



národní
úložiště
šedé
literatury

Zpráva o inflaci / III, 2009

Česká národní banka
2009

Dostupný z <http://www.nusl.cz/ntk/nusl-123839>

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 / III

2009

ZPRÁVA O INFLACI / III

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 bilanci jejích rizik a nejistot. Příchod nových informací od sestavení prognózy, možnost asymetrického vyhodnocení rizik prognózy či odlišná představa některých členů bankovní rady o vývoji vnějšího prostředí či o vazbách mezi různými ukazateli uvnitř české ekonomiky způsobují, že konečné rozhodnutí bankovní rady nemusí odpovídat vyznění prognózy. O průběhu diskuzí bankovní rady na posledních dvou zasedáních a o důvodech, které ji v tomto období vedly k přijetí měnověpolitických opatření, informují na konci této Zprávy o inflaci záznamy z jednání bankovní rady.

Tato Zpráva o inflaci byla schválena bankovní radou České národní banky dne 13. srpna 2009 a obsahuje informace dostupné k 24. červenci 2009.

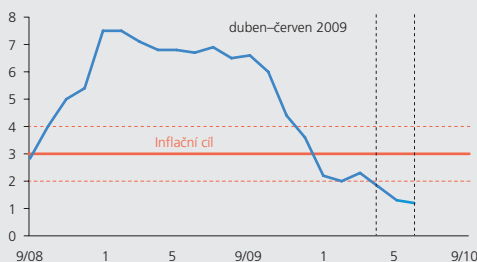
Není-li uvedeno jinak, zdrojem ve Zprávě obsažených dat jsou ČSÚ nebo ČNB. Všechny dosud publikované Zprávy o inflaci jsou k dispozici na internetové adrese <http://www.cnb.cz>. Na stejné internetové adrese jsou uveřejněna podkladová data k tabulkám a grafům v textu této Zprávy o inflaci.

PŘEDMLUVA	1
OBSAH	3
I. SHRUTÍ	4
II. SOUČASNÝ EKONOMICKÝ VÝVOJ	7
II.1 VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ	7
BOX 1 Nekonvenční měnová politika vybraných centrálních bank	9
II.2 MĚNOVÉ PODMÍNKY	11
II.2.1 Úrokové sazby	11
II.2.2 Měnový kurz	12
II.3 POPTÁVKA A NABÍDKA	13
II.3.1 Domácí poptávka	13
II.3.2 Čistá zahraniční poptávka	16
II.3.3 Nabídka	16
II.3.4 Ekonomické výsledky nefinančních podniků	18
II.4 TRH PRÁCE	19
II.4.1 Zaměstnanost a nezaměstnanost	19
II.4.2 Mzdy a produktivita	20
II.5 PLATEBNÍ BILANCE	21
II.5.1 Běžný účet	21
II.5.2 Kapitálový účet	22
II.5.3 Finanční účet	22
II.6 MĚNOVÝ VÝVOJ	23
II.6.1 Peníze	24
II.6.2 Úvěry	24
BOX 2 Financování a finanční investice podniků a domácností	26
II.7 DOVOZNÍ CENY A CENY VÝROBCŮ	27
II.7.1 Dovozní ceny	27
II.7.2 Ceny výrobců	28
II.8 INFLACE	30
II.8.1 Současný vývoj inflace	30
II.8.2 Vývoj inflace z pohledu plnění inflačního cíle	32
III. MAKROEKONOMICKÁ PROGNÓZA A JEJÍ PŘEDPOKLADY	34
III.1 SHRUTÍ POČÁTEČNÍCH PODMÍNEK	34
III.2 PROGNÓZA	35
III.2.1 Předpoklady prognózy	35
BOX 3 Vliv hospodářské recese na veřejné finance v ČR	37
III.2.2 Vyznění prognózy	38
III.3 PROGNÓZY OSTATNÍCH SUBJEKTŮ	40
ZÁZNAMY Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB	42
ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 25. ČERVNA 2009	42
ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 6. SRPNA 2009	44
SEZNAM GRAFŮ POUŽITÝCH V TEXTU	46
SEZNAM TABULEK POUŽITÝCH V TEXTU	48
POUŽITÉ ZKRATKY	49
SEZNAM BOXŮ A PŘÍLOH OBSAŽENÝCH VE ZPRÁVÁCH O INFLACI	50
GLOSÁŘ POJMŮ	52
TABULKOVÁ PŘÍLOHA	54
SEZNAM TABULEK V TABULKOVÉ PŘÍLOZE	73

GRAF I.1 PLNĚNÍ INFLAČNÍHO CÍLE

Inflace se ve druhém čtvrtletí 2009 dále snížila a pohybovala se pod dolní hranici tolerančního pásma inflačního cíle

(meziroční změny v %)



Inflace se ve druhém čtvrtletí 2009 dále snížila a pohybovala se pod dolní hranici tolerančního pásma inflačního cíle (Graf I.1). Propad české ekonomiky se v prvním čtvrtletí 2009 výrazně prohloubil. Bankovní rada v květnu 2009 snížila měnověpolitické úrokové sazby o 0,25 procentního bodu. Aktuální prognóza očekává, že pokles ekonomické aktivity dosáhne v letošním roce svého dna a že v příštím roce ekonomika již mírně poroste. 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 blízko 2% inflačního cíle. S prognózou je konzistentní pokles tržních úrokových sazeb v letošním roce a jejich postupný růst od druhé poloviny roku 2010. Na svém srpnovém zasedání bankovní rada vyhodnotila rizika prognózy jako celkově mírně protiinflační a jednomyslně rozhodla snížit měnověpolitické úrokové sazby o 0,25 procentního bodu.

Měnověpolitické rozhodování bankovní rady ČNB ve druhém čtvrtletí 2009 vycházelo z prognózy inflace zveřejněné v minulé Zprávě o inflaci. Celková i měnověpolitická inflace se na horizontu měnové politiky měla podle této prognózy nacházet v dolní polovině tolerančního pásma nového 2% inflačního cíle platného od roku 2010. Se základním scénářem prognózy a jejími předpoklady byl konzistentní pokles tržních úrokových sazeb v letošním roce a poté jejich mírný růst v roce 2010.

TAB. I.1 HLAVNÍ MAKROEKONOMICKÉ UKAZATELE

Pokles české ekonomiky se v prvním čtvrtletí 2009 výrazně prohloubil

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

	12/08	3/09	4/09	5/09	6/09
Růst spotřebitelských cen	3,6	2,3	1,8	1,3	1,2
Růst cen průmyslových výrobců	-0,2	-2,0	-2,5	-3,8	-4,4
Růst peněžní zásoby (M2)	6,5	9,1	7,8	7,3	-
3M PRIBOR ^{a)} , v %	3,9	2,5	2,5	2,3	2,2
Kurz CZK/EUR ^{a)} , úroveň	26,11	27,23	26,76	26,74	26,55
Kurz CZK/USD ^{a)} , úroveň	19,48	20,89	20,29	19,57	18,94
Saldo st. rozpočtu od ledna ^{b)} , mld. Kč	-19,4	-2,4	-55,7	-71,4	-68,3
Růst HDP ve stálých cenách ^{c)}	-0,1	-3,4	-	-	-
Průměrná nominální mzda ^{d)}	8,1	3,1	-	-	-
Míra nezaměstnanosti ^{e)} , v %	6,0	7,7	7,9	7,9	8,0

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 květnovém zasedání rozhodla většinou hlasů snížit měnověpolitické úrokové sazby o 0,25 procentního bodu. S účinností od 11. května tak dvoutýdenní sazba činila 1,50 %. Pokles úrokových sazeb byl v souladu s prognózou i jejími riziky, která bankovní rada hodnotila jako zhruba vyrovnaná, avšak s přetrvávající vysokou mírou nejistoty. Účinným protiinflačním rizikem byl bankovní radou hodnocen možný hlubší a déletrvajícím útlum ekonomické aktivity v zahraničí. Budoucí vývoj kurzu koruny byl pak členy bankovní rady vnímán jako možné výrazné riziko oběma směry. Na červnovém zasedání bankovní rada vedle výše uvedených rizik zmínila jako možné protiinflační riziko i útlum domácí ekonomické aktivity a vývoj cen potravin a jako proinflační riziko strukturu domácí ekonomické aktivity, vyšší ceny ropy a korigovanou inflaci bez pohonných hmot. Úrokové sazby ponechala beze změny.

Tržní úrokové sazby na peněžním trhu byly do květnového měnověpolitického jednání bankovní rady stabilní. Na snížení dvoutýdenní repo sazby reagovaly poklesem. Ve zbývajícím období druhého čtvrtletí a v červenci sazby PRIBOR stagnovaly.

Kurz koruny k euru se ve druhém čtvrtletí 2009 převážně pohyboval v poměrně úzkém pásmu. V poslední červnové dekádě ale koruna zpevnila a na této úrovni se stabilizovala v závěru června a prvních dvou dekádách následujícího měsíce. Koncem července pak došlo k dalšímu posílení kurzu. Ve vztahu k americkému dolaru koruna průběžně posilovala, což odráželo oslabování dolaru na světových trzích. Při absenci významných fundamentálních podnětů z české ekonomiky byl kurz koruny ovlivňován zejména zlepšením náhledu finančních trhů na středo- a východoevropské měny.

Pokračující propad zahraniční poptávky související s globální finanční a hospodářskou krizí se v prvním čtvrtletí 2009 projevil v dalším prudkém oslabení domácí hospodářské aktivity. K více než 3% meziročnímu poklesu hrubého domácího produktu přispěla nejvíce tvorba hrubého kapitálu (zejména tvorba zásob), záporný růstový

příspěvek zahraničního obchodu byl oproti ní zhruba poloviční. Výdaje na konečnou spotřebu domácností i vlády působily naopak prorůstově. Poslední dostupné údaje o vývoji v průmyslu, stavebnictví a maloobchodě naznačují setrvání české ekonomiky v útlumu i ve druhém čtvrtletí 2009.

V podmínkách klesajícího produktu se situace na trhu práce dále zhoršila. Meziroční růst zaměstnanosti překmitl v prvním čtvrtletí do mírného poklesu, nadále však zaostával za propadem produkce a produktivita práce tak meziročně klesala. Počet volných pracovních míst se dále snižoval a míra nezaměstnanosti výrazně vzrostla. Růst nominálních mezd, zejména mezd v podnikatelské sféře, prudce zpomalil. Pokles tempa růstu reálných mezd byl vlivem dalšího snížení inflace poněkud méně výrazný. Údaje z průmyslu a stavebnictví za duben a květen naznačují, že utlučený růst mezd při klesající produktivitě lze očekávat i ve druhém letošním čtvrtletí.

Inflace se ve druhém čtvrtletí 2009 dále výrazně snížila, když v červnu byla oproti březnu nižší o více než jeden procentní bod. Na zpomalení meziročního růstu spotřebitelských cen se hlavní měrou podílelo odeznění zpožděných dopadů změn nepřímých daní a zpomalení růstu regulovaných cen. Vliv tržních cen, tj. korigované inflace bez pohonných hmot a cen potravin, byl menší. Skutečná inflace byla ve druhém čtvrtletí 2009 jen nepatrně vyšší, než předpokládala prognóza v předchozí zprávě o inflaci, a to vlivem vyšších než očekávaných cen pohonných hmot.

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 s tím, že se tento sestup blíží svému dnu. Prognóza však přesto identifikuje proinflační nákladové tlaky v souvislosti s prudkým znehodnocením měnového kurzu v závěru loňského a na začátku letošního roku, které jsou jen zčásti kompenzovány protiinflačním vývojem domácí ekonomiky.

Celková inflace ve třetím čtvrtletí 2009 dále poklesne (Graf I.2). Ve zbytku tohoto roku a na začátku příštího roku se bude pohybovat na nízkých, avšak nadále kladných hodnotách. V horizontu měnové politiky, tj. ve druhém pololetí roku 2010, se celková inflace bude nacházet ve spodní polovině tolerančního pásma inflačního cíle, k němuž se dostane koncem roku 2010.

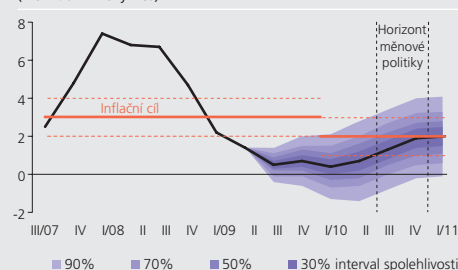
Měnověpolitická inflace, tj. inflace očištěná o primární dopady změn nepřímých daní, se bude vyvíjet podobně jako celková inflace. Z důvodu přesunu vybraných služeb do snížené sazby DPH se tato inflace, na kterou ČNB zaměřuje pozornost při svém rozhodování o nastavení úrokových sazeb, na konci roku 2009 a v prvních třech čtvrtletích 2010 nachází mírně nad celkovou inflací.

Prognóza předpokládá, že ekonomický pokles dosáhl svého dna ve druhém čtvrtletí a od třetího čtvrtletí je již očekáván mezičtvrtletní růst české ekonomiky. Prudký propad HDP ze začátku roku se ale bude promítat do meziročního poklesu HDP i ve zbytku letošního roku. Pro celý rok 2009 je očekáván pokles české ekonomiky o necelých 4 %. V roce 2010 však již prognóza v souladu s oživením zahraniční poptávky očekává slabý ekonomický růst o necelých 1 %. V roce 2011 již dojde k výraznějšímu ekonomickému oživení o více jak 2 % (Graf I.3).

S prognózou je konzistentní pokles tržních úrokových sazeb v letošním roce a jejich postupný růst od druhé poloviny roku 2010 (Graf I.4). Nominální měnový kurz koruny na prognóze zvolna posiluje (Graf I.5). Apreciační tlaky plynou především z kladného úrokového diferenciálu, který bude přetrvávat ještě zhruba rok, a z oživení zahraniční poptávky.

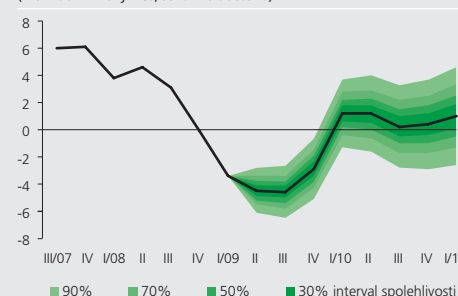
GRAF I.2 PROGNÓZA CELKOVÉ INFLACE

Prognóza celkové inflace se na horizontu měnové politiky nachází ve spodní polovině tolerančního pásma inflačního cíle (meziroční změny v %)



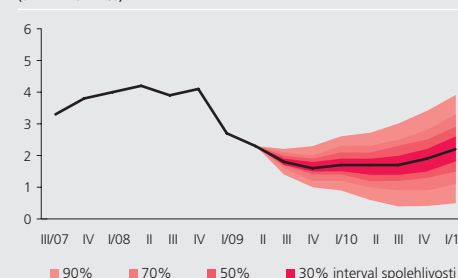
GRAF I.3 PROGNÓZA RŮSTU HDP

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



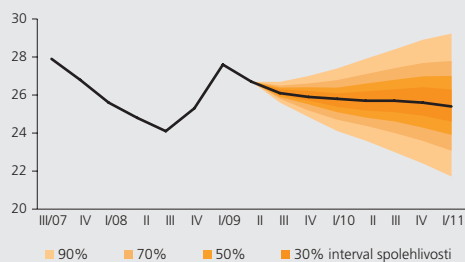
GRAF I.4 PROGNÓZA ÚROKOVÝCH SAZEB

S prognózou je konzistentní pokles tržních úrokových sazeb v letošním roce a poté jejich postupný růst od druhé poloviny roku 2010 (3M PRIBOR v %)



GRAF I.5 PROGNOZA MĚNOVÉHO KURZU

Nominální měnový kurz koruny na prognóze
zvolna posiluje
(CZK/EUR)



Na svém srpnovém zasedání bankovní rada vyhodnotila rizika prognózy jako celkově mírně protiinflační. Protiinflačně podle bankovní rady působí oproti prognóze aktuálně silnější kurz koruny, proinflačně naopak ve srovnání s prognózou aktuálně vyšší ceny ropy na světovém trhu. Bankovní rada v souladu s prognózou jednomyslně rozhodla snížit měnověpolitické úrokové sazby o 0,25 procentního bodu. Dvoutýdenní repo sazba se tak s účinností od 7. srpna nachází na 1,25 %.

II.1 VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ

Globální ekonomická krize se v prvním čtvrtletí 2009 dále prohloubila, meziroční pokles HDP v USA, eurozóně a Německu zrychlil. Inflace dále poklesla, v USA a eurozóně se nachází v záporných hodnotách. V průběhu druhého čtvrtletí a července 2009 kurz dolaru vůči euru postupně oslabil. Cena ropy Brent v průběhu druhého čtvrtletí a července kolísala v širokém rozmezí 50-70 USD/barel, v průměru však byla proti prvnímu čtvrtletí o 34 % vyšší.

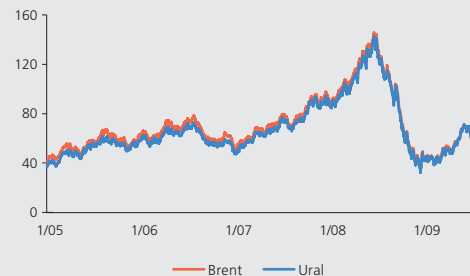
Meziroční pokles amerického HDP se v prvním čtvrtletí 2009 prohloubil na -2,5 % z -0,8 % v předchozím čtvrtletí zejména v důsledku výrazného snížení investic o téměř 15 %. Také spotřeba domácností meziročně oslabil a utlumil se růst vládní spotřeby. Pokles vývozu byl výrazně nižší než snížení dovozu (-11,5 % proti -17 %), což se projevilo ve zlepšení obchodní bilance. Její deficit se v prvním čtvrtletí meziročně snížil proti stejnému období minulého roku o 95 mld. USD. Průmyslová výroba se za první čtvrtletí meziročně snížila o téměř 12 %, míra nezaměstnanosti meziročně vzrostla o 3,1 procentního bodu. Odhad vývoje HDP ve druhém čtvrtletí zatím nebyl zveřejněn, ale z ostatních údajů lze odvodit, že silný meziroční propad ekonomické aktivity pokračuje. Průmyslová produkce se za celé druhé čtvrtletí snížila o 13,6 %, míra nezaměstnanosti v červnu dosáhla 9,5 % a její meziroční nárůst se dále zvýraznil. Vnější rovnováha se naproti tomu opět meziročně zlepšila, za duben a květen se deficit obchodní bilance celkově meziročně snížil téměř o polovinu (o 72 mld. USD).

Meziroční pokles spotřebitelských cen se v USA v červnu dále prohloubil na -1,2 % především v důsledku významného poklesu cen energií a dopravy. Mírně se snížila také jádrová inflace (na 1,7 %). Základní příčinou poklesu inflace je globální recese, která v předchozím období stlačila ceny téměř všech komodit. To se projevilo v prudkém poklesu dovozních cen. Od začátku května do poloviny června však cena ropy Brent plynule rostla z úrovně okolo 50 USD/barel až k hranici 70 USD/barel. Na této úrovni se cena s určitými výkyvy udržela do konce června. V první červencové dekádě se pak prudce snížila pod 60 USD/barel (Graf II.1). Tento propad následoval bezprostředně po zveřejnění údajů o poklesu na trhu práce v USA, které zchladily poměrně optimistická očekávání finančních trhů ohledně reálného oživení ve Spojených státech. Ke konci července však cena ropy opět rostla.

Fed na svých dvou zasedáních v dubnu a červnu ponechal svou základní měnověpolitickou sazbu v rozmezí 0–0,25 %. Naznačil, že vzhledem k celkovému ekonomickému poklesu a nízkým inflačním tlakům ponechá pravděpodobně svou sazbu na této úrovni po delší dobu. V červenci předseda FOMC Bernanke rovněž uvedl, že Fed nebude spěchat s opuštěním nástrojů nekonvenční měnové politiky (viz Box 1: Nekonvenční měnová politika vybraných centrálních bank), i když vysvětlil strategii opuštění této politiky, aby zmírnil obavy z dlouhodobého nárůstu inflace. V poslední dubnové dekádě začal americký dolar rychle oslabovat a během jednoho měsíce se jeho hodnota zvýšila z 1,3 USD/EUR až k hranici 1,4 USD/EUR, kde se s poměrně malými výkyvy udržuje od začátku června (Graf II.2). Slabší hodnota dolaru je důsledkem poklesu averze k riziku u investorů, kteří se přesouvají na akciové a komoditní trhy a opouštějí méně riziková finanční aktiva v USA.

