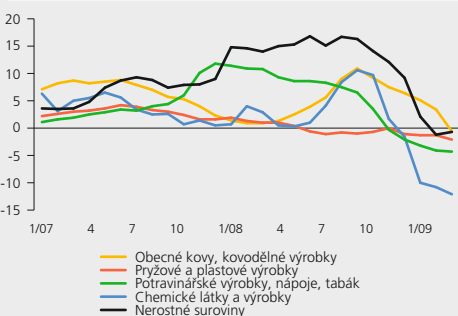
Na poklesu cen průmyslových výrobců se nejvíce podílelo odvětví zpracování ropy a potravinářský průmysl

(meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)

**GRAF II.50 CENY VE VYBRANÝCH ODVĚTVÍCH I**

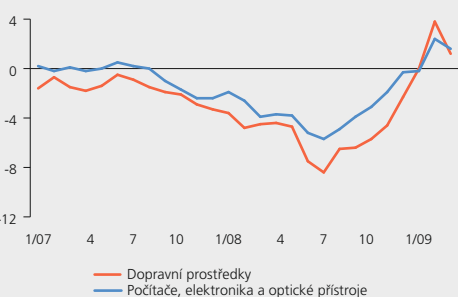
V některých významných odvětvích došlo k obnovení či prohloubení poklesu cen

(meziroční změny v %, vybraná odvětví)

**GRAF II.51 CENY VE VYBRANÝCH ODVĚTVÍCH II**

Vlivem oslabení kurzu koruny došlo v některých odvětvích k oživení cenového růstu

(meziroční změny v %, vybraná odvětví)



Ceny zemědělských výrobců

Ceny zemědělských výrobců pokračovaly i na počátku roku 2009 v prohlubování meziročního poklesu, který je patrný již od třetího čtvrtletí 2008 (Grafy II.52 a II.53). Na tomto vývoji se podílely jak ceny rostlinných, tak živočišných produktů. V březnu 2009 dosáhl celkový meziroční pokles cen zemědělských výrobců výrazných 28,6 %, což bylo o 5,8 procentního bodu více než v prosinci 2008.

Výrazný meziroční pokles cen zemědělských výrobců v ČR na přelomu let 2008 a 2009 byl především ovlivněn zpomalením světové poptávky po potravinách ve druhé polovině roku 2008 a celosvětově nadprůměrnou sklizní v roce 2008, což u některých komodit vedlo ke zvýšení dosud dlouhodobě klesajících zásob. Rovněž domácí sklizeň dosáhla podle odhadů ČSÚ druhé nejvyšší hodnoty v časové řadě od roku 1990. Po loňské sklizni tak došlo k výraznému poklesu cenové hladiny hlavních komodit rostlinné výroby, který se zastavil v prvním čtvrtletí 2009 (Graf II.53). V meziročním srovnání se tento cenový pokles prohloubil až na -35,4 % v březnu.

Rovněž u živočišných produktů pokračovalo na počátku roku 2009 prohlubování meziročního cenového poklesu, pozorované od konce třetího čtvrtletí (na -18,9 % v březnu). V pozadí tohoto vývoje byla rovněž slábnoucí poptávka na světových trzích v důsledku oslabení globálního ekonomického růstu ve druhé polovině loňského roku.

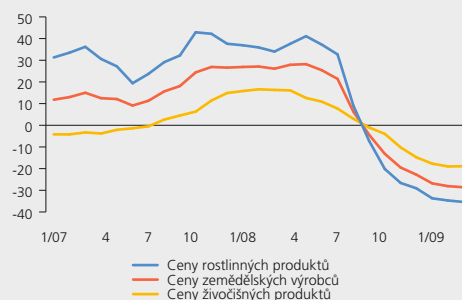
Ostatní cenové okruhy produkční sféry

Slábnoucí poptávka se v prvním čtvrtletí 2009 zřetelně projevila jak ve vývoji cen tržních služeb, tak ve stavebnictví. Ceny tržních služeb v podnikatelské sféře zmírnily svůj meziroční růst oproti konci roku 2008 na jednu polovinu (v březnu na 2 %). Na tomto vývoji se zejména podílel vývoj cen architektonických a inženýrských služeb a cen nákladní dopravy, kde předchozí meziroční růst přešel v pokles. K výraznému oslabení cenového růstu došlo také u poštovních a kurýrních služeb. Ceny reklamních služeb a služeb v oblasti nemovitostí v prvním čtvrtletí naopak zrychlily svůj meziroční růst.

Zřetelný trend oslabování meziročního růstu cen stavebních prací, patrný od poloviny roku 2008, se v prvním čtvrtletí 2009 zrychlil. Podle posledních údajů za březen rostly ceny stavebních prací 2,6% meziročním tempem, což bylo o jeden procentní bod méně než v prosinci 2008. Od února 2009 klesaly ceny materiálů a výrobků spotřebovávaných ve stavebnictví (o 2,3 % v březnu), což nastalo poprvé od července 2006.

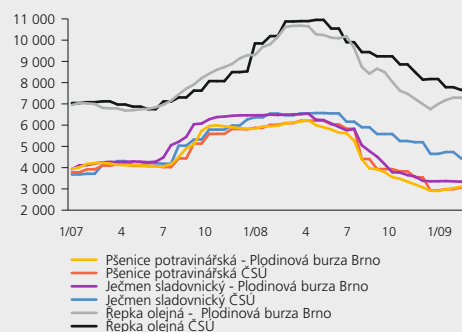
GRAF II.52 CENY ZEMĚDĚLSKÝCH VÝROBCŮ

Pokles cen zemědělských výrobců se v prvním čtvrtletí 2009 výrazně prohloubil
(meziroční změny v %)



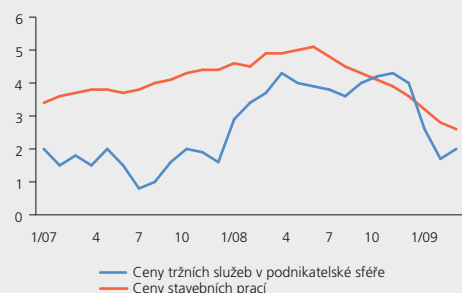
GRAF II.53 CENY KOMODIT

Pokračovalo snižování cen hlavních komodit rostlinného původu
(Kč/t; vybrané komodity)



GRAF II.54 OSTATNÍ CENOVÉ OKRUHY

Růst cen stavebních prací a služeb v podnikatelské sféře zpomalil
(meziroční změny v %)



II.8 INFLACE

Zpomalení meziročního růstu spotřebitelských cen na počátku roku 2009 bylo především důsledkem odeznění dopadů změn nepřímých daní a zřetelného zmírnění růstu regulovaných cen. Celková inflace se v prvním čtvrtletí dostala do dolní poloviny tolerančního pásma inflačního cíle ČNB, resp. k jeho dolní hraně, a měnověpolitická inflace se již nachází pod jeho dolním okrajem.

II.8.1 Současný vývoj inflace

V prvním čtvrtletí 2009 se meziroční inflace³⁰ dále výrazně snížila (Graf II.55). Oproti prosinci 2008 byla v březnu o 1,3 procentního bodu nižší a dosáhla 2,3 %. Ke snížení inflace v prvním čtvrtletí nejvíce přispěly regulované ceny a odeznění dopadů změn nepřímých daní. Významně se rovněž snížila korigovaná inflace bez pohonných hmot, zatímco ceny sloučené skupiny potravin po čtyřech měsících poklesu obnovily v březnu svůj růst. Inflace se díky celkovému poklesu v prvním čtvrtletí 2009 dostala do dolní poloviny tolerančního pásma, které si kolem svého 3% cíle stanovila ČNB. Měnověpolitická inflace, která byla i v průběhu prvního čtvrtletí nižší než celková meziroční inflace (1,8 % v březnu), se od konce roku 2008 nachází pod dolním okrajem tolerančního pásma inflačního cíle.

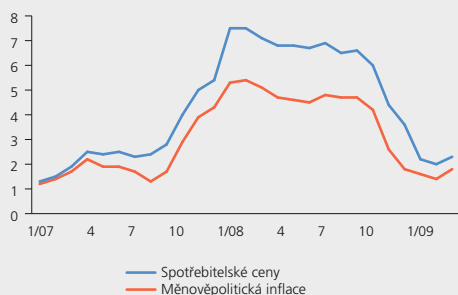
Pokračující pokles inflace byl výsledkem působení souběhu více faktorů vnějšího i domácího původu. Její výrazné snížení bylo především důsledkem odeznění vlivu řady reformních opatření uskutečněných na počátku roku 2008 z cenového vývoje. Z vnějších faktorů to byl především pokračující výrazný meziroční pokles světových cen ropy, který se s krátkým zpožděním promítal do tržních cen pohonných hmot. K růstu cen nepřispíval ani umírněný vývoj spotřebitelské poptávky, ovlivněný nejistotami domácností o budoucím vývoji zaměstnanosti. Reálný růst spotřebitelské poptávky se i ve čtvrtém čtvrtletí 2008 pohyboval na zřetelně nižších hodnotách ve srovnání s rokem 2007 a podle posledních dílčích indikátorů o vývoji maloobchodního obrátu pravděpodobně došlo počátkem roku 2009 k jejímu poklesu. Oslabování kurzu koruny se prozatím do spotřebitelských cen promítlo jenom omezeně.

Dosažený růst spotřebitelských cen byl v prvním čtvrtletí 2009 nadále převážně tažen regulovanými cenami (Graf II.57). Ve srovnání s předchozím rokem se jejich meziroční růst ztlačil a v březnu dosáhl 11 %. Částečně přispěl ke zvolnění jejich růstu efekt vysoké základny předchozího roku, kdy došlo k realizaci některých reformních opatření s platností od 1. ledna 2008 a ke zvýšení cen energií. Přesto rostly regulované ceny stále ještě dvouciferným tempem, ovlivněným zejména lednovým zvýšením regulovaného nájemného o 22,8 %, cen elektřiny o 11,6 % a cen tepla o 3,2 %. Výrazně se také v prvním čtvrtletí snížil příspěvek změn nepřímých daní v neregulovaných cenách k meziroční inflaci³¹, který byl již pouze důsledkem slabnoucího zpožděného dopadu zvýšení spotřebních daní u cigaret.

Tržní ceny, měřené čistou inflací, pokračovaly v prvním čtvrtletí 2009 v meziročním poklesu (v březnu o 0,4 %). K tomuto výsledku přispěly klesající nebo umírněně rostoucí spotřebitelské ceny ve všech sledovaných skupinách čisté inflace. Nejvýrazněji klesaly v prvním čtvrtletí ceny pohonných hmot, které byly významně ovlivňovány trvajícím hlubokým meziročním poklesem cen ropy na světových tr-

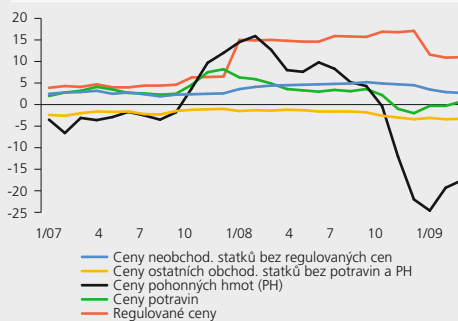
GRAF II.55 INFLACE

Na počátku roku 2009 se meziroční inflace výrazně snížila
(meziroční změny v %)



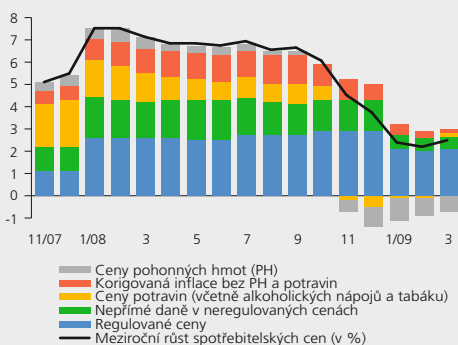
GRAF II.56 VÝVOJ SLOŽEK INFLACE

Růst regulovaných cen a cen neobchodovatelných statků zpomalil
(meziroční změny v %, bez vlivu změn nepřímých daní)



GRAF II.57 STRUKTURA RŮSTU INFLACE

Růst spotřebitelských cen byl nadále tažen regulovanými cenami
(meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)



30 Měřeno meziročním růstem spotřebitelských cen.

31 Rozumí se změn nepřímých daní provedených v roce 2008.

zích. Přestože byl jejich dopad do domácích cen výrazně korigován zesilujícím oslabováním kurzu CZK/USD, meziroční pokles cen pohonných hmot byl v březnu stále ještě hluboký (o 17,6 %).

Meziroční korigovaná inflace bez pohonných hmot se v průběhu prvního čtvrtletí 2009 dále snížila a pohybovala se již na velmi nízké úrovni (v březnu 0,4 %; Graf II.58). Její snížení v prvním čtvrtletí bylo způsobeno významným zpomalením meziročního růstu cen ostatních neobchodovatelných statků, zahrnujících zejména služby (ze 4,5 % v prosinci 2008 na 2,7 % v březnu). Zatímco v předchozích letech poskytovatelé služeb při přehodnocování svých cen na počátku nového roku přistupovali zpravidla k jejich zvýšení, v letošním roce ceny služeb spíše směřovaly ke zmírnění růstu nebo stagnaci. Tento nový jev potvrzuje poznatky z analýzy vývoje cen ve čtvrtém čtvrtletí 2008, podle kterých poskytovatelé služeb začali ve svých cenách reagovat na měnící se situaci na straně poptávky. Nasvědčují tomu i mírně klesající spotřební výdaje domácností na služby ve druhé polovině roku 2008, odrážející jejich obezřetnější, resp. úspornější chování při rostoucí nezaměstnanosti a nejistých výhledech budoucího hospodářského vývoje (viz část II.3 Poptávka a nabídka).

Naproti tomu dlouhodobě pozorovaný meziroční pokles cen ostatních obchodovatelných statků víceméně setrval v prvním čtvrtletí 2009 na úrovni prosince 2008, i když kurz CZK/EUR i CZK/USD v posledních několika měsících rychle oslaboval. Je pravděpodobné, že k udržení cenového poklesu ostatních obchodovatelných statků v prvním čtvrtletí přispělo předzásobení podnikatelů zbožím z dovozu ještě v období výrazně posilujícího kurzu koruny a umírněný vývoj spotřebitelské poptávky. Silný vliv faktoru poptávky na rozhodování výrobců a prodejců o cenách potvrzovalo pokračující snižování cen některých skupin významných statků s cílem podpořit zvýšení odbytu při rychle slábnoucí poptávce (zejména automobily). Předpoklad o pokračujícím nepříznivém vývoji domácí poptávky po automobilech a dalších spotřebních produktech podporují poslední únorové údaje ČSÚ o meziročním reálném poklesu maloobchodních tržeb ve všech sledovaných skupinách.

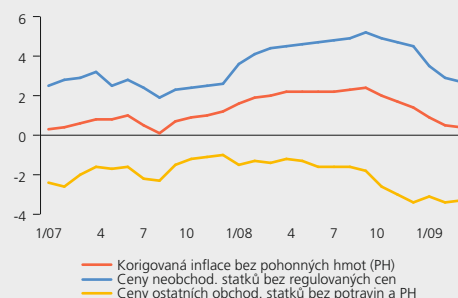
V rámci tržních cen v prvním čtvrtletí 2009 mírně zrychlil meziroční růst cen potravin (v březnu na 0,7 %).³² Jejich mírné zrychlení v březnu následující po předchozím poklesu bylo převážně dáno nízkou srovnávací základnou prvního čtvrtletí 2008.³³ V pozadí celkově mírně klesajících, resp. rostoucích cen potravin v průběhu prvního čtvrtletí 2009 byl především dlouhodoběji působící protiinflační vývoj domácích cen zemědělských výrobců, což se projevilo zejména výraznějším poklesem cen pekárenských a mlékárenských výrobků. Proinflačním směrem naopak v prvním čtvrtletí působilo oslabování kurzu koruny, které prostřednictvím dovozních cen některých tradičních dovážených komodit (káva, čaj, částečně i rýže) výše uvedené protiinflační vlivy zčásti kompenzovalo.

Při pohledu na vývoj spotřebitelských cen v členění podle hlavních skupin spotřebního koše se na inflaci nadále nejvíce podílely ceny ve skupině bydlení, odrážející především zvyšování cen položek s regulovanými cenami (zejména regulované nájemné, elektřina, teplo) a zpožděné dopady zvýšení spotřební daně do cen tabáku. V ostatních skupinách byl naopak patrný vliv slábnoucí poptávky, klesajících cen pohonných hmot a specificky ve zdravotnictví odezdné dopadu reformních opatření z počátku roku 2008.

GRAF II.58 KORIGOVANÁ INFLACE BEZ POHONNÝCH HMOT

Korigovaná inflace bez pohonných hmot se v prvním čtvrtletí 2009 dále snížila

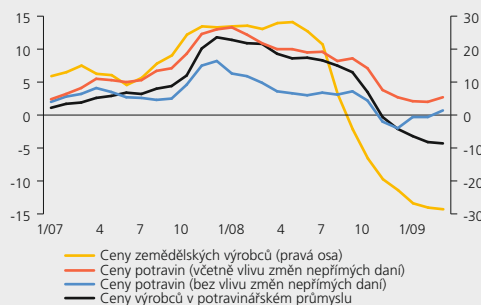
(meziroční změny v %)



GRAF II.59 CENY POTRAVIN

Vývoj cen potravin byl významně ovlivňován klesajícími cenami zemědělských výrobců

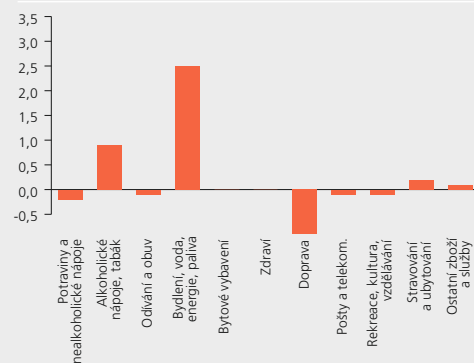
(meziroční změny v %)



GRAF II.60 CENY VE SPOTŘEBNÍM KOŠI

Ceny ve skupině bydlení a ceny tabáku nejvíce přispěly k meziroční inflaci

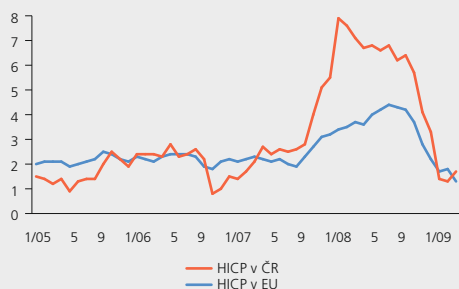
(březen 2009, příspěvky v procentních bodech včetně změn nepřímých daní)



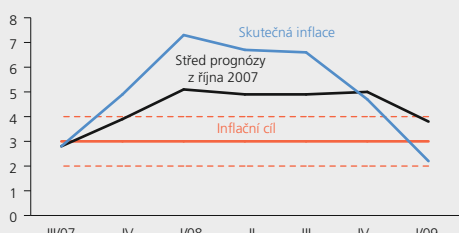
³² Ceny potravin bez vlivu změn daní.

³³ Část cenového pohybu, ke kterému dochází zpravidla na počátku roku, se uskutečnila již v závěru roku 2007 souběžně s předpusnutou reakcí prodejců na připravované úpravy daní od 1. ledna 2008 (zvýšení snížené sazby DPH z 5 na 9 %).

GRAF II.61 VÝVOJ HICP V ČR A EU
Došlo ke zřetelnému sblížení úrovně inflace v ČR a v průměru zemí EU (meziroční změny v %)



GRAF II.62 SROVNÁNÍ PROGNÓZY INFLACE SE SKUTEČNOSTÍ
Inflace se v prvním čtvrtletí 2009 nacházela pod prognózou z října 2007 (meziroční změny v %)



TAB. II.8 NAPLNĚNÍ PROGNÓZY INFLACE
Ceny neregulovaných položek spotřebního koše rostly v prvním čtvrtletí 2009 podstatně méně, než předpokládala prognóza (meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)

	Prognóza říjen 2007	Skutečnost 1. čtvrtletí 2009	Příspěvek k celkovému rozdílu ^{a)}
SPOTŘEBITELSKÉ CENY	3,8	2,2	-1,6
z toho:			
regulované ceny	4,7	11,2	1,2
primární dopady změn nepřímých daní	0,6	0,6	0,0
ceny potravin ^{b)}	4,0	0,0	-1,0
ceny pohonných hmot (PH) ^{b)}	4,0	-20,5	-1,0
korigovaná inflace bez PH ^{b)}	2,3	0,6	-0,9

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

TAB. II.9 NAPLNĚNÍ PŘEDPOKLADŮ O ZAHRANIČÍ
Zahraniční ekonomický vývoj působil na domácí ekonomiku ve směru vyšší inflace a od druhé poloviny roku 2008 výrazně nižšího ekonomického růstu, než předpokládala říjnová prognóza (meziroční změny v %, není-li uvedeno jinak)

	III/07	IV/07	I/08	II/08	III/08	IV/08
HDP v eurozóně ^{a)} b), c)	p	2,3	2,2	2,4	2,5	2,4
	s	2,0	2,6	2,2	1,3	-1,3
CPI v eurozóně ^{b)} c)	p	2,3	2,4	2,1	1,9	1,8
	s	3,3	4,7	6,6	8,5	4,6
3M EURIBOR (v %)	p	4,5	4,4	4,4	4,4	4,4
	s	4,7	4,5	4,9	5,0	4,2
Kurz USD/EUR (úroveň)	p	1,38	1,38	1,37	1,36	1,35
	s	1,45	1,50	1,56	1,50	1,32
Cena ropy Brent (USD/barel)	p	75,1	74,2	73,3	72,8	72,4
	s	88,8	96,5	122,2	115,9	56,2

p - předpoklad, s - skutečnost

a) ve stálých cenách

b) sezonně očištěno

c) efektivní ukazatel podle definice prognózy z října 2007

Spotřebitelské ceny měřené HICP rostly i ke konci prvního čtvrtletí 2009 rychleji než v průměru zemí EU, avšak tento rozdíl se oproti roku 2008 výrazně snížil. Meziroční zvýšení HICP v zemích EU dosáhlo podle posledního odhadu Eurostatu v březnu 1,3 % a v ČR 1,7 % (přitom v lednu a únoru se dokonce inflace v ČR dostala pod úroveň inflace v zemích EU). Hlavní příčinou této změny bylo odeznění dopadu reformních opatření do spotřebitelských cen v ČR z počátku roku 2008.

II.8.2 Vývoj inflace z pohledu plnění inflačního cíle

Celková inflace se v prvním čtvrtletí 2009 nacházela v dolní polovině tolerančního pásma inflačního cíle ČNB (Graf II.62) a měnověpolitická inflace se nacházela pod jeho dolním okrajem. Tato část Zprávy o inflaci stručně analyzuje příspěvek měnové politiky ČNB k tomuto vývoji.

Při hodnocení vlivu měnové politiky na plnění inflačního cíle je třeba zpětně analyzovat prognózy a na nich založená rozhodnutí bankovní rady v rozhodném období. Měnová politika se soustředí na plnění inflačního cíle v horizontu 12–18 měsíců, rozhodným obdobím pro plnění inflačního cíle v prvním čtvrtletí roku 2009 je proto období zhruba od července 2007 do března 2008. Analýza přesnosti prognóz v této kapitole se z důvodu srozumitelnosti zaměřuje pouze na srovnání prognózy sestavené v říjnu 2007 s následným cenovým vývojem.

Prognóza z října 2007 očekávala v prvním čtvrtletí 2008 nárůst celkové inflace výrazně nad horní okraj tolerančního pásma inflačního cíle zejména v důsledku zvýšení snížené sazby DPH od 1. 1. 2008, harmonizace spotřebních a ekologických daní s pravidly EU a zvýšení růstu regulovaných cen. Příspěvek primárních dopadů změn nepřímých daní do inflace měl po celý rok 2008 činit zhruba dva procentní body. Ostatní složky inflace měly též mírně zrychlit, proinflační působení domácí reálné ekonomiky mělo vyvrcholit na přelomu let 2007 a 2008 a posléze postupně přejít v protiinflační působení. Po odeznění dopadu administrativních opatření se inflace měla na počátku roku 2009 vrátit do horní poloviny tolerančního pásma inflačního cíle (Graf II.62).

Celková inflace byla ve skutečnosti nejprve v prvních čtyřech čtvrtletích po zpracování prognózy výrazně vyšší oproti očekávání, její rychlý pokles na konci roku 2008 a počátku 2009 však vedl k tomu, že se v prvním čtvrtletí 2009 nacházela poměrně výrazně pod hodnotu prognózovanou v říjnu 2007. Všechny položky s výjimkou regulovaných cen rostly v tomto čtvrtletí výrazně pomaleji, než bylo očekáváno, regulované ceny naopak výrazně rychleji (Tab. II.8).

Vliv vnějšího prostředí na domácí inflaci byl poznamenán vyšší než očekávanou zahraniční inflací a výrazným výkyvem v cenách ropy. Kurz dolaru vůči euru byl v průměru slabší a působil protiinflačně. Prognóza neočekávala prudký pokles zahraniční poptávky a úrokových sazeb, ke kterému došlo ve druhé polovině roku 2008 (Tab. II.9).

Měnové podmínky v rozhodném období se od očekávání prognózy poměrně výrazně lišily. Zatímco nominální sazby byly v posledním čtvrtletí 2007 a v prvním čtvrtletí 2008 zhruba v souladu s prognózou, vyšší než očekávaná inflace vedla k uvolněnějšímu působení reálných sazeb. Měnový kurz byl od čtvrtého čtvrtletí 2007 naopak oproti prognóze výrazně silnější (Tab. II.10).

Na naplnění prognózy mělo vliv i zpřesnění čtvrtletních údajů o ekonomickém růstu, ke kterému došlo v návaznosti na publikaci ročních národních účtů za rok 2007. Čtvrtletní odhady růstu HDP v roce 2007 byly touto úpravou sníženy oproti údajům, se kterými pracovala hodnocená prognóza.

Vývoj od sestavení prognózy v říjnu 2007 lze na základě dnešní znalosti ČNB ohledně fungování české ekonomiky a současné znalosti skutečného ekonomického vývoje shrnout následujícím způsobem. Vývoj na konci roku 2007 a počátku 2008 odrážel vysoký růst světových cen energetických zdrojů a potravin, vývoj regulovaných cen byl vedle očekávaných úprav též ovlivněn zavedením regulačních poplatků ve zdravotnictví a vyšším než očekávaným růstem regulovaného nájemného. Předpoklad o dočasném charakteru výrazného cenového růstu spojeného s těmito faktory se nicméně naplnil, a to samé platilo i pro primární dopad změn nepřímých daní, jehož výše byla v souladu s prognózou. K odeznění poměrně vysoké inflace přispěl i propad světových cen ropy a potravin na konci roku 2008, s nímž ovšem prognóza v tomto rozsahu nepočítala. Reálná ekonomická aktivita rostla ve srovnání s říjnovou prognózou na konci roku 2007 a v první polovině roku 2008 poněkud pomaleji, což bylo způsobeno z dnešního pohledu nižším výchozím ekonomickým růstem a výrazně přísnějším měnovým kurzem. V posledních čtvrtletích domácí ekonomický růst významně poklesl v důsledku reálných dopadů finanční a hospodářské krize, zejména propadu zahraniční poptávky. Růst nominálních mezd byl s výjimkou jednorázového výkyvu v prvním čtvrtletí 2008 poněkud nižší než očekávaný (Tab. II.10).

Pro rozhodování bankovní rady o měnověpolitických sazbách je vedle vyznění samotné prognózy důležité posouzení rizik prognózy. Na svých jednáních mezi červencem 2007 a březnem 2008 (viz záznamy z příslušných jednání bankovní rady) shledávala bankovní rada výrazná rizika prognóz oběma směry. Rozhodnutí bankovní rady vedla v průměru k mírně uvolněnějšímu nastavení měnové politiky, než by odpovídalo doporučením prognóz. V kontextu kolísavého vývoje nákladových faktorů a inflace od druhé poloviny roku 2007 lze nastavení měnové politiky v rozhodném období hodnotit jako zhruba přiměřené a podporující dlouhodobé ukotvení inflačních očekávání v situaci významných šoků.

Tab. II.10 NAPLNĚNÍ PROGNÓZY KLÍČOVÝCH VELIČIN
Měnový kurz byl v průběhu roku 2008 výrazně silnější,
než předpokládala prognóza

		IV/07	I/08	II/08	III/08	IV/08	I/09
3M PRIBOR	p	3,7	4,1	4,3	4,5	4,6	4,6
(v %)	s	3,8	4,0	4,2	3,9	4,1	2,8
Kurz CZK/EUR	p	27,6	27,5	27,4	27,3	27,3	27,2
(úroveň)	s	26,8	25,6	24,8	24,1	25,3	27,8
Reálný HDP ^{a)}	p	6,2	5,6	5,2	4,8	4,4	5,0
(mzr. změny v %)	s	5,6	4,9	4,0	2,9	0,7	-
Nominální mzdy ^{a), b)}	p	8,1	8,1	8,4	8,5	8,7	9,0
(mzr. změny v %)	s	6,6	10,2	8,0	7,8	8,3	-

p - prognóza, s - skutečnost

a) sezonně očištěno

b) v podnikatelském sektoru

III.1 SHRUTÍ POČÁTEČNÍCH PODMÍNEK

Celková inflace se v prvním čtvrtletí letošního roku dále snížila, a dostala se tak blízko spodnímu okraji tolerančního pásma inflačního cíle. Meziroční růst reálného HDP v průběhu loňského roku rychle zpomaloval a dle předpokladu prognózy se na začátku letošního roku pohyboval již v záporných hodnotách. Spolu s tím dochází ke snižování růstu zaměstnanosti, nominálních mezd a naopak k výraznému nárůstu nezaměstnanosti. Současný ekonomický vývoj lze tak hodnotit jako sestupnou fázi hospodářského cyklu s tím, že tento sestup je vlivem prohloubení světové ekonomické krize výraznější, než předpokládala minulá prognóza. Současné inflační tlaky nicméně hodnotíme jako proinflační v souvislosti s prudkým znehodnocením měnového kurzu v závěru loňského a na začátku letošního roku, které bylo jen zčásti kompenzováno poklesem domácích nákladových tlaků.

Inflace na začátku roku 2009 ještě dále poklesla a v průběhu prvního čtvrtletí se pohybovala blízko spodního okraje tolerančního pásma inflačního cíle. Měnověpolitická inflace, tj. inflace očištěná o primární dopady změn nepřímých daní, se nacházela pod 2 %. Naplnil se tak předpoklad předchozí prognózy, že inflace bude na začátku roku 2009 pokračovat v sestupu, i když tento sestup byl oproti předpokladům prognózy mírnější. Důvodem bylo menší než předpokládané zpomalení růstu cen potravin a méně výrazný pokles cen pohonných hmot. Meziroční inflace je nadále tvořena zejména růstem regulovaných cen a změnami nepřímých daní, jejichž celkový příspěvek do inflace v březnu činil 2,5 procentního bodu. Ceny potravin očištěné o vliv změn nepřímých daní v prvním čtvrtletí meziročně stagnovaly, a to i navzdory výraznému poklesu cen zemědělských výrobců a světových cen potravin. V souladu s pokračujícím poklesem světových cen ropy došlo k prohloubení meziročního poklesu cen pohonných hmot na zhruba 20 %. Korigovaná inflace bez pohonných hmot dále zpomalila, a to zejména u neobchodovatelných položek.

Meziroční růst české ekonomiky v posledním čtvrtletí roku 2008 prudce zpomalil. Zároveň s publikací údajů za čtvrté čtvrtletí ČSÚ revidoval růst HDP i v předchozích čtvrtletích. Aktuální údaje tak naznačují dřívější nástup sestupné fáze ekonomického cyklu, a to počínaje polovinou roku 2007. Za snížením dynamiky HDP ve čtvrtém čtvrtletí stál zejména záporný příspěvek čistého vývozu k růstu HDP zaznamenaný poprvé po dlouhé době. V souvislosti se zrychlením deflátoru spotřeba vlády tlumila hospodářský růst. Příspěvek spotřeby domácností zůstal naopak stabilní a příspěvek hrubé tvorby kapitálu se zvýšil z titulu nárůstu zásob. V prvním čtvrtletí 2009 prognóza předpokládá již meziroční pokles HDP, a to ve výši 2,5 %. Důvodem poklesu HDP bude především další prohloubení záporného příspěvku čistého vývozu a pokles hrubé tvorby kapitálu.

Vývoj na trhu práce odpovídá sestupné fázi hospodářského cyklu a se zpožděním odráží vývoj ekonomické aktivity. Růst zaměstnanosti zpomaluje, zaměstnanost cizích státních příslušníků se v posledních měsících snižuje. Sezonně očištěná míra registrované nezaměstnanosti se v prvním čtvrtletí prudce zvýšila při pokračujícím poklesu počtu volných pracovních míst. V souladu s prudkým zpomalením ekonomického růstu a poptávky po práci prognóza předpokládá v prvním čtvrtletí letošního roku mezičtvrtletní pokles nominálních mezd v podnikatelské sféře³⁴, vedoucí k výraznému zpomalení jejich meziročního růstu. V nepodnikatelské sféře si mzdy udrží relativně vysoký meziroční růst ve výši zhruba 6 %.

³⁴ Pokles mezd je pravděpodobně realizován převážně přes nižší pohyblivou složku mzdy či kratší pracovní týden ve snaze podniků omezit dopad na zaměstnanost.

Dovozní ceny sice v důsledku zhodnocení měnového kurzu v první polovině loňského roku ještě ve čtvrtém čtvrtletí 2008 meziročně klesaly, prudké znehodnocení kurzu v závěru loňského a na začátku letošního roku ale povede i přes pokles zahraniční inflace a světových cen energií k meziročnímu růstu dovozních cen v letošním roce. Zároveň však dochází v důsledku oslabení koruny k poklesu vývozních cen v zahraniční měně, a tím i ke zvýšení cenové konkurenceschopnosti domácích výrozců.

Na základě pozorování výše popsaného vývoje a dalších informací jsou aktuální inflační tlaky hodnoceny jako proinflační. Důvodem je prudké znehodnocení kurzu v závěru loňského a začátkem letošního roku, které se začíná prostřednictvím růstu dovozních cen postupně promítat do růstu domácích spotřebitelských cen. Domácí nákladové tlaky se přesouvají v souladu s rychle zpomalující ekonomickou aktivitou a klesajícím růstem mezd do mírně protiinflačního působení a částečně kompenzují proinflační působení dovozních cen.

III.2 PROGNÓZA

Inflace bude v letošním roce pokračovat ve svém poklesu, avšak udrží se v kladných číslech. V roce 2010 inflace začne znovu růst a blížit se 2% inflačnímu cíli, kterého dosáhne v závěru roku 2010. Prognóza očekává prudký útlum ekonomické aktivity vlivem dopadů světové finanční a hospodářské krize. V letošním roce je očekáván pokles ekonomiky o 2,4 %, v roce 2010 by se však ekonomika měla postupně vrátit k růstu. Nominální měnový kurz bude nejprve korigovat své znehodnocení z počátku letošního roku a následně bude přibližně stabilní. S prognózou je konzistentní pokles tržních úrokových sazeb v letošním roce a poté jejich mírný růst v roce 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.

Očekávaný vývoj vnějšího prostředí je jedním ze základních předpokladů prognózy. Pro tento účel ČNB standardně využívá publikaci Consensus Forecasts, shrnující předpovědi řady zahraničních analytických týmů, a tržní výhledy. Aktuální prognóza je založena na dubnových datech Consensus Forecasts a na tržních výhledech platných v den uzavření tohoto šetření. Vývoj ekonomik hlavních obchodních partnerů ČR je aproximován efektivním vývojem v zemích eurozóny. V souvislosti se vstupem Slovenska do eurozóny k 1. 1. 2009 byl změněn výpočet efektivních ukazatelů zahraničního vývoje – blíže Box 2 Aproximace zahraničního vývoje po vstupu Slovenska do 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.

BOX 2

Aproximace zahraničního vývoje po vstupu Slovenska do eurozóny

V souvislosti se vstupem Slovenska do eurozóny je od Zol II/2009 v předpokladech prognózy o vnějším prostředí používána nová definice efektivních ukazatelů zahraničního vývoje. Základna pro výpočet efektivních ukazatelů HDP, CPI a PPI byla rozšířena o Slovensko, Slovinsko a Kypr. Lucembursko a Malta nejsou zohledněny při výpočtu efektivních ukazatelů, neboť nejsou

TAB. 1 (Box)

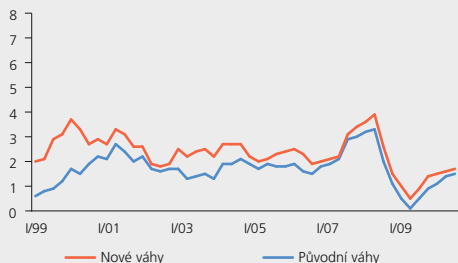
Změna vah osmi největších obchodních partnerů ve výpočtu efektivních ukazatelů

Země	Původní váha	Nová váha
SRN	61	47
Slovensko	0	14
Francie	7	8
Rakousko	10	7
Itálie	8	7
Nizozemsko	5	6
Belgie	4	4
Španělsko	3	3

GRAF 1 (Box)

Růst efektivního ukazatele CPI

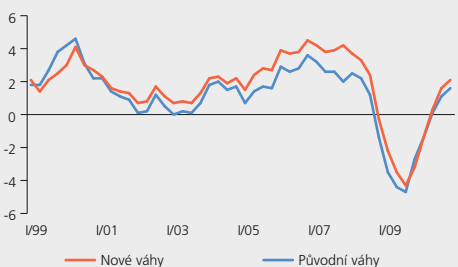
(meziroční změny v %)



GRAF 2 (Box)

Růst efektivního ukazatele reálného HDP

(meziroční změny v %)



TAB. III.1 OČEKÁVANÝ VNĚJŠÍ VÝVOJ

Prognóza předpokládá výrazný pokles zahraniční poptávky v tomto roce

(čtvrtletní průměry)

	III/09	III/09	IV/09	I/10	II/10	III/10	IV/10
Cena ropy - Brent (USD/barel)	52,1	55,3	58,2	60,6	62,7	64,3	65,6
HDP eurozóny ^{a)}	-3,5	-4,3	-3,2	-1,4	0,3	1,6	2,1
Ceny výrobců eurozóny ^{a)}	-1,8	-4,0	-1,7	0,3	1,3	1,7	1,7
Spotřebitelské ceny eurozóny ^{a)}	1,0	0,5	0,9	1,4	1,5	1,6	1,7
Kurz USD/EUR	1,33	1,31	1,32	1,32	1,33	1,33	1,33
3M EURIBOR (%)	1,2	1,0	1,0	1,2	1,5	1,8	3,0

a) efektivní ukazatel, mizr. změny v %

sledovány v průzkumech Consensus Forecasts a jejich dopad na ukazatele je vzhledem k jejich váze v českém zahraničním obchodu zanedbatelný.

Nové váhové schéma (Tab. 1 Box) vychází z průměrného objemu českého exportu v roce 2008 (pro předchozí váhové schéma byl použit obrat zahraničního obchodu v roce 2005). Ekonomický vývoj na Slovensku tak má v současném znázornění vnějšího prostředí 14% váhu, váha SRN poklesla na 47 %. Předpovědi inflace (CPI, PPI) a růstu reálného HDP pro jednotlivé země jsou i nadále přebírány z měsíčních publikací Consensus Forecasts (CF) společnosti Consensus Economics Inc.

Porovnání vývoje původních a nových ukazatelů inflace a růstu HDP (včetně aktuální předpovědi) je znázorněno v Grafu 1 Box a Grafu 2 Box. Nové efektivní ukazatele růstu CPI i HDP se nacházejí v průměru výše než dříve používaný ukazatel. Efektivní ukazatel růstu PPI nezaznamenal prakticky žádnou změnu, neboť jeho předpověď CF je dostupná pouze pro Německo, Itálii a eurozónu jako celek a efektivní ukazatele tudíž nemohou zohledňovat všechny země z váhového schématu.