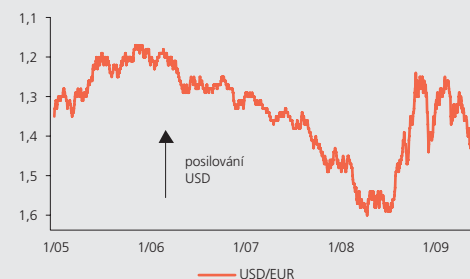
GRAF II.1 CENY ROPY BRENT A URAL

Průměrná cena ropy Brent se ve druhém čtvrtletí a červenci 2009 proti předchozímu čtvrtletí zvýšila (USD/barel)



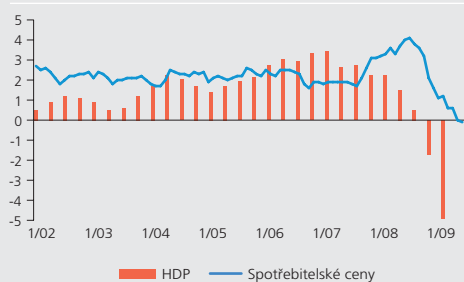
GRAF II.2 KURZ DOLARU VŮČI EURU

V průběhu druhého čtvrtletí a července 2009 kurz amerického dolaru proti předchozímu čtvrtletí oslabil a jeho volatilita se snížila



GRAF II.3 HDP A INFLACE V EUROZÓNĚ

V eurozóně se v prvním čtvrtletí 2009 dramaticky snížil HDP a v průběhu druhého čtvrtletí 2009 dále klesala inflace (meziroční změny v %)



Eurozónu zasáhla světová ekonomická krize v prvním čtvrtletí naplno a meziroční pokles ekonomické aktivity se významně prohloubil na -4,9 % z -1,7 % ve čtvrtém čtvrtletí 2008. O více než 10 % se snížily fixní investice a pokračoval hlubší pokles vývozu než dovozu (-16,3% proti -12,4 %). Také spotřeba domácností dále klesala. Vládní spotřeba zůstala jedinou rostoucí složkou celkové poptávky. Ukazuje se, že silný propad ekonomiky pokračuje i ve druhém čtvrtletí. Průmyslová výroba se za duben a květen meziročně snížila o téměř 19 %, průmyslové zakázky o třetinu a stavební výroba o 6,5 %. Nezaměstnanost se v květnu zvýšila proti stejnému období předchozího roku o více než 2 procentní body na 9,5 %.

V červnu meziroční tempo růstu spotřebitelských cen v eurozóně dále kleslo na -0,1 % především v důsledku silného poklesu cen energií a dopravy. Také jádrová inflace se v červnu zmírnila na 1,2 %. V průběhu druhého čtvrtletí ECB snížila svou základní měnověpolitickou sazbu ve dvou krocích (v dubnu a květnu) celkem o 0,5 procentního bodu na rekordní 1% úroveň. Koncem června ECB navíc provedla první roční refinanční operaci a začátkem července spustila nákup krytých dluhopisů (viz Box 1: Nekonenční měnová politika vybraných centrálních bank). Úrokové sazby na krátkém konci výnosové křivky se v důsledku těchto opatření pohybují výrazně pod měnověpolitickou sazbou ECB. Uvolnění měnové politiky umožnila klesající inflace, její střednědobý výhled a celková makroekonomická situace ukazující na oslabující inflační tlaky. Absenci inflačních tlaků signalizuje také vývoj peněžní zásoby. Meziroční tempo růstu M3 se snížilo z 6 % v prvním čtvrtletí na 3,5 % v červnu. Významným faktorem tohoto zpomalení byl pokles růstu úvěrů soukromému sektoru z 4,6 % v prvním čtvrtletí na 1,5 % v červnu. Podle očekávání trhů ECB nebude mít v několika příštích čtvrtletích důvod zvýšit svou základní sazbu a ponechá ji na stávající úrovni minimálně do poloviny roku 2010.

V německé vývozně orientované ekonomice se hospodářská krize projevila v prvním čtvrtletí 2009 zvláště silně. HDP klesl meziročně o 6,9 % oproti -1,8 % ve čtvrtém čtvrtletí 2008. Nejvýrazněji se zhoršil vývoj fixních investic, které se snížily o 11,4 %, a vývozu (pokles o 17,5 %). Spotřeba domácností meziročně stagnovala v důsledku překvapivého růstu zaměstnanosti v prvním čtvrtletí o 0,1 % a jen slabého růstu nezaměstnanosti, která se v květnu meziročně zvýšila pouze o 0,4 procentního bodu. Dostupné údaje za druhé čtvrtletí signalizují pokračování meziročního ekonomického poklesu, i když nižším tempem. Průmyslová produkce v dubnu meziměsíčně klesla o 2,6 %, ale v květnu se zvýšila o 3,7 % a její meziroční propad se snížil z -22 % v dubnu na -18 % v květnu. Kladné saldo obchodní bilance se za prvních pět měsíců letošního roku snížilo proti stejnému období minulého roku o 37 mld. EUR, tj. téměř na polovinu. Vývoz klesl o 23 %, dovoz pouze o 17 %. V květnu i červnu spotřebitelské ceny meziročně stagnovaly. K poklesu inflace na nulovou hodnotu došlo především díky snížení cen energií, dopravy a potravin.

Na Slovensku v prvním čtvrtletí 2009 došlo k dalšímu dramatickému útlumu ekonomické aktivity. HDP se meziročně snížil o 6,2 % po růstu o 2,4 % ve čtvrtém čtvrtletí 2008. Propad byl výsledkem silného útlumu všech složek celkové poptávky. Hlavním faktorem bylo snížení zahraniční poptávky, svou roli sehrálo i přerušování dodávek plynu z Ruska. I ve druhém čtvrtletí lze očekávat silný pokles ekonomické aktivity. Průmyslová výroba v dubnu a květnu meziročně propadla téměř o čtvrtinu. Postižen byl především automobilový a elektrotechnický průmysl. Průmyslové zakázky se snížily o více než třetinu. Nezaměstnanost se v květnu meziročně zvýšila o 1,4 procentního bodu na 11,1 %. V důsledku nízké domácí poptávky se meziroční inflace na Slovensku v červnu dále snížila na 0,7 % především díky poklesu cen průmyslového zboží a potravin. Také snížení cen výrobců se v květnu dále prohloubilo na -2,6 %.

V Maďarsku a Polsku se globální ekonomická recese v prvním čtvrtletí 2009 projevila dalším útlumem hospodářské aktivity. Zatímco však v Polsku meziroční růst nadále dosahuje kladných hodnot, a tato země se tak stala nejrychleji rostoucí zemí EU, v Maďarsku se prohloubil pokles HDP. V obou zemích se ve druhém čtvrtletí zvýšila inflace v důsledku meziročního oslabení kurzu.

Meziroční tempo růstu polského HDP se v prvním čtvrtletí 2009 snížilo na 1,9 % z 2,6 % v předchozím čtvrtletí v důsledku zpomalení růstu všech složek domácí poptávky. Proti poklesu hospodářské růstu působilo zlepšení čistého vývozu v důsledku nižšího útlumu vývozu v porovnání s dovozem, k čemuž významně přispěla téměř 20% meziroční depreciace polského zlotého. Ve druhém čtvrtletí lze očekávat další snížení ekonomického růstu. V dubnu a květnu se průmyslová výroba meziročně snížila o téměř 6 %, průmyslové zakázky o 18 % a zpomalil růst maloobchodního obrátu. Nezaměstnanost se meziročně zvýšila téměř o jeden procentní bod a v květnu dosáhla 8,1 %. Meziroční inflace (HICP) se ve druhém čtvrtletí v porovnání s prvním čtvrtletím mírně zvýšila a v červnu činila 4,2 %. Polská centrální banka snížila na konci června svou základní měnověpolitickou sazbu o čtvrt procentního bodu na 3,5 %. Výraznějšímu poklesu sazeb, který by podpořil klesající hospodářský růst, zabránila relativně vysoká inflace a obava z dalšího oslabení polského zlotého.

V Maďarsku se hospodářská aktivita v prvním čtvrtletí 2009 meziročně snížila o 5,4 % po poklesu o 2,2 % v předchozím čtvrtletí. Důvodem byl pokles všech složek domácí poptávky. Čistý vývoz naopak působil proti ekonomickému útlumu, neboť dovoz klesl rychleji než vývoz (-21,5 % proti -18 %). Pokračování hospodářského propadu lze očekávat i ve druhém čtvrtletí. Průmyslová výroba se za duben a květen snížila o téměř čtvrtinu, průmyslové objednávky o 28 % a míra nezaměstnanosti se v květnu meziročně zvýšila o 2,5 procentního bodu. Inflace se proti prvnímu čtvrtletí mírně zvýšila na 3,7 % v červnu, protože vliv depreciace kurzu (forint meziročně v druhém čtvrtletí oslabil o 14 %) převážil nad poklesem poptávky a nižšími cenami energií. Maďarská centrální banka ponechala svou základní měnověpolitickou sazbu během druhého čtvrtletí beze změny a k jejímu snížení o jeden procentní bod přistoupila až v závěru července.

BOX 1

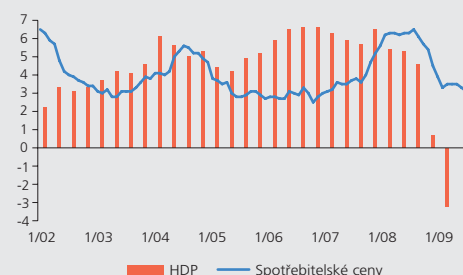
Nekonvenční měnová politika vybraných centrálních bank

Pokud nejsou nástroje konvenční měnové politiky dostatečné k dosahování cílů centrální banky, může centrální banka uplatnit nekonvenční opatření měnové politiky. Potřeba přijmout taková opatření může vyvolat situace, kdy se krátkodobé nominální úrokové sazby blíží k nule při přetrvávajících deflačních tlacích a ekonomika nevykazuje známky oživení. Centrální banka tak již nemá možnost využít úrokové politiky, pomocí níž by dále uvolnila měnové podmínky. Potřeba nekonvenčních opatření však může nastat i při nenulových sazbách v podmínkách narušení úrokového či úvěrového kanálu transmisního mechanismu měnové politiky.

V obou uvedených případech centrální banka nedokáže standardními nástroji poskytnout žádoucí stimulační impuls do reálné ekonomiky. Je pak legitimní provádět nekonvenční měnovou politiku. Tu v letech 2001–2006 prováděla Bank of Japan (BoJ), nyní ji začaly praktikovat některé jiné centrální banky, např. Federální rezervní systém (Fed), Bank of England (BoE), Evropská centrální banka (ECB) či Švýcarská národní banka (SNB).

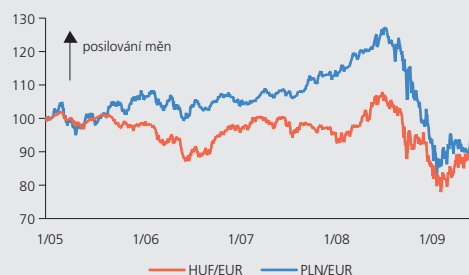
GRAF II.4 HDP A INFLACE V NOVÝCH ZEMÍCH EU

V „nových“ členských zemích EU se v prvním čtvrtletí 2009 výrazně meziročně snížil HDP a v druhém čtvrtletí 2009 dále klesala inflace (meziroční změny v %)



GRAF II.5 MĚNY STŘEDOEVROPSKÉHO REGIONU

Polský zlotý i maďarský forint ve druhém čtvrtletí a v červenci 2009 mírně posílily (průměr za leden 2005 = 100)



TAB. 1 (Box)

Přehled operací vybraných centrálních bank s vlivem převážně na mezibankovní trh a plynulost financování v zahraničních měnách (pramen: centrální banky)

	Podmínky úvěrových operací mezi centrální bankou a finančními institucemi			používání FX swapů
	rozšíření okruhu protistran	rozšíření přijatelného kolaterálu	zavedení delších splatností	
Fed	x	x	x	x
BoE	x	x	x	x
ECB	x ^{a)}	x	x	x
SNB		x	x	x

a) vnímáno ve vztahu k EIB

TAB. 2 (Box)

Přehled operací vybraných centrálních bank s vlivem převážně na dlouhodobé úrokové sazby a měnový kurz

(pramen: centrální banky)

	Přímý nákup finančních aktiv			
	vládní dluhopisy	kryté dluhopisy	ostatní soukromá aktiva	zahraniční měna
Fed	x		x	
BoE	x		x	
ECB		x		
SNB		x	x	x

Nekonvenční měnová politika se v principu zaměřuje na náklady a dostupnost vnějšího financování bank, domácností a nefinančních společností. Jedná se tedy o ovlivňování dlouhodobé reálné úrokové sazby. To se může dít prostřednictvím (i) ovlivnění úrokových i inflačních očekávání, jako důležitých nepřímých determinantů dlouhodobé reálné úrokové sazby; (ii) vlivu na trhy finančních aktiv, a to s cílem snížit přímo dlouhodobou nominální úrokovou sazbu (např. nákupem vládních dluhopisů), či snížit rizikové rozpětí ve výnosech určitých finančních aktiv. Nákupem vládních dluhopisů financovaných novou emisí peněz centrální banky zvyšují volné rezervy bank (*množstevní efekt*) a působí ve směru snížení úrokových sazeb (*cenový efekt*) s cílem dosáhnout kýženého uvolnění finančních podmínek. Těmito opatřeními centrální banka zároveň vysílá signál do ekonomiky, že prostřednictvím emise peněz dosáhne cenového růstu (*efekt očekávání*).

Očekávané i skutečné dopady jednotlivých opatření centrálních bank jsou ovlivněny i rozhodnutími o financování těchto operací. Situace, kdy centrální banka nakupuje státní dluhopisy a financuje nákup nově emitovanými penězi (v důsledku čehož roste rozvaha centrální banky) bývá označována jako *kvalitativní uvolňování*.

Při *kvalitativním uvolňování* se mění struktura aktiv tak, že část finančních aktiv je prodána a za jejich hodnotu jsou nakoupena finanční aktiva s jinými charakteristikami (zpravidla s nižší likviditou a vyšším rizikem, např. soukromé dluhové instrumenty). Při těchto operacích neroste rozvaha centrální banky. Změna struktury aktiv při nárůstu bilance centrální banky bývá nazývána *úvěrovým uvolňováním*. Forma úvěrového uvolňování je v současnosti nejvíce využívanou, neboť centrální banky se snaží vedle využití množstevního efektu emise peněz zmírnit problémy fungování trhů a měnověpolitické transmise v konkrétních problematických oblastech.

Tab. 1 (Box) a Tab. 2 (Box) nastiňují šíři nekonvenčních opatření měnové politiky aktuálně prováděných vybranými centrálními bankami. Tab. 1 (Box) shrnuje refinanční operace zaměřené převážně na uvolnění podmínek financování finančních institucí související s omezenou funkcí mezibankovního trhu a na podporu mezinárodního financování. Tab. 2 (Box) popisuje využití přímého nákupu konkrétních finančních aktiv, tj. strukturální změny na straně aktiv rozvah centrálních bank. Jak je z ní vidět, ECB a SNB se zaměřují na nákup krytých dluhopisů, zatímco Fed a BoE nakupují vládní dluhopisy a ostatní soukromá aktiva. SNB také jako jediná z uvedených bank začala intervenovat na devizovém trhu s cílem zabránit posilování kurzu švýcarského franku.

II.2 MĚNOVÉ PODMÍNKY

Úrokové i kurzové podmínky byly ve druhém čtvrtletí 2009 nadále ovlivněny globální finanční a hospodářskou krizí. Úrokové sazby na peněžním trhu klesly, sazby s delší splatností naopak mírně rostly. Měnový kurz mírně posílil.

II.2.1 Úrokové sazby

Situace na tuzemském finančním trhu ve druhém čtvrtletí 2009 byla i přes náznaky stabilizace nadále ovlivňována globální finanční a hospodářskou krizí. Kreditní prémie (spread mezi sazbami PRIBOR a 2T repo sazbou) se mírně snížila a banky již neměly zájem o aktivní využívání dodávacích repo operací¹. Na druhé straně likvidita trhu zůstávala omezená a rozpětí nákup-prodej na mezibankovním trhu vyšší než obvyklá.

Úrokové sazby se vyvíjely diferencovaně v závislosti na délce splatnosti. Sazby na peněžním trhu klesaly pod vlivem snížení klíčových sazeb ČNB na květnovém zasedání o 0,25 procentního bodu. S platností od 11. 5. 2009 byla limitní 2T repo sazba nastavena na 1,50 %, lombardní sazba na 2,50 % a diskontní sazba na 0,50 % (Graf II.6). Část trhu spekovala i na další snížení klíčových sazeb na červnovém zasedání bankovní rady, což bylo patrné především z kotací sazeb FRA. Toto očekávání se však nenaplnilo a sazby FRA po zasedání mírně vzrostly, sazby PRIBOR zhruba stagnovaly. Sazby se splatností nad 1R naopak pokračovaly v pozvolném růstu. Důvodem byl vývoj na zahraničních trzích, kde se zvyšovaly obavy z masivního přílivu nových emisí státních dluhopisů. S tím souviselo i riziko růstu inflace v delším časovém horizontu.

Celkově od počátku roku 2009 úrokové sazby PRIBOR klesly v závislosti na splatnosti o 0,8 až 1,5 procentního bodu (Graf II.7). Úrokové sazby IRS naopak vzrostly až o 1,1 procentního bodu (s výjimkou splatnosti 1R, která se snížila). Kotace sazeb FRA na konci července 2009 naznačovaly, že trh v nejbližším období očekává zhruba stabilitu úrokových sazeb na peněžním trhu.

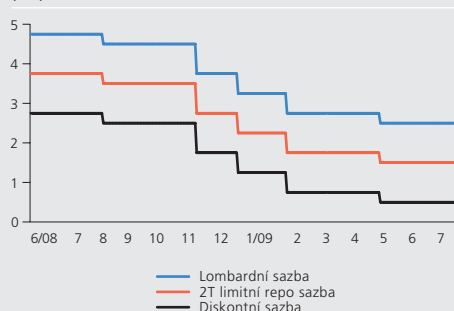
Výnosová křivka PRIBOR se během druhého čtvrtletí 2009 posunula na nižší hladinu, její kladný sklon zůstal zachován. Rozpětí mezi sazbami 1R PRIBOR a 2T PRIBOR v červnu v průměru činilo 0,93 procentního bodu. Během července zůstala výnosová křivka na peněžním trhu nezměněna. U výnosové křivky IRS během druhého čtvrtletí 2009 klesl její nejkratší konec, ve většině splatností se naopak křivka posunula výše. Průměrný spread 5R–1R činil v červnu 1,27 procentního bodu, spread 10R–1R dosáhl 1,71 procentního bodu.

Vývoj úrokových diferencíálů na peněžním trhu (PRIBID/CZK–EURIBOR/EUR, resp. LIBOR/USD) byl ovlivněn úpravou základních sazeb ČNB a ECB a vývojem tržních sazeb na peněžních trzích. Úrokové diferencíály vůči eurovým i dolarovým sazbám se během druhého čtvrtletí nadále pohybovaly v kladných hodnotách (Graf II.8).

Na primárním trhu státních dluhopisů se uskutečnily 3 aukce dluhopisů s proměnlivou úrokovou sazbou a 7 aukcí dluhopisů s pevným kupónem. Celkový objem emitovaných dluhopisů dosáhl 73,9 mld. Kč. V aukcích byl patrný menší zájem o dluhopisy s delší splatností v očekávání rostoucích rozpočtových deficitů a vyšších úrokových sazeb. Likvidita na sekundárním trhu zůstala nadále snižena, obchody se uskutečňovaly především prostřednictvím brokerů.

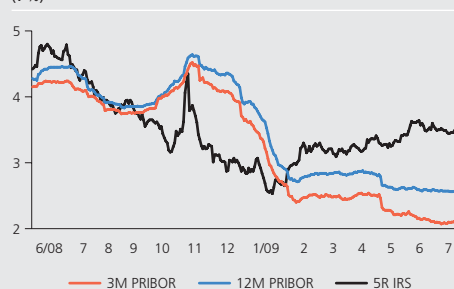
GRAF II.6 ZÁKLADNÍ SAZBY ČNB

ČNB v květnu 2009 snížila základní úrokové sazby (v %)



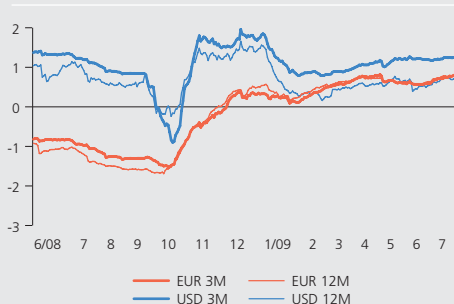
GRAF II.7 TRŽNÍ ÚROKOVÉ SAZBY

Úrokové sazby na peněžním trhu klesly (v %)



GRAF II.8 ÚROKOVÉ DIFERENCIÁLY

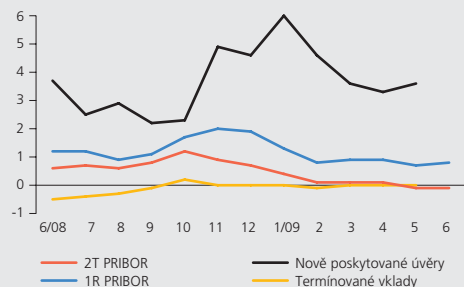
Úrokové diferencíály vůči euru i dolaru se pohybovaly v kladných hodnotách (v procentních bodech)



1 Blíže viz kapitola II.2 ve Zprávě o inflaci I/2009.

GRAF II.9 EX ANTE REÁLNÉ SAZBY**Ex ante reálné úrokové sazby z nových úvěrů i termínovaných vkladů stagnovaly**

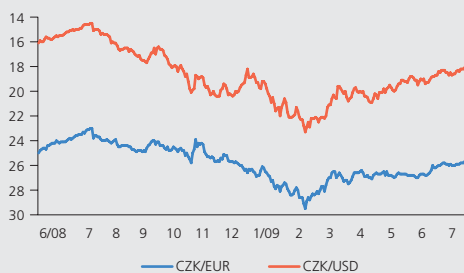
(v %)



Nominální úrokové sazby z nových úvěrů v květnu dosáhly 6,8 %, 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 druhého čtvrtletí 2009 nepatrně snížilo, očekávaný růst cen průmyslových výrobců naopak mírně vzrostl. Reálné sazby z nových úvěrů dosáhly v květnu 3,6 %, reálné úrokové sazby z termínovaných vkladů 0,0 % (Graf II.9).