Prohlubující se finanční a ekonomická krize se promítla do dalšího výrazného zhoršení výhledu hospodářského růstu zemí eurozóny v letošním roce. Efektivní HDP v eurozóně by měl v letošním roce poklesnout o 3,3 %, pro rok 2010 je očekáván růst o 0,6 % (Tab. III. 1).³⁵ Prudké zpomalení ekonomického růstu spolu s poklesem cen ropy, ostatních surovin a zemědělských komodit bude v letošním roce tlačit na pokles zahraniční inflace. Pro rok 2009 je očekáván růst efektivního ukazatele spotřebitelských cen v eurozóně o 1 % a pro rok 2010 se očekává zrychlení růstu cen na 1,5 %. K výraznému přehodnocení došlo u cen výrobců, které by měly v letošním roce klesnout o 1,6 % a v roce 2010 vzrůst o 1,3 %.

Světové centrální banky včetně ECB bojují s probíhající krizí a s ní souvisejícím prudkým zpomalením ekonomik rychlým uvolněním měnové politiky. Mnohé z centrálních bank, které již narazily na hranici nulových sazeb, přistupují k nestandardním opatřením.³⁶ V případě eurových úrokových sazeb došlo k dalšímu poklesu jejich očekávané trajektorie. Tříměsíční eurové sazby očištěné o kreditní prémii by měly dle tržních výhledů v letošním roce nejprve poklesnout k hodnotě 0,7 % a následně by měly spolu s nárůstem inflace a oživením HDP vzrůst na hodnotu okolo 3 % koncem příštího roku. Při prognózu předpokládaném postupném poklesu kreditní prémie na nízké hodnoty v průběhu letošního roku tento vývoj implikuje poněkud vyšší průměrnou hladinu sazeb EURIBOR v roce 2009 ve srovnání s výše uvedenými očištěnými sazbami. Očekávaná průměrná hodnota tříměsíční zahraniční úrokové sazby EURIBOR je 1,3 % v letošním roce a 1,9 % v roce 2010. Očekávaná trajektorie kurzu USD/EUR se oproti minulé prognóze příliš nezměnila. Dolar by tak měl být v letech 2009 i 2010 stabilní na úrovni mírně nad 1,3 USD/EUR. Výhled cen ropy se takřka nezměnil. Cena ropy Brent by měla na prognóze postupně narůstat z hodnoty 52 USD/barel ve druhém čtvrtletí roku až k hodnotě 66 USD/barel na konci roku 2010. Poněkud se však zvýšil výhled cen benzínu na letošní rok.

35 Při výpočtu efektivního ukazatele HDP eurozóny byla predikce vývoje HDP na Slovensku, která bývá standardně založena na výhledu Eastern European Consensus Forecast (EECF), v aktuální situaci prudkých posunů v predikcích upravena s využitím výhledu vývoje slovenské ekonomiky z prognózy Národní banky Slovenska.

36 Americký Fed začal provádět tzv. kreditní uvolňování (credit easing), Bank of England tzv. kvantitativní uvolňování (quantitative easing), Swiss National Bank intervence na devizovém trhu a Bank of Japan začala skupovat vládní i firemní dluhové cenné papíry.

Prognóza předpokládá v následujících dvou letech výrazně nižší příspěvek domácích regulovaných cen k celkové inflaci ve srovnání s předchozím rokem, kdy regulované ceny vzrostly o více jak 17 %. Regulované ceny by na konci letošního roku i roku 2010 měly dosahovat růstu zhruba 3 %. V obou letech poroste zejména regulované nájemné. Prognóza předpokládá růst regulovaných cen elektřiny v letošním roce a jejich pokles v roce 2010. Cena zemního plynu pro domácnosti by měla klesat v obou letech.

Součástí předpokladů prognózy je i výhled primárních dopadů změn nepřímých daní, které jsou předmětem výjimek z plnění inflačního cíle. Primární dopady zvýšení spotřební daně na tabákové výrobky z roku 2008 budou v meziročním růstu spotřebitelských cen doznívat ještě ve druhém čtvrtletí letošního roku. Nově je do prognózy zapracován přesun vybraných služeb do snížené sazby DPH, který je součástí vládních protikrizových opatření. Účinnost tohoto opatření je předpokládána od července letošního roku a jeho primární dopady do inflace jsou odhadnuty na -0,37 procentního bodu.³⁷

V souvislosti se zhoršením makroekonomického výhledu a se zapracováním protikrizových fiskálních opatření do prognózy³⁸ byl významně zvýšen odhad deficitu vládního sektoru v letech 2009 a 2010. Výpadek daňových příjmů a příjmů z pojistného na sociální zabezpečení, zvýšení výplat dávek v nezaměstnanosti spolu s dopady protikrizových opatření vyústí v deficit veřejných financí 4,3 % HDP v roce 2009, v roce 2010 se deficit dále prohloubí na 5,4 % HDP. V obou letech tak bude výrazně překročena 3% referenční hodnota maastrichtského konvergenčního kritéria pro deficit veřejných financí. Nárůst celkového schodku bude doprovázen nárůstem strukturálního schodku.

III.2.2 Vyznění prognózy

Celková inflace bude v letošním roce pokračovat v poklesu, udrží se však v kladných hodnotách. V příštím roce začne inflace opět růst a k 2% inflačnímu cíli se dostane na konci roku 2010. V horizontu měnové politiky, tj. ve druhém a třetím čtvrtletí roku 2010, se celková inflace bude nacházet ve spodní polovině tolerančního pásma inflačního cíle (Graf III.1).

Měnověpolitická inflace, tj. inflace očištěná o primární dopady změn nepřímých daní, se bude vyvíjet podobně jako celková inflace (Graf III.2). Ve druhém čtvrtletí letošního roku bude v důsledku minulé změny spotřební daně na cigarety ještě pod celkovou inflací, počínaje druhou polovinou roku se však dostane nad ní z titulu přesunu vybraných služeb do snížené sazby DPH. Od třetího čtvrtletí roku 2010 bude měnověpolitická inflace shodná s celkovou inflací.

Aktuálně vysoký příspěvek regulovaných cen k růstu celkové inflace se bude v průběhu roku 2009 pozvolně snižovat, v prvních třech čtvrtletích 2010 by měl být příspěvek regulovaných cen k inflaci záporný. Primární dopady změn nepřímých daní budou do inflace ještě ve druhém čtvrtletí přispívat mírně kladně, od třetího čtvrtletí 2009 do poloviny roku 2010 budou celkovou inflaci snižovat.

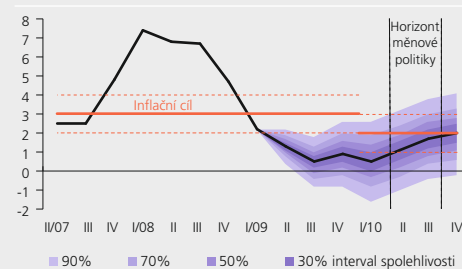
³⁷ Prognóza nepředpokládá plně promítnutí tohoto snížení DPH do ceny služeb. Celkový dopad do inflace tak bude zhruba -0,2 procentního bodu.

³⁸ Jedná se o opatření, u nichž je vysoká pravděpodobnost schválení v PSP ČR (či byla již schválena), příp. se jedná o exekutivní opatření v kompetenci vlády: přesun vybraných služeb do snížené sazby DPH, rozšíření uplatnění odpočtu DPH u osobních automobilů, zrychlení odpisů investic v 1. a 2. odpisové třídě, sleva pro zaměstnavatele na pojistném na sociální zabezpečení, vázání (úspora) provozních výdajů jednotlivých kapitol, navýšení prostředků na investice, posílení dotací (projekty vytvářející energetické úspory atd.), zvýšení daňových slev na dítě u daně z příjmu fyzických osob, zvýšení a prodloužení podpory v nezaměstnanosti, zvýšení přídatků na dítě a zavedení tzv. šrotovného.

GRAF III.1 PROGNÓZA CELKOVÉ INFLACE

Prognóza celkové inflace se na horizontu měnové politiky nachází v dolní polovině tolerančního pásma inflačního cíle a roste k cíli

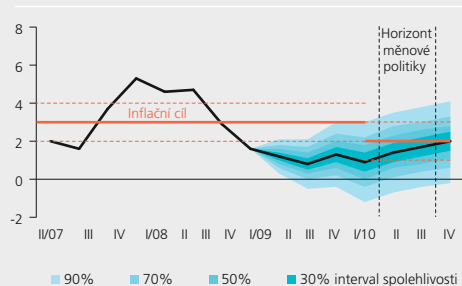
(meziroční změny v %)



GRAF III.2 PROGNÓZA MĚNOVĚPOLITICKÉ INFLACE

Měnověpolitická inflace se bude vyvíjet podobně jako celková inflace

(meziroční změny v %)



TAB. III.2 PROGNÓZA HLAVNÍCH SLOŽEK INFLACE

Na prognóze dojde k oživení korigované inflace bez pohonných hmot
(meziroční změny v %, čtvrtletní průměry)

	II/09	III/09	IV/09	I/10	II/10	III/10	IV/10
SPOTŘEBITELSKÉ CENY	1,3	0,5	0,9	0,5	1,1	1,7	2,0
Regulované ceny ^{a)}	9,8	8,3	3,4	-1,3	-0,7	-0,3	2,8
Primární dopady změn nepřímých daní ve spotřebitelských cenách ^{b)}	0,1	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	0,0	0,0
Čistá inflace ^{c)}	-0,8	-0,8	0,4	1,4	1,9	2,0	2,0
Ceny potravin, nápoje, tabák ^{d)}	0,9	-0,8	-0,7	-0,4	0,5	2,1	2,4
Korigovaná inflace bez pohonných hmot ^{e)}	-0,1	0,4	0,9	1,6	2,0	1,8	1,6
Ceny pohonných hmot ^{f)}	-20,3	-14,8	3,9	15,4	11,9	6,4	5,9
Měnověpolitická inflace ^{g)}	1,2	0,9	1,3	0,9	1,4	1,7	2,0

a) včetně vlivu změn nepřímých daní

b) příspěvek v procentních bodech

c) bez vlivu změn nepřímých daní

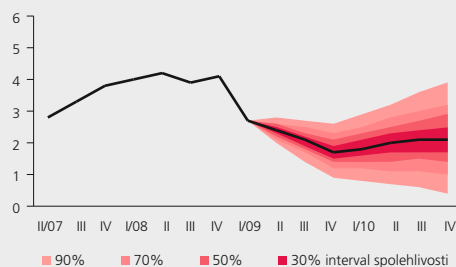
d) celková inflace očištěná o primární dopady změn nepřímých daní

Vývoj ostatních složek inflace bude zpočátku odrážet protiinflační působení tlaků z domácí ekonomiky, postupně však převáží vliv dovozních cen a ceny začnou postupně růst (Tab. III.2). Korigovaná inflace bez pohonných hmot ve druhém čtvrtletí letošního roku dále klesne, poté však začne růst vlivem zpožděného působení oslabeného měnového kurzu. Ceny potravin bez vlivu daní budou ve druhém pololetí 2009 meziročně mírně klesat v důsledku předchozího poklesu světových cen zemědělských výrobců a potravin, ale v roce 2010 se postupně vrátí k růstu. Pokles cen pohonných hmot se bude postupně zpomalovat v důsledku předpokládaného mírného nárůstu ceny ropy. Na konci roku 2009 ceny pohonných hmot obnoví meziroční růst.

S prognózou je konzistentní pokles tržních úrokových sazeb v letošním roce a poté jejich mírný růst v roce 2010 (Graf III.3). Nejvýrazněji k poklesu sazeb přispívá výhled zahraničních veličin, zejména úrokových sazeb a cenového vývoje. Dalším významným faktorem působícím ve směru nižších sazeb je nízký růst nominálních mezd na prognóze. I přes pokles domácích sazeb dojde ve druhém čtvrtletí k pokračujícímu otevírání kladného úrokového diferenciálu, počínaje druhým pololetím se však diferenciál začne uzavírat. Domácí tržní úrokové sazby budou nadále ovlivňovány kreditní premií, ta však bude v souladu s předpoklady o vývoji zahraniční kreditní premie v průběhu letošního roku klesat. Box 3 představuje chování centrální banky v modelu g3 a je pro tuto chvíli posledním v řadě boxů o vlastnostech a struktuře tohoto nového modelového nástroje ČNB, jehož první díl byl publikován ve Zprávě o inflaci II/2008.

GRAF III.3 PROGNÓZA ÚROKOVÝCH SAZEB

S prognózou je konzistentní pokles tržních úrokových sazeb v letošním roce a poté jejich mírný růst v roce 2010
(3M PRIBOR v %)



BOX 3

Měnová politika v modelu g3

Reakční funkce centrální banky je v modelu g3 představována vztahem mezi nominální úrokovou sazbou a očekávaným vývojem inflace. Jejich rovnice vychází z modifikovaného Taylorova pravidla. Formálně je reakční funkce centrální banky vyjádřena jako:

$$i_t = \rho i_{t-1} + (1 - \rho)(\tilde{i}_t + \psi \pi_{t+4}) + \varepsilon_t,$$

kde i_t je měnověpolitická nominální úroková sazba, ρ parametr vyhlazování úrokových sazeb, \tilde{i}_t rovnovážná měnověpolitická nominální úroková sazba, která je součtem rovnovážné reálné úrokové sazby a modelově konzistentních inflačních očekávání, ψ parametr váhy inflační odchylky od cíle, π_{t+4} očekávaná odchylka inflace od inflačního cíle a ε_t měnověpolitický šok. Parametry pravidla byly kalibrovány tak, aby zajišťovaly stabilizační působení měnové politiky. Vzhledem k vpředhledící povaze reakční funkce nelze tento funkční tvar odhadovat jednorovnicovými ekonometrickými metodami na základě historické realizace dat.

Reakční funkce stanovuje úrokové sazby s ohledem na odchylku očekávaného vývoje měnověpolitické inflace od inflačního cíle v horizontu měnové politiky, který je v modelu g3 nastaven na čtyři čtvrtletí. Odhad vývoje inflace na horizontu měnové politiky v sobě odráží vývoj všech makroekonomických veličin vstupujících do modelu.

Rozhodování měnové politiky o nastavení úrokových sazeb bere v úvahu postupnou transmisí měnověpolitických sazeb do ekonomiky a následně do budoucí inflace. Reakcí na odchylku budoucí inflace od cíle centrální banka zároveň tlumí své reakce na aktuální inflační šoky. Jejich okamžitý dopad do inflace je měnovou politikou ovlivnitelný v minimální míře, navíc snaha o jejich rychlé vykompenzování měnovou politikou by vyžadovala velké výkyvy v nastavovaných úrokových sazbách s nepříznivými dopady do stability vývoje reálné ekonomiky. Výkyvy sazeb omezuje také předpoklad o jejich vyhlazování ze strany centrální banky.

Nominální měnový kurz koruny vůči euru, který na přelomu loňského a letošního roku výrazně oslabil, bude ve druhém a třetím čtvrtletí v důsledku otevření kladného úrokového diferenciálu korigovat své ztráty. Ve zbytku roku 2009 a v roce 2010 by kurz koruny měl být zhruba stabilní, když depreciační tlaky plynoucí především z poklesu zahraniční poptávky budou nejdříve tlumeny otevřením úrokového diferenciálu do kladných hodnot a následné oživení zahraniční poptávky se zase střetne s uzavíráním úrokového diferenciálu (Graf III.4).

Prognóza očekává silný útlum ekonomické aktivity (Graf III.5). Po zhruba 3% růstu v roce 2008 výkon české ekonomiky vlivem světové finanční a hospodářské krize v letošním roce poklesne o 2,4%. V roce 2010 pak prognóza v souladu s oživením zahraniční poptávky předpokládá růst ekonomiky o více než 1%.

Růst soukromé spotřeby domácností v roce 2009 rychle zpomalí až do záporných hodnot a v závěru roku dosáhne minima. Za zpomalením dynamiky spotřeby domácností stojí zvolnění růstu reálného disponibilního důchodu z titulu nižšího růstu mezd a nižší zaměstnanosti spolu s pesimistickými očekáváním domácností. V roce 2010 se začne růst spotřebitelských výdajů velmi pozvolna obnovovat, mimo jiné i vlivem protikrizových opatření.

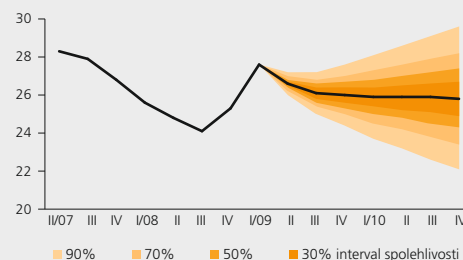
Hrubá tvorba kapitálu bude pokračovat v reálném mezičtvrtletním poklesu až do začátku příštího roku v souvislosti s oslabením zahraniční poptávky, zvýšením nákladů na financování investic a jejich nízkou výnosností. Nepříznivý vývoj investic v letošním roce naznačují i poslední dostupné údaje o stagnaci dovozů pro investice a mezispotřebu. Přes výrazný mezičtvrtletní pokles celkových investic dochází v roce 2009 v průměru pouze k mírnému meziročnímu poklesu vlivem nízké srovnávací základny loňského druhého čtvrtletí. Ke zrychlení tempa růstu hrubé tvorby kapitálu dojde v roce 2010 v souvislosti s opětovným oživením zahraniční poptávky a vládními protikrizovými opatřeními.

Největší dopady má světová krize na vývoj reálného vývozu (Tab. III.3). Vliv nepříznivého zahraničního vývoje na domácí vývoz bude částečně tlumen rostoucí cenovou konkurenceschopností českých vývozců z titulu oslabeného kurzu koruny a efektem zavedení tzv. šrotovného v některých zemích eurozóny³⁹, ale i tak reálný vývoz v letošním roce poklesne o téměř 10%. S pozvolným ožíváním v západní Evropě dojde k obnovení kladné vývozní dynamiky v roce 2010, a to ve výši 1%. Výhled dovozu je určen prognózovaným vývojem vývozu, spotřeby domácností a hrubé tvorby kapitálu. Pokles dovozu plynoucí z propadu vývozu bude v letošním roce tlumen plynulejším vývojem tvorby hrubého kapitálu a soukromé spotřeby. Dovoz tak v letošním roce poklesne o zhruba 7,5%, v příštím roce pak bude stagnovat. Příspěvek čistého vývozu k růstu reálného HDP se v roce 2009 prudce sníží na -2,2 procentního bodu, v roce 2010 se opět zvýší na +0,7 procentního bodu.

Vládní spotřeba bude jedinou složkou domácí poptávky, která si v letošním roce udrží růst. Spotřeba vlády ale tvoří pouze malou část poptávky, takže její růstový příspěvek bude nízký. Protikrizová fiskální opatření na prognóze vytvářejí prostor pro vyšší investiční aktivitu firem a projevují se ve vyšší soukromé spotřebě. Na druhou stranu prognóza předpokládá, že nárůst potřeby dluhového financování povede ke zvýšení rizikové prémie země. Celkový dopad protikrizových fiskálních opatření do růstu HDP je v prognóze kvantifikován na rok 2009 ve výši 0,3 procentního bodu a na rok 2010 ve výši 0,5 procentního bodu.

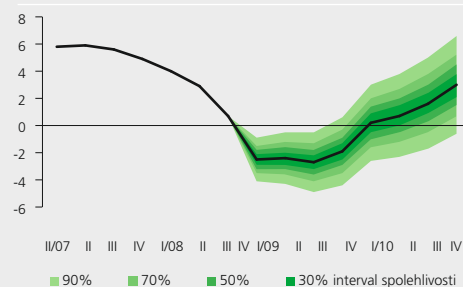
GRAF III.4 PROGNÓZA MĚNOVÉHO KURZU

Nominální měnový kurz nejprve mírně posílí a poté bude přibližně stabilní (CZK/EUR)



GRAF III.5 PROGNÓZA RŮSTU HDP

Po poklesu ekonomické aktivity v letošním roce dojde v roce 2010 k oživení (meziroční změny v %, sezonně očištěno)



TAB. III.3 PROGNÓZA HLAVNÍCH SLOŽEK HDP

V tomto roce dojde k největšímu poklesu u vývozu (meziroční změny v %, sezonně očištěno)

	2009	2010
HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT	-2,4	1,4
Spotřeba domácností	-0,4	0,3
Spotřeba vlády	1,8	1,5
Tvorba hrubého kapitálu	-0,8	1,1
Dovoz zboží a služeb	-7,4	0,0
Vývoz zboží a služeb	-9,8	0,9
Čistý vývoz zboží a služeb (v mlrd. Kč, ve stálých cenách)	10,5	37,6

39 S ohledem na vysoký podíl výroby aut na domácí průmyslové výrobě je nad rámec efektu šrotovného zohledněného již ve výhledu zahraničního HDP dle Consensus Forecasts uvažován dodatečný efekt na růst domácí ekonomiky ve výši 0,6 % HDP v letošním roce, v dalších letech zavedení šrotovného v zahraničí naopak domácí ekonomický růst snižuje.

TAB. III.4 PROGNOZA VYBRANÝCH VELIČIN

Trh práce bude silně ovlivněn ekonomickou recesí
(meziroční změny v %)

	2009	2010
Reálný hrubý disponibilní důchod domácností	1,5	0,9
Zaměstnanost celkem	-0,9	-2,3
Míra nezaměstnanosti (v %) ^{a)}	6,1	8,4
Produktivita práce	-1,4	3,7
Průměrná nominální mzda	2,3	2,9
Průměrná nominální mzda v podnikatelské sféře	1,4	3,0
Podíl deficitu BÚ na HDP (v %)	-2,3	-1,9
M2	6,7	-1,2

a) dle metodiky ILO

Na trhu práce bude ekonomické zpomalení provázeno prudkým zvolněním růstu nominálních mezd, poklesem zaměstnanosti a naopak výrazným nárůstem nezaměstnanosti (Tab. III.4). Tlaky na zpomalení mzdové dynamiky budou plynout zejména z dosavadních vysokých nákladů práce ve srovnání s její produktivitou a rovněž z výrazného útlumu reálné ekonomické aktivity. Mzdový vývoj bude významně ovlivněn omezením výplat odměn a prémie, stejně jako zkracováním pracovního týdne v souvislosti s omezováním výroby v některých podnicích. V roce 2010 se však tempo růstu mezd opět mírně zvýší z důvodu oživení tuzemské ekonomiky. Průměrná nominální mzda v ekonomice tak v letošním roce poroste zhruba 2% tempem a v roce 2010 se její růst zvýší na necelá 3%. Vyšších temp mzdového růstu bude v letošním roce dosahováno v nepodnikatelské sféře než ve sféře podnikatelské.

III.3 PROGNOZY OSTATNÍCH SUBJEKTŮ

Do predikcí analytiků finančního trhu se v uplynulých měsících výrazně promítala globální finanční krize a s ní spojený hospodářský útlum. Analytici očekávali pokles HDP v roce 2009, v ročním horizontu pak posílení kurzu koruny a stabilitu základních sazeb ČNB. Inflace by se měla v ročním horizontu pohybovat nepatrně pod úrovní inflačního cíle ČNB.

TAB. III.5 OČEKÁVANÁ INFLACE

Inflační očekávání se snížila
(mzr. změny spotřebitelských cen v %)

	3/08	1/09	2/09	3/09	4/09
finanční trh v horizontu 1R	3,2	2,1	2,0	1,9	1,9
finanční trh v horizontu 3R	2,6	2,4	2,4	2,5	2,4
podniky v horizontu 1R	4,9			1,9	
podniky v horizontu 3R	3,7			2,5	

Inflace očekávaná analytiky finančního trhu i podnikovými manažery⁴⁰ v ročním horizontu klesla nepatrně pod 2% inflační cíl platný pro období od ledna 2010 (Tab. III.5). Analytici do svých predikcí promítli očekávané protiinflační působení reálné ekonomiky, nárůst nezaměstnanosti a pomalejší růst mezd. Očekávání inflace v třiletém horizontu se u obou skupin respondentů nadále pohybovala nad inflačním cílem ČNB.

TAB. III.6 OSTATNÍ OČEKÁVANÉ UKAZATELE

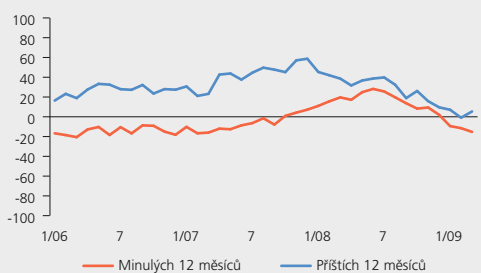
Finanční trh očekával pokles HDP
(v horizontu 1R, není-li uvedeno jinak)

	3/08	1/09	2/09	3/09	4/09
Reálný HDP v roce 2009 ^{a)}	4,7	0,5	-0,9	-1,8	-2,2
Reálný HDP v roce 2010 ^{a)}	2,5	1,8	1,4	1,2	1,2
Nom. mzdy v roce 2009 ^{a)}	7,8	4,0	3,4	2,9	2,7
Nom. mzdy v roce 2010 ^{a)}	4,5	4,2	3,9	3,8	3,8
Kurz CZK/EUR ^{b)}	25,5	25,3	25,7	25,6	25,5
2T repo ^{c)}	3,8	1,6	1,5	1,8	1,8
1R PRIBOR ^{c)}	4,0	2,5	2,4	2,5	2,6

a) meziroční změny v %
b) úroveň
c) v %

Také výhled některých dalších sledovaných makroekonomických veličin byl přehodnocen (Tab. III.6). Odhady růstu HDP na roky 2009 a 2010 byly analytiky finančního trhu postupně snižovány z důvodu horšího ekonomického výhledu v zahraničí. Pokles reálné ekonomiky by se měl projevit v nárůstu míry nezaměstnanosti a pomalejším růstu mezd. V porovnání s koncem dubna 2009 analytici předpokládají v ročním horizontu silnější kurz koruny s tím, že jeho volatilita by se měla snížit. Očekávání analytiků týkající se květnového zasedání bankovní rady ČNB byla zhruba vyrovnaná mezi ponecháním základních sazeb ČNB a jejich snížením o 0,25 procentního bodu. Výhled základních sazeb ČNB v ročním horizontu je stabilní.

V porovnání s aktuální prognózou ČNB analytici finančního trhu očekávají přibližně stejný pokles reálného HDP při mírně vyšším růstu nominálních mezd. To se odráží i ve vyšší analytiky očekávané inflaci v ročním horizontu. Měnový kurz je naopak v predikcích analytiků mírně silnější než v prognóze ČNB. Očekávání analytiků ohledně dvouměsíční repo sazby se v celém horizontu pohybuje zhruba na úrovni, kterou implikuje trajektorie sazeb 3M PRIBOR konzistentní s prognózou ČNB popsáná v kapitole III.2.

GRAF III.6 VNÍMANÁ A OČEKÁVANÁ INFLACE
Inflace očekávaná domácnostmi se v prvním čtvrtletí 2009 snížila

Pramen: European Commission Business and Consumer Survey

Indikátor domácnostmi vnímané inflace se v prvním čtvrtletí posunul až do záporných hodnot (Graf III.6).⁴¹ To znamená, že domácnosti v průměru mínily, že ceny během minulých 12 měsíců spíše nerostly. Dále se snížil i indikátor očekávané inflace, ten se však nadále pohyboval v mírně kladných hodnotách. Tento vývoj signalizuje, že počet respondentů, kteří očekávají v příštích 12 měsících stejný nebo rychlejší cenový růst než v minulosti, je jen nepatrně vyšší než počet těch, kteří očekávají, že ceny neporostou.

40 ČNB sleduje prostřednictvím svých statistických šetření očekávání analytiků finančního trhu ohledně vývoje základních makroekonomických ukazatelů a inflační očekávání podnikových manažerů. V tabulkách III.5 a III.6 jsou uvedeny průměrné hodnoty z těchto šetření.

41 ČNB využívá kvalitativní hodnocení domácností ohledně minulých a budoucích inflací zjišťované v rámci European Commission Business and Consumer Survey (viz Box 2 ve Zprávě o inflaci z července 2007).

BOX 4**Prognózy analytiků z dotazníků IOFT: ohlednutí za uplynulými deseti lety**

VČNB zahájila v květnu 1999 šetření Inflační očekávání finančního trhu (IOFT). Tento box popisuje desetiletou zkušenost ČNB se získáváním a vyhodnocováním očekávání analytiků finančního trhu ohledně budoucího vývoje hlavních makroekonomických ukazatelů.

ČNB se dotazuje na predikci těchto vybraných indikátorů:

- meziroční změna indexu spotřebitelských cen v horizontu za 1 rok a 3 roky
- hodnoty 2T repo sazby, 12M PRIBORu, 5R IRS a 10R IRS v horizontu za 1 měsíc a 1 rok
- měnový kurz CZK/EUR v horizontu za 1 měsíc a 1 rok
- meziroční růst reálného HDP ve stávajícím a příštím roce
- meziroční růst nominálních mezd ve stávajícím a příštím roce

Pro období 1999–2009 byla charakteristická poměrně velká rozkolísanost sledovaných veličin. V posledních měsících se do výsledků šetření částečně promítla i probíhající finanční a hospodářská krize. Při pohledu na prognózy některých veličin za celé sledované období je patrné, že se pohybovaly v poměrně širokých intervalech nejistoty, definovaných jako rozpětí mezi maximální a minimální hodnotou, avšak skutečné hodnoty jednotlivých ukazatelů byly rozkolísané v často daleko větším rozsahu než jejich prognózy. Zřetelné je to vidět například u inflace. Její prognózované hodnoty byly v průměru nadhodnocovány, jak v jednorozhodném, tak v tříletém horizontu předpovědi, analytici přitom vykazovali chyby odhadu v kladném i záporném směru. Významné z hlediska měnové politiky je, že změny inflačních očekávání v horizontu 1R se téměř neprojevují ve změnách inflačních očekávání v horizontu 3R. Dlouhodobější inflační očekávání se již od konce roku 2002 pohybuje pod 3 % a postupně konvergují k novému inflačnímu cíli ČNB ve výši 2 %, který je platný pro období od počátku roku 2010. I přes probíhající finanční a hospodářskou krizi je tedy možné nový inflační cíl ČNB interpretovat jako kredibilní.

Prognózy úrokových sazeb jsou poměrně výrazně ovlivněny aktuálním vývojem, zároveň mají opticky podobný průběh u všech sledovaných splatností. Predikce v kratším horizontu se logicky pohybují v užších intervalech nejistoty. Průměrné hodnoty očekávaných sazeb za celé sledované období v horizontu 1M jsou téměř shodné se skutečnými hodnotami, zatímco prognózované hodnoty v horizontu 1R jsou v průměru nadhodnocovány.

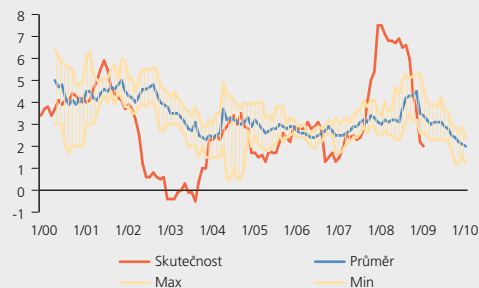
Také predikce kurzu se měnily v závislosti na aktuálním vývoji. Prognózované hodnoty kurzu byly v průměru slabší než skutečná hodnota v obou sledovaných horizontech, posilování koruny tedy probíhalo ještě rychleji, než analytici očekávali.

Zřejmě nejhůře predikovatelným ukazatelem je růst reálného HDP. Prognózy HDP byly systematicky podhodnocovány, skutečné hodnoty se dokonce téměř ve všech sledovaných letech pohybovaly mimo rozpětí předpovědí jednotlivých analytiků. Navíc rozptýl odhadů v čase spíše rostl. Analýza publikovaných dat ukázala, že největší vliv na výrazné podhodnocování prognóz HDP měly zpětné revize dat ze strany ČSÚ, protože odrážely statistické změny, které nebylo možné předvídat. Naopak dobře predikovatelným ukazatelem je růst nominálních mezd, k dispozici jsou však kratší časové řady jejich prognóz.

GRAF 1 (BOX) INTERVALY OČEKÁVANÉ INFLACE

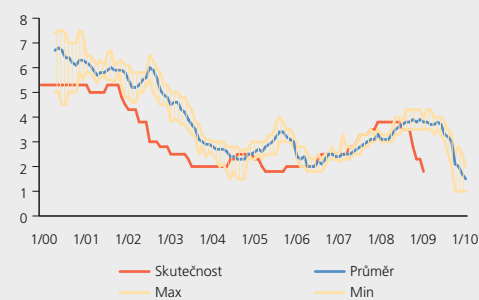
Skutečná inflace byla více rozkolísaná než očekávaná inflace

(v %, horizont 1R)

**GRAF 2 (BOX) INTERVALY OČEKÁVANÉ 2T REPO SAZBY**

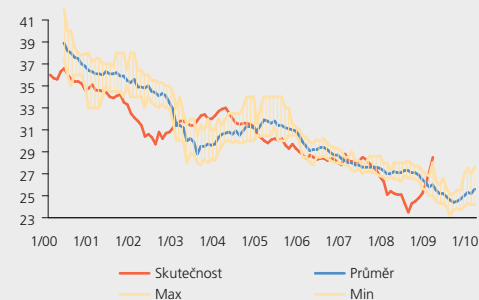
Predikce repo sazby byly ovlivněny aktuálním vývojem

(v %, horizont 1R)

**GRAF 3 (BOX) INTERVALY OČEKÁVANÉHO KURZU CZK/EUR**

Analytici většinou podhodnocovali posilování koruny

(úroveň, horizont 1R)



ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 26. BŘEZNA 2009

Přítomni:

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

Jednání bankovní rady bylo zahájeno prezentací druhé situační zprávy, která vyhodnotila nově dostupné informace a jejich vliv na naplňování rizik prognózy inflace z první situační zprávy.

Proinflačním směrem působil především nižší než očekávaný pokles meziroční inflace, která byla v únoru o 0,5 p.b. nad prognózou. K této odchylce přispěly přibližně stejnou měrou ceny potravin a ceny pohonných hmot. Proinflačním rizikem prognózy bylo rovněž uvolněnější působení měnových podmínek, a to jak z důvodu slabšího devizového kurzu, tak z důvodu nižších tržních úrokových sazeb. Naproti tomu protiinflačně působila především změna výhledu vývoje v zahraničí, kde se očekává další prohloubení hospodářského poklesu v eurozóně, nižší dynamika světových cen a nižší zahraniční úrokové sazby. V reakci na výrazné ochlazení zahraniční ekonomické aktivity došlo i ke zpomalení růstu domácího HDP, který byl ve 4.Q 2008 oproti predikci nižší o 1,3 p.b.

Po prezentaci situační zprávy přistoupila bankovní rada k diskusi nových informací a rizik únorové prognózy. Bankovní rada se shodovala v tom, že nejistota spojená s budoucím vývojem je velmi vysoká. Někteří členové bankovní rady argumentovali, že tato nejistota působí oběma směry. Bylo uvedeno, že pro rozhodování bankovní rady je rozhodující poměr mezi relativní vahou poptávkové dezinflace vůči faktorům nákladové inflace. Bylo rovněž zmíněno, že v současné nejisté situaci mají modelové výsledky menší relevanci, takže odchylka aktuální inflace od predikce má rovněž menší význam než za standardních podmínek.

Velká část zmíněné nejistoty souvisí s vývojem v zahraničí. Zazněly pochybnosti o reálnosti předpokladu obnovení ekonomického růstu v USA na přelomu let 2009 a 2010 a bylo diskutováno riziko dalšího možného zhoršení výhledu v zahraničí. V souvislosti s předpokládaným snížením úrokových sazeb v eurozóně bylo uvedeno, že tento pokles může vést ke zhodnocení kurzu koruny k úrovním předpokládaným prognózou, což může oslabit domácí proinflační rizika. V této souvislosti však zazněl názor, že předpokládané snížení úrokových sazeb ECB bude reakcí na zhoršený ekonomický vývoj v eurozóně, který se přes pokles českého vývozu, zhoršení vývoje běžného účtu a nárůst rizikové prémie naopak může projevit tlakem na oslabení kurzu, což je proinflační riziko. V rámci protiinflačních rizik bylo zmíněno také působení světových cen energií. Dále bylo uvedeno, že v porovnání s mnohými zahraničními ekonomikami je naše situace výhodnější, neboť symetrie inflačních rizik umožňuje koncentraci na cílování inflace v delším časovém horizontu.

V souvislosti se strukturou poklesu dynamiky HDP ve 4.Q 2008 byl diskutován především výrazný pokles příspěvku čistého vývozu. Někteří členové bankovní rady zde vyjádřili své přesvědčení, že znehodnocení kurzu v 2. pololetí 2008 může vést k posílení konkurenceschopnosti českých vývozců a částečně tak oslabit dopady poklesu zahraniční ekonomické aktivity. Vedle toho byla zmíněna také záporná chyba predikce růstu výdajů vlády na konečnou spotřebu, která by na první pohled mohla signalizovat poněkud překvapivou fiskální restrikcí, ale která byla zapříčiněna pouze chybou odhadu deflátoru vládní spotřeby. Diskutována zde byla také struktura růstu fixních investic, kde vedle poklesu příspěvku investic do budov a staveb došlo k poněkud nelogickému pozitivnímu příspěvku investic do dopravních prostředků. Příspěvek obou těchto složek poptávky k celkovému ekonomickému růstu byl však poměrně nízký.

Velká pozornost byla věnována také vývoji na trhu práce, kde pokračuje pokles počtu volných pracovních míst a zvyšuje se nezaměstnanost. Na základě aktuálního tvaru Beveridgeovy křivky byla vznesena hypotéza o možném strukturálním zhoršení na trhu práce. Členové bankovní rady diskutovali také možné dopady propadu produktivity práce v průmyslu i ve stavebnictví a související výrazný nárůst nominálních jednotkových mzdových nákladů. V této souvislosti bylo zmíněno riziko proinflačního působení těchto nákladů, celkově však převážil názor, že jejich nárůst má pouze dočasný charakter. K opětovnému snížení nominálních jednotkových mzdových nákladů dojde jak prostřednictvím zpomalení dynamiky mezd, tak dalšího propouštění, což obojí bude působit spíše protiinflačně. S vývojem na trhu práce jsou rovněž spojeny mnohé další nejistoty a zkreslení. Bankovní rada diskutovala především možné zkreslení statistik průměrné mzdy prostřednictvím omezování pracovní doby, zkreslení růstu mezd související s daňovou optimalizací z konce roku 2007, nesoulad mezi dynamikou průměrných mezd a hodinových mezd, či překvapivý nárůst zaměstnanosti v terciálním sektoru.

Někteří členové bankovní rady diskutovali transmisi poklesu měnověpolitických sazeb do klientských sazeb z úvěrů, kde sazby z nových úvěrů nefinančním podnikům klesají, z úvěrů na bydlení stagnují a ze spotřebitelských úvěrů rostou. Převážil názor, že v oblasti likvidity bankovního sektoru došlo v porovnání s podzimem ke zlepšení situace a že reakce klientských úvěrových sazeb logicky odpovídá struktuře rizikového profilu klientů. Jako dílčí proinflační faktor byl zmíněn rovněž poměrně vysoký růst peněžní zásoby, který byl tažen především růstem oběživa.

Po projednání situační zprávy bankovní rada jednomyslně rozhodla ponechat limitní úrokovou sazbu pro dvou-týdenní repo operace na stávající úrovni 1,75 %. Pro toto rozhodnutí hlasovali guvernér Tůma, viceguvernér Hampl, viceguvernér Singer, vrchní ředitel Holman, vrchní ředitel Tomšík a vrchní ředitelka Zamrazilová.

ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 7. KVĚTNA 2009

Přítomni:

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

Jednání bankovní rady bylo zahájeno prezentací třetí situační zprávy, která obsahuje novou makroekonomickou prognózu. V prvním čtvrtletí letošního roku se inflace snížila a dostala se pod inflační cíl k dolnímu okraji jeho tolerančního pásma. Hrubý domácí produkt poklesl, dochází ke zpomalování růstu nominálních mezd a k výraznému nárůstu nezaměstnanosti. Ekonomický vývoj byl v tomto období vlivem prohloubení světové ekonomické krize méně příznivý, než předpokládala minulá prognóza. Rychlé znehodnocení měnového kurzu v závěru loňského a na začátku letošního roku vyvolává proinflační tlaky, které jsou částečně kompenzovány protiinflačním působením domácího tržního prostředí.

Podle nové prognózy bude inflace letos dále klesat, v příštím roce se však začne postupně zvyšovat a k 2% cíli se dostane na konci roku 2010. Odhaduje se, že domácí ekonomická aktivita v letošním roce meziročně poklesne o 2,4%, v příštím roce ale ekonomika již mírně vzroste. Kurz koruny bude podle prognózy pravděpodobně ve druhém čtvrtletí korigovat své znehodnocení z počátku letošního roku a následně by měl být přibližně stabilní. S prognózou je konzistentní pokles tržních úrokových sazeb v letošním roce a poté jejich mírný růst v roce 2010.

Po prezentaci situační zprávy bankovní rada diskutovala novou prognózu a s ní spojená rizika. Shodovala se, že rizika prognózy jsou zhruba vyrovnaná, avšak s přetrvávající vysokou mírou nejistoty. Jako hlavní protiinflační riziko byl hodnocen možný hlubší a déletrvající útlum ekonomické aktivity v zahraničí. Budoucí vývoj kurzu koruny je vnímán jako možné výrazné riziko oběma směry.

Při diskuzi výhledu ekonomické aktivity bylo zdůrazněno, že podle prognózy již největší část nepříznivého šoku na ekonomiku dopadla a že situace by se měla pozvolna začít měnit k lepšímu. Byla však opakovaně vyslovena pochybnost, zda obrat již skutečně nastává, případně zda je udržitelný. V diskuzi se poukazovalo na efekt tzv. „šrotovného“, tj. na to, že náznaky zlepšení přicházejí z oblastí, ve kterých se realizují jednorázová podpůrná opatření, jejichž vliv bude zřejmě jen přechodný. Proto bylo zmíněno riziko, že vývoj v zahraničí může být horší ve srovnání s předpoklady prognózy. Rovněž domácí soukromá spotřeba může více oslabit kvůli nepříznivým očekáváním, zvýšení míry úspor a poklesu zaměstnanosti.

Dalším předmětem debaty byla finanční situace podniků. Zaznívaly obavy, že aktuální stav může být významně horší než poslední vykázané údaje za čtvrté čtvrtletí loňského roku a že mnohem více firem bude letos ve ztrátě. Nepříznivým jevem je také rozšiřující se platební neschopnost, která se v nezanedbatelné míře týká i některých exportních trhů. Naproti tomu však bylo opakovaně uvedeno, že situace není zcela špatná, řadě firem se stále daří snižovat náklady, získávat zakázky a vytvářet zisk.

Panovala shoda, že prognóza správně identifikuje slabé mzdové nákladové tlaky, které působí protiinflačním směrem. Vedla se však diskuze o míře tohoto působení. Pozorovaný rychlý růst jednotkových nákladů práce totiž může naznačovat, že trh práce by mohl být méně protiinflační, než předpokládá základní scénář prognózy. K tomu však bylo uvedeno, že tyto vyšší jednotkové náklady mohou odrážet přizpůsobení se firem snížené úrovni produkce a mohou mít jen přechodný charakter. Opakovaně zaznívalo, že zhoršování finanční situace podniků a zvyšování míry nezaměstnanosti bude tlumit růst mezd.

Bankovní rada se shodovala, že budoucí vývoj kurzu koruny představuje pro prognózu významné oboustranné riziko. Zazněl názor, že při očekávaném rychlém nárůstu deficitů veřejných rozpočtů může docházet k určité ztrátě důvěry investorů a snižování sazeb by mohlo odstartovat další vlnu oslabování koruny. Naproti tomu však bylo uvedeno, že relevanci tohoto argumentu snižuje symetrické zhoršování fiskální situace v zahraničí, neboť deficity budou velké ve většině zemí. Zazněl také názor, že inflační důsledky oslabení kurzu mohou být nyní tlumeny. Z dostupných údajů se totiž zdá, že dopady slabšího kurzu do domácích cen jsou v současné situaci slabé poptávky méně intenzivní. V diskuzi bylo též uvedeno, že relevantním rizikem je i přílišné posílení kurzu, ke kterému by mohlo dojít v případě rozšíření úrokového diferenciálu vůči zahraničí.

Bankovní rada se podrobně zabývala aktuálním stavem finančního zprostředkování. Byl vysloven názor, že ve srovnání se situací na podzim, kdy byly trhy zamrzlé, došlo k jistému zlepšení. Tržní sazby lépe reagují na měnovou politiku a banky již restrukturalizovaly své bilance a začínají opět poskytovat úvěry. Naproti tomu ale zaznělo, že se situace liší napříč bankami. Zatímco větší banky již mají tendenci více úvěrovat, objem úvěrů emitovaných prostřednictvím menších bank ještě klesá. Někde navíc dochází k růstu úrokových sazeb z klientských úvěrů, což zpříšňuje měnové podmínky.

V této souvislosti byla předmětem diskuze transmise od měnověpolitických sazeb k tržním sazbám. Prognóza předpokládá, že dojde k postupnému přibližování příslušných úrokových sazeb na peněžním trhu k sazbám ČNB a dojde tak k autonomnímu uvolňování úrokových podmínek. Bankovní rada se však shodovala v názoru, že pokles tohoto rozpětí není zdaleka zaručen, což bylo vnímáno jako významné protiinflační riziko a argument pro snížení sazeb. V tomto kontextu také zazněl názor, že očekávaná potřeba financovat rostoucí deficit veřejných financí může vést ke zvýšení sazeb středních a dlouhých splatností.

Převládajícím názorem bylo, že nedošlo-li ještě k obnově normálních podmínek na finančním trhu, je to důvodem pro aktivnější roli měnové politiky, která by měla kompenzovat nefunkční části finančního sektoru. Nicméně zaznělo také, že současná hladina repo sazby není pro růst ekonomiky brzdou a další snižování sazeb už nemusí být účelné. Naopak příliš nízké sazby, zejména pokud by působily po delší období, by v delším časovém horizontu mohly narušovat finanční stabilitu.

Ohledně inflačních očekávání zaznělo, že lze čekat jejich snížení. Poprvé v historii totiž bude celková inflace, která je veřejností sledována, nižší než inflace měnověpolitická. K tomu se může přidat očekávaný výrazný pokles cen elektřiny a dalších položek ve spotřebním koši, jejichž vliv na formování inflačních očekávání může být podstatný. Ukotvená inflační očekávání jsou argumentem pro nižší měnověpolitické sazby. Inflace se totiž na horizontu prognózy blíží k inflačnímu cíli zespodu a měla jej dosáhnout teprve až koncem roku 2010.

Po projednání situační zprávy rozhodla bankovní rada ČNB většinou hlasů snížit limitní úrokovou sazbu pro dvou týdně repo operace o 0,25 procentního bodu na úroveň 1,50 % s účinností od 11. května 2009. Zároveň rozhodla ve stejném rozsahu snížit diskontní a lombardní sazbu na 0,50 %, respektive 2,50 %. Pro toto rozhodnutí hlasovalo pět členů bankovní rady: guvernér Tůma, viceguvernér Hampl, viceguvernér Singer, vrchní ředitel Tomšík a vrchní ředitel Řežábek, dva členové hlasovali pro ponechání úrokových sazeb beze změny: vrchní ředitel Holman a vrchní ředitelka Zamrazilová.

Graf	I.1	Plnění inflačního cíle	4
Graf	I.2	Prognóza celkové inflace	5
Graf	I.3	Prognóza růstu HDP	5
Graf	I.4	Prognóza úrokových sazeb	5
Graf	I.5	Prognóza měnového kurzu	6
Graf	II.1	Ceny ropy Brent a Ural	7
Graf	II.2	Kurz dolaru vůči euru	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	11
Graf	II.14	Výdaje domácností na spotřebu	12
Graf	II.15	Spotřebitelská důvěra	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	14
Graf	II.23	Bariéry růstu v průmyslu	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	Míra nezaměstnanosti v ČR, eurozóně a EU 27	18
Graf	II.31	Vývoj mezd v odvětvích	18
Graf	II.32	Vývoj produktivity 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	21
Graf	II.39	Peněžní agregáty M1 a M2	22
Graf	II.40	Úrokové sazby z vkladů	22
Graf	II.41	Nově poskytnuté úvěry	23
Graf	II.42	Úvěry poskytnuté domácnostem	23
Graf	II.43	Úrokové sazby z úvěrů nefin. podnikům	23
Graf	II.44	Úrokové sazby z úvěrů na bydlení	23
Graf	II.45	Dovozní ceny a ceny výrobců	25
Graf	II.46	Dovozní ceny	25
Graf	II.47	Vybrané skupiny dovozu	25
Graf	II.48	Minerální paliva	26
Graf	II.49	Ceny průmyslových výrobců	26
Graf	II.50	Ceny ve vybraných odvětvích I	26
Graf	II.51	Ceny ve vybraných odvětvích II	26

Graf II.52	Ceny zemědělských výrobců	27
Graf II.53	Ceny komodit	27
Graf II.54	Ostatní cenové okruhy	27
Graf II.55	Inflace	28
Graf II.56	Vývoj složek inflace	28
Graf II.57	Struktura růstu inflace	28
Graf II.58	Korigovaná inflace bez pohonných hmot	29
Graf II.59	Ceny potravin	29
Graf II.60	Ceny ve spotřebním koši	29
Graf II.61	Vývoj HICP v ČR a EU	30
Graf II.62	Srovnání prognózy inflace se skutečností	30
Graf III.1	Prognóza celkové inflace	35
Graf III.2	Prognóza měnověpolitické inflace	35
Graf III.3	Prognóza úrokových sazeb	36
Graf III.4	Prognóza měnového kurzu	37
Graf III.5	Prognóza růstu HDP	37
Graf III.6	Vnímaná a očekávaná inflace	38

Tab. I.1	Hlavní makroekonomické ukazatele	4
Tab. II.1	Fixní investice v sektorech	13
Tab. II.2	Absolutní a podílové ukazatele hospodaření	16
Tab. II.3	Mzdy, produktivita, NJMN	18
Tab. II.4	Vývoj platební bilance	19
Tab. II.5	Struktura peněžních agregátů	22
Tab. II.6	Struktura úvěrů	22
Tab. II.7	Struktura indexu dovozních cen	25
Tab. II.8	Naplnění prognózy inflace	30
Tab. II.9	Naplnění předpokladů o zahraničí	30
Tab. II.10	Naplnění prognózy klíčových veličin	31
Tab. III.1	Očekávaný vnější vývoj	34
Tab. III.2	Prognóza hlavních složek inflace	36
Tab. III.3	Prognóza hlavních složek HDP	37
Tab. III.4	Prognóza vybraných veličin	38
Tab. III.5	Očekávaná inflace	38
Tab. III.6	Ostatní očekávané ukazatele	38

ARA	Amsterdam-Rotterdam-Antverpy	IRS	interest rate swap (úrokový swap)
BCPP	Burza cenných papírů Praha	ISPV	informační systém o průměrném výdělku
BÚ	běžný účet	LIBOR	londýnská mezibankovní zápůjční úroková sazba
CF	Consensus Forecasts	M1, M2	peněžní agregát
CP	cenné papíry	MMF	Mezinárodní měnový fond
CPI	consumer price index (index spotřebitelských cen)	MNB	Maďarská národní banka
CZK, Kč	česká koruna	MPSV	Ministerstvo práce a sociálních věcí
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	NISD	nezisková instituce sloužící domácnostem
ČSÚ	Český statistický úřad	NJMN	nominální jednotkové mzdové náklady
ČÚV	čistý úvěr vládě	OMFI	ostatní měnové finanční instituce
ČZA	čistá zahraniční aktiva	O/N	overnight
DPH	daň z přidané hodnoty	OSFA	operace státních finančních aktiv
ECB	Evropská centrální banka	PH	pohonné hmoty
EECF	Eastern European Consensus Forecast	PLN	polský zlotý
EIB	Evropská investiční banka	PPI	ceny průmyslových výrobců
ERM II	Mechanismus měnových kurzů	PRIBID	mezibankovní výpůjční úroková sazba
ESA 95	Evropský systém národních účtů	PRIBOR	mezibankovní zápůjční úroková sazba
EU	Evropská unie	PSP ČR	Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky
EUR	euro	(1T, 1M, 1R)	(jednotýdenní, jednoměsíční, jednoroční)
EURIBOR	úroková sazba evropského mezibankovního trhu	repo sazba	sazba dohod o zpětném odkupu
Fed	centrální banka USA	SITC	standardní mezinárodní klasifikace zboží
FOMC	Federal Open Market Committee	SKK	slovenská koruna
FRA	forward rate agreement (dohody o budoucích úrokových sazbách)	SPP	státní pokladniční poukázky
HDP	hrubý domácí produkt	SRN	Spolková republika Německo
HICP	harmonizovaný cenový index	USA	Spojené státy americké
HUF	maďarský forint	USD	americký dolar
ILO	International Labour Organization	VŠPS	výběrové šetření pracovních sil
IOFT	Inflační očekávání finančního trhu	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
Publikování číselné prognózy měnového kurzu	(box)	I/2009
Vývoj měnového kurzu v modelu g3	(box)	I/2009
Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou	(příloha)	I/2009
Transmise úrokových sazeb finančního trhu do klientských úrokových sazeb	(box)	II/2009
Aproximace zahraničního vývoje po vstupu Slovenska do eurozóny	(box)	II/2009
Měnová politika v modelu g3	(box)	II/2009
Prognózy analytiků z dotazníků IOFT: ohlédnutí za uplynulými deseti lety	(box)	II/2009

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. zápůjční facility.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Tabulka č. 1

KLÍČOVÉ MAKROEKONOMICKÉ INDIKÁTORY

	roky											
	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	2 192,0	2 244,8	2 286,2	2 368,5	2 472,5	2 628,9	2 811,6	2 978,9	3 071,5	2 998,6	3 040,3
HDP	% , meziročně, reálně, sez. očištěno	3,9	2,4	1,8	3,6	4,4	6,3	6,9	6,0	3,1	-2,4	1,4
Výdaje na konečnou spotřebu domácností	% , meziročně, reálně, sez. očištěno	1,4	2,3	2,2	6,0	2,9	2,5	5,4	5,2	2,9	-0,4	0,3
Výdaje na konečnou spotřebu vlády	% , meziročně, reálně, sez. očištěno	0,7	3,6	6,7	7,1	-3,5	2,9	-0,7	0,4	0,9	1,8	1,5
Tvorba hrubého kapitálu	% , meziročně, reálně, sez. očištěno	10,6	6,6	4,6	-1,5	9,1	-0,9	10,3	8,5	-1,3	-0,8	1,1
Vývoz zboží a služeb	% , meziročně, reálně, sez. očištěno	18,2	10,9	1,9	7,2	20,1	11,7	16,5	14,9	6,5	-9,8	0,9
Dovoz zboží a služeb	% , meziročně, reálně, sez. očištěno	17,4	12,6	4,9	8,0	17,5	5,1	14,7	14,2	4,4	-7,4	0,0
Čistý vývoz	mld. Kč, stálé ceny, sez. očištěno	-64,5	-95,7	-146,2	-170,3	-155,7	-28,4	8,0	28,1	93,9	10,5	37,6
<i>Koincidenční ukazatele</i>												
Průmyslová produkce	% , meziročně, reálně	-	6,7	1,9	5,5	9,6	6,7	11,2	8,2	0,4	-	-
Stavební produkce	% , meziročně, reálně	5,3	9,6	2,5	8,9	9,7	4,2	6,6	6,7	0,6	-	-
Tržby v maloobchodě včetně motoristického segmentu	% , meziročně, reálně	4,3	4,5	3,0	4,9	2,5	4,0	6,5	7,5	0,5	-	-
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	6,3	-	-
Spotřebitelské ceny	% , meziročně, konec období	4,0	4,1	0,6	1,0	2,8	2,2	1,7	5,4	3,6	0,9	2,0
Regulované ceny (16,40 %)*	% , meziročně, konec období	7,3	11,7	3,3	1,3	4,4	9,0	4,9	6,5	17,1	3,4	2,8
Čistá inflace (83,60 %)*	% , meziročně, konec období	3,0	2,4	-0,2	1,0	1,5	0,4	0,7	3,8	-0,9	0,4	2,0
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	-2,0	-0,7	2,4
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	1,4	0,9	1,6
Ceny pohonných hmot (4,04 %)*	% , meziročně, konec období	10,3	-15,0	1,4	-2,0	5,9	9,8	-3,4	12,0	-22,0	3,9	5,9
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	1,8	1,3	2,0
Deflátor HDP	% , meziročně, sez. očištěno	1,5	4,9	2,8	0,9	4,5	-0,3	0,9	3,6	1,7	0,3	0,5
<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	4,5	-2,4	0,9
Ceny zemědělských výrobců	% , meziročně, průměr	8,6	9,6	-7,5	-4,5	9,6	-9,8	1,3	16,4	5,3	-16,3	4,3
Ceny stavebních prací	% , meziročně, průměr	4,1	4,0	2,7	2,2	3,7	3,0	2,9	3,9	4,5	-	-
Cena ropy Brent	% , meziročně, průměr	71,1	-12,7	4,9	17,6	33,6	43,2	21,4	12,3	40,6	-37,9	20,9
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	8,6	2,3	2,9
Průměrná měsíční mzda ve sledovaných organizacích	% , meziročně, reálně	2,4	3,8	5,4	6,5	3,7	3,3	3,8	4,4	2,1	1,1	1,5
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	-0,9	-2,3
Nominální jednotkové mzdové náklady	% , meziročně	1,4	6,2	4,6	2,3	1,8	0,6	1,1	3,1	5,1	3,8	-0,8
Nominální jednotkové mzdové náklady v průmyslu	% , meziročně	-5,4	11,0	0,5	3,4	-4,5	-4,0	-5,2	-1,3	2,8	-	-
Souhrnná produktivita práce	% , meziročně	3,6	2,5	1,9	3,6	4,1	5,2	5,1	3,2	2,0	-1,4	3,7
Obecná míra nezaměstnanosti (ILO)	% , průměr, věk 15+	-	-	-	7,8	8,3	7,9	7,1	5,3	4,4	6,1	8,4
Míra registrované nezaměstnanosti celkem (MPSV)	% , průměr	-	-	-	-	10,0	9,5	8,6	7,0	5,8	7,6	9,9
VEŘEJNÉ FINANCE												
Deficit veřejných financí (ESA 95)	mld. Kč, běžné ceny	-81,5	-135,0	-166,8	-170,0	-82,7	-106,6	-84,5	-20,8	-52,1	-156,3	-200,8
Deficit veřejných financí / HDP**	% , nominálně	-3,7	-5,7	-6,8	-6,6	-2,9	-3,6	-2,6	-0,6	-1,4	-4,3	-5,4
Veřejný dluh (ESA95)	mld. Kč, běžné ceny	405,4	591,5	702,3	775,0	855,1	888,6	951,5	1 020,7	1 105,8	1 222,5	1 441,0
Veřejný dluh / HDP**	% , nominálně	18,5	25,1	28,5	30,1	30,4	29,8	29,6	28,9	29,8	33,6	38,9
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	103,2	70,0	80,0
Obchodní bilance / HDP	% , nominálně	-5,5	-5,0	-2,9	-2,7	-0,5	2,0	2,0	3,4	2,8	1,9	2,2
Bilance služeb	mld. Kč, běžné ceny	54,6	58,0	21,9	13,2	16,6	36,9	46,4	56,6	82,0	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	-111,3	-113,9	-75,0	-60,0
Běžný účet platební bilance / HDP	% , nominálně	-4,8	-5,3	-5,5	-6,2	-5,2	-1,3	-2,6	-3,2	-3,1	-2,1	-1,6
<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	179,1	150,4	75,0	95,0
<i>Směnné kurzy</i>												
Kč/USD	průměr	38,7	38,0	32,7	28,2	25,7	24,0	22,6	20,3	17,1	20,3	19,5
Kč/EUR	průměr	35,6	34,1	30,8	31,8	31,9	29,8	28,3	27,8	25,0	26,6	25,9
Kč/EUR	% , meziročně, reálně (CPI eurozóna), průměr	-	-	-	-	-0,7	-6,7	-5,6	-2,2	-12,5	6,3	-2,0
Kč/EUR	% , meziročně, reálně (PPI eurozóna), průměr	-	-	-	-	-3,2	-5,5	-1,2	-3,9	-8,8	7,5	-2,3
<i>Ceny zahraničního obchodu</i>												
Vývozní ceny	% , meziročně, průměr	6,3	0,4	-6,6	0,8	3,7	-1,5	-1,2	1,4	-4,6	4,6	0,6
Dovozní ceny	% , meziročně, průměr	11,9	-1,5	-8,5	-0,3	1,6	-0,5	0,3	-1,0	-3,3	2,3	1,9
PENÍZE A ÚROKOVÉ SAZBY												
M2	% , meziročně, průměr	6,4	11,1	7,0	4,1	7,7	5,3	8,9	11,2	8,4	6,7	-1,2
2 T repo sazba	% , konec období	5,25	4,75	2,75	2,00	2,50	2,00	2,50	3,50	2,25	-	-
3 M PRIBOR	% , průměr	5,4	5,2	3,5	2,3	2,3	2,0	2,3	3,1	4,0	2,2	2,0