II.2.2 Měnový kurz

Průměrný kurz koruny vůči euru dosáhl ve druhém čtvrtletí 2009 hodnoty 26,5 CZK/EUR (Graf II.10), což představovalo meziroční oslabení koruny o 7,5 %. Mezičtvrtletně však koruna posílila o 3,3 %. Kurz koruny byl po větší část čtvrtletí relativně stabilní, pohyboval se v intervalu 26,4 až 27,0 CZK/EUR. Ve druhé polovině června však koruna vůči euru posílila o cca 60 haléřů na cca 26,0 CZK/EUR. V červenci zpočátku jevila tendenci k dalšímu mírnému posilování, které se v závěru měsíce poněkud urychlilo (na cca 25,5 CZK/EUR). Od poloviny června do 29. 7. posílila koruna vůči euru o 5 %.

GRAF II.10 DEVIZOVÝ KURZ CZK/EUR A CZK/USD**Ve druhém čtvrtletí a v červenci 2009 koruna vůči euru i dolaru posilovala**

Relativní stabilita kurzu koruny, zvláště ve srovnání s vývojem v předcházejících 24 měsících, byla způsobena menší aktivitou krátkodobých zahraničních investorů (omezené disponibilní zdroje, vnímaná rizikovost investic do regionálních měn), absencí významných fundamentálních podnětů z české ekonomiky a nejednoznačností očekávání ohledně budoucího vývoje úrokových diferencíálů koruny vůči relevantním měnám. Posílení koruny ve druhé polovině června bylo zřejmě způsobeno zlepšením náhledu finančních trhů na měny regionu, mimo jiné v důsledku přijatých opatření ke stabilizaci veřejných financí v Maďarsku (koruna následovala posílení forintu a se zpožděním posílil i polský zlotý) a částečně v Lotyšsku. V důsledku těchto opatření získaly obě země přístup k dalším částem půjčky z MMF a pomínuly tak bezprostřední obavy z devalvace (resp. depreciace) těchto měn. Podobně jako v předcházejících měsících kurz nereagoval na informace z tuzemské ekonomiky, protože žádná významnější informace se příliš nelišila od očekávání trhů. Posílení koruny ve druhé polovině července bylo zřejmě ovlivněno nákupy korunových aktiv ze strany zahraničních fondů.

Koruna ztrácela ve druhém čtvrtletí 2009 i vůči dolaru, přičemž oslabení bylo ještě výraznější než k euru vlivem meziročního posílení dolaru vůči většině světových měn. Meziročně koruna ve druhém čtvrtletí 2009 oslabila vůči dolaru o 23,4 % na 19,6 CZK/USD, mezičtvrtletně však posílila o 7,6 %. Od třetí dubnové dekády je přitom patrná jasná tendence k posilování koruny z hodnoty cca 21,0 CZK/USD až na cca 18,1 CZK/USD v závěru třetí červencové dekády. Tento vývoj odrážel jak oslabení dolaru na světových trzích v závěru dubna a v květnu, tak posilování koruny vůči euru od poloviny června.

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.

Více než dvě čtvrtletí trvajících poměrně prudké oslabování nominálního i reálného efektivního kurzu skončilo (Graf II.11). Nominální efektivní kurz ve druhém čtvrtletí 2009 mezičtvrtletně posílil o 3,6 %. Meziročně však byl nadále slabší, a to o 5,2 %. Příčinou tohoto meziročního oslabení bylo zejména oslabení koruny vůči euru a dolaru. V případě reálného efektivního kurzu deflovaného CPI došlo k meziročnímu oslabení prakticky ve stejném rozsahu jako u nominálního kurzu (o 5,1 %), což vypovídá o obdobném vývoji spotřebitelských cen v tuzemsku jako u našich nejvýznamnějších obchodních partnerů. Meziroční oslabování reálného efektivního kurzu deflovaného PPI bylo oproti nominálnímu vyjádření poněkud výraznější (5,8 %) vlivem poněkud vyššího meziročního poklesu cen výrobců v ČR než v zahraničí.

II.3 POPTÁVKA A NABÍDKA

V prvním čtvrtletí 2009 se meziroční pokles hrubého domácího produktu mírně prohloubil a dosáhl 3,4 %.³ Nejvíce se na tomto poklesu podílela tvorba hrubého kapitálu, zejména zásoby. V menší míře přispěl k poklesu produktu zahraniční obchod, ve kterém se nejvíce odráželo výrazné oslabování vnější poptávky v důsledku světové finanční a hospodářské krize. Přenos důsledků této krize do domácí reálné ekonomiky byl pozorován v převážně většině odvětví.

II.3.1 Domácí poptávka

Domácí poptávka se v prvním čtvrtletí 2009 meziročně snížila. Na jejím poklesu se podílel především meziroční propad tvorby zásob. Také fixní investice v prvním čtvrtletí klesaly. Výdaje domácností a vlády na konečnou spotřebu naopak zrychlily svůj meziroční růst, ten však nepostačoval k vyrovnání záporného vlivu zásob a fixních investic.

Konečná spotřeba

Meziroční růst spotřebitelských výdajů domácností v prvním čtvrtletí 2009 mírně zrychlil, oproti čtvrtému čtvrtletí byl o 0,6 procentního bodu vyšší a dosáhl 3 %. Ke zrychlení reálného meziročního růstu výdajů domácností na spotřebu došlo i přes prudké zpomalení růstu nominálního hrubého disponibilního důchodu, které bylo jen částečně kompenzováno zřetelným snížením inflace.⁴

Zatímco ve čtvrtém čtvrtletí 2008 rostl nominální hrubý disponibilní důchod ještě 9% tempem, v prvním čtvrtletí 2009 byl jeho meziroční růst zhruba třetinový (2,8 %). K této výrazné změně přispělo především prudké zpomalení růstu objemově nejvýznamnější položky příjmů domácností – náhrad zaměstnancům, zejména v důsledku rychlejšího přizpůsobení mezd klesající produktivitě oproti předchozím čtvrtletím.⁵ Pokračující nepříznivý vývoj poptávky se také významně odrazil ve vývoji příjmů z hrubého provozního přebytku a smíšeného důchodu, jejichž příspěvek k meziročnímu růstu disponibilního důchodu byl záporný (Graf II.15). Ještě výraznější negativní dopad byl zaznamenán u velmi rychle

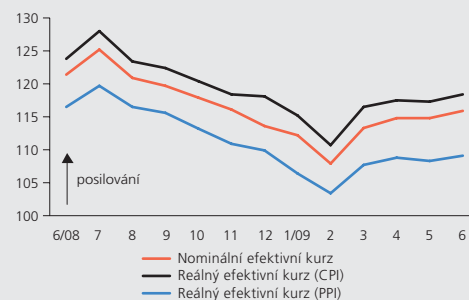
3 Hodnocení výdajů na HDP a zdrojů HDP vychází ze sezonně očištěných údajů národních účtů ČSÚ.

4 Měřeno deflátorem spotřeby domácností, podle kterého se růst meziroční cenové hladiny oproti předchozímu čtvrtletí snížil o 2,6 procentního bodu na 1,2 %.

5 Mzdy a platy tvoří 78 % z náhrad zaměstnancům. Blíže viz část II.4 Trh práce.

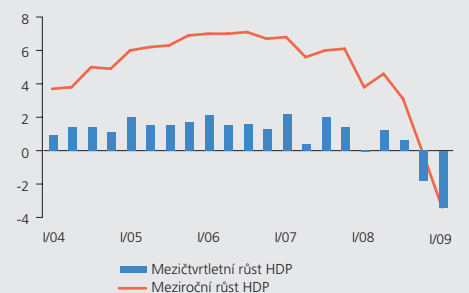
GRAF II.11 EFEKTIVNÍ KURZ CZK

Nominální i reálný efektivní kurz začal od března 2009 opět posilovat
(rok 2005 = 100)



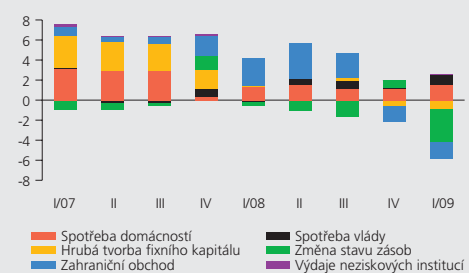
GRAF II.12 HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT

V prvním čtvrtletí 2009 se pokles HDP prohloubil
(meziroční a mezičtvrtletní růst v % ve stálých cenách, sezonně očištěné údaje)



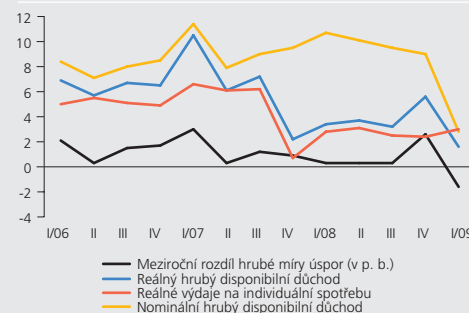
GRAF II.13 STRUKTURA RŮSTU HDP

Na poklesu HDP se nejvíce podílely zásoby a zahraniční obchod
(příspěvky v procentních bodech, sezonně očištěné údaje)



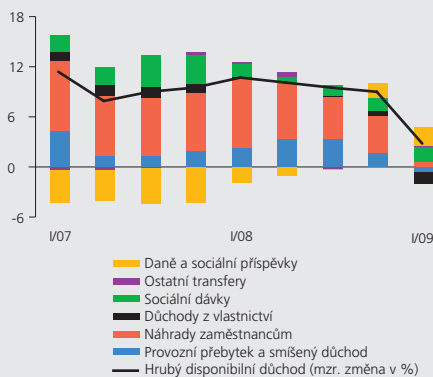
GRAF II.14 VÝDAJE DOMÁCNOSTÍ NA SPOTŘEBU

V prvním čtvrtletí 2009 reálný růst spotřebních výdajů domácností zrychlil
(meziroční změny v %)



GRAF II.15 DISPONIBILNÍ DŮCHOD
Růst disponibilního důchodu prudce zpomalil

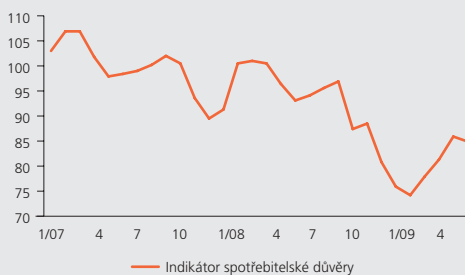
(meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech, běžné ceny)



GRAF II.16 SPOTŘEBITELSKÁ DŮVĚRA

Důvěra spotřebitelů se v první polovině roku 2009 zvýšila, byla ale nadále nízká

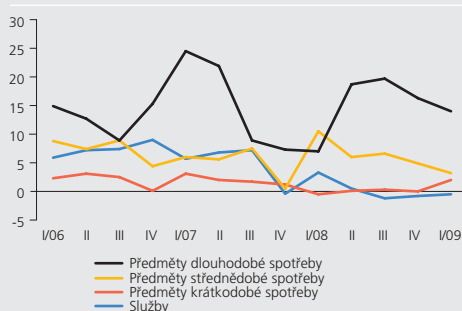
(průměr roku 2005 = 100)



GRAF II.17 STRUKTURA RŮSTU SPOTŘĚBY

Mírně vzrostly výdaje na předměty krátkodobé spotřeby, výdaje na služby ale nadále klesaly

(meziroční změny v %)



klesajících přijatých důchodů z vlastnictví. Meziroční růst disponibilního důchodu domácností tak byl v prvním čtvrtletí 2009 zejména tažen příjmy ze sociálních dávek, jejichž tempo růstu při rostoucí nezaměstnanosti zrychlilo na 7,3 %. K růstu disponibilního důchodu také významně přispěl pokles plateb důchodových daní a placených sociálních příspěvků (meziročně o 6,6 %, resp. 6,7 %), který byl zčásti ovlivněn úpravou pravidel pro jejich poskytování.

Výdaje domácností na spotřebu rostly v prvním čtvrtletí rychleji než jejich disponibilní důchod. Za těchto okolností domácnosti využily k financování zvýšených spotřebních výdajů větší část svého příjmu než v předchozím čtvrtletí, což se projevilo v nižší tvorbě úspor. V důsledku toho se jejich vytvořené hrubé úspory meziročně snížily o 6,1 mld. Kč a míra hrubých úspor poklesla o 1,6 procentního bodu (Graf II.14) na 12,6 %. Část domácností využívala k financování svých spotřebních výdajů i úvěrové zdroje, jejich dynamika se však v důsledku opatrnějšího chování domácností i bank dále zmírnila (viz část II.6 Měnový vývoj).

Spotřebitelská důvěra se v prvním i druhém čtvrtletí 2009 zvýšila, avšak nadále byla nízká.⁶ Její úroveň korespondovala s rostoucí nezaměstnaností a nejistými vyhlídkami budoucího ekonomického vývoje. Ve věcné struktuře spotřebních výdajů domácností rostly nejrychleji výdaje na předměty dlouhodobé spotřeby, tento růst ale zřejmě souvisel především s minulými investicemi užívanými domácnostmi do bydlení. Mírně zrychlil růst nákupů předmětů krátkodobé spotřeby, ovlivněný mimo jiné klesajícími cenami potravin. Výdaje na služby již ale třetí čtvrtletí v řadě pokračovaly v meziročním poklesu, což lze vnímat jako indikaci úsporného spotřebního chování domácností v období recese. V nejbližším období lze očekávat utlumený vývoj ve všech kategoriích spotřebních výdajů domácností. Nasvědčují tomu zejména poslední květnové údaje o klesajících tržbách v maloobchodě a slábnoucí dynamice růstu příjmů z mezd v průmyslu.

Spotřeba vlády v prvním čtvrtletí 2009 meziročně reálně vzrostla o 5,2 %. Rozhodující úlohu v tomto vývoji sehrál nárůst výdajů zdravotních pojišťoven na zdravotní péči. Naopak výdaje státního rozpočtu, které mají zpravidla rozhodující vliv na vývoj vládní spotřeby, v běžných cenách meziročně poklesly. Zvýšení nákladů zdravotních pojišťoven, které nespádají pod státní rozpočet, tedy mělo v prvním čtvrtletí 2009 na celkový vývoj vládní spotřeby převažující vliv.

Ve druhém čtvrtletí 2009 se celkové výdaje státního rozpočtu v běžných cenách meziročně zvýšily o 16,4 %, což bylo vyvoláno zejména skutečností, že oproti předchozímu roku byly v tomto období vyplaceny dvě zálohové platby (na druhé a třetí čtvrtletí) určené pro místní rozpočty na školství. Vysoký růst ve druhém čtvrtletí 2009 zaznamenaly též výdaje na důchody, podpory v nezaměstnanosti a dluhovou službu.

6 V závěru roku 2008 dosáhl tento indikátor svého devítiletého minima.

Investice

V prvním čtvrtletí 2009 pokračoval trend k oslabování investiční poptávky, patrný od poloviny roku 2008 (Graf II.18). Meziroční pokles tvorby hrubého fixního kapitálu se oproti čtvrtému čtvrtletí 2008 dále prohloubil a dosáhl 3,4 %. Hlavní příčiny snižující se poptávky po fixních investicích se oproti předchozí zprávě o inflaci nemění. Především to byla slábnoucí domácí i zahraniční poptávka, zhoršující se tvorba vlastních zdrojů podniků, obezřetnější přístup bank při poskytování úvěrů, nejistoty spojené s budoucím vývojem zahraniční poptávky a rostoucí nezaměstnanost. Působení těchto faktorů na rozhodování subjektů o investicích naznačovaly klesající investice do staveb a dopravních prostředků a zřetelně slábnoucí růst investic do strojů a zařízení.

V prvním čtvrtletí 2009 již fixní investice klesaly v převážné většině sektorů, jen investice vlády se mírně zvýšily.⁷ V sektoru nefinančních podniků, kde jsou realizovány největší objemy investic (Tab. II.1), investice klesají již od druhé poloviny roku 2008. Jejich více než 4% meziroční pokles v prvním čtvrtletí byl především spojen s nižšími investicemi do staveb a dopravních prostředků, investice do strojů a zařízení ještě vykazaly mírný růst. Poslední výsledky konjunkturálního šetření ČNB naznačují, že zmíněné faktory ovlivňující rozhodování subjektů o investicích a ztížený přístup k úvěrovým zdrojům budou nepříznivě ovlivňovat vývoj fixních investic i v dalším období.⁸

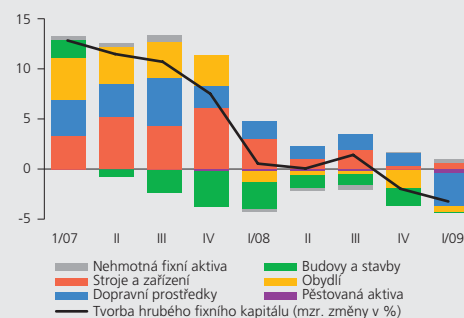
Investice domácností, které se týkají převážně bydlení, pokračovaly v meziročním poklesu, pozorovaném již od počátku roku 2008. V prvním čtvrtletí 2009 dosáhl meziroční pokles investic do obydlí 5,4 % (Graf II.19). Jak bylo již zmíněno v předchozích zprávách o inflaci, za výraznou změnou trendu investic v roce 2008 stál především efekt základny, neboť vysoká poptávka po bydlení v roce 2007 byla významně stimulována zvýšením DPH ze stavebních prací od 1. ledna 2008. Vývoj investic do obydlí byl v roce 2008 a v prvním čtvrtletí 2009 významně ovlivňován také obezřetnějším přístupem bank při poskytování hypotečních úvěrů, opatrnějším rozhodováním domácností při nejistých výhledech hospodářského vývoje a očekáváním poklesu cen na trhu nových rezidenčních nemovitostí. S přihlédnutím k těmto poznatkům a trvajícím poklesu počtu nově zahájených bytů lze očekávat, že v nejbližším období nedojde k oživení poptávky po investicích do obydlí.

Tvorba zásob se v prvním čtvrtletí 2009 reálně meziročně výrazně snížila, což se projevilo v jejím rekordně vysokém záporném příspěvku k růstu hrubého domácího produktu (Graf II.13). Tato výrazná změna koresponduje s celkovým poklesem ekonomických aktivit zejména v průmyslu, nelze však vyloučit zřetelné snížení zásob i v ostatních odvětvích v důsledku nízké poptávky (obchod aj.).

GRAF II.18 TVORBA FIXNÍHO KAPITÁLU

V prvním čtvrtletí 2009 pokračoval trend k oslabování investiční poptávky

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



TAB. II.1 FIXNÍ INVESTICE V SEKTORECH

Ve většině sektorů dochází k reálnému poklesu investic

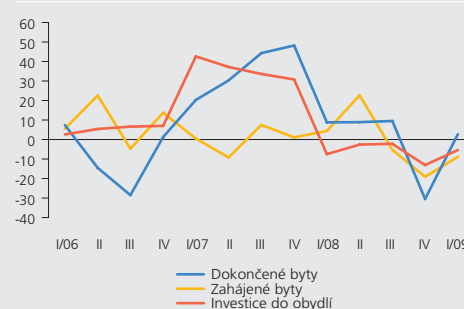
(pramen: ČSÚ, propočít ČNB)

	II/08	III/08	IV/08	I/09
Meziroční změny v %				
Nefinanční podniky	1,4	-4,2	-2,3	-4,4
Domácnosti	-3,4	-1,9	-13,3	-4,3
Vládní instituce	-2,3	22,8	9,6	0,6
Finanční instituce	17,7	22,3	17,0	-6,1
Neziskové instituce	0,5	1,4	-8,0	-7,9
Podíl na celkových fixních investicích v %				
Nefinanční podniky	59,1	56,2	57,1	58,0
Domácnosti	20,0	20,4	18,8	18,6
Vládní instituce	18,3	20,9	21,3	20,8
Finanční instituce	2,0	1,9	2,1	2,0
Neziskové instituce	0,6	0,6	0,6	0,5

GRAF II.19 INVESTICE DO OBYDLÍ

Investice do obydlí nadále klesají

(meziroční změny v %)

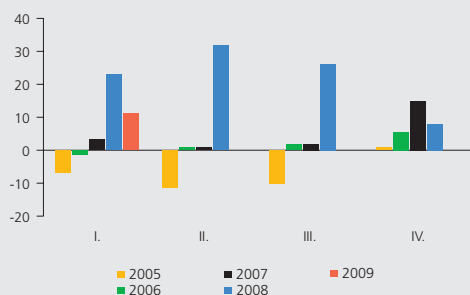


7 Slabý růst investic financovaných z veřejných zdrojů, směřovaných zejména do staveb inženýrského stavitelství, jen mírně kompenzoval nižší poptávku po investicích domácností a nefinančních podniků.

8 Podle posledního konjunkturálního šetření ČNB jsou pro 36 % respondentů ze zpracovatelského průmyslu a 33 % respondentů ze stavebnictví klíčovými limitujícími faktory investic v příštích 12 měsících nejistoty budoucího vývoje poptávky. Nedostatek vlastních finančních zdrojů omezí budoucí investice u 25 % respondentů ze zpracovatelského průmyslu a 25 % respondentů ze stavebnictví.