* v závorkách jsou uvedeny stálé váhy na současném spotřebním koši

** kalkulace ČNB

– údaj není dostupný nebo ho ČNB neprognózuje

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.
684,3	699,2	708,6	719,4	729,0	740,0	750,3	759,6	764,4	769,7	772,3	765,0	745,4	751,0	751,6	750,6	746,9	756,6	763,9	773,0
6,4	7,6	7,1	6,7	6,5	5,8	5,9	5,6	4,9	4,0	2,9	0,7	-2,5	-2,4	-2,7	-1,9	0,2	0,7	1,6	3,0
4,8	5,3	5,2	6,3	6,1	5,7	5,5	3,6	2,9	3,3	2,6	2,8	1,2	-0,5	-0,9	-1,5	-0,5	0,0	0,5	1,0
2,0	-2,0	-2,9	0,3	0,2	-1,0	-1,0	3,3	-0,6	2,1	2,5	-0,5	1,4	2,1	2,1	1,5	1,5	1,2	1,4	1,8
8,4	12,1	12,3	8,6	10,6	9,7	9,1	4,6	4,0	-5,9	-5,2	2,4	-1,9	2,3	-0,3	-2,9	-1,6	0,3	2,1	3,6
17,4	16,9	14,3	17,5	16,9	14,4	16,1	12,4	16,2	13,5	3,8	-6,3	-12,5	-11,7	-10,4	-3,8	-3,1	-1,4	1,8	6,6
16,1	14,2	12,0	16,6	16,8	14,2	15,6	10,5	13,8	9,4	0,6	-5,4	-10,5	-8,3	-7,5	-2,9	-4,0	-1,9	1,1	4,9
-0,1	0,7	1,2	6,3	0,6	1,9	5,0	20,6	18,6	32,6	29,8	12,8	-0,9	1,5	4,1	5,8	5,2	5,0	9,3	18,1
15,5	9,3	9,7	10,4	11,3	9,3	6,9	8,4	5,6	6,1	4,2	-13,2	-	-	-	-	-	-	-	-
0,5	6,2	7,4	9,5	28,8	3,5	-0,3	5,3	4,0	-1,8	4,8	-3,4	-	-	-	-	-	-	-	-
6,9	6,2	6,2	6,6	9,7	7,8	6,5	6,5	2,3	2,4	2,1	-4,1	-	-	-	-	-	-	-	-
2,2	2,5	2,8	2,5	2,2	2,1	2,0	2,8	4,3	5,4	6,4	6,3	5,0	-	-	-	-	-	-	-
2,8	2,8	2,7	1,7	1,9	2,5	2,8	5,4	7,1	6,7	6,6	3,6	2,3	1,3	0,5	0,9	0,5	1,1	1,7	2,0
11,2	10,5	9,8	4,9	4,1	4,0	4,6	6,5	15,0	14,7	15,7	17,1	11,0	9,8	8,3	3,4	-1,3	-0,7	-0,3	2,8
0,1	0,3	0,5	0,7	1,3	1,5	1,2	3,8	3,5	2,9	2,9	-0,9	-0,4	-0,8	-0,8	0,4	1,4	1,9	2,0	2,0
-1,8	-0,6	1,4	0,9	3,2	2,7	2,5	8,2	4,9	3,0	3,6	-2,0	0,7	0,9	-0,8	-0,7	-0,4	0,5	2,1	2,4
0,6	0,4	0,6	0,7	0,6	1,0	0,7	1,2	2,1	2,3	2,4	1,4	0,4	-0,1	0,4	0,9	1,6	2,0	1,8	1,6
10,9	8,3	-7,5	-3,4	-3,1	-1,7	-1,8	12,0	12,7	9,8	4,3	-22,0	-17,6	-20,3	-14,8	3,9	15,4	11,9	6,4	5,9
2,5	2,5	2,6	1,3	1,7	1,9	1,7	4,3	5,1	4,6	4,7	1,8	1,8	1,2	0,9	1,3	0,9	1,4	1,7	2,0
-0,3	0,6	1,6	1,7	3,6	3,9	3,5	3,5	2,6	1,5	0,9	1,9	3,5	-0,1	-0,7	-1,2	-3,1	1,0	2,4	1,8
0,1	1,1	2,4	2,0	3,2	4,2	3,9	5,0	5,6	5,1	5,5	1,6	-1,1	-3,7	-4,2	-0,7	-0,1	1,6	1,4	0,8
-1,5	4,6	2,7	2,6	13,3	11,2	15,0	26,0	26,7	27,2	7,7	-18,5	-27,8	-25,2	-13,6	1,3	7,4	3,6	3,2	3,1
2,4	2,7	3,2	3,3	3,6	3,8	4,0	4,4	4,7	5,0	4,5	3,9	2,9	-	-	-	-	-	-	-
30,8	35,6	14,3	5,0	-6,1	-1,5	7,8	49,0	66,5	77,9	54,2	-35,7	-53,4	-57,0	-51,3	10,0	34,9	19,7	16,2	12,7
7,0	6,6	5,9	6,3	7,8	7,4	7,5	6,6	10,2	8,0	7,8	8,3	3,2	3,2	1,8	1,1	1,5	2,4	3,6	4,0
4,1	3,6	2,9	4,7	6,2	4,9	4,9	1,7	2,6	1,1	1,1	3,4	1,1	1,9	1,3	0,2	1,0	1,3	1,8	2,0
2,2	1,6	0,3	0,7	1,3	1,8	2,1	2,3	2,1	1,9	1,7	1,2	-0,1	-0,5	-1,2	-1,8	-2,5	-2,5	-2,2	-1,9
0,9	1,0	1,0	1,5	3,9	3,4	3,2	2,2	5,8	4,4	4,0	6,2	4,9	5,2	4,3	0,8	-1,2	-0,9	-0,4	-0,9
-7,4	-4,9	-5,3	-3,1	2,4	-1,8	-3,3	-2,3	3,7	0,8	0,6	7,3	-	-	-	-	-	-	-	-
6,0	5,4	4,7	4,3	2,9	3,2	3,2	3,5	2,3	2,8	3,0	0,1	-1,7	-1,9	-2,4	0,3	2,8	3,4	3,8	4,9
8,0	7,1	7,0	6,5	6,0	5,3	5,1	4,8	4,7	4,2	4,3	4,4	5,9	5,6	6,2	6,8	8,1	8,3	8,5	8,8
9,6	8,5	8,3	8,0	8,2	7,0	6,7	6,3	6,3	5,5	5,6	5,8	7,5	6,9	7,6	8,3	9,9	9,5	9,8	10,2
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
29,6	13,9	9,0	12,7	45,5	27,3	20,8	27,0	42,9	39,6	27,5	-6,8	24,0	22,0	17,0	7,0	22,0	22,0	20,0	16,0
4,0	1,7	1,1	1,5	5,6	3,0	2,3	2,9	4,9	4,2	2,9	-0,7	2,7	2,4	1,9	0,8	2,5	2,3	2,1	1,7
9,4	14,0	14,0	8,9	12,1	17,7	16,0	10,8	22,3	22,1	19,5	18,1	19,0	16,0	13,0	12,0	21,0	17,0	14,0	13,0
21,5	-31,5	-28,4	-43,8	28,4	-49,8	-50,8	-39,1	30,3	-55,9	-30,1	-58,2	15,0	-27,0	-39,0	-24,0	15,0	-26,0	-35,0	-14,0
2,9	-3,9	-3,5	-5,2	3,5	-5,6	-5,7	-4,2	3,5	-5,9	-3,2	-6,2	1,7	-2,9	-4,3	-2,6	1,7	-2,8	-3,7	-1,5
7,8	25,6	31,7	25,2	36,7	38,5	42,2	61,7	21,5	53,2	41,4	34,3	-	-	-	-	-	-	-	-
23,8	22,6	22,2	21,7	21,4	21,0	20,3	18,5	17,1	15,9	16,1	19,3	21,2	20,2	19,9	19,7	19,6	19,5	19,5	19,4
28,6	28,4	28,3	28,0	28,0	28,3	27,9	26,8	25,5	24,8	24,1	25,4	27,6	26,6	26,1	26,0	25,9	25,9	25,9	25,8
-5,7	-6,7	-5,8	-4,4	-1,4	-0,7	-1,6	-5,9	-12,2	-14,7	-15,9	-7,2	7,5	6,8	8,3	2,9	-5,1	-1,9	-0,5	-0,6
0,3	-1,3	-1,7	-2,3	-2,2	-2,4	-3,6	-6,0	-9,9	-11,1	-11,4	-2,8	10,6	9,3	8,5	1,5	-5,8	-3,0	-0,6	0,3
-1,9	-2,3	-0,5	0,0	1,9	2,8	1,9	-1,2	-4,3	-6,2	-6,5	-1,2	6,2	5,5	5,0	1,6	-1,0	0,0	1,0	2,3
1,6	0,6	0,2	-1,4	-1,7	-0,4	-0,5	-1,5	-3,0	-4,4	-4,0	-1,6	2,7	2,1	1,8	2,6	1,2	2,0	2,4	2,1
8,8	8,3	9,0	9,6	10,5	11,6	11,2	11,7	10,1	7,6	8,3	7,5	8,7	9,5	6,7	2,1	0,1	-2,8	-1,5	-0,7
2,00	2,00	2,50	2,50	2,50	2,75	3,25	3,50	3,75	3,75	3,50	2,25	1,75	-	-	-	-	-	-	-
2,1	2,1	2,4	2,6	2,6	2,8	3,3	3,8	4,0	4,2	3,9	4,1	2,7	2,4	2,1	1,7	1,8	2,0	2,1	2,1

Tabulka č. 2a

VÝVOJ INFLACE												meziroční změny v %		
Rok 2006	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
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														
Spotřebitelské ceny	7,5	7,5	7,1	6,8	6,8	6,7	6,9	6,5	6,6	6,0	4,4	3,6		
Regulované ceny	15,0	14,9	15,0	14,8	14,6	14,6	15,9	15,8	15,7	16,9	16,8	17,1		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	2,60	2,59	2,59	2,56	2,53	2,52	2,74	2,72	2,72	2,93	2,89	2,93		
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	2,0	0,2	-0,9		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	3,06	3,18	2,87	2,46	2,39	2,38	2,45	2,27	2,41	1,63	0,16	-0,71		
Ceny potravin, nápoje, tabák	6,3	5,9	4,9	3,6	3,3	3,0	3,4	3,1	3,6	2,2	-1,0	-2,0		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,66	1,53	1,28	0,96	0,89	0,80	0,90	0,81	0,94	0,60	-0,23	-0,53		
Korigovaná inflace bez pohonných hmot	1,6	1,9	2,0	2,2	2,2	2,2	2,2	2,3	2,4	2,0	1,7	1,4		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,86	1,07	1,11	1,19	1,19	1,19	1,21	1,25	1,29	1,04	0,89	0,72		
Ceny pohonných hmot	14,5	15,9	12,7	8,0	7,6	9,8	8,3	5,2	4,3	-0,4	-12,1	-22,0		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,54	0,58	0,47	0,31	0,31	0,40	0,34	0,21	0,17	-0,02	-0,49	-0,90		
Měnověpolitická inflace	5,3	5,4	5,1	4,7	4,6	4,5	4,8	4,7	4,7	4,2	2,6	1,8		
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	6,5	6,3		
Rok 2009														
Spotřebitelské ceny	2,2	2,0	2,3	1,7	1,2	1,0								
Regulované ceny	11,6	10,9	11,0	10,0	9,7	9,7								
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	2,14	2,02	2,05	1,85	1,80	1,80								
Primární dopady změn nepřímých daní ve spotřebitelských cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,60	0,60	0,50	0,28	0,07	0,00								
Čistá inflace	-0,7	-0,7	-0,4	-0,5	-0,8	-1,0								
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,56	-0,57	-0,33	-0,39	-0,65	-0,81								
Ceny potravin, nápoje, tabák	-0,3	-0,3	0,7	1,0	1,0	0,8								
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,06	-0,07	0,18	0,27	0,25	0,21								
Korigovaná inflace bez pohonných hmot	0,9	0,5	0,4	0,0	-0,1	-0,1								
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,49	0,25	0,18	0,02	-0,06	-0,05								
Ceny pohonných hmot	-24,6	-19,3	-17,6	-17,3	-20,6	-23,1								
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,98	-0,75	-0,69	-0,68	-0,84	-0,97								
Měnověpolitická inflace	1,6	1,4	1,8	1,5	1,2	1,0								
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	5,9	5,4	5,0	4,6	4,2	3,7								

Propočít ČNB z dat převzatých od ČSÚ

Tabulka č. 2b

VÝVOJ INFLACE												meziměsíční změny v %		
Rok 2006	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
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	0,08	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														
Spotřebitelské ceny	3,0	0,3	-0,1	0,4	0,5	0,2	0,5	-0,1	-0,2	0,0	-0,5	-0,3		
Regulované ceny	11,4	0,5	0,1	0,5	0,1	0,0	1,5	0,1	0,1	1,7	0,0	0,4		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,95	0,09	0,01	0,09	0,03	0,01	0,28	0,01	0,02	0,32	0,00	0,07		
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	-0,3	-0,7	-0,5		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,22	0,17	-0,14	0,06	0,14	0,15	0,25	-0,13	-0,21	-0,26	-0,54	-0,38		
Ceny potravin, nápoje, tabák	-0,5	-0,3	-0,8	-0,3	-0,2	-0,2	0,1	-0,4	0,6	0,2	-0,3	0,1		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,13	-0,07	-0,21	-0,07	-0,06	-0,06	0,04	-0,11	0,15	0,06	-0,09	0,02		
Korigovaná inflace bez pohonných hmot	0,6	0,6	0,1	0,2	0,1	0,1	0,5	0,2	-0,6	-0,3	-0,2	-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	-0,14	-0,11	-0,04		
Ceny pohonných hmot	0,1	-1,4	0,4	0,0	3,9	3,3	-0,6	-3,1	-1,7	-4,6	-9,2	-10,5		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,00	-0,06	0,01	0,00	0,15	0,13	-0,03	-0,13	-0,07	-0,18	-0,35	-0,36		
Měnověpolitická inflace	1,8	0,3	-0,2	0,1	0,2	0,2	0,5	-0,1	-0,2	0,0	-0,5	-0,3		
Rok 2009														
				prognóza										
Spotřebitelské ceny	1,5	0,1	0,2	-0,1	-0,1	0,0								
Regulované ceny	6,1	-0,2	0,2	-0,5	-0,1	0,1								
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,19	-0,03	0,04	-0,09	-0,02	0,02								
Primární dopady změn nepřímých daní ve spotřebitelských cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00								
Čistá inflace	0,4	0,2	0,1	0,0	-0,2	0,0								
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,36	0,15	0,10	0,00	-0,12	-0,02								
Ceny potravin, nápoje, tabák	1,3	-0,3	0,2	0,1	-0,3	-0,3								
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,34	-0,08	0,04	0,02	-0,08	-0,09								
Korigovaná inflace bez pohonných hmot	0,2	0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,1								
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,12	0,06	-0,02	-0,03	-0,03	0,07								
Ceny pohonných hmot	-3,3	5,6	2,4	0,4	-0,3	0,1								
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,10	0,17	0,08	0,01	-0,01	0,00								
Měnověpolitická inflace	1,5	0,1	0,2	-0,1	-0,1	0,0								

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 – 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	12,7	12,1	11,8	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	12,9	11,9	12,0	14,2
Alkoholické nápoje, tabák	81,7	18,8	19,0	18,3	19,1	19,5	19,7	21,2	23,3	26,7	27,5	28,3	28,4	22,5
Odivání a obuv	52,4	-8,8	-9,1	-8,2	-7,0	-6,8	-6,9	-8,6	-9,4	-8,2	-6,8	-6,4	-6,5	-7,7
Bydlení, voda, energie, paliva	248,3	17,5	18,7	19,1	19,8	20,1	20,3	21,8	22,1	22,3	23,9	24,0	24,2	21,2
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	-1,3	-1,3	-1,1	-1,0
Zdraví	17,9	42,4	42,2	41,3	41,1	42,0	42,2	43,4	43,7	44,0	43,9	43,7	43,3	42,8
Doprava	114,1	6,0	5,5	5,7	5,7	7,1	8,0	7,6	6,3	5,4	2,1	-1,9	-5,2	4,4
Pošty a telekomunikace	38,7	5,2	5,0	5,0	5,0	4,8	4,7	4,3	4,2	3,0	2,4	1,7	1,1	3,9
Rekreace a kultura	98,6	2,2	3,2	2,3	1,8	1,5	2,0	4,9	5,7	1,8	1,4	0,6	0,6	2,3
Vzdělávání	6,2	7,5	7,7	7,7	7,7	7,7	7,8	7,8	7,9	11,1	11,1	11,1	11,1	8,9
Stravování a ubytování	58,4	10,5	11,5	11,8	12,3	12,7	13,1	13,5	13,5	14,1	14,3	14,3	14,3	13,0
Ostatní zboží a služby	63,0	8,3	8,5	8,6	8,8	8,8	8,9	8,9	9,4	9,3	9,2	9,3	9,1	8,9
Úhrn – 2009	1 000,0	13,5	13,6	13,8										13,6
Potraviny a nealkoholické nápoje	162,6	13,8	13,4	13,2										13,5
Alkoholické nápoje, tabák	81,7	29,4	29,1	30,0										29,5
Odivání a obuv	52,4	-9,5	-10,3	-9,6										-9,8
Bydlení, voda, energie, paliva	248,3	30,0	30,1	30,3										30,1
Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	58,1	-1,1	-1,2	-1,2										-1,2
Zdraví	17,9	43,4	40,2	40,6										41,4
Doprava	114,1	-5,9	-4,2	-3,6										-4,6
Pošty a telekomunikace	38,7	0,4	0,9	0,6										0,6
Rekreace a kultura	98,6	1,5	2,1	1,4										1,7
Vzdělávání	6,2	11,3	11,3	11,3										11,3
Stravování a ubytování	58,4	14,7	14,8	15,1										14,9
Ostatní zboží a služby	63,0	10,1	10,7	10,8										10,5