GRAF II.20 ČISTÁ ZAHRAŇIČNÍ POPTÁVKA**V prvním čtvrtletí 2009 se čistý vývoz meziročně snížil**

(v mlrd. Kč, stálé ceny roku 2000, sezonně očištěné údaje)



II.3.2 Čistá zahraniční poptávka

V prvním čtvrtletí 2009 nadále pokračoval přenos světové finanční a hospodářské krize do reálné ekonomiky. Nejvýrazněji se projevil v prohloubení poklesu celkového obchodního obrátu (Graf II.21). Oproti čtvrtému čtvrtletí 2008 byl jeho meziroční pokles v prvním čtvrtletí zhruba trojnásobný a dosáhl 20 %. V důsledku slábnoucí zahraniční poptávky se výrazně prohloubil pokles vývozu (meziročně na -20,5 %), přičemž byl pozorován ve vztahu téměř ke všem významným obchodním partnerům. Meziroční oslabení kurzu koruny tak mohlo působit pouze ke zmírnění dopadu vnějšího poptávkového šoku na podnikový sektor. Pokles celkového dovozu byl mírnější než v případě vývozu. Při stabilně vysoké dovozní náročnosti vývozu a poklesu celkové domácí poptávky se však rovněž výrazně prohloubil (na -19,6 %).

Za těchto okolností došlo – podobně jako již v předchozím čtvrtletí – k meziročnímu poklesu kladného čistého vývozu (Graf II.20). Příspěvek čistého vývozu k růstu hrubého domácího produktu tak byl v prvním čtvrtletí 2009 opět záporný, jak je patrné z Grafu II.13.

Meziroční snížení kladného čistého vývozu bylo v prvním čtvrtletí zhruba stejným dílem ovlivněno vývojem obchodní bilance a bilance služeb. Pokles přebytku obchodní bilance byl způsoben především pokračujícím rychlým snižováním vývozu zboží (-21,7 %) vlivem prudkého oslabení vnější poptávky, zejména po strojírenské produkci. V prvním čtvrtletí došlo také po více než pěti letech k výraznému poklesu vývozu služeb, jenž doposud rostl a dopadům hospodářské krize ve velké míře odolával. Na druhé straně bylo snižování celkového přebytku čistého vývozu velmi výrazně brzděno hlubokým poklesem dovozu zboží, zejména dovozu pro mezispotřebu spojeného s realizací vývozu. Výrazný propad zaznamenal i dovoz pro investiční účely, odrážející zřetelné oslabení investičních aktivit.

Nejistoty o budoucím vývoji zahraniční poptávky se odrazily i ve výsledcích konjunkturálního šetření ČSÚ v průmyslu v průběhu první poloviny roku 2009. Podle těchto šetření podnikatelé v průmyslu vyjadřovali největší obavy o vývoj zahraniční poptávky na konci roku 2008 a v prvním čtvrtletí 2009. Poslední červnové výsledky již ale naznačují znatelné snížení jejich pesimismu.

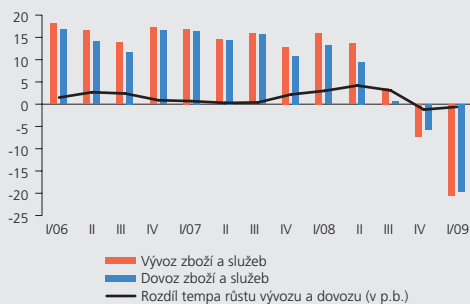
II.3.3 Nabídka

Při souběhu trvajících nepříznivého vývoje světové ekonomiky a celkově klesající domácí poptávky došlo v prvním čtvrtletí 2009 k dalšímu zhoršení tvorby hrubé přidané hodnoty v základních cenách. Dosavadní zřetelný trend ke zpomalení jejího růstu přešel v prvním čtvrtletí v meziroční pokles (o 3,2 %) a v mezičtvrtletním srovnání bylo její snížení ještě výraznější (o 4 %). Přímé a zejména nepřímé dopady světové finanční krize zasáhly většinu odvětví ekonomiky, zejména ve zpracovatelském průmyslu (Graf II.22). V zemědělství však pokračoval neobvykle silný růst přidané hodnoty a také v odvětví výroby a rozvodu elektřiny, vody a plynu a ve zdravotnictví přidaná hodnota v prvním čtvrtletí výrazně vzrostla.

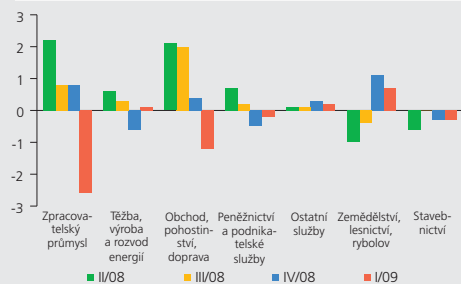
Nejcitelněji se snížila přidaná hodnota v průmyslu, kde dominoval vliv slabé zahraniční poptávky (Graf II.23). Její nepříznivý dopad na vývoj přidané hodnoty v tomto odvětví byl indikován téměř 20% meziročním poklesem tržeb z přímého

GRAF II.21 VÝVOZ A DOVOZ**Celkový obrát zahraničního obchodu****v prvním čtvrtletí 2009 výrazně klesl**

(meziroční změny v %, procentní body; stálé ceny; sezonně očištěné údaje)

**GRAF II.22 PODÍLY ODVĚTVÍ NA RŮSTU HDP****V hlavních odvětvích tvorba přidané hodnoty v prvním čtvrtletí 2009 klesala**

(příspěvky v procentních bodech k meziročnímu růstu, stálé ceny roku 2000, vybraná odvětví)



vývozu, tvořících zhruba polovinu celkových tržeb v průmyslu.⁹ Nejvíce se na zřetelném snížení vývozních aktivit a produkce v průmyslu podílela odvětví výroby motorových vozidel, výroby strojů a zařízení, výroby kovových konstrukcí a výroby základních kovů, hutního zpracování a slévárenství. Na výrazném reálném 19% poklesu produkce v průmyslu se ale významně podílela nejen uvedená klíčová odvětví, ale také podniky v navazující síti jejich subdodavatelů. Za těchto okolností klesalo využití výrobních kapacit v ekonomice (Graf II.25) a pokračovalo zřetelné snižování počtu pracovních sil v jednotlivých odvětvích (blíže viz část II.4 Trh práce).

Podle posledních dostupných údajů za první dva měsíce druhého čtvrtletí 2009 nepříznivý vývoj v průmyslu přetrvával. Pokles průmyslové produkce, tržeb a nových zakázek nadále přesahoval 20% hodnoty. Nové zakázky v květnu klesaly o 27,8 %, z toho ze zahraničí o 27 %, avšak jejich pokles se již neprohluboval (Graf II.24). To je v souladu s posledními údaji o hospodářském vývoji v Německu, které přinášejí určité náznaky stabilizace situace v průmyslu.

Základní pohled na vývoj aktivit ve stavebnictví se v prvním čtvrtletí 2009 oproti předchozímu čtvrtletí víceméně nezměnil. Pokračující pokles stavební produkce v pozemním stavitelství (o 11,9 %) byl nadále významně ovlivňován obezřetnějším rozhodováním podniků a domácností o investicích a současně větší opatrností bank při poskytování úvěrů při nejistých výhledech budoucího vývoje poptávky. I když současně pokračoval rychlý meziroční růst objemu prací v oblasti inženýrského stavitelství, pokles celkové produkce i přidané hodnoty ve stavebnictví v prvním čtvrtletí přetrvával (o 11,5 %, resp. 3,9 %). Poslední dostupné údaje za květen indikují určité zmírnění poklesu stavební produkce (na -1,2 %),¹⁰ které se projevilo i v pozemním stavitelství. Současně zrychlil růst produkce inženýrského stavitelství.

Ve službách a obchodu vývoj přidané hodnoty v prvním čtvrtletí 2009 svědčil o zesílení přenosu dopadu finanční a hospodářské krize do těchto segmentů ekonomiky oproti předchozímu čtvrtletí. Nejvýrazněji se to projevilo v odvětví obchodu, kde zřetelné zpomalení růstu přidané hodnoty v závěru roku 2008 přešlo v prvním čtvrtletí 2009 ve výrazný meziroční pokles, což ukazuje Graf II.22. Za tímto prudkým propadem stál zřejmě zejména pokles prodeje motorových vozidel. Ve službách klesala přidaná hodnota především v souvislosti se snižováním aktivit ve výrobním sektoru.¹¹

Důvěra podnikatelů v průmyslu, ve stavebnictví, v obchodu i ve službách přetrvávala v první polovině roku 2009 na nízkých hodnotách (Graf II.26). Zároveň zde byly patrné změny ve vnímání současného a budoucího ekonomického vývoje v jednotlivých odvětvích. Zatímco ve stavebnictví se ještě hodnoty indikátoru důvěry snižovaly pod vlivem nepříznivého výhledu poptávky, v průmyslu bylo patrné zřetelné zmírnění pesimistického pohledu, zejména pokud jde o výhled ekonomické situace v příštích šesti měsících, vývoj budoucí celkové i zahraniční poptávky a výrobní činnosti.

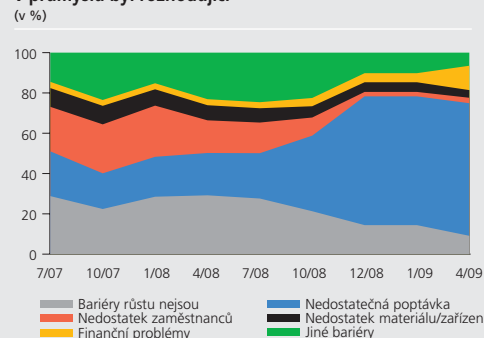
⁹ Blíže viz část II.3.2 Čistá zahraniční poptávka. Tržby z přímého vývozu hodnoceny v běžných cenách.

¹⁰ Po očistění od vlivu počtu pracovních dnů.

¹¹ Tuto skutečnost indikuje zejména výrazný pokles tržeb v dopravě a skladování, architektonických a inženýrských služeb, účetních a právních služeb, služeb v oblasti reklamy a průzkumu trhu, pracovních agentur aj.

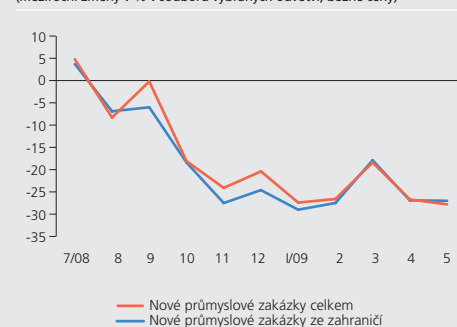
GRAF II.23 BARIÉRY RŮSTU V PRŮMYSLU

Vliv nedostatečné poptávky na pokles produkce v průmyslu byl rozhodující



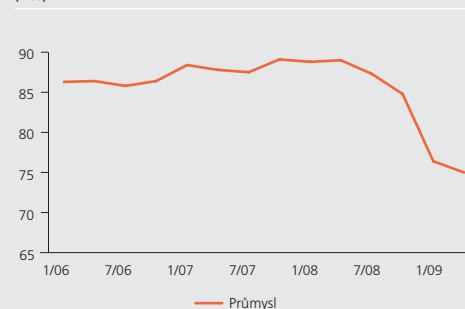
GRAF II.24 NOVÉ PRŮMYSLOVÉ ZAKÁZKY

Pokles zakázek se již neprohluboval
(meziroční změny v % v souboru vybraných odvětví, běžné ceny)



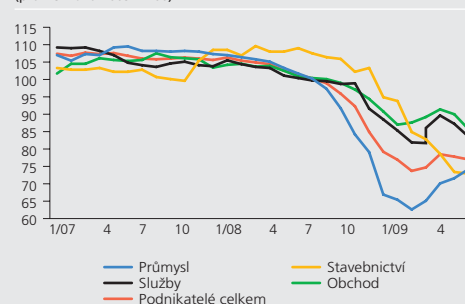
GRAF II.25 VYUŽITÍ VÝROBNÍCH KAPACIT

V průmyslu pokračovalo uvolňování výrobních kapacit
(v %)



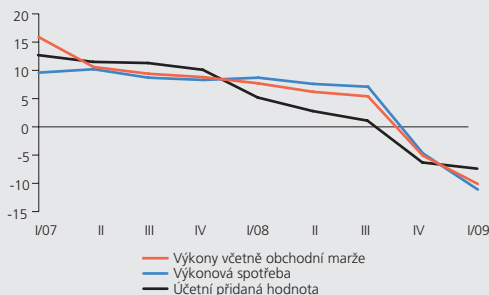
GRAF II.26 INDIKÁTORY DŮVĚRY

V průmyslu se důvěra podnikatelů zvyšuje z velmi nízkých hodnot
(průměr roku 2005 = 100)



GRAF II.27 ZÁKLADNÍ UKAZATELE HOSPODAŘENÍ

V prvním čtvrtletí 2009 pokračoval meziroční pokles výkonů i účetní přidané hodnoty (meziroční změny v %)



II.3.4 Ekonomické výsledky nefinančních podniků¹²

Podle dostupných údajů a propočtů ČNB pokračoval v prvním čtvrtletí 2009 nepříznivý vývoj hospodaření sledovaného segmentu nefinančních podniků s 50 a více zaměstnanci¹³. Pokračující pokles zejména zahraniční poptávky se projevil v dalším prohloubení meziročního poklesu tržeb a návazně výkonů (Graf II.27). Výkonová spotřeba následovala trajektorii výkonů, na rozdíl od předchozího čtvrtletí však již klesala rychleji než výkony. Zhoršující se ekonomická situace podniků se také zřetelně odrazila ve vývoji osobních nákladů, jejichž předchozí růst byl v prvním čtvrtletí vystřídán meziročním poklesem. Za těchto okolností účetní přidaná hodnota klesala mírněji než výkony. Podle dostupných údajů lze odhadovat, že v prvním čtvrtletí 2009 došlo ve sledovaném souboru podniků ke zmírnění – nadále výrazného – meziročního poklesu hrubého provozního přebytku.

Přestože došlo v podnikovém sektoru v prvním čtvrtletí ke zřetelné změně ve vývoji osobních nákladů, která překmitla z předchozího rychlého růstu do téměř 3% poklesu, nebyla tato změna z pohledu hospodářského výsledku stále ještě postačující. Pokles výkonů byl výraznější a v důsledku toho se mzdová náročnost výkonů ještě v prvním čtvrtletí meziročně zvýšila o 1,3 procentního bodu; ve srovnání s předchozím čtvrtletím to ale znamenalo znatelné zmírnění. Vývoj materiálové náročnosti výkonů naznačoval zřetelnější oslabování nákladových tlaků, zejména v souvislosti se snižováním dovozních cen energetických surovin. Po nepatrném růstu ve čtvrtém čtvrtletí 2008 se v prvním čtvrtletí materiálová náročnost meziročně snížila o 0,9 procentního bodu. Ceny elektrické energie a některých dovážených vstupů ale pokračovaly v rychlém růstu a významně ovlivňovaly náklady podniků v některých odvětvích náročných na tyto energetické a surovinové zdroje.

V souboru velkých podniků (s 250 a více zaměstnanci) vývoj výsledků hospodaření vykazoval i v prvním čtvrtletí 2009 podobné charakteristiky jako širší segment podniků zahrnující i menší podniky s 50 a více zaměstnanci. Ve srovnání s předchozím obdobím bylo ale patrné o něco výraznější zhoršování výsledků těchto podniků než v širší skupině podniků.

S ohledem na provedené změny ČSÚ ve sběru a publikaci dat o bilancích aktiv a závazků nefinančních podniků je hodnocení finanční pozice nefinančních podniků od čtvrtého čtvrtletí 2008 prováděno na základě údajů o souboru 2000 podniků s největším objemem aktiv. V souhrnu lze na základě dosud dostupných dat za čtvrté čtvrtletí 2008 a první čtvrtletí 2009 odvodit, že klíčové ukazatele podniků (zadluženost k vlastnímu kapitálu, solventnost, likvidita) se v prvním čtvrtletí 2009 oproti předchozímu čtvrtletí u nového souboru podniků s největším objemem aktiv významněji nezměnily. Podrobnější pohled na vývoj celkové finanční pozice nefinančních podniků v roce 2008 a v prvním čtvrtletí 2009 poskytuje Box 2: Financování a finanční investice podniků a domácností, vycházející z údajů ČNB, který je uveden v části II.6 Měnový vývoj.

TAB. II.2 ABSOLUTNÍ A PODÍLOVÉ UKAZATELE HOSPODAŘENÍ

V prvním čtvrtletí 2009 se materiálová náročnost snížila, mzdová náročnost ještě rostla

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

	1. Q 2009	1. Q 2008	Meziroční změna v %
Výkony vč. obchodní marže (mld. Kč) ^{a)}	1 150,5	1 279,5	-10,1
Osobní náklady (mld. Kč) ^{a)}	193,0	198,3	-2,7
Výkonová spotřeba (mld. Kč)	817,1	919,6	-11,1
Účetní přidaná hodnota (mld. Kč)	333,4	359,9	-7,4
Tržby (mld. Kč)	1 482,7	1 631,1	-9,1
	v %	v %	Meziroční změna v p.b.
Podíl osobních nákladů na přidané hodnotě ^{a)}	57,9	55,1	2,8
Podíl výkonové spotřeby na výkonech ^{a)}	71,0	71,9	-0,9
Podíl osobních nákladů na výkonech ^{a)}	16,8	15,5	1,3
Podíl přidané hodnoty na výkonech ^{a)}	29,0	28,1	0,9

a) propočten ČNB

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

13 Segment podniků s 50 a více zaměstnanci tvořilo ke konci prvního čtvrtletí letošního roku téměř 10 tisíc nefinančních podniků.

II.4 TRH PRÁCE

Hospodářský pokles byl v prvním čtvrtletí 2009 doprovázen výraznějšími změnami ve vývoji zaměstnanosti než v předchozích čtvrtletích. Také ostatní indikátory trhu práce potvrzovaly rychleji se snižující poptávku po práci. Nezaměstnanost prudce vzrostla a počet volných pracovních míst a zahraničních pracovníků se rychle snižoval. Růst průměrné mzdy v prvním čtvrtletí zřetelně reagoval na pokles poptávky a produktivity práce a výrazně zpomalil, což se projevilo ve snížení tempa růstu nominálních jednotkových mzdových nákladů (NJMN). Přesto byl jejich růst stále ještě vysoký, neboť pokles dynamiky u produktivity byl výraznější než u průměrné mzdy.

II.4.1 Zaměstnanost a nezaměstnanost

Pozvolné oslabování růstu zaměstnanosti v průběhu roku 2008 vyústilo v prvním čtvrtletí 2009 v mírný meziroční pokles (o 0,2 %; Graf II.28). V mezičtvrtletním srovnání byl pokles zaměstnanosti výraznější a dosáhl 1,5 %. O pokračujících změnách v poptávce po práci svědčil rovněž prohlubující se pokles počtu odpracovaných hodin především v hlavním zaměstnání na plný úvazek (tj. zkracování délky pracovní doby zaměstnavatelem). Nelze vyloučit, že skutečný pokles dynamiky zaměstnanosti byl i v prvním čtvrtletí vyšší, než naznačuje statistika VŠPS, neboť jednotlivé statistiky z oblasti zaměstnanosti se rozcházejí.¹⁴ Vývoj uvedených indikátorů zaměstnanosti – zejména počtu odpracovaných hodin – naznačuje, že přizpůsobování podniků klesající domácí i zahraniční poptávce bylo ve srovnání s předchozím čtvrtletím zřetelnější.

Dopad výrazně klesající poptávky na zaměstnanost byl i v prvním čtvrtletí 2009 podle VŠPS nejsilnější v sekundárním sektoru, kde meziroční úbytek počtu pracovníků dosáhl 50,3 tis. osob. Stejně jako v předchozím čtvrtletí byl klesající zahraniční poptávkou nejvíce zasažen zpracovatelský průmysl (Graf II.29), ve kterém se již ve čtvrtém čtvrtletí 2008 počet zaměstnaných osob meziročně snížil o 8,9 tis. osob; v prvním čtvrtletí 2009 se pak tento pokles prudce prohloubil na 61,3 tis. osob. Výraznějšímu poklesu celkové zaměstnanosti v ekonomice nadále bránil mimořádně vysoký nárůst zaměstnanosti v terciárním sektoru (o 50,1 tis. osob).¹⁵ Je pravděpodobné, že část z tohoto nárůstu tvořily osoby, uvolněné v průmyslu v důsledku klesajících zakázek.

Zároveň probíhalo rychlé snižování zaměstnanosti zahraničních pracovníků, kteří se v období konjunktury podíleli na vyrovnávání nedostatku pracovníků v některých profesích. Zatímco ještě v první polovině roku 2008 meziroční růst počtu zahraničních pracovníků přesahoval 30 %, ve čtvrtém čtvrtletí zpomalil pod úroveň 22 % a v květnu 2009 se již jejich počet meziročně snížil o 5,9 %.

Rovněž vývoj počtu volných pracovních míst, která jsou potenciálním zdrojem zaměstnanosti, potvrzoval zhoršující se situaci na trhu práce v období probíhající hospodářské recese. Ze sklonu Beveridgeovy křivky je zřejmé, že výrazné snížení počtu volných pracovních míst bylo zároveň doprovázeno vysokým nárůstem počtu nezaměstnaných osob (Graf II.30). Uvedené skutečnosti jasně dokládají, že růst nezaměstnanosti je především cyklického charakteru.

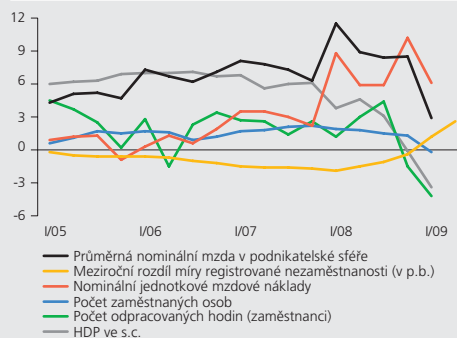
14 Statistika národních účtů vykázala v prvním čtvrtletí 2009 větší pokles zaměstnanosti (-0,7 %) než VŠPS (-0,2 %). Rozdíl v uvedených statistikách může být způsoben metodickými odlišnostmi. Statistika VŠPS, která provádí šetření v bytech, jen obtížně zachycuje zaměstnanost cizích státních příslušníků (většina bydlí na ubytovnách). Cizinci jsou zpravidla v období recese propouštěni jako první, a proto pokles zaměstnanosti v metodice VŠPS nemusel být dobře zachycen.

15 Tento nárůst byl rozložen do více odvětví služeb, zejména odvětví nemovitostí, zdravotnictví, maloobchodu, velkoobchodu, informačních a komunikačních činností aj.

GRAF II.28 INDIKÁTORY TRHU PRÁCE

Hospodářský pokles byl doprovázen snižující se zaměstnaností

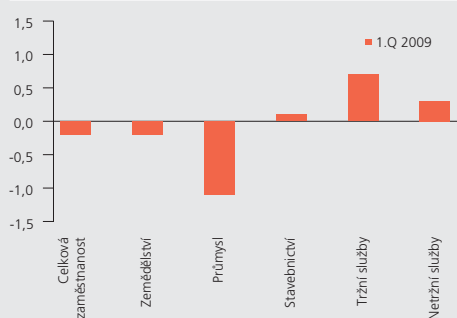
(meziroční změny v %, procentních bodech)



GRAF II.29 ZAMĚSTNANOST PODLE ODVĚTVÍ

Nejvýrazněji se snížila zaměstnanost v průmyslu

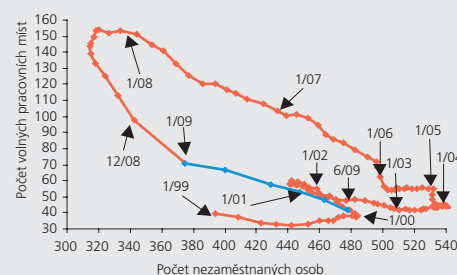
(příspěvky v procentních bodech k meziročnímu růstu, vybraná odvětví)



GRAF II.30 BEVERIDGEOVA KŘIVKA

Rychlé snižování počtu volných pracovních míst se promítalo do nezaměstnanosti

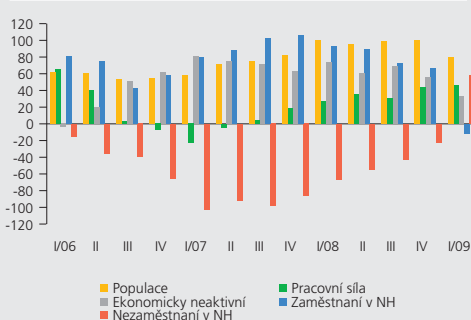
(sezonně očištěné počty v tis.)



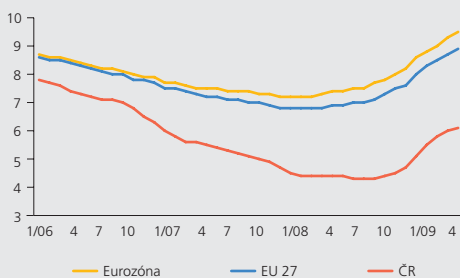
GRAF II.31 TOKY PRACOVNÍCH SIL

Počet nezaměstnaných se v prvním čtvrtletí 2009 meziročně zvýšil

(meziroční změny v tis. osob)



GRAF II.32 MÍRA NEZAMĚSTNANOSTI V ČR, EUROZÓNE A EU 27
I po výrazném zvýšení v posledních dvou čtvrtletích byla míra nezaměstnanosti v ČR nižší než v zemích EU
(sezonně očištěné údaje v %, pramen: Eurostat)



Za těchto okolností se v prvním čtvrtletí 2009 míra obecné nezaměstnanosti výrazně meziročně zvýšila o 1,1 procentního bodu na 5,8 %. Obdobný vývoj zaznamenala i registrovaná míra nezaměstnanosti, která v prvním čtvrtletí 2009 meziročně vzrostla o 1,2 procentního bodu na 7,5 %¹⁶. Podle posledních dostupných údajů za druhé čtvrtletí 2009 se míra registrované nezaměstnanosti dále prudce zvýšila (meziročně po sezonním očištění o 2,7 procentního bodu na 8,4 %). Příčinu trvalého růstového trendu tohoto indikátoru nezaměstnanosti lze vidět ve zřetelném snižování zaměstnanosti zejména v průmyslu v důsledku pokračujícího výrazného poklesu produkce a zakázek ve druhém čtvrtletí.¹⁷ Z pohledu mezinárodního srovnání se však dosažená míra nezaměstnanosti i po vysokém nárůstu v první polovině roku 2009 nadále nacházela pod průměrnou úroveň dosahovanou v zemích EU (Graf II.32).

II.4.2 Mzdy a produktivita

V prvním čtvrtletí 2009 vývoj průměrných mezd signalizoval výraznější přizpůsobování trvajícím nepříznivým podmínkám na straně poptávky než v předchozích čtvrtletích. Meziroční růst průměrné nominální mzdy v národním hospodářství zřetelně zpomalil na 3,1 %, tj. oproti předchozímu čtvrtletí byl nižší o 5 procentních bodů (Tab.II.3). Reálný růst průměrné mzdy byl vlivem inflace ještě nižší a činil pouze 1 %. Toto zpomalení bylo především důsledkem mzdového vývoje v podnikatelské sféře, avšak i v nepodnikatelské sféře mzdy rostly pomaleji než v závěru roku 2008.

V podnikatelské sféře meziroční růst průměrné nominální mzdy zpomalil v prvním čtvrtletí 2009 o 5,6 procentního bodu na 2,9 %. Za touto výraznou změnou stál především zřetelný pokles zakázek, pozorovaný již v předchozích čtvrtletích. Dopady hospodářské krize se promítaly do vývoje průměrné mzdy různými cestami. Velká část podniků přistoupila k úpravě pracovní doby, nejčastěji k zavedení čtyřdenního pracovního týdne, přičemž jeden den v týdnu zaměstnanci pobírali nejméně zákonem stanovenou náhradu mzdy ve výši 60 % průměrné mzdy. Tento jev byl patrný především ve zpracovatelském průmyslu, růst mezd však významně zpomalil i v tržních službách (Graf II.33).

V nepodnikatelské sféře bylo meziroční zpomalení růstu průměrné nominální mzdy méně výrazné (na 4,3 %), neboť mzdový vývoj je zde závislý na legislativě a rozpočtových možnostech státu. Reálný meziroční nárůst průměrné mzdy byl v tomto sektoru ve srovnání s nominální mzdou zhruba poloviční a dosáhl 2,2 %. V absolutních hodnotách se průměrná úroveň mezd v podnikatelské a nepodnikatelské sféře téměř vyrovnala.

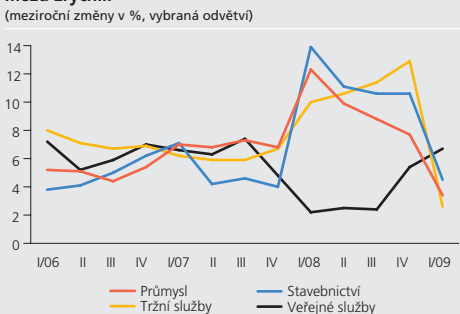
Výrazné zpomalení růstu průměrné mzdy doprovázené poklesem celkové zaměstnanosti v prvním čtvrtletí 2009 významně přispělo k oslabení meziročního růstu nominálních jednotkových mzdových nákladů (NJMN), které jsou indikátorem potenciálních inflačních tlaků ve mzdové oblasti. Ve srovnání se čtvrtým čtvrtletím 2008 byl jejich meziroční růst nižší o 4,1 procentního bodu a dosáhl 6,1 %. Přesto NJMN stále ještě rostly rychle, neboť ve většině sledovaných odvětví byl sice mírnější, avšak trvalý mzdový růst dosahován při klesající produktivitě (Graf II.34).

TAB. II.3 MZDY, PRODUKTIVITA, NJMN

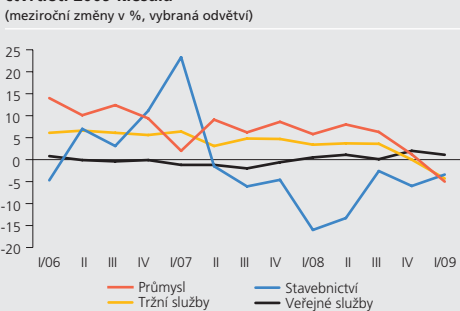
V prvním čtvrtletí 2009 růst průměrné mzdy výrazně zpomalil
(meziroční změny v %)

	I/08	II/08	III/08	IV/08	I/09
Průměrná mzda ve sled. organizacích					
nominální	10,0	7,9	7,5	8,1	3,1
reálná	2,4	1,0	0,8	3,2	1,0
Průměrná mzda v podnikatelské sféře					
nominální	11,5	8,9	8,4	8,5	2,9
reálná	3,8	2,0	1,7	3,6	0,8
Průměrná mzda v nepodnikatelské sféře					
nominální	3,2	3,2	3,5	6,5	4,3
reálná	-3,9	-3,4	-2,9	1,7	2,2
NHPP	0,8	2,8	2,9	-0,9	-2,7
NJMN	8,8	5,9	5,9	10,2	6,1

GRAF II.33 VÝVOJ MEZD V ODVĚTVÍCH
Pouze ve veřejných službách růst průměrných mezd zrychlil
(meziroční změny v %, vybraná odvětví)



GRAF II.34 VÝVOJ PRODUKTIVITY V ODVĚTVÍCH
Ve většině odvětví produktivita v prvním čtvrtletí 2009 klesala
(meziroční změny v %, vybraná odvětví)



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

17 Podle květnových statistik ČSÚ, blíže viz část II.3.3 Nabídka.

Nejvíce vzrostly NJMN v průmyslu (o 8,3 %; Graf II.35), kde výrazné snížení vývozních možností významně přispělo k meziročnímu poklesu produktivity. Nejvíce byl hospodářskou recesí a poklesem exportních možností zasažen zpracovatelský průmysl, ve kterém růst NJMN v prvním čtvrtletí zrychlil na nejvyšší meziroční hodnotu od konce roku 2001 (na 9,7 %). Prudký pokles zakázek a výkonů v průmyslu byl již sice doprovázen zřetelným zpomalením růstu mezd a snížením počtu zaměstnanců, avšak pokles poptávky byl ještě výraznější.

Vývoj NJMN tak potvrdil očekávání ČNB vyjádřené v dubnové Zprávě o inflaci o výraznější reakci ve vývoji mezd na trvajícím nízkou poptávku až v prvním čtvrtletí 2009. Poslední dostupné údaje ČSÚ z května za průmysl signalizují, že trend ke zpomalení růstu průměrné mzdy a zaměstnanosti bude pravděpodobně pokračovat i ve druhém čtvrtletí 2009.

II.5 PLATEBNÍ BILANCE

Pro vývoj platební bilance v prvním čtvrtletí 2009 byl charakteristický přetrvávající vysoký přebytek výkonové bilance¹⁸, který se však v tomto období vlivem vývoje bilance služeb meziročně snížil, a výraznější schodek ostatních investic, jenž byl hlavně výsledkem čistého odlivu kapitálu finančních institucí. Vysoký schodek bilance výnosů byl v prvním čtvrtletí zejména ovlivněn vyšší zisků reinvestovaného v ČR. Předpokládaná hodnota reinvestovaného zisku současně i nejvýznamněji přispěla k přetrvávajícímu čistému přílivu přímých investic.

II.5.1 Běžný účet

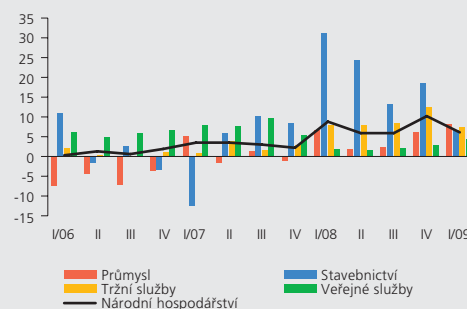
V prvním čtvrtletí 2009 dosáhl běžný účet platební bilance přebytku 24,8 mld. Kč (Tab. II.4). V meziročním srovnání se jeho přebytek snížil o 5,5 mld. Kč, a to hlavně vlivem poklesu přebytku bilance služeb, jenž byl částečně vyvážen růstem přebytku běžných převodů.

Obchodní bilance dosáhla v prvním čtvrtletí 2009 přebytku 42,8 mld. Kč, který se meziročně téměř nezměnil (Graf II.36). Pokračující prudký pokles vnější poptávky tak nebyl – na rozdíl od předchozího čtvrtletí – doprovázen razantním meziročním zhoršováním celkového přebytku. Obrat zahraničního obchodu se však meziročně snížil téměř o jednu pětinu. Proti poklesu přebytku působil cenový vývoj, spojený hlavně s výrazně kladnými směnnými relacemi skupin nerostných paliv a tržních výrobků tříděných podle materiálu. Dalším faktorem byl hluboký pokles dovozu pro mezispotřebu, daný celkovým poklesem výkonu proexportně orientovaných – zejména hutnických a strojírenských – oborů, jenž v konečném důsledku odrážel pokles vnější poptávky. Ke zmírnění propadu vývozu a stabilizaci celkové bilance přispíval i zvýšený vývoz menších osobních automobilů v souvislosti se zaváděním šrotovného v některých zemích, především v Německu. V průběhu druhého čtvrtletí meziroční růst přebytku zahraničního obchodu pokračoval a za duben až květen dosáhl 5,8 mld. Kč.

Vývoj obchodní bilance z hlediska zboží struktury byl i v prvním čtvrtletí 2009 značně různorodý. K meziročnímu růstu celkového přebytku přispěl hlavně pokles schodku nerostných paliv a zhruba ve stejné výši růst přebytku tržních výrobků tříděných podle materiálu. V opačném směru, tj. ke snížení celkového přebytku, nejvýrazněji působil pokles přebytku strojů. Z teritoriálního hlediska působil

GRAF II.35 NJMN

Růst NJMN zřetelně zpomalil, byl však stále vysoký (meziroční změny v %)



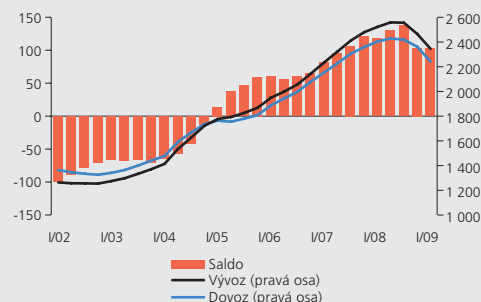
TAB. II.4 VÝVOJ PLATEBNÍ BILANCE

Přebytek běžného účtu se v prvním čtvrtletí 2009 snížil (v mld. Kč)

	I/06	I/07	I/08	I/09
A. BĚŽNÝ ÚČET	21,5	28,4	30,3	24,8
Obchodní bilance	29,6	45,5	42,9	42,8
Bilance služeb	9,4	12,1	22,3	15,5
Bilance výnosů	-16,9	-25,7	-36,1	-39,4
Běžné převody	-0,6	-3,5	1,1	5,9
B. KAPITÁLOVÝ ÚČET	2,4	2,6	7,0	15,6
C. FINANČNÍ ÚČET	-8,2	-9,5	-15,9	-3,8
Přímé investice	7,8	36,7	21,5	17,6
Portfoliové investice	-8,1	-23,6	-13,0	3,0
Finanční deriváty	-1,6	4,0	-3,9	-3,8
Ostatní investice	-6,3	-26,6	-20,5	-20,6
D. CHYBY A OPOMENUTÍ	-15,1	-20,7	-1,9	-0,4
E. ZMĚNA REZERV (- = nárůst)	-0,7	-0,8	-19,4	-36,2

GRAF II.36 VÝVOJ OBCHODNÍ BILANCE

Roční klouzávy úhrn přebytku obchodní bilance se v prvním čtvrtletí 2009 nezměnil (v mld. Kč)



18 Výkonová bilance představuje součet obchodní bilance a bilance služeb.

směrem k meziročnímu poklesu celkového přebytku snížení přebytku obchodu se zeměmi EU, především pak v obchodu s Rumunskem. Celkový schodek obchodu s nečlenskými státy EU se naproti tomu zmínil, a to hlavně vlivem poklesu schodku obchodu s Ruskem díky nižším světovým cenám energií.

Bilance služeb skončila v prvním čtvrtletí přebytkem 15,5 mld. Kč, který se vlivem poklesu jejich příjmů meziročně snížil o téměř 7 mld. Kč. Rozvoj hospodářské krize v zahraničí, který se ve druhé polovině minulého roku již významně projevil v poklesu příjmů z cestovního ruchu a dopravy a snížení jejich přebytků, vedl v prvním čtvrtletí i k obratu ve vývoji ostatních služeb. Také jejich příjmy přešly do meziročního poklesu, a to při současném přechodu přebytku do schodku. K poklesu celkového přebytku tak působily všechny tři dílčí bilance.

Schodek bilance výnosů dosáhl 39,4 mld. Kč a meziročně se mírně zvýšil (Graf II.37). Ve stejné výši skončil i schodek výnosů z přímých investic, které zahrnují rozhodující složky celkové bilance – reinvestovaný zisk a dividendy vyplacené nerezidentům. Růst hodnoty vyplacených dividend z přímých investic byl hlavním důvodem prohloubení celkového schodku bilance výnosů. Mírným schodkem skončila také dílčí bilance náhrad zaměstnancům. Vlivem poklesu mzdových nákladů na zahraniční pracovníky se ale meziročně mírně zlepšila. Její schodek byl zcela vyvážen mírnými přebytky výnosů z portfoliových a ostatních investic.

Běžné převody vykázaly přebytek 5,9 mld. Kč, který se vlivem rychlého růstu vládních příjmů meziročně zvýšil o téměř 5 mld. Kč. Pro jejich vývoj byl proto určující růst přebytku vládních převodů, který dosáhl 10,6 mld. Kč. Z toho převody finančních prostředků mezi ČR a rozpočtem EU vykazované na běžném účtu skončily v přebytku 8,4 mld. Kč. Směrem k meziročnímu poklesu celkového přebytku naopak působilo prohloubení schodku soukromých převodů, které však bylo jen velmi mírné.

II.5.2 Kapitálový účet

Kapitálový účet dosáhl v prvním čtvrtletí 2009 přebytku 15,6 mld. Kč, což představuje meziroční růst o 8,6 mld. Kč. Jeho rozhodující složkou byly příjmy vládního sektoru z fondů EU (15,0 mld. Kč), které se v meziročním srovnání více jak zdvojnásobily.

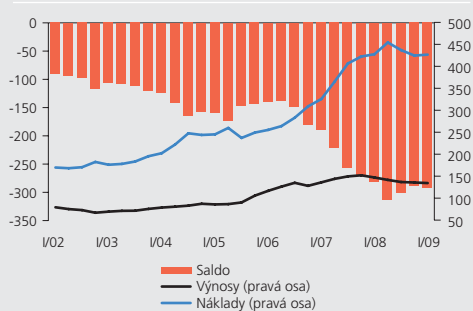
II.5.3 Finanční účet

Finanční účet platební bilance skončil v prvním čtvrtletí 2009 schodkem 3,8 mld. Kč, který se vlivem vývoje portfoliových investic meziročně zmínil. Byl v zásadě výsledkem čistého odlivu ostatních investic, který však byl z velké části vyvážen přetrvávajícím přebytkem přímých investic.

Čistý příliv přímých investic dosáhl 17,6 mld. Kč. V meziročním srovnání se – v důsledku rychlejšího růstu českých přímých investic v zahraničí oproti růstu zahraničních investic v tuzemsku – snížil o necelé 4 mld. Kč. Přímé investice českých subjektů v zahraničí přes prohlubující se hospodářskou krizi o téměř 11 mld. Kč vzrostly a přesáhly 18 mld. Kč. Jejich nejvýznamnější součástí tvořil reinvestovaný zisk. Příliv přímých zahraničních investic do ČR se vlivem zastavení čerpání úvěrů zahraničními mateřskými společnostmi od tuzemských dceřiných firem v meziročním srovnání zvýšil na 36,0 mld. Kč. Rovněž jeho rozhodující složku představoval reinvestovaný zisk (téměř 29 mld. Kč). V porovnání s ním tvořily investice do základního kapitálu zhruba čtvrtinu.

GRAF II.37 VÝVOJ BILANCE VÝNOSŮ

Roční klouzává úhrn schodku bilance výnosů se v prvním čtvrtletí 2009 mírně zvýšil (v mld. Kč)



Z pohledu odvětvové struktury směřoval příliv kapitálu ze zahraničí především do výroby dvoustopých motorových vozidel a do finančního zprostředkování. Odliv kapitálu do zahraničí byl směřován hlavně do výroby a rozvodu elektřiny, plynu a vody a dále pak do výroby dvoustopých motorových vozidel (Graf II.38). Z hlediska teritoriální struktury byl největší příliv kapitálu ze zahraničí zaznamenán z Německa a Rakouska. Odliv kapitálu do zahraničí byl především orientován do Turecka a Nizozemska.