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. položek 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. položek 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 položek 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 položek – 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 položek – 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. položek 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. položek 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 položek 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 položek – 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 položek – 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. položek 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. položek 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 položek 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 položek – 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 položek – 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. položek 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. položek 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 položek 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 položek – 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 položek – 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. položek 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. položek 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 položek 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 položek – 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 položek – 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	-0,4	-12,1	-22,0
Ceny ostatních obchod. položek bez potravin a PH	-1,3	-1,3	-1,4	-1,1	-1,1	-1,4	-1,4	-1,4	-1,6	-2,4	-2,8	-3,2
Ceny neobchod. položek bez regulovaných cen	4,1	4,6	4,9	5,0	5,1	5,2	5,3	5,4	5,7	5,5	5,3	5,0
Ceny nepotravinářských položek bez regul. cen	2,8	3,2	3,1	3,0	3,0	3,1	3,0	2,9	2,9	2,2	1,1	0,0
Ceny obchodovatelných položek – potraviny	13,3	12,2	10,9	10,0	10,0	9,5	9,6	8,2	8,6	7,1	3,8	2,7
Ceny neobchodovatelných položek – regulované ceny	15,0	14,9	15,0	14,8	14,6	14,6	15,9	15,8	15,7	16,9	16,8	17,1
Rok 2009												
Ceny pohonných hmot (PH)	-24,6	-19,3	-17,6									
Ceny ostatních obchod. položek bez potravin a PH	-3,1	-3,4	-3,3									
Ceny neobchod. položek bez regulovaných cen	3,5	2,9	2,7									
Ceny nepotravinářských položek bez regul. cen	-0,9	-0,9	-0,9									
Ceny obchodovatelných položek – potraviny	2,1	2,0	2,7									
Ceny neobchodovatelných položek – regulované ceny	11,6	10,9	11,0									

Propočteno ČNB z dat převzatých od ČSÚ

Tabulka č. 5

INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ VYBRANÝCH EKONOMICKÝCH SEKTORŮ

změny v %

	CPI			
	finanční trh		podniky	
	horizont 1R	horizon 3R	horizont 1R	horizont 3R
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
10/08	2,5	2,5	-	-
11/08	2,4	2,5	-	-
12/08	2,2	2,5	2,9	3,0
1/09	2,1	2,4	-	-
2/09	2,0	2,4	-	-
3/09	1,9	2,5	1,9	2,5

Pramen: statistická šetření ČNB

Tabulka č. 6

HARMONIZOVANÝ INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN

meziroční změny v %

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
	12	12	12	12	12	12	3
Evropská unie (27 zemí)	2,1	2,5	2,3	2,2	3,2	2,2	1,3
Evropská unie (25 zemí)	1,9	2,4	2,1	2,2	3,1	2,0	1,2
Belgie	1,7	1,9	2,8	2,1	3,1	2,7	0,6
Bulharsko	5,6	4,0	7,4	6,1	11,6	7,2	4,0
Česká republika	0,9	2,5	1,9	1,5	5,5	3,3	1,7
Dánsko	1,2	0,9	2,2	1,7	2,4	2,4	1,6
Německo	1,0	2,3	2,1	1,4	3,1	1,1	0,4
Estonsko	1,2	4,8	3,6	5,1	9,7	7,5	2,5
Irsko	3,0	2,4	1,9	3,0	3,2	1,3	-0,7
Řecko	3,1	3,1	3,5	3,2	3,9	2,2	1,5
Španělsko	2,7	3,3	3,7	2,7	4,3	1,5	-0,1
Francie	2,4	2,3	1,8	1,7	2,8	1,2	0,4
Itálie	2,5	2,4	2,1	2,1	2,8	2,4	1,1
Kypr	2,2	3,9	1,4	1,5	3,7	1,8	0,9
Lotyšsko	3,5	7,4	7,1	6,8	14,0	10,4	7,9
Litva	-1,3	2,8	3,0	4,5	8,2	8,5	7,4
Lucembursko	2,4	3,5	3,4	2,3	4,3	0,7	-0,3
Maďarsko	5,6	5,5	3,3	6,6	7,4	3,4	2,8
Malta	2,4	1,9	3,4	0,8	3,1	5,0	3,9
Nizozemsko	1,6	1,2	2,0	1,7	1,6	1,7	1,8
Rakousko	1,3	2,5	1,6	1,6	3,5	1,5	0,7
Polsko	1,6	4,4	0,8	1,4	4,2	3,3	4,0
Portugalsko	2,3	2,6	2,5	2,5	2,7	0,8	-0,6
Rumunsko	14,1	9,3	8,7	4,9	6,7	6,4	6,7
Slovinsko	4,7	3,3	2,4	3,0	5,7	1,8	1,6
Slovensko	9,4	5,8	3,9	3,7	2,5	3,5	1,8
Finsko	1,2	0,1	1,1	1,2	1,9	3,4	2,0
Švédsko	1,8	0,9	1,3	1,4	2,5	2,1	1,9
Velká Británie	1,3	1,7	1,9	3,0	2,1	3,1	

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 12	2009 2
Aktiva celkem	1 766,1	1 844,1	1 992,1	2 188,7	2 478,3	2 639,1	2 649,7
Čistá zahraniční aktiva (ČZA)	821,5	863,3	1 076,4	972,6	970,4	983,7	1 048,3
ČZA ČNB	687,5	634,1	724,7	659,1	633,5	719,9	796,1
ČZA OMFI	134,0	229,3	351,7	313,5	336,9	263,8	252,2
Čistá domácí aktiva (ČDA)	944,5	980,8	915,8	1 216,0	1 508,0	1 655,4	1 601,3
Domácí úvěry	1 145,6	1 147,0	1 166,6	1 422,4	1 700,4	1 917,4	1 912,9
Čistý úvěr vládě (ČÚV) (včetně CP)	354,0	257,5	99,1	136,3	72,2	27,5	14,6
ČÚV centrální vládě (včetně CP)	408,7	312,4	163,0	206,9	146,1	158,6	176,7
ČÚV ostatní vládě (včetně CP)	-54,8	-54,9	-64,0	-70,6	-73,9	-131,0	-162,1
Úvěry podnikům a domácnostem (bez CP)	791,6	889,4	1 067,5	1 286,1	1 628,2	1 889,8	1 898,2
Úvěry podnikům (bez CP)	554,1	574,2	649,7	745,5	901,9	1 009,6	1 002,1
Úvěry domácnostem (bez CP)	237,5	315,2	417,8	540,6	726,3	880,2	896,2
Ostatní čisté položky (vč. CP a kapitálu)	-201,1	-166,2	-250,8	-206,4	-192,4	-262,0	-311,5
CP v držení	16,6	18,8	14,4	14,0	26,6	15,7	14,9
CP emitované	-51,6	-74,9	-119,1	-121,8	-159,9	-141,9	-116,3
Pasiva							
Peněžní agregát M2	1 766,1	1 844,1	1 992,1	2 188,7	2 478,3	2 639,1	2 649,7
Peněžní agregát M1	902,8	962,3	1 087,3	1 239,8	1 438,7	1 545,1	1 531,8
Oběživo	221,4	236,8	263,8	295,3	324,1	365,6	363,7
Jednodenní vklady	681,4	725,6	823,5	944,5	1 114,6	1 179,5	1 168,1
Jednodenní vklady – domácnosti	372,1	410,8	456,6	529,3	601,2	708,9	744,7
Jednodenní vklady – podniky	309,3	314,7	367,0	415,3	513,4	470,7	423,3
M2-M1 (kvazi-peníze)	863,3	881,8	904,8	948,9	1 039,7	1 094,0	1 117,9
Vklady s dohodnutou splatností	666,4	675,3	671,4	674,9	709,8	614,1	624,5
Vklady se splatností – domácnosti	439,8	458,6	445,1	433,6	429,0	327,4	343,1
Vklady se splatností – podniky	226,6	216,7	226,3	241,3	280,8	286,7	281,4
Vklady s výpovědní lhůtou	185,6	198,8	224,1	265,6	315,5	458,0	466,6
Vklady s výpovědní lhůtou – domácnosti	182,3	194,6	220,6	260,8	311,2	450,0	452,0
Vklady s výpovědní lhůtou – podniky	3,2	4,2	3,6	4,8	4,3	8,1	14,5
Repo operace	11,3	7,6	9,3	8,4	14,4	21,9	26,8
Meziroční změny v %							
M1	14,6	6,6	13,0	14,0	16,0	7,4	10,1
M2	6,9	4,4	8,0	9,9	13,2	6,5	8,5
Úvěry podnikům a domácnostem	9,3	12,4	20,0	20,5	26,6	16,1	15,2
M2-M1 (vklady)	-0,1	2,1	2,6	4,9	9,6	5,2	6,5
Roční míry růstu v %							
M1	15,5	8,3	13,1	14,7	16,6	7,4	9,0
M2	8,1	5,8	8,1	10,6	13,8	6,4	7,3
Úvěry podnikům a domácnostem	11,8	15,3	20,8	21,6	27,3	16,0	14,0
M2-M1 (vklady)	1,2	3,3	2,6	5,7	10,2	5,0	5,0

Tabulka č. 8

TRŽNÍ ÚROKOVÉ SAZBY

	měsíční průměry v %						
A. ÚROKOVÉ SAZBY Z MEZIBANKOVNÍCH VKLADŮ	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
	12	12	12	12	12	12	3
1. Průměrná sazba PRIBOR ¹⁾							
- 1 denní	1,98	2,49	2,00	2,48	3,40	2,32	1,74
- 7 denní	2,02	2,51	2,04	2,51	3,58	2,79	1,93
- 14 denní	2,03	2,51	2,04	2,51	3,63	2,89	1,97
- 1 měsíční	2,04	2,53	2,05	2,52	3,98	3,61	2,27
- 2 měsíční	2,06	2,55	2,10	2,54	4,02	3,76	2,40
- 3 měsíční	2,08	2,57	2,17	2,56	4,05	3,89	2,49
- 6 měsíční	2,13	2,67	2,33	2,67	4,09	4,01	2,63
- 9 měsíční	2,22	2,76	2,44	2,79	4,15	4,09	2,74
- 12 měsíční	2,30	2,85	2,53	2,89	4,20	4,16	2,84
2. Průměrná sazba PRIBID ¹⁾							
- 1 denní	1,88	2,39	1,90	2,38	3,30	2,09	1,48
- 7 denní	1,92	2,41	1,94	2,41	3,48	2,48	1,63
- 14 denní	1,93	2,41	1,94	2,41	3,53	2,55	1,66
- 1 měsíční	1,94	2,43	1,95	2,42	3,88	3,23	1,87
- 2 měsíční	1,96	2,45	2,00	2,44	3,92	3,39	2,03
- 3 měsíční	1,98	2,47	2,07	2,46	3,95	3,52	2,12
- 6 měsíční	2,03	2,57	2,23	2,57	3,99	3,65	2,24
- 9 měsíční	2,12	2,66	2,34	2,69	4,05	3,72	2,35
- 12 měsíční	2,20	2,75	2,43	2,79	4,10	3,79	2,46

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

	měsíční průměry v %						
B. ÚROKOVÉ SAZBY FRA	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
	12	12	12	12	12	12	3
3 * 6	2,23	2,74	2,46	2,71	4,15	3,12	2,61
3 * 9	2,36	2,81	2,57	2,83	4,16	2,98	2,62
6 * 9	2,47	2,85	2,66	2,92	4,15	2,75	2,64
6 * 12	2,64	2,92	2,74	3,02	4,17	2,71	2,69
9 * 12	2,77	2,97	2,79	3,08	4,16	2,58	2,72
spread 9*12 – 3*6	0,55	0,24	0,33	0,37	0,02	-0,55	0,10
spread 6*12 – 3*9	0,28	0,12	0,17	0,19	0,02	-0,27	0,07

	měsíční průměry v %						
C. ÚROKOVÉ SAZBY IRS	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
	12	12	12	12	12	12	3
1R	2,41	2,82	2,56	2,86	4,19	3,14	2,68
2R	2,98	3,06	2,82	3,09	4,20	2,82	2,78
3R	3,38	3,27	3,00	3,21	4,22	2,84	2,98
4R	3,69	3,45	3,13	3,31	4,26	2,90	3,12
5R	3,93	3,62	3,25	3,40	4,30	2,96	3,20
6R	4,13	3,77	3,33	3,46	4,34	3,01	3,26
7R	4,29	3,89	3,40	3,52	4,38	3,07	3,32
8R	4,43	4,00	3,46	3,58	4,42	3,15	3,40
9R	4,54	4,09	3,52	3,63	4,47	3,24	3,49
10R	4,64	4,17	3,58	3,68	4,52	3,34	3,58
15R	4,97	4,40	3,78	3,83	4,71	3,54	3,86
20R	5,11	4,54	3,88	3,89	4,76	3,43	3,82
spread 5R – 1R	1,52	0,80	0,69	0,54	0,11	-0,18	0,52
spread 10R – 1R	2,23	1,35	1,02	0,82	0,33	0,20	0,90

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	
1/04	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	7,1	2,7	-2,7	-2,4	0,6	-3,6	-2,0	-1,7	1,4	
9/08	3,6	3,9	6,9	2,7	-2,8	-2,5	0,2	-3,7	-1,8	-1,5	1,3	
10/08	3,8	4,3	7,2	2,7	-2,1	-1,6	1,1	-3,1	-0,1	0,4	3,2	
11/08	3,3	4,5	7,1	2,4	-1,1	0,1	2,6	-1,9	2,1	3,2	5,8	
12/08	2,9	4,2	6,8	2,2	-0,7	0,5	3,1	-1,3	3,1	4,4	7,0	
1/09	2,5	3,5	6,8	2,1	0,3	1,2	4,5	-0,1	3,3	4,3	7,7	
2/09	2,1	2,8	6,4	1,9	0,1	0,8	4,3	-0,1	2,7	3,4	7,0	
3/09	2,0	2,8	-	-	-0,3	0,5	-	-	4,1	4,9	-	

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

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

Tabulka č. 10

REÁLNÉ ÚROKOVÉ SAZBY (ex ante přístup) %										
	reálné sazby dle očekávání fin. trhů					reálné sazby dle očekávání podniků				
	PRIBOR		klientské sazby			PRIBOR		klientské sazby		
	2T	1R	nové úvěry	term. vklady	2T	1R	nové úvěry	term. vklad		
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	4,0	-0,3	-	-	-	-	-	
9/08	0,8	1,1	3,9	-0,1	-0,5	-0,2	2,6	-1,4	-	
10/08	1,2	1,7	4,6	0,2	-	-	-	-	-	
11/08	0,9	2,0	4,6	0,0	-	-	-	-	-	
12/08	0,7	1,9	4,5	0,0	0,0	1,3	3,8	-0,6	-	
1/09	0,4	1,3	4,6	0,0	-	-	-	-	-	
2/09	0,1	0,8	4,3	-0,1	-	-	-	-	-	
3/09	0,1	0,9	-	-	0,1	0,9	-	-	-	

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	2009
	12	12	12	12	12	12	2
Úrokové sazby korunových úvěrů poskytnutých bankami rezidentům:							
Domácnosti a NISD (S.14+S.15) – celkem	8,24	7,96	7,20	6,80	6,63	6,95	6,92
– splatnost do 1 roku vč.	11,21	12,82	12,96	13,75	13,96	14,89	14,77
– splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	10,17	12,40	11,43	11,35	12,46	13,05	12,92
– splatnost nad 5 let	6,65	6,39	5,96	5,84	5,79	6,18	6,19
na spotřebu – celkem	13,83	14,89	13,88	13,59	13,32	13,64	13,62
– splatnost do 1 roku vč.	14,26	15,48	16,22	17,31	17,34	18,04	17,88
– splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	13,86	15,17	14,94	14,67	15,13	15,32	15,23
– splatnost nad 5 let	13,21	13,45	11,85	11,93	11,65	12,15	12,23
na nákup byt. nemovitostí – celkem	6,31	5,93	5,24	4,91	4,89	5,17	5,19
– splatnost do 1 roku vč.	6,24	4,48	4,29	5,39	6,56	7,37	7,21
– splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	7,05	6,57	6,22	6,15	6,19	6,15	6,18
– splatnost nad 5 let	6,09	5,89	5,19	4,88	4,86	5,16	5,17
ostatní – celkem	7,80	7,50	7,09	6,87	6,98	7,01	6,77
– splatnost do 1 roku vč.	8,49	8,96	9,09	9,52	10,35	10,75	10,62
– splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	8,02	7,63	7,17	7,74	8,56	9,04	8,58
– splatnost nad 5 let	7,02	6,58	5,79	5,51	5,70	5,94	5,83
Nefinanční podniky (S.11) – celkem	4,53	4,75	4,20	4,45	5,52	5,40	4,94
– splatnost do 1 roku vč.	4,08	4,35	3,84	4,23	5,37	5,06	4,51
– splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	4,64	4,68	4,18	4,38	5,60	5,67	5,09
– splatnost nad 5 let	5,14	5,39	4,72	4,74	5,63	5,61	5,26
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	1,59	1,46
jednodenní	0,50	0,52	0,40	0,41	0,55	0,91	0,74
s dohodnutou splatností celkem	2,02	2,13	1,92	1,96	2,11	2,24	2,09
– s dohodnutou splatností do 2 let vč.	0,96	1,37	1,03	1,49	2,14	2,24	1,99
– s dohodnutou splatností nad 2 roky	2,90	2,69	2,50	2,31	2,08	2,26	2,29
s výpovědní lhůtou celkem	1,26	1,63	1,71	1,97	2,14	2,17	2,15
– s výpovědní lhůtou do 3 měsíců vč.	1,67	2,14	2,27	2,34	2,42	2,33	2,33
– s výpovědní lhůtou nad 3 měsíce	0,98	1,12	0,81	1,00	1,08	1,02	0,95
Nefinanční podniky (S.11) – celkem	0,85	1,21	0,91	1,18	1,67	1,21	1,06
jednodenní	0,64	0,68	0,52	0,72	1,06	0,62	0,57
s dohodnutou splatností celkem	1,50	2,08	1,64	2,09	3,01	2,29	1,78
– s dohodnutou splatností do 2 let vč.	1,49	2,05	1,61	2,08	3,02	2,29	1,78
– s dohodnutou splatností nad 2 roky	3,04	3,12	2,47	2,28	2,62	1,99	1,92
s výpovědní lhůtou celkem	1,17	1,60	1,14	1,64	1,89	2,54	2,09
– s výpovědní lhůtou do 3 měsíců vč.	1,14	1,49	1,07	1,53	1,79	2,52	2,07
– s výpovědní lhůtou nad 3 měsíce	1,32	2,26	1,64	2,21	2,93	3,11	2,95

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	I.-IV. Q
A. Běžný účet	-160 614,6	-147 455,7	-39 826,1	-82 245,4	-111 277,2	-113 858,4
Obchodní bilance	-69 793,0	-13 384,0	59 369,5	65 094,0	120 616,9	103 232,1
vývoz	1 370 930,0	1 722 657,4	1 868 585,8	2 144 573,4	2 479 233,8	2 465 400,4
dovoz	1 440 723,0	1 736 041,4	1 809 216,3	2 079 479,4	2 358 616,9	2 362 168,3
Bilance služeb	13 236,7	16 564,4	36 937,1	46 403,8	56 626,1	81 992,7
příjmy	219 151,1	247 084,8	282 411,4	314 032,3	346 583,3	377 343,7
doprava	60 556,3	69 859,0	76 701,5	85 700,7	101 840,5	105 484,8
cestovní ruch	100 310,1	107 231,8	112 234,4	124 744,2	134 058,3	130 738,2
ostatní služby	58 284,7	69 994,0	93 475,5	103 587,4	110 684,5	141 120,7
výdaje	205 914,4	230 520,4	245 474,3	267 628,5	289 957,2	295 351,0
doprava	33 725,7	47 571,4	56 254,1	62 140,7	73 128,4	75 288,8
cestovní ruch	54 419,2	58 398,0	57 777,6	62 174,3	73 450,3	77 518,2
ostatní služby	117 769,5	124 551,0	131 442,6	143 313,5	143 378,5	142 544,0
Bilance výnosů	-119 858,4	-156 637,9	-143 427,6	-180 853,8	-270 174,7	-288 842,3
výnosy	75 508,3	87 206,1	105 728,7	127 975,4	151 986,0	135 611,2
náklady	195 366,7	243 844,0	249 156,3	308 829,2	422 160,7	424 453,5
Běžné převody	15 800,1	6 001,8	7 294,9	-12 889,4	-18 345,5	-10 240,9
příjmy	46 976,7	53 050,6	76 655,5	56 193,1	69 517,1	75 240,5
výdaje	31 176,6	47 048,8	69 360,6	69 082,5	87 862,6	85 481,4
B. Kapitálový účet	-82,2	-14 186,5	4 689,3	8 454,6	19 568,8	31 027,0
příjmy	198,2	5 608,2	5 525,2	14 269,6	21 273,7	46 410,3
výdaje	280,4	19 794,7	835,9	5 815,0	1 704,9	15 383,3
<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>-91 708,4</i>	<i>-82 831,4</i>
C. Finanční účet	157 093,5	177 312,0	154 767,4	92 417,9	125 803,9	151 187,3
Přímé investice	53 500,3	101 776,3	279 630,5	90 261,7	179 064,0	150 438,2
v zahraničí	-5 815,7	-26 067,3	449,0	-33 169,6	-32 879,7	-32 358,3
základní jmění a reinvestovaný zisk	-3 124,6	-20 260,0	-4 262,8	-33 886,7	-26 412,3	-30 476,9
ostatní kapitál	-2 691,1	-5 807,3	4 711,8	717,1	-6 467,4	-1 881,4
zahraniční v tuzemsku	59 316,0	127 843,6	279 181,5	123 431,3	211 943,7	182 796,5
základní jmění a reinvestovaný zisk	59 350,4	121 482,9	262 471,8	129 598,6	191 531,6	175 677,9
ostatní kapitál	-34,4	6 360,7	16 709,7	-6 167,3	20 412,1	7 118,6
Portfoliové investice	-35 719,1	53 032,5	-81 243,8	-26 882,5	-57 232,1	-9 145,4
aktiva	-83 892,7	-70 245,2	-82 095,7	-68 383,5	-98 653,0	-4 456,4
majetkové cenné papíry a účasti	5 630,5	-36 457,1	-35 342,4	-43 559,2	-65 643,8	-11 103,5
dluhové cenné papíry	-89 523,2	-33 788,1	-46 753,3	-24 824,3	-33 009,2	6 647,1
pasíva	48 173,6	123 277,7	851,9	41 501,0	41 420,9	-4 689,0
majetkové cenné papíry a účasti	30 133,5	19 558,6	-36 408,9	5 758,0	-5 855,7	-21 302,1
dluhové cenné papíry	18 040,1	103 719,1	37 260,8	35 743,0	47 276,6	16 613,1
Finanční deriváty	3 860,1	-3 208,0	-2 798,6	-6 236,9	1 296,3	-14 000,7
aktiva	7 083,7	-15 565,8	-2 860,9	-10 850,5	-15 700,1	36 031,4
pasíva	-3 223,6	12 357,8	62,3	4 613,6	16 996,4	-50 032,1
Ostatní investice	135 452,2	25 711,2	-40 820,7	35 275,6	2 675,7	23 895,2
aktiva	67 071,3	-30 507,4	-114 430,6	-31 054,7	-142 189,4	-84 328,2
dlouhodobá	1 141,3	20 434,2	-16 338,0	-6 119,2	-45 988,9	-67 660,0
ČNB	-	-184,9	-176,3	-	2,3	-
obchodní banky	-999,9	505,0	-24 641,7	-10 715,8	-45 243,7	-69 282,9
vláda	5 714,3	22 790,7	14 056,5	4 983,6	-691,7	322,8
ostatní sektory	-3 573,1	-2 676,6	-5 576,5	-387,0	-55,8	1 300,1
krátkodobá	65 930,0	-50 941,6	-98 092,6	-24 935,5	-96 200,5	-16 668,2
obchodní banky	44 971,2	-34 248,5	-87 137,0	24 866,4	-88 410,9	27 572,0
vláda	2 193,8	92,9	9,4	-	-	-
ostatní sektory	18 765,0	-16 786,0	-10 965,0	-49 801,9	-7 789,6	-44 240,2
pasíva	68 380,9	56 218,6	73 609,9	66 330,3	144 865,1	108 223,4
dlouhodobá	26 361,6	36 550,9	49 022,1	68 702,1	30 158,0	34 981,4
ČNB	-20,4	-20,5	-19,1	-18,1	-18,1	-8,6
obchodní banky	-5 038,0	-1 410,8	311,1	12 733,4	28 675,1	18 126,1
vláda	10 304,7	10 296,1	20 809,1	9 847,3	2 899,1	7 856,3
ostatní sektory	21 115,3	27 686,1	27 921,0	46 139,5	-1 398,1	9 007,6
krátkodobá	42 019,3	19 667,7	24 587,8	-2 371,8	114 707,1	73 242,0
ČNB	-21,4	843,7	5 060,1	-4 147,6	-552,8	320,0
obchodní banky	37 899,4	-15 344,5	14 808,8	2 250,5	89 157,0	55 108,6
vláda	-	-	-	-	-	-
ostatní sektory	4 141,3	34 168,5	4 718,9	-474,7	26 102,9	17 813,4
<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>34 095,5</i>	<i>68 355,9</i>
D. Saldo chyb a opomenutí, kurzové rozdíly	16 506,7	-8 887,6	-26 779,0	-16 552,7	-18 429,0	-28 244,6
<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>40 111,3</i>
E. Změna devizových rezerv (-nárůst)	-12 903,4	-6 782,2	-92 851,6	-2 074,4	-15 666,5	-40 111,3

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

2) Předběžné údaje

Tabulka č. 13

INVESTIČNÍ POZICE VŮČI ZAHRAŇICÍ

v mil. Kč

	2003	2004	2005	2006	2007	2008 ¹⁾
	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.
Aktiva	1 537 284,6	1 549 334,9	1 875 403,8	1 888 248,1	2 118 640,9	2 288 379,8
Přímé investice v zahraničí	58 581,5	84 087,4	88 772,7	104 743,3	154 700,9	191 775,0
– základní jmění	50 965,5	70 664,0	80 061,1	96 748,8	140 239,0	174 825,0
– ostatní kapitál	7 616,0	13 423,4	8 711,6	7 994,5	14 461,9	16 950,0
Portfoliové investice	343 968,7	372 237,6	467 808,5	532 163,4	618 625,4	505 136,7
– majetkové cenné papíry a účasti	47 337,7	76 121,3	146 957,6	202 322,0	256 779,1	189 701,2
– dluhové cenné papíry	296 631,0	296 116,3	320 850,9	329 841,4	361 846,3	315 435,5
Finanční deriváty	24 129,5	39 695,3	42 556,2	53 406,7	69 525,0	129 950,1
Ostatní investice	419 090,0	417 071,9	549 564,4	541 297,0	644 773,4	745 713,6
dlouhodobé	157 598,6	118 432,7	136 314,1	128 334,6	162 633,3	238 066,4
– ČNB	468,4	600,0	3 184,5	2 993,8	2 848,9	3 174,8
– obchodní banky	66 121,3	58 137,8	83 231,1	87 666,2	126 415,4	200 680,0
– vláda	79 483,9	48 574,9	38 408,5	29 894,6	27 359,0	31 471,6
– ostatní sektory	11 525,0	11 120,0	11 490,0	7 780,0	6 010,0	2 740,0
krátkodobé	261 491,4	298 639,2	413 250,3	412 962,4	482 140,1	507 647,2
– ČNB	98,8	71,7	71,1	131,3	102,1	84,1
– obchodní banky	161 150,2	184 588,0	273 879,1	233 831,1	310 538,0	295 963,1
z toho: zlato a devizy	115 884,8	128 119,8	198 042,8	166 588,9	200 780,8	204 178,9
– vláda	102,4	9,5	0,1	-	-	-
– ostatní sektory	100 140,0	113 970,0	139 300,0	179 000,0	171 500,0	211 600,0
Rezervy ČNB	691 514,9	636 242,7	726 702,0	656 637,7	631 016,2	715 804,4
– zlato	4 784,3	4 253,9	5 526,8	5 690,9	6 431,6	6 933,8
– zvláštní práva čerpání	238,7	118,0	289,8	346,0	363,3	402,4
– rezervní pozice u MMF	11 949,9	9 137,5	4 447,7	2 324,6	1 521,6	3 128,0
– devizy	674 451,8	610 659,1	716 315,2	648 192,1	618 048,0	695 695,7
– ostatní rezervní aktiva	90,2	12 074,2	122,5	84,1	4 651,7	9 644,5
Pasiva	2 064 768,3	2 374 328,4	2 710 646,3	2 969 225,5	3 533 858,3	3 891 749,8
Přímé investice v České republice	1 161 783,6	1 280 594,8	1 491 564,0	1 666 760,7	2 032 111,2	2 212 577,2
– základní jmění	1 009 391,8	1 121 842,3	1 316 101,8	1 497 465,8	1 842 404,2	2 011 862,2
– ostatní kapitál	152 391,8	158 752,5	175 462,2	169 294,9	189 707,0	200 715,0
Portfoliové investice	223 620,4	381 019,4	437 806,0	487 994,5	556 342,4	508 094,6
– majetkové cenné papíry a účasti	140 788,6	208 872,1	220 495,8	241 594,8	262 518,8	179 775,0
– dluhové cenné papíry	82 831,8	172 147,3	217 310,2	246 399,7	293 823,6	328 319,6
Finanční deriváty	19 448,3	31 806,1	31 868,4	36 482,0	54 222,9	144 154,4
Ostatní investice	659 916,0	680 908,1	749 407,9	777 988,3	891 181,8	1 026 923,6
dlouhodobé	360 279,2	373 456,4	417 645,7	464 073,2	478 698,3	530 501,0
– 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	87 448,9	120 767,8
– vláda	22 456,0	32 065,4	52 322,1	61 686,4	65 875,1	73 497,7
– ostatní sektory	279 670,8	289 300,0	313 636,0	340 096,0	325 365,5	336 235,5
krátkodobé	299 636,8	307 451,7	331 762,2	313 915,1	412 483,5	496 422,6
– ČNB	22,8	866,5	5 926,5	1 779,0	1 226,2	1 546,4
– obchodní banky	208 534,0	185 025,2	201 315,7	193 816,1	272 187,3	332 976,2
– vláda	-	-	-	-	-	-
– ostatní sektory	91 080,0	121 560,0	124 520,0	118 320,0	139 070,0	161 900,0
Saldo investiční pozice	-527 483,7	-824 993,5	-835 242,5	-1 080 977,4	-1 415 217,4	-1 603 370,0

1) Předběžné údaje

Tabulka č. 14

ZAHRANIČNÍ ZADLUŽENOST						v mil. Kč
	2003	2004	2005	2006	2007	2008 ¹⁾
	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.
Zadluženost ve směnitelných měnách	895 139,6	1 011 807,9	1 142 180,3	1 193 682,9	1 374 712,4	1 555 958,2
v tom:						
Dlouhodobá	535 995,9	667 327,6	783 533,1	872 113,2	966 893,1	1 056 814,4
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	107 852,8	147 006,1
– vláda	69 029,9	147 729,1	221 003,4	247 019,8	268 669,9	292 278,5
– ostatní sektory	393 593,5	455 181,8	497 063,0	548 639,6	590 361,6	617 529,8
podle věřitelů						
– zahraniční banky	251 535,3	269 081,3	276 594,3	324 908,9	340 251,2	373 577,8
– 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	100 897,3	121 655,0
– dodavatelé a přímí investoři	109 287,9	143 301,2	170 586,6	179 903,7	220 419,0	219 010,0
– ostatní investoři	91 393,1	170 082,7	221 528,5	250 701,5	296 639,6	335 352,0
Krátkodobá	359 143,7	344 480,3	358 647,2	321 569,7	407 819,3	499 143,8
podle dlužníků						
– ČNB	22,8	866,5	5 926,5	1 779,0	1 226,2	1 546,4
– obchodní banky	210 017,0	188 495,9	202 616,9	196 529,5	274 189,3	335 538,1
– vláda	710,0	3 334,6	1 102,4	350,0	5 722,8	2 763,4
– ostatní sektory	148 393,9	151 783,3	149 001,4	122 911,2	126 681,0	159 295,9
podle věřitelů						
– zahraniční banky	218 436,1	202 372,6	197 820,7	187 186,7	243 132,5	322 095,5
– mnohostranné instituce	-	861,3	5 918,8	1 768,2	1 220,3	1 540,8
– dodavatelé a přímí investoři	105 563,9	98 611,3	102 235,6	78 391,2	72 188,0	83 045,0
– ostatní investoři	35 143,7	42 635,1	52 672,1	54 223,6	91 278,5	92 462,5
Zadluženost v nesměnitelných měnách	-	-	-	-	-	-
v tom:						
– dlouhodobá	-	-	-	-	-	-
– krátkodobá	-	-	-	-	-	-
Zadluženost vůči zahraničí celkem	895 139,6	1 011 807,9	1 142 180,3	1 193 682,9	1 374 712,4	1 555 958,2
v tom:						
– dlouhodobá	535 995,9	667 327,6	783 533,1	872 113,2	966 893,1	1 056 814,4
– krátkodobá	359 143,7	344 480,3	358 647,2	321 569,7	407 819,3	499 143,8
Dlouhodobá zadluženost celkem	535 995,9	667 327,6	783 533,1	872 113,2	966 893,1	1 056 814,4
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	376 867,5	428 681,9
– závazky subjektů s majoritní účastí soukromého kapitálu	313 875,0	395 125,5	461 034,7	529 871,3	590 025,6	628 132,5

1) Předběžné údaje

Tabulka č. 15

DEVIZOVÝ A KAPITÁLOVÝ TRH

Kč, kurzy devizového trhu

A. NOMINÁLNÍ KURZ	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
	1 – 12	1 – 12	1 – 12	1 – 12	1 – 12	1 – 12	1 – 3
Devizový kurz Kč k vybraným měnám							
– průměry roční, čtvrtletní							
1 EUR	31,84	31,90	29,78	28,34	27,76	24,94	27,60
1 USD	28,23	25,70	23,95	22,61	20,31	17,04	21,21
	12	12	12	12	12	12	3
– měsíční průměry							
1 EUR	32,31	30,65	28,98	27,78	26,30	26,11	27,23
1 USD	26,32	22,87	24,44	21,02	18,04	19,48	20,89
	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.3.
– stav posledního dne v měsíci							
1 EUR	32,41	30,47	29,01	27,50	26,62	26,93	27,38
1 USD	25,65	22,37	24,59	20,88	18,08	19,35	20,57

B. NOMINÁLNÍ EFEKTIVNÍ KURZ	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
							3
Nominální efektivní kurz koruny v % (rok 2005=100)							
váhy – obrat ZO	93,44	94,07	100,00	105,09	107,78	120,33	113,29
váhy – obrat ZO SITC 5-8	93,37	93,96	100,00	105,21	107,93	120,50	112,57

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	2009
							3
Reálný efektivní kurz koruny v % (rok 2005=100)							
a) ceny průmyslových výrobců							
váhy – obrat ZO	92,57	95,50	100,00	102,22	104,97	114,82	107,03
váhy – obrat ZO SITC 5-8	92,12	95,20	100,00	102,49	105,41	115,50	107,22
b) spotřebitelské ceny							
váhy – obrat ZO	94,44	94,97	100,00	104,73	107,75	123,04	116,23
váhy – obrat ZO SITC 5-8	93,90	94,60	100,00	105,06	108,29	123,98	116,45

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	2009
	12	12	12	12	12	12	3
BCPP							
PX	659,1	1 032,0	1 473,0	1 588,9	1 815,1	858,2	749,7
PX-GLOB	816,9	1 232,7	1 811,3	1 987,4	2 268,4	1 096,4	960,9

poslední dny měsíců v bodech

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	-	-
18.12.	2,25	1,25	3,25	-	-
Rok 2009					
6.2.	1,75	0,75	2,75	-	-

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	I.-IV. Q
Hrubý domácí produkt						
– mil. Kč	2 367 818	2 474 006	2 630 273	2 808 784	2 975 921	3 071 605
– %	3,6	4,5	6,3	6,8	6,0	3,2
Konečná spotřeba						
– mil. Kč	1 817 625	1 834 457	1 882 570	1 949 121	2 023 370	2 068 629
– %	6,3	0,9	2,6	3,5	3,8	2,2
v tom:						
Domácnosti						
– mil. Kč	1 258 158	1 294 377	1 327 217	1 398 284	1 471 246	1 514 340
– %	6,0	2,9	2,5	5,4	5,2	2,9
Vláda						
– mil. Kč	545 999	526 656	541 825	538 094	540 037	544 645
– %	7,1	-3,5	2,9	-0,7	0,4	0,9
Neziskové instituce						
– mil. Kč	13 362	14 579	14 629	16 195	18 042	17 416
– %	6,2	9,1	0,3	10,7	11,4	-3,5
Hrubá tvorba kapitálu						
– mil. Kč	709 600	773 916	767 420	847 801	919 395	906 617
– %	-1,4	9,1	-0,8	10,5	8,4	-1,4
v tom:						
Fixní kapitál						
– mil. Kč	689 117	716 285	729 043	776 498	828 316	853 840
– %	0,4	3,9	1,8	6,5	6,7	3,1
Změna stavu zásob						
– mil. Kč	15 642	54 706	35 654	68 587	88 179	49 845
Čisté pořízení cenností						
– mil. Kč	4 841	2 925	2 723	2 716	2 900	2 932
– %	40,8	-39,6	-6,9	-0,2	6,7	1,1
Zahraniční obchod						
v tom:						
Vývoz zboží						
– mil. Kč	1 479 795	1 820 657	2 032 500	2 369 984	2 742 708	2 899 756
– %	9,3	23,0	11,6	16,6	15,7	5,7
Vývoz služeb						
– mil. Kč	212 807	226 614	251 989	278 317	305 037	351 177
– %	-4,2	6,5	11,2	10,4	9,6	15,1
Dovoz zboží						
– mil. Kč	1 623 393	1 928 984	2 033 055	2 333 268	2 683 031	2 796 178
– %	9,0	18,8	5,4	14,8	15,0	4,2
Dovoz služeb						
– mil. Kč	235 915	263 438	268 334	295 936	320 412	345 605
– %	1,8	11,7	1,9	10,3	8,3	7,9
Konečná domácí poptávka						
– mil. Kč	2 506 742	2 550 742	2 611 613	2 725 619	2 851 686	2 922 469
– %	4,6	1,8	2,4	4,4	4,6	2,5
Celková domácí poptávka						
– mil. Kč	2 527 225	2 608 373	2 649 990	2 796 922	2 942 765	2 975 246
– %	4,0	3,2	1,6	5,5	5,2	1,1
Hrubý domácí produkt v běžných cenách						
– mil. Kč	2 577 110	2 814 762	2 983 862	3 215 642	3 530 249	3 705 868
– %	4,6	9,2	6,0	7,8	9,8	5,0

Pramen: ČSÚ

Tabulka č. 1	Klíčové makroekonomické indikátory	52
Tabulka č. 2a	Vývoj inflace	54
Tabulka č. 2b	Vývoj inflace	55
Tabulka č. 3	Spotřebitelské ceny	56
Tabulka č. 4	Spotřebitelské ceny v členění na obchodovatelné a neobchodovatelné	57
Tabulka č. 5	Inflační očekávání vybraných ekonomických sektorů	58
Tabulka č. 6	Harmonizovaný index spotřebitelských cen	59
Tabulka č. 7	Měnový přehled	60
Tabulka č. 8	Tržní úrokové sazby	61
Tabulka č. 9	Nominální a reálné úrokové sazby	62
Tabulka č. 10	Reálné úrokové sazby	63
Tabulka č. 11	Úrokové sazby korunové	64
Tabulka č. 12	Platební bilance	65
Tabulka č. 13	Investiční pozice vůči zahraničí	66
Tabulka č. 14	Zahraniční zadluženost	67
Tabulka č. 15	Devizový a kapitálový trh	68
Tabulka č. 16	Měnověpolitické nástroje ČNB	69
Tabulka č. 17	Makroekonomické agregáty	70

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