Portfoliové investice dosáhly v prvním čtvrtletí 2009 čistého přílivu 3,0 mld. Kč (Graf II.39). Ve stejném období předchozího roku přitom zaznamenaly čistý odliv 13,0 mld. Kč. Meziroční změna toků portfoliových investic souvisela zejména s poklesem zájmu tuzemských investorů o zahraniční cenné papíry. Pokles držby zahraničních cenných papírů tuzemskými investory (v celkové výši 11,5 mld. Kč) mírně převážil nad odprodejem tuzemských cenných papírů zahraničními subjekty. Celkové odprodeje však byly spojeny pouze s poklesem držby dluhových cenných papírů, kdy zahraniční investoři ve vyšším rozsahu snižovali držbu tuzemských vládních dluhopisů a tuzemské bankovní subjekty v menším rozsahu odprodávaly zahraniční dluhopisy. Uvedený vývoj zřejmě souvisel s nízkou úrovní úrokových sazeb a současně s nezbytností zajištění potřebné likvidity. Přes velké nejistoty ohledně budoucího hospodářského vývoje došlo v menším rozsahu k nákupům zahraničních, ale zejména tuzemských akcií. Svou roli zřejmě sehrávala atraktivní cena nabízených titulů.

Operace s finančními deriváty přispěly svým čistým odlivem ke zmírnění přebytku finančního účtu o 3,9 mld. Kč, tedy téměř ve stejné výši jako v prvním čtvrtletí minulého roku.

U ostatních investic byl v prvním čtvrtletí dosažen čistý odliv kapitálu 20,6 mld. Kč. Jeho úroveň se v meziročním srovnání téměř nezměnila. Celkový schodek byl nejvýznamněji ovlivněn čistým odlivem v sektoru obchodních bank, který dosáhl téměř 14 mld. Kč. Souvisel především se splácením přijatých krátkodobých depozit a úvěrů do zahraničí. Mírnější čistý odliv zdrojů zaznamenaly i ostatní sektory. Schodek sektoru podniků dosáhl necelých 5 mld. Kč a byl hlavně důsledkem splácení dříve čerpaných obchodních úvěrů. Čistý odliv kapitálu vládního sektoru souvisel zejména se splácením dříve přijatých úvěrů, např. od EIB na rozvoj infrastruktury.

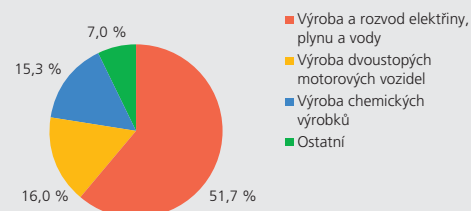
Ve druhém čtvrtletí 2009 se devizové rezervy ČNB snížily o 54,9 mld. Kč na úroveň 703,5 mld. Kč. Vývoj rezerv byl výrazně ovlivněn kurzovými rozdíly. Devizové rezervy ČNB v dolarovém vyjádření se ve stejném období zvýšily o 1,5 mld. USD a dosáhly 38,4 mld. USD (Graf II.40).

II.6 MĚNOVÝ VÝVOJ

Tempo růstu peněz a úvěrů zpomalilo. V podmínkách nejistoty spojené s hospodářským poklesem a nízkých úrokových sazeb nejrychleji rostly krátkodobé likvidní peníze, klesaly vklady nefinančních podniků a zmírnila se dynamika vkladů domácností. Meziroční růst úvěrů podnikům a domácnostem dále zpomalil v důsledku útlumu ekonomické aktivity, zhoršeného přístupu k úvěrům, oslabování trhu s nemovitostmi a trhu práce. Současně dále zrychlila dynamika úvěrů se selháním. Klientské úrokové sazby z nových úvěrů a vkladů v květnu převážně stagnovaly či nepatrně klesaly.

GRAF II.38 PŘÍMÉ INVESTICE DO ZAHRANIČÍ

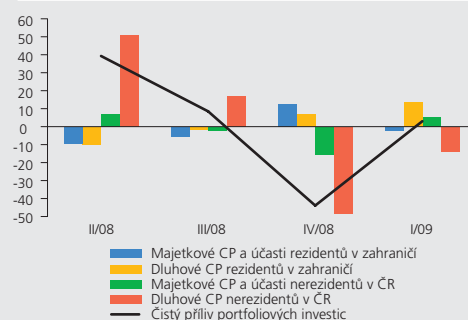
Přímé investice do zahraničí směřovaly v prvním čtvrtletí 2009 především do výroby elektřiny



GRAF II.39 PORTFOLIOVÉ INVESTICE

V prvním čtvrtletí 2009 dosáhly portfoliové investice mírného čistého přílivu

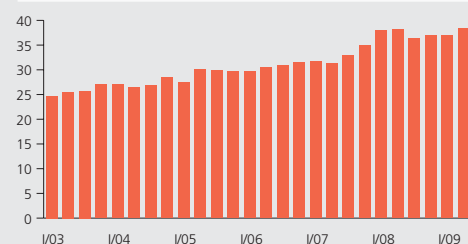
(v mld. Kč)



GRAF II.40 DEVIZOVÉ REZERVY ČNB

Devizové rezervy ČNB v dolarovém vyjádření ve druhém čtvrtletí 2009 vzrostly

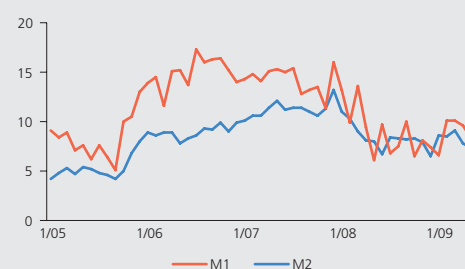
(v mld. USD)



GRAF II.41 PENĚŽNÍ AGREGÁTY M1 A M2

Růst peněžního agregátu M2 na počátku druhého čtvrtletí 2009 zpomalil

(meziroční změny v %)



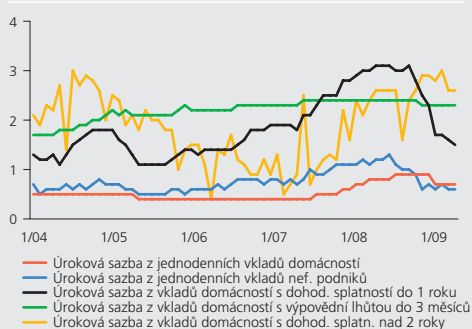
TAB. II.5 STRUKTURA PENĚŽNÍCH AGREGÁTŮ

Ekonomické subjekty preferují likvidní peněžní aktiva
(průměry za čtvrtletí a stavy ke konci měsíce, meziroční změny v %)

	IV/08	I/09	4/09	5/09	Podíly na M2 v % 5/09
M1	7,4	8,9	9,6	8,3	57,4
Oběživo	13,9	12,3	10,4	9,5	13,4
Jednodenní vklady	5,4	7,9	9,4	8,0	44,0
M2-M1 (kvazi-peníze)	7,8	8,5	5,5	5,9	42,6
Vklady s dohod. splatností do 2 let	-5,5	-9,7	-12,5	-10,3	24,0
Vklady s výpovědní lhůtou do 3 měsíců	35,9	44,7	43,2	42,4	18,0
Repo operace	49,9	56,8	50,7	48,3	15,2
Repo operace	63,0	58,0	19,7	-20,3	0,9
M2	7,5	8,8	7,8	7,3	100,0

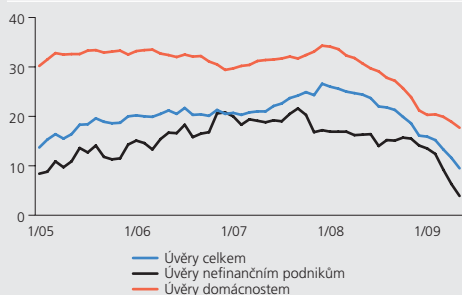
GRAF II.42 ÚROKOVÉ SAZBY Z VKLADŮ

Úrokové sazby z vkladů se převážně mírně snižovaly
(nové obchody, v %)



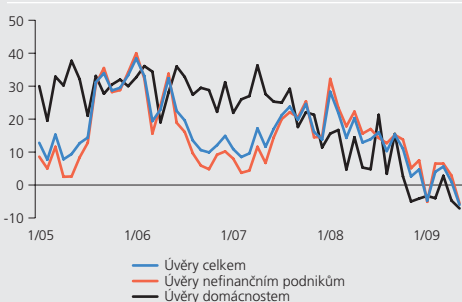
GRAF II.43 ÚVĚRY NEFINANČNÍM PODNIKŮM A DOMÁCNOSTEM

Nejvýrazněji zpomalilo tempo růstu úvěrů nefinančním podnikům
(meziroční změny v %)



GRAF II.44 NOVĚ POSKYTNUTÉ ÚVĚRY

Nové úvěry nefinančním podnikům a domácnostem klesaly
(meziroční změny v %)



II.6.1 Peníze

Meziroční růst peněžního agregátu M2 po postupném zrychlování v prvních měsících roku 2009 zpomalil na 7,3 % v květnu (Graf II.41). Roční míra růstu M2 upravená o netransakční vlivy se v květnu snížila na 6,6 %. Tempo růstu peněžní zásoby v poslední době kolísá kolem 8 %, určitá volatilita byla způsobena mimo jiné i vývojem devizového kurzu za poslední rok. Nižší růst peněžní zásoby byl ovlivňován poklesem hospodářské aktivity a projevovalo se v něm další snížení růstu domácích úvěrů podnikům a domácnostem, které však bylo částečně kompenzováno zvýšenou zadlužeností vlády. Zpomalení růstu čistých zahraničních aktiv (vyjadřující čistou vnější pozici měnových finančních institucí), zaznamenané od prohloubení globální finanční a hospodářské krize v září 2008 do dubna 2009, se zmírnilo. Čistá vnější pozice MFI byla nadále výrazně pozitivní.

Ke zpomalování růstu peněžní zásoby přispíval v květnu nižší růst likvidních peněz zahrnutých do M1 v důsledku poklesu dynamiky oběživa a jednodenních vkladů (Tab. II.5). Měsíční tok¹⁹ oběživa byl v květnu záporný. Naopak u jednodenních vkladů byl tok i přes pokles dynamiky kladný. Zvýšená poptávka investorů po likvidních aktivech byla ovlivněna zvýšenou nejistotou a částečně též poklesem nákladů příležitosti z držby těchto aktiv ve vztahu k úsporným vkladům s dohodnutou splatností. I přes uvedený vývoj se však pokles vkladů s dohodnutou splatností zmírnil a růst kvazi-peněz v květnu v důsledku toho zrychlil. Meziroční tempo růstu vkladů domácností zpomalilo, přesto tyto vklady měly rozhodující podíl na růstu peněžní zásoby, neboť jejich dynamika zůstává relativně vysoká i vlivem změn v úročení některých typů vkladů. Vklady nefinančních podniků a finančních neměnových institucí klesaly, i když u podniků méně než v minulých měsících. To odráží vyšší využití likvidních peněz podniků v období snižování zásob, nižšího očekávaného objemu výroby a ztíženého přístupu k úvěrům.

Pohyby úrokových sazeb z nových vkladů jsou minimální v důsledku snahy téměř všech skupin bank o udržení vkladů. V květnu došlo jen k nepatrnému poklesu u domácností na 1,2 % a u nefinančních podniků na 1 %. Sazby s termínovými vklady s dohodnutou splatností domácností klesaly, zatímco sazby s výpovědní lhůtou stagnovaly (Graf II.42). Úroková sazba z vkladů podniků se od září 2008 snižovala nepatrně výrazněji než sazba z vkladů domácností.

II.6.2 Úvěry

Tempo růstu úvěrů poskytnutých měnovými finančními institucemi podnikům a domácnostem dále zpomalilo a v květnu 2009 dosáhlo 9,5 % (Graf II.43). V současnosti klesá nejvýrazněji růst úvěrů nefinančním podnikům, zatímco v roce 2008 to byly zejména úvěry domácnostem. Ve zpomalení se projevuje na jedné straně snížení poptávky v ekonomice a na druhé straně zhoršený přístup k úvěrům některých ekonomických subjektů. Dále působí útlum trhu práce a trhu nemovitostí doprovázený obezřetnějším přístupem vypůjčovateli i bank. V důsledku toho dochází ke zvýšení rizikových prémie u některých typů úvěrů a k celkovému zprůšnění úvěrových podmínek v podobě požadavků na vyšší zajištění, informace apod. Nové úvěry poskytnuté nefinančním podnikům a domácnostem v květnu meziročně poklesly o 6 % (Graf II.44). Pokles objemu nových úvěrů se týká více velkých bank než malých bank.

19 Tok představuje změny stavů vlivem finančních transakcí v průběhu daného období.

Úvěry nefinančním podnikům v květnu meziročně vzrostly o 3,9 % (Tab. II.6). Úvěry domácím podnikům poprvé za posledních šest let poklesly o 0,4 % zejména v důsledku vyšší rizikovosti, zatímco úvěry podnikům pod zahraniční kontrolou vzrostly o 15,9 %. Nové úvěry podnikům se snížily o 5,6 %. Klesají především krátkodobé úvěry, dynamika střednědobých a dlouhodobých úvěrů se udržuje v kladných – a nadále poměrně vysokých – hodnotách. To odráží nižší potřebu financování provozního kapitálu vlivem nižších obchodních zakázek a zhoršený přístup k úvěrům. Od počátku roku se snížily stavy úvěrů ve většině významných odvětví. Lze předpokládat, že tempo růstu úvěrů bude ve druhé polovině roku 2009 dále zpomalovat v důsledku útlumu hospodářské aktivity a pozorovaného zprůsnění úvěrových podmínek.

Úvěry domácnostem v květnu meziročně rostly o 17,7 %. Ke zpomalení jejich dynamiky přispívaly úvěry na bydlení a spotřebitelské úvěry. Nové úvěry domácnostem poklesly o 7,1 %. Pokles dynamiky úvěrů na bydlení souvisí s nepříznivým vývojem trhu práce, nižší ochotou domácností zadlužovat se a vzájemně se ovlivňuje s vývojem na trhu nemovitostí a nabídkových cen bytů. Vývoj indikátoru důvěry spotřebitelů naznačuje pravděpodobné pokračování nižšího tempa růstu spotřebitelských úvěrů. Jejich zpomalení v letošním roce přispívá k ustálení růstu spotřeby domácností na nižší úrovni.

Útlum ekonomické aktivity způsobuje zvýšenou neschopnost podniků a domácností splácet úvěry. Objem úvěrů se selháním meziročně roste dvoucifernými čísly. Podíl úvěrů se selháním dosáhl u nefinančních podniků 5,7 %, u spotřebitelských úvěrů 7,6 % a u úvěrů na bydlení 2 % (Graf II.45). Dvanáctiměsíční míra defaultu se zvyšuje u podniků i u domácností. Zasažena jsou téměř všechna významná odvětví ekonomiky. U podniků se projevuje zhoršení jejich ziskovosti a na domácnosti doléhá nepříznivý vývoj trhu práce.

Průměrná úroková sazba z nových klientských úvěrů v květnu vzrostla vlivem růstu sazby z kontokorentních úvěrů domácností na 6,8 %. Vývoj klientských úrokových sazeb byl však diferencovaný a sazby ostatních typů úvěrů převážně stagnovaly či mírně klesaly. Poklesy tržních úrokových sazeb však byly výraznější než u většiny klientských sazeb, čímž se rozpětí mezi těmito sazbami zvýšilo.

Úroková sazba z nových úvěrů poskytnutých nefinančním podnikům v květnu již třetí měsíc v řadě stagnovala či jen nepatrně klesala na 4,3 % v důsledku snížení sazby s krátkodobou fixací u všech úvěrů a dlouhodobou fixací z malých úvěrů (Graf II.46). Úroková sazba z nových úvěrů na bydlení stagnovala ve výši 5,5 % a ze spotřebitelských úvěrů jen velmi mírně poklesla na 13,6 % (Graf II.47).

Útlum ekonomické aktivity ovlivňuje vedle vývoje peněz a úvěrů i celkovou finanční pozici nefinančních podniků a domácností (blíže viz Box 2: Financování a finanční investice podniků a domácností).

TAB. II.6 STRUKTURA ÚVĚRŮ

Pomaleji rostly či klesaly všechny typy úvěrů

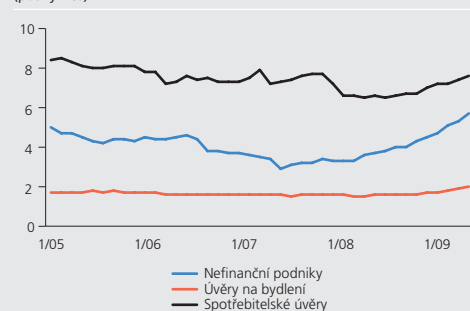
(průměry za čtvrtletí a stavy ke konci měsíce, meziroční změny v %)

	IV/08	I/09	4/09	5/09	Podíly na celkových úvěrech v %
					5/09
Nefinanční podniky	15,1	11,7	6,3	3,9	43,2
Úvěry do 1 roku	19,4	0,3	-8,7	-12,4	15,2
Úvěry od 1 roku do 5 let	4,8	16,8	17,9	15,9	9,7
Úvěry nad 5 let	16,7	20,9	16,6	15,4	18,2
Domácnosti	23,6	20,2	18,9	17,7	48,6
Spotřebitelské úvěry	23,4	20,8	19,0	17,5	9,4
Úvěry na bydlení	23,6	18,8	17,4	16,6	34,0
Ostatní	23,4	28,9	28,6	25,5	5,2
Finanční neměn. instituce	7,9	3,9	1,7	-3,2	8,3
Úvěry celkem	18,1	14,8	11,6	9,5	100,0

GRAF II.45 ÚVĚRY SE SELHÁNÍM

Podíly úvěrů se selháním rostly

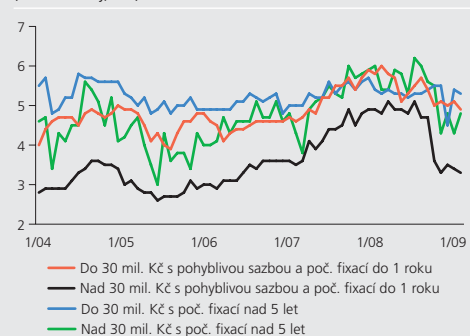
(podíly v %)



GRAF II.46 ÚROKOVÉ SAZBY Z ÚVĚRŮ NEFIN. PODNIKŮM

Úrokové sazby z úvěrů nefinančním podnikům převážně klesaly

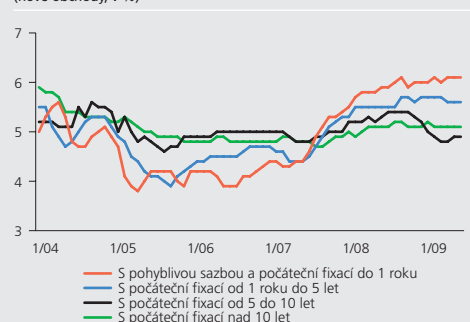
(nové obchody, v %)



GRAF II.47 ÚROKOVÉ SAZBY Z ÚVĚRŮ NA BYDLENÍ

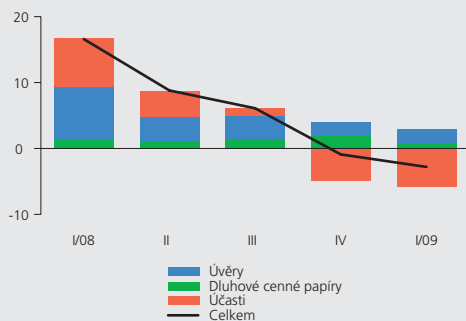
Úrokové sazby z úvěrů na bydlení stagnovaly

(nové obchody, v %)

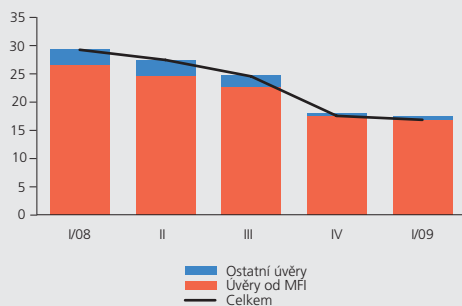


GRAF 1 (Box) FINANCOVÁNÍ NEFINANČNÍCH PODNIKŮ**Financování nefinančních podniků pokleslo**

(příspěvky v procentních bodech a meziroční změny v %)

**GRAF 2 (Box) FINANCOVÁNÍ DOMÁCNOSTÍ****Růst financování domácností zpomalil**

(příspěvky v procentních bodech a meziroční změny v %)

**BOX 2****Financování a finanční investice podniků a domácností**

Nepříznivý hospodářský vývoj se projevuje i ve zpomalování růstu finančních investic a celkového financování nefinančních podniků a domácností. Přestože byl uvedený vývoj zaznamenán v celém roce 2008, nejvýrazněji byl patrný od čtvrtého čtvrtletí 2008, kdy zároveň došlo k prvnímu meziročnímu poklesu HDP. Finanční investice nefinančních podniků v prvním čtvrtletí 2009 poklesly o 3 % (bez ostatních pohledávek). K uvedenému vývoji přispívaly všechny druhy finančních investic. Financování podniků (včetně úvěrů, emitovaných dluhových cenných papírů a akcií) v prvním čtvrtletí 2009 rovněž pokleslo o 2,8 %. To bylo způsobeno negativním příspěvkem účastí (investicemi do vlastního jmění) vlivem poklesu ziskovosti podniků. Příspěvek úvěrů v prvním čtvrtletí 2009 stagnoval na nízkých kladných hodnotách, zatímco příspěvek emitovaných akcií byl záporný a dluhových cenných papírů nepatrně kladný vlivem financování některých odvětví prostřednictvím finančních derivátů (Graf 1 Box).

Poměr dluhu nefinančních podniků (včetně úvěrů a dluhových cenných papírů) k HDP se v prvním čtvrtletí 2009 začal vlivem poklesu dluhového financování snižovat a dosáhl 48,6 %. Podíl úvěrů na dluhu byl nejvyšší a ve vztahu k HDP dosáhl 43,4 %. Zátěž nefinančních podniků úrokovými náklady ve vztahu k hrubému provoznímu přebytku poklesla mj. vlivem snížení úrokových sazeb z některých typů úvěrů na 6 %. Zadluženost podniků je v ČR nižší než v eurozóně, kde činí zhruba 80 % HDP, což představuje výhodu v situaci nepříznivého ekonomického vývoje. Zatímco tempo růstu úvěrů čerpaných podniky od domácích bank i nebankovních subjektů pokleslo, dynamika úvěrů od zahraničních bank se po zpomalování v předchozích několika letech v prvním čtvrtletí zvýšila v důsledku růstu krátkodobých i dlouhodobých finančních úvěrů. Obchodní úvěry v souladu s nepříznivým vývojem zahraničního obchodu rostly jen nepatrně a dynamika mezipodnikových dluhů v rámci přímých zahraničních investic se zvýšila.

Finanční investice domácností zpomalily růst na 8,3 % vlivem nižších investic do cenných papírů a účastí a pojistných technických rezerv. Naopak zdaleka nejvyšší příspěvek oběživa a vkladů domácností se zvýšil a odrážel snahu bank o získávání vkladů a zvýšenou opatrnost domácností. Uvedený vývoj mohl být též ovlivněn přesuny peněz z podílových fondů. Meziroční dynamika financování domácností se oproti loňskému roku výrazně snížila na 16,8 % zejména při poklesu příspěvku úvěrů od bank (Graf 2 Box). Celková zadluženost domácností ve vztahu k HDP vzrostla na 28,2 % a k hrubému disponibilnímu důchodu na 51,5 %. Zatížení domácností úrokovými platbami činilo 1,3 %. Tyto indikátory jsou rovněž nižší než v eurozóně, kde činí 61 %, resp. 93 % a 3,5 %. Lze však předpokládat, že některé typy domácností budou zranitelné v případě snížení nominálních příjmů, což je již patrné v problémech se splácením úvěrů.

20 Časové řady ostatních pohledávek a závazků v rámci celkových finančních aktiv a pasiv nefinančních podniků a domácností byly od čtvrtého čtvrtletí 2008 revidovány. Vzhledem k tomu, že nejsou k dispozici meziroční srovnání, nebyly zařazeny do hodnocení financování a finančních investic obou uvedených ekonomických sektorů.

II.7 DOVOZNÍ CENY A CENY VÝROBCŮ

Výrazný meziroční pokles cen ropy a zemního plynu na světových trzích, odrážející ochlazení globální ekonomické aktivity v důsledku finanční krize, přispěl ve druhém čtvrtletí 2009 k prohloubení poklesu dovozních cen energetických surovin. Protiinflačně působily také ceny dovážených polotovarů. Růst dovozních cen neenergetických surovin a produktů s vyšší přidanou hodnotou zpomalil. Při klesající poptávce, oslabení vnějších nákladových tlaků a klesajících cenách zemědělských výrobců ceny průmyslových výrobců ve druhém čtvrtletí pokračovaly v meziročním poklesu. Ceny zemědělských výrobců nadále výrazně klesaly. Ve stavebnictví a v tržních službách cenový růst zřetelně zpomalil.

II.7.1 Dovozní ceny

Po výrazném krátkodobém nárůstu v prvním čtvrtletí 2009 přešly dovozní ceny na počátku druhého čtvrtletí opět do meziročního poklesu, který podle posledních údajů za květen dosáhl 4 %.

Na celkovém poklesu dovozních cen se nejvíce podílely ceny dovážených minerálních paliv (Graf II.49). Jejich meziroční pokles se v prvních dvou měsících druhého čtvrtletí 2009 zřetelně prohloubil a v květnu dosáhl výrazných 33,7 % (Graf II.50). Toto snížení cen dovážených energetických zdrojů bylo způsobeno vývojem světových cen zemního plynu, které sledovaly trajektorii cen ropy s delším než obvyklým zpožděním. Jak ukazuje Graf II.50, prudký propad cen ropy na světových trzích, pozorovaný v průběhu druhé poloviny roku 2008, se začal promítat do vývoje světových cen zemního plynu až na začátku roku 2009. V květnu se ceny zemního plynu meziročně snížily o 32,7 % a pokles cen ropy byl výraznější, když dosáhl 53,2 %. Za těchto okolností zřetelné oslabení kurzu CZK/USD²¹ jen zčásti korigovalo dopad klesajících světových cen energetických zdrojů do dovozních cen, které tak setrvaly v poklesu. Rovněž dovozní ceny polotovarů, které se podílejí zhruba jednou pětinou na indexu dovozních cen, od března směřovaly k silnému poklesu.

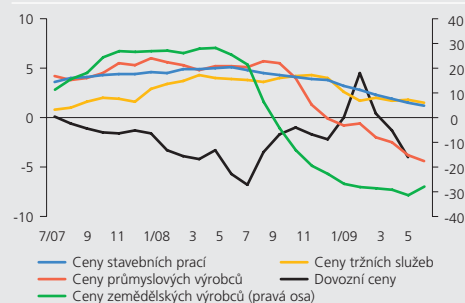
Dovozní ceny komodit s vyšším stupněm zpracování však ve stejném období pokračovaly v cenovém růstu, který byl výsledkem souběhu vysokého meziročního oslabení kurzu CZK/EUR a jen mírně klesajících, resp. rostoucích cen těchto komodit v zahraničí. Přestože se jejich dynamika od února díky mírnějšímu oslabení kurzu koruny zřetelně snížila, ve skupině průmyslového spotřebního zboží byl v květnu růst jejich dovozních cen stále vysoký (meziročně o 5,1 %), zatímco v předchozím roce až do listopadu 2008 jejich ceny klesaly. Vysokou citlivost dovozních cen komodit s vyšší přidanou hodnotou na vývoj kurzu koruny názorně dokumentuje Graf II.51.

Rovněž dovozní ceny potravin pokračovaly v dubnu a květnu v meziročním růstu. Jeho tempo se ale od března také zřetelně zmírnilo (na 0,5 % v květnu); vedle mírnějšího meziročního oslabení kurzu koruny k tomu přispělo i snížení cen zemědělských a potravinářských komodit na světových trzích. Také u dovozních cen neenergetických surovin bylo pozorováno zmírnění jejich meziroční dynamiky, avšak při stále výrazném meziročním oslabení kurzu koruny (především CZK/USD) byl jejich růst v květnu ještě rychlý (o 6,5 %).

GRAF II.48 DOVOZNÍ CENY A CENY VÝROBCŮ

Dovozní ceny od dubna opět klesaly a ceny výrobců zpomalily růst nebo klesaly

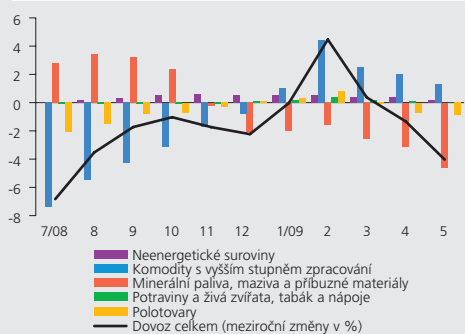
(meziroční změny v %)



GRAF II.49 DOVOZNÍ CENY

Ke zmírnění růstu, resp. prohloubení poklesu došlo ve všech skupinách dovozu

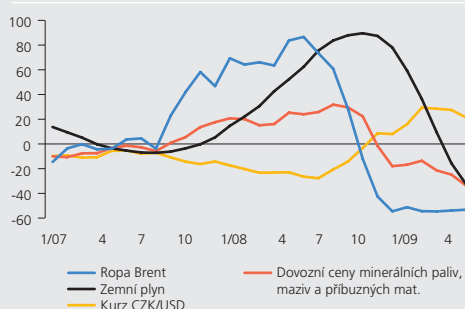
(meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)



GRAF II.50 MINERÁLNÍ PALIVA

Dovozní ceny energetických surovin i přes oslabení kurzu CZK/USD výrazně klesaly

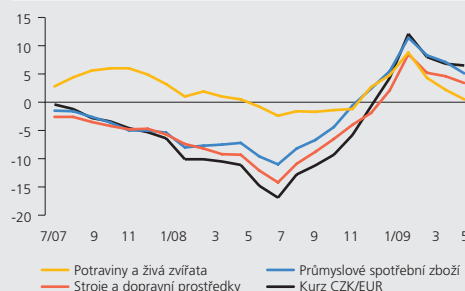
(meziroční změny v %)



GRAF II.51 VYBRANÉ SKUPINY DOVOZU

Vývoj dovozních cen komodit zejména s vyšší přidanou hodnotou citlivě reagoval na vývoj kurzu koruny

(meziroční změny v %)



21 V květnu meziroční oslabení kurzu CZK/USD dosáhl 21,4%.

TAB. II.7 STRUKTURA INDEXU DOVOZNÍCH CEN

Počet skupin dovozu s rostoucími a klesajícími cenami byl zhruba vyrovnaný (meziroční změny v %)

	2/09	3/09	4/09	5/09
DOVOZ CELKEM	4,5	0,4	-1,3	-4,0
z toho:				
potraviny a živá zvířata	8,8	4,3	2,2	0,5
nápoje a tabák	2,3	0,0	-1,8	-4,6
suroviny nepoživatelné s výjimkou paliv	20,0	15,9	13,5	6,5
minerální paliva, maziva a příbuzné mat.	-13,6	-21,4	-24,8	-33,7
živočišné a rostlinné oleje	15,9	8,0	6,0	3,9
chemikálie a příbuzné výrobky	0,7	-1,9	-2,4	-3,1
tržní výrobky tříděné hlavně podle materiálu	3,5	-0,5	-3,2	-4,4
stroje a dopravní prostředky	8,5	5,2	4,6	3,4
průmyslové spotřební zboží	11,4	8,3	7,1	5,1

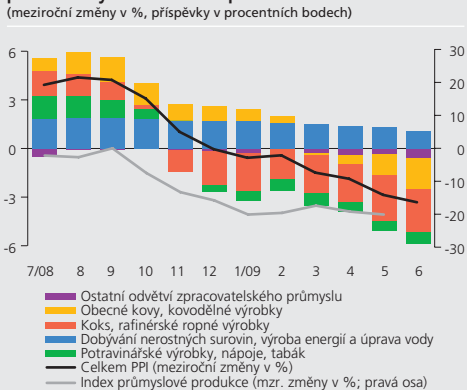
Vývoj dovozních cen tak byl v prvních dvou měsících druhého čtvrtletí 2009 značně různorodý (Tab. II.7). Klesající světové a návazně dovozní ceny energetických surovin, odrážející slabou světovou poptávku v důsledku výrazného ochlazení světové ekonomické aktivity, vytvářely podmínky ke snižování nákladů na vstupy výrobců, stojících zejména na počátku výrobního řetězce (primární zpracování ropných produktů). Stejným směrem působily i snižující se ceny dovážených polotovarů. Ceny neenergetických surovin však i po zmírnění tempa růstu stále ještě rostly rychle. Podobně tomu bylo i u některých dovážených komodit s vyšším stupněm zpracování. Vývoj dovozních cen v těchto dvou skupinách naznačoval, že meziroční oslabení kurzu CZK/USD i CZK/EUR bylo nadále zdrojem vytváření potenciálních tlaků na růst cen ve sféře výrobců i spotřebitelských cen, i když v menší míře ve srovnání s předchozím čtvrtletím.

II.7.2 Ceny výrobců

Ceny průmyslových výrobců

GRAF II.52 CENY PRŮMYSLYVÝCH VÝROBCŮ

Při klesající poptávce ceny průmyslových výrobců pokračovaly v meziročním poklesu (meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)

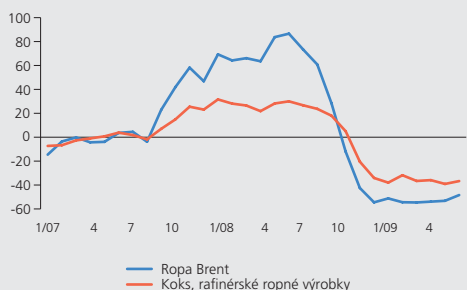


V podmínkách slábnoucí zahraniční i domácí poptávky a klesajících cen klíčových surovin na světových trzích došlo ve druhém čtvrtletí 2009 k dalšímu prohloubení poklesu cen průmyslových výrobců (Graf II.52). Ve srovnání s březnem byl v červnu jejich meziroční pokles více než dvojnásobný, když dosáhl 4,4%, což byla nejnižší hodnota zaznamenaná od počátku sledování tohoto indexu v roce 1991.

Nejvíce se na tomto poklesu nadále podílely ceny výrobců v odvětví koku a rafinérských ropných produktů, kde byla zřejmá souvislost s trvajícím výrazným meziročním poklesem světových cen ropy a zemního plynu (Graf II.53). Jejich meziroční pokles setrval i ve druhém čtvrtletí na výrazných hodnotách přesahujících 35 % (v červnu -36,7 %). V souvislosti s propadem globální poptávky se ve druhém čtvrtletí také výrazně prohloubil cenový pokles v odvětví obecných kovů a kovodělných výrobků na -13,9 % v červnu, což představovalo nejhlubší meziroční pokles od roku 1998. Významné meziroční snížení cen bylo rovněž zaznamenáno v odvětví dobývání nerostných surovin (-7,6 %).²² Příspěvek tohoto odvětví k poklesu cen průmyslových výrobců byl však s ohledem na jejich nízkou váhu v indexu cen průmyslových výrobců víceméně zanedbatelný. Pokračující meziroční pokles cen v potravinářském průmyslu se odvíjel od předchozího propadu světových a domácích cen zemědělských a potravinářských komodit, ve druhém čtvrtletí se ale již dále neprohluboval. Ceny výrobců v odvětví výroby elektřiny, plynu a páry naopak pokračovaly v rychlém meziročním růstu, který i v roce 2009 dosahoval dvouciferných hodnot (v červnu o 11 %).

GRAF II.53 CENY V ODVĚTVÍ ZPRACOVÁNÍ ROPY

Pokles cen výrobců v odvětví zpracování ropy korespondoval s vývojem světových cen ropy (meziroční změny v %)



V ostatních odvětvích průmyslu byl vývoj cen značně různorodý, vliv klesající poptávky však byl indikován klesajícími cenami či zmírňováním jejich růstu v převážné většině odvětví (Graf II.54). V odvětvích výroby produktů s vyšší přidanou hodnotou byl také znatelný vliv zmírnění meziročního oslabení kurzu koruny, zejména u výrob náročných na dovážené vstupy. Například cenový růst ve skupině dopravních prostředků byl již v květnu velmi nízký (o 0,3 %) a také v odvětví PC, elektroniky a optických přístrojů již v květnu nedosáhl ani 1 %. V červnu cenový

22 Jde o nejhlubší meziroční pokles pozorovaný od roku 2000. V této skupině v květnu klesaly ceny uhlí a lignitu (o 3,5 %) a surové ropy a zemního plynu (o 44,9 %).

růst dopravních prostředků opět zrychlil, je však pravděpodobné, že tento nárůst byl ovlivněn cenami ve skupině části, součásti, příslušenství, přičemž ceny motorových vozidel pokračovaly v poklesu.²³

Základní pohled na ceny průmyslových výrobců se oproti dubnové Zprávě o inflaci nemění, i ve druhém čtvrtletí 2009 se vyvíjely převážně protiinflačním směrem. V pozadí tohoto trendu zůstává prudké ochlazení světové ekonomické aktivity v důsledku finanční a hospodářské krize, které se následně projevilo v poklesu nebo zpomalení růstu světových cen některých klíčových surovin. Tyto faktory vytvářely podmínky pro pokles nákladů na materiálové vstupy pro řadu výrobců a současně slábnoucí poptávka zesilovala tlaky na snižování cen průmyslové produkce. Zároveň bylo patrné zmírnění cenového růstu v odvětvích zpracovatelského průmyslu náročných na dovážené vstupy s vyšší přidanou hodnotou²⁴ oproti předchozímu čtvrtletí, k čemuž přispěl zejména souběh zmírnění meziročního oslabení kurzu koruny a klesající poptávky. Ceny elektrické energie ale pokračovaly v rychlém meziročním růstu a významně tak ovlivňovaly náklady podniků, jejichž výroby jsou náročné na tento druh energie.

Ceny zemědělských výrobců

Ceny zemědělských výrobců pokračovaly i ve druhém čtvrtletí 2009 ve výrazném meziročním poklesu, který se do května prohloubil na 31,4 %. V červnu se pak částečně zmírnil a dosáhl 27,9 %. Na tomto vývoji se podílely jak ceny rostlinných, tak živočišných produktů (Graf II.55).

Výrazný meziroční pokles cen zemědělských výrobců v závěru roku 2008 a v první polovině roku 2009 byl především ovlivněn prudkým oslabením světové poptávky po potravinách ve druhé polovině roku 2008 a celosvětově nadprůměrnou úrodou v roce 2008. Oproti očekávání došlo navíc k výraznější tvorbě zásob potravinářských komodit. Tyto charakteristiky korespondovaly s vývojem v ČR, kde sklizeň podle odhadů ČSÚ v roce 2008 dosáhla druhé nejvyšší hodnoty v časové řadě od roku 1990. V důsledku toho se meziroční pokles cen komodit rostlinné výroby od druhé poloviny roku 2008 pozvolna prohluboval až na 41,1 % v květnu. V červnu pak zvolnil na 35,7 %.

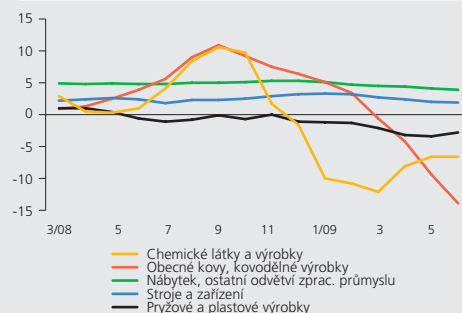
Rovněž u cen živočišných produktů pokračoval ve druhém čtvrtletí 2009 výrazný meziroční pokles cen, i když se v červnu oproti březnu zmírnil o 2,9 procentního bodu na -16 %. V pozadí tohoto vývoje byla rovněž nízká poptávka na světových trzích v důsledku oslabení globálního ekonomického růstu od druhé poloviny předchozího roku.

Ostatní cenové okruhy produkční sféry

Vliv slábnoucí poptávky byl patrný i ve vývoji cen ve stavebnictví a v tržních službách (Graf II.56). Meziroční růst cen tržních služeb v podnikatelské sféře ve druhém čtvrtletí dále zpomalil o 0,5 procentního bodu na 1,5 % v červnu. Nejvíce k jeho zmírnění přispěl prohlubující se pokles cen telekomunikačních služeb a nákladní dopravy. Ceny tržních služeb již převážně rostly jen mírně nebo meziročně klesaly, pouze ceny za architektonické a inženýrské služby a programování a poradenství rostly nadále rychle.

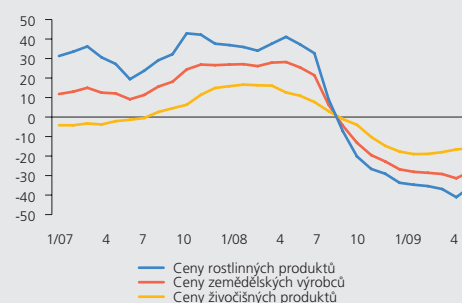
GRAF II.54 CENY VE VYBRANÝCH ODVĚTVÍCH

V převážné většině odvětví průmyslu cenový růst ve druhém čtvrtletí 2009 zpomalil nebo ceny klesaly
(meziroční změny v %)



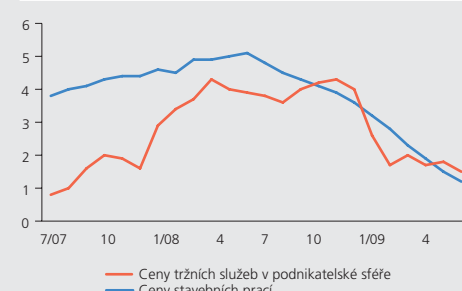
GRAF II.55 CENY ZEMĚDĚLSKÝCH VÝROBCŮ

Pokles cen zemědělských výrobců dosahoval i ve druhém čtvrtletí 2009 výrazných hodnot
(meziroční změny v %)



GRAF II.56 OSTATNÍ CENOVÉ OKRUHY

Cenový růst stavebních prací i tržních služeb zřetelně zpomalil
(meziroční změny v %)



²³ Podle posledních dostupných údajů z května vzrostly ceny součástek o 4,1 %, ceny motorových vozidel poklesly o 11,7 %.

²⁴ Rozumí se u produktů, kde zahraniční ceny klesaly jen mírně nebo vykazovaly cenový růst.

Pokračující trend k oslabování růstu cen stavebních prací, pozorovaný od poloviny roku 2008, byl ve srovnání s tržními službami ještě zřetelnější. V červnu se oproti březnu tempo jejich růstu zmírnilo o 1,1 procentního bodu na 1,5 %. Ještě výraznější změna byla zaznamenána u cen materiálů a výrobků spotřebovávaných ve stavebnictví, které se v červnu v meziročním srovnání snížily o 5,5 %, zatímco v březnu ještě rostly 2,3% tempem.

II.8 INFLACE

Zpomalení meziročního růstu spotřebitelských cen ve druhém čtvrtletí 2009 bylo především důsledkem odeznění dopadů změn nepřímých daní a regulovaných cen. Měnověpolitická inflace se již v červnu shodovala s celkovou inflací. Celková i měnověpolitická inflace se ve druhém čtvrtletí nacházela pod spodním okrajem tolerančního pásma inflačního cíle ČNB.

II.8.1 Současný vývoj inflace

Ve druhém čtvrtletí 2009 se meziroční inflace²⁵ dále výrazně snížila (Graf II.57). Ve srovnání s březnem 2009 byla o 1,1 procentního bodu nižší a dosáhla 1,2 %. K poklesu inflace ve druhém čtvrtletí nejvíce přispělo odeznění dopadů změn nepřímých daní a zpomalení růstu regulovaných cen (Graf II.58). V menší míře k jejímu poklesu přispěla také korigovaná inflace bez pohonných hmot a ceny sloučené skupiny potravin. Vývoj v těchto cenových skupinách byl tlumen umírněným vývojem spotřebitelské poptávky, který potvrzují údaje o maloobchodním obratu ve druhém čtvrtletí. Tento vliv kompenzoval proinflační působení předchozího oslabení kurzu.

Inflace se díky dalšímu celkovému poklesu ve druhém čtvrtletí 2009 dostala pod spodní okraj tolerančního pásma, které si kolem svého 3% cíle stanovila ČNB. Pod tímto pásmem se nacházela i měnověpolitická inflace. Ta již zůstala v červnu oproti květnu nezměněná a shodovala se s celkovou inflací, neboť primární dopady minulých změn nepřímých daní již z celkové inflace zcela odezněly.

Dosažený růst spotřebitelských cen byl ve druhém čtvrtletí 2009 výhradně tažen regulovanými cenami (Graf II.59). Ve druhém čtvrtletí ale jejich meziroční růst dále zpomalil a v červnu dosáhl 9,7 %. Jejich stále ještě vysoký aktuální růst odrážel především rychlý růst cen energií a regulovaného nájemného. Nejvyšší dynamiku vykazovalo regulované nájemné (v červnu 27,1 %) v důsledku zesílené deregulace směřující k dosažení úrovně tržního nájemného. Meziroční růst cen elektřiny, tepla pro domácnosti a zemního plynu byl rovněž vysoký.²⁶ Ceny zemního plynu zpravidla s určitým zpožděním reagují na změny ve vývoji světových cen zemního plynu, jejich poslední úprava znamenala snížení cen zemního plynu pro domácnosti o 3 % od 1. dubna 2009. V souhrnu se regulované ceny podílely na snížení meziroční inflace 0,3 procentního bodu (Graf II.59). Ještě výrazněji přispěly ke snížení inflace změny nepřímých daní v neregulovaných cenách, odrážející odeznění zpožděného dopadu zvýšení spotřebních daní u cigaret do inflace.²⁷

25 Měřeno meziročním růstem spotřebitelských cen.

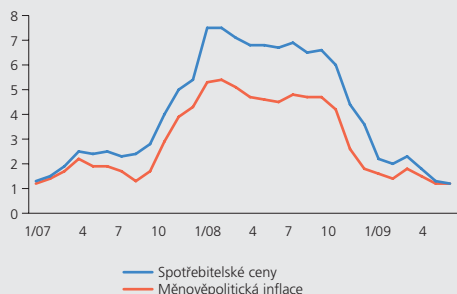
26 Ceny elektřiny v červnu meziročně vzrostly o 11,6 %, zemního plynu o 17,1 % a tepla o 7,4 %.

27 Rozumí se změn provedených v roce 2008.

GRAF II.57 INFLACE

Ve druhém čtvrtletí 2009 se meziroční inflace dále výrazně snížila

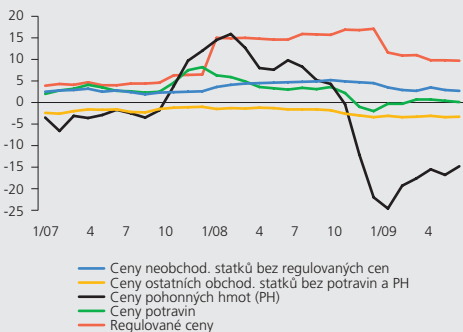
(meziroční změny v %)



GRAF II.58 VÝVOJ SLOŽEK INFLACE

Růst regulovaných cen a potravin zpomalil

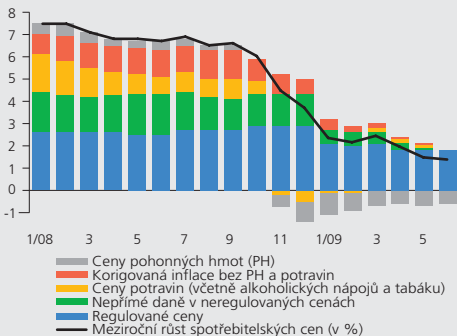
(meziroční změny v %, bez vlivu změn nepřímých daní)



GRAF II.59 STRUKTURA INFLACE

Růst spotřebitelských cen byl ve druhém čtvrtletí 2009 tažen regulovanými cenami

(meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)



Tržní ceny, měřené čistou inflací, pokračovaly ve druhém čtvrtletí 2009 v meziročním poklesu, který se dále prohloubil na -0,8 %. Na tomto vývoji se podílely ceny potravin a korigovaná inflace bez pohonných hmot, jejichž růst se ve druhém čtvrtletí pozvolna přibližoval nulové hodnotě. Ceny pohonných hmot nadále klesaly dvouciferným tempem (-14,8 %), které se však oproti předchozímu čtvrtletí zmírnilo. Odrážely tak vývoj cen ropy na světových trzích, který byl částečně korigován výrazným meziročním oslabením kurzu CZK/USD²⁸.

Meziroční růst cen potravin²⁹ v průběhu druhého čtvrtletí 2009 zpomalil na 0,1 % v červnu, což znamenalo zmírnění dynamiky o 0,6 procentního bodu oproti březnu (Graf II.60). Za tímto vývojem stály především výrazně klesající ceny zemědělských výrobců, které se následně promítaly do cen výrobců v potravinářském průmyslu a cen na spotřebitelském trhu. Prohlubování cenového poklesu bylo pozorováno zejména u pekárenských výrobků a výrobků z mléka, jejichž meziroční cenový pokles dosáhl až 10 %. Výrazně také klesaly ceny olejů, tuků, ovoce a zeleniny. Zřetelné bylo také zpomalení meziročního růstu cen masa na pouhých 0,2 % v červnu. Proinflačním směrem naopak ve druhém čtvrtletí působilo meziroční oslabení kurzu koruny, které prostřednictvím dovozních cen některých tradičních dovážených komodit (zejména kávy, rýže a čaje) výše uvedené protiinflační vlivy částečně kompenzovalo.

Pokračující snižování korigované inflace bez pohonných hmot vyústilo v závěru druhého čtvrtletí 2009 v její nulovou meziroční hodnotu (Graf II.61). Za tímto výsledkem stálo především zpomalení růstu cen ostatních neobchodovatelných statků, zahrnujících zejména služby (z 2,7 % v březnu na 2 % v červnu). Pokračující trend ke zpomalení cenového růstu v této skupině korespondoval se slábnoucí poptávkou. Potvrzují to i mírně klesající spotřební výdaje domácností na služby od poloviny roku 2008, signalizující jejich úspěšnější chování při rostoucí nezaměstnanosti, slábnoucí dynamice mzdového vývoje a nejistých výhledech budoucího hospodářského vývoje (viz část II.3 Poptávka a nabídka).

Ceny ostatních obchodovatelných statků³⁰ v průběhu druhého čtvrtletí 2009 setrvaly v meziročním poklesu (v červnu o 3,4 %), i když kurz CZK/EUR i CZK/USD nadále oslaboval a znatelně se promítal do dovozních cen průmyslového spotřebního zboží a finálních produktů s vyšší přidanou hodnotou. Vysvětlení tohoto jevu lze vidět ve slábnoucí poptávce, což v prvních dvou měsících druhého čtvrtletí naznačovaly meziročně klesající tržby za nepotravinářské zboží bez pohonných hmot.

Základní pohled na vývoj spotřebitelských cen v členění podle hlavních skupin spotřebního koše se ve druhém čtvrtletí 2009 oproti předchozímu čtvrtletí nezměnil. Nejvíce se na inflaci nadále podílely ceny ve skupině bydlení (Graf II.62), odrážející především rychle rostoucí ceny položek s regulovanými cenami (zejména regulované nájemné, elektřina, teplo, zemní plyn). V ostatních skupinách byl naopak patrný vliv slábnoucí poptávky a klesajících cen pohonných hmot.

Z pohledu mezinárodního srovnání rostly spotřebitelské ceny měřené HICP ke konci druhého čtvrtletí 2009 v ČR stále ještě rychleji než v průměru zemí EU, avšak tento rozdíl se oproti konci prvního čtvrtletí dále snížil. Meziroční zvýšení HICP v zemích EU dosáhlo podle posledního odhadu Eurostatu v červnu 0,6 % a v ČR 0,8 %. Hlavní příčinou výrazného snížení rozdílu mezi těmito cenovými indexy v průběhu první poloviny roku 2009 bylo odeznění dopadu reformních opatření v ČR z počátku roku 2008 z meziroční inflace.

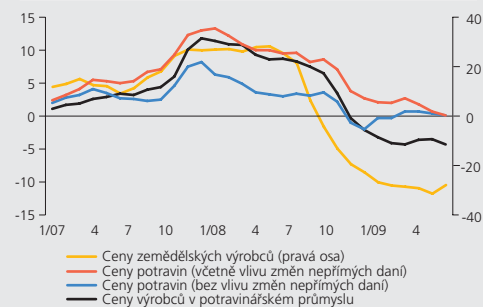
28 Viz část II.7.1 Dovozní ceny.

29 Sloučená skupina cen potravin bez vlivu změn daní.

30 Bez potravin a pohonných hmot.

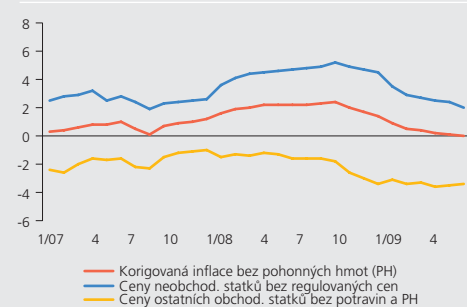
GRAF II.60 CENY POTRAVIN

Meziroční růst cen potravin zpomalil téměř k nulové hodnotě (meziroční změny v %)



GRAF II.61 KORIGOVANÁ INFLACE BEZ POHONNÝCH HMOT

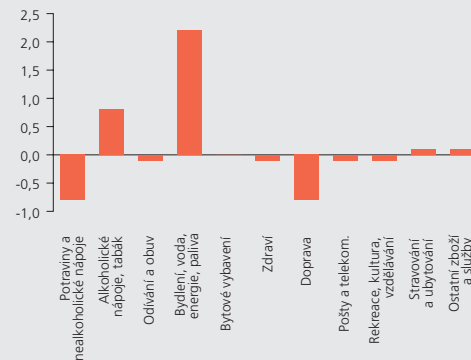
Korigovaná inflace bez pohonných hmot byla v červnu nulová (meziroční změny v %)



GRAF II.62 CENY VE SPOTŘEBNÍM KOŠI

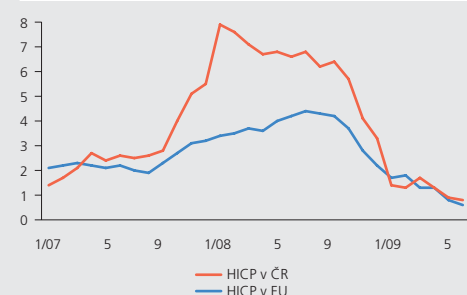
Ceny ve skupině bydlení nejvíce přispěly k meziroční inflaci

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

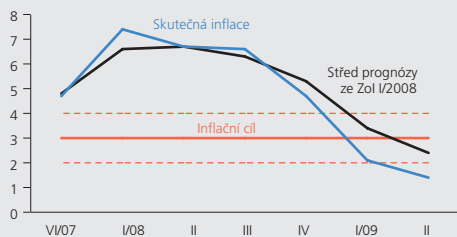


GRAF II.63 VÝVOJ HICP V ČR A EU

Ve druhém čtvrtletí 2009 byl již rozdíl v úrovni inflace v ČR a v průměru zemí EU nevýrazný (meziroční změny v %)



GRAF II.64 SROVNÁNÍ PROGNÓZY INFLACE SE SKUTEČNOSTÍ
Inflace se ve druhém čtvrtletí 2009 nacházela pod prognózou ze Zol I/2008 (meziroční změny v %)



TAB. II.8 NAPLNĚNÍ PROGNÓZY INFLACE
Ceny potravin a pohonných hmot podstatně přispěly k nižší inflaci ve srovnání s prognózou (meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)

	Prognóza Zol I/2008	Skutečnost 2. čtvrtletí 2009	Příspěvek k celkovému rozdílu
SPOTŘEBITELSKÉ CENY	2,4	1,4	-1,0
z toho:			
regulované ceny	5,1	9,8	0,8
primární dopady změn nepřímých daní	0,0	0,1	0,1
ceny potravin ^{a)}	3,6	0,4	-0,8
ceny pohonných hmot (PH) ^{a)}	9,2	-15,7	-1,0
korigovaná inflace bez PH ^{a)}	0,3	0,1	-0,1

a) bez primárních dopadů změn nepřímých daní

TAB. II.9 NAPLNĚNÍ PŘEDPOKLADŮ O ZAHRAIČÍ
V první polovině roku 2009 vývoj v zahraničí působil na domácí ekonomiku ve směru nižšího ekonomického růstu a inflace (meziroční změny v %, není-li uvedeno jinak)

	I/08	II/08	III/08	IV/08	I/09	II/09
HDP v eurozóně ^{a), b), c)}	p 1,8	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
	s 3,9	3,4	2,2	-0,5	-5,6	-
PPI v eurozóně ^{b), c)}	p 3,0	2,6	2,3	1,6	1,6	1,8
	s 4,4	6,3	8,3	4,5	0,2	-3,4
1R EURIBOR (v %)	p 4,3	3,9	3,8	3,7	3,9	4,1
	s 4,5	5,1	5,4	4,4	2,2	1,7
Kurz USD/EUR (úroveň)	p 1,47	1,47	1,46	1,43	1,10	1,39
	s 1,50	1,56	1,50	1,32	1,30	1,36
Cena ropy Brent (USD/barel)	p 94,5	92,1	91,3	90,5	89,7	89,0
	s 96,5	122,2	115,9	56,2	45,0	59,3

p - předpoklad, s - skutečnost

a) ve stálých cenách

b) sezonně očištěno

c) efektivní ukazatel podle definice prognózy ze Zol I/2008

II.8.2 Vývoj inflace z pohledu plnění inflačního cíle

Celková inflace se ve druhém čtvrtletí 2009 nacházela pod dolním okrajem tolerančního pásma inflačního cíle ČNB (Graf II.64). Tato část Zprávy o inflaci stručně analyzuje příspěvek měnové politiky ČNB k tomuto vývoji.

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

Tato prognóza očekávala, že celková inflace se v celém roce 2008 bude pohybovat výrazně nad horním okrajem tolerančního pásma inflačního cíle. Vedle výrazného příspěvku růstu cen potravin, regulovaných cen a cen pohonných hmot bylo důvodem zejména zvýšení snížené sazby DPH od 1. 1. 2008 a harmonizace spotřebních a ekologických daní s pravidly EU. Příspěvek primárních dopadů změn nepřímých daní do inflace měl po celý rok 2008 činit zhruba dva procentní body. Proinflační působení domácí reálné ekonomiky z počátku roku 2008 mělo rychle přejít v protiinflační, a tak mělo působit i v průběhu roku 2009. Korigovaná inflace bez PH proto měla postupně klesat. Vliv vyšších cen potravin a administrativních opatření měl odeznít na počátku roku 2009, kdy se inflace měla vrátit do horní poloviny tolerančního pásma inflačního cíle a poté dále klesat (Graf II.64).

Celková inflace se ve skutečnosti na počátku roku 2008 pohybovala výše v porovnání s prognózou. Její rychlý pokles na konci roku 2008 a počátku roku 2009 však vedl k tomu, že se ve druhém čtvrtletí 2009 nacházela poměrně výrazně pod prognózovanou hodnotou. K odchylce přispěl zejména vývoj cen potravin a cen pohonných hmot, který odrážel výrazné snižování světových cen komodit. Rychleji naopak rostly regulované ceny kvůli vyšší deregulaci nájmu a rychlejšímu růstu cen tepla (Tab. II.8).

Vliv vnějšího prostředí na domácí inflaci ve sledovaném období byl výrazný a v čase se měnil. Zahraniční poptávka, inflace, úrokové sazby a ceny ropy se v průběhu roku 2008 pohybovaly na vyšší úrovni, než předpokládala prognóza. Naopak na přelomu let 2008 a 2009 došlo k prudkému propadu všech těchto veličin; jejich vývoj tak v tomto období působil protiinflačním směrem (Tab. II.9).

Měnové podmínky se v rozhodném období od očekávání prognózy částečně lišily. Nominální úrokové sazby se v roce 2008 pohybovaly v průměru nad prognózou (vlivem nárůstu rizikové prémie na mezibankovním trhu), vyšší než očekávaná inflace na počátku roku 2008 však vedla k uvolněnějšímu působení reálných sazeb. V dalším období se působení reálných sazeb postupně zpřísnilo. Měnový kurz byl v průběhu roku 2008 oproti prognóze výrazně silnější, v prvním pololetí 2009 naopak slabší (Tab. II.10).

Vývoj od sestavení hodnocené prognózy lze na základě dnešní znalosti ČNB ohledně fungování české ekonomiky a současné znalosti skutečného ekonomického vývoje shrnout následujícím způsobem. Předpoklad o dočasném charakteru výrazného cenového růstu na počátku roku 2008 spojeného s jednorázovými faktory se naplnil, ovšem cenový nárůst byl zpočátku vyšší než v prognóze. K odeznění vysoké inflace přispěl i neočekávaný propad světových cen ropy a potravin na konci roku 2008. Reálná ekonomická aktivita byla ve srovnání s prognózou ve sledovaném období slabší, což bylo způsobeno vedle nižšího výchozího ekonomického růstu a výrazně silnějšího měnového kurzu také propadem zahraniční poptávky v důsledku finanční a hospodářské krize. To se odrazilo i v rychlém poklesu růstu nominálních mezd v prvním pololetí 2009 (Tab. II.10).

Pro rozhodování bankovní rady o měnověpolitických sazbách je vedle vyznění samotné prognózy důležité posouzení rizik prognózy. Na většině svých jednání mezi říjnem 2007 a červnem 2008 (viz záznamy z příslušných jednání bankovní rady) bankovní rada shledávala výrazná rizika oběma směry a jednoznačnou bilanci rizik prognózy neoznačila. Rozhodnutí bankovní rady vedla v průměru k mírně přísnějšímu nastavení měnové politiky, než by odpovídalo doporučením prognóz. V kontextu jednorázového nárůstu inflace na přelomu let 2007 a 2008 (a jeho postupného odeznívání z meziročního růstu cen), silných nejistot o rozsahu a dopadech rozvíjející se finanční krize a v souvislosti s výrazným přehodnocením trajektorie úrokových sazeb ve Zprávě o inflaci I/2008 lze nastavení měnové politiky v rozhodném období hodnotit jako zhruba přiměřené. Významný je především fakt, že zmíněné nákladové šoky se nepromítly do inflačních očekávání, která zůstala ukotvena v blízkosti inflačního cíle.

Tab. II.10 NAPLNĚNÍ PROGNÓZY KLÍČOVÝCH VELIČÍN

Prognóza nepředpokládala tak výrazné zpomalení tempa růstu reálné ekonomické aktivity

		I/08	II/08	III/08	IV/08	I/09	II/09
3M PRIBOR	p	4,2	3,8	3,4	3,2	2,9	2,9
(v %)	s	4,0	4,2	3,9	4,1	2,7	2,3
Kurz CZK/EUR	p	26,3	26,1	25,9	25,8	25,8	25,6
(úroveň)	s	25,6	24,8	24,1	25,3	27,6	26,7
Reálný HDP ^{a)}	p	4,9	4,3	3,7	3,4	3,9	4,3
(mzr. změny v %)	s	3,8	4,6	3,1	-0,1	-3,4	-
Nominální mzdy ^{a), b)}	p	8,2	8,6	9,0	8,9	9,2	9,2
(mzr. změny v %)	s	12,0	9,2	8,9	8,7	2,9	-

p - prognóza, s - skutečnost
a) sezonně očištěno
b) v podnikatelském sektoru

III.1 SHRNUTÍ POČÁTEČNÍCH PODMÍNEK

Celková inflace ve druhém čtvrtletí 2009 pokračovala ve svém poklesu, a dostala se tak pod spodní okraj tolerančního pásma inflačního cíle. Reálný HDP se v prvním čtvrtletí letošního roku propadl. Tomu odpovídala klesající zaměstnanost, rychle narůstající nezaměstnanost a výrazné zpomalení růstu mezd. Současný ekonomický vývoj tak lze hodnotit jako útlum ekonomické aktivity s tím, že se tento útlum blíží svému dnu. Současné inflační tlaky prognóza hodnotí jako proinflační vlivem znehodnocení měnového kurzu v závěru loňského a na začátku letošního roku, které je jen zčásti kompenzováno protiinflačními tlaky z domácí ekonomiky.

Inflace ve druhém čtvrtletí 2009 dále poklesla a pohybovala se pod spodním okrajem tolerančního pásma inflačního cíle. Podobně se vyvíjela i měnověpolitická inflace, tj. inflace očištěná o primární dopady změn nepřímých daní. Naplnil se tak předpoklad předchozí prognózy, že inflace bude dále klesat, i když tento pokles byl oproti uvedené prognóze o něco mírnější. Důvodem byl zejména menší meziroční pokles cen pohonných hmot v důsledku vyšších cen ropy a benzínu na světových trzích. Meziroční inflace je tvořena zejména růstem regulovaných cen, jejichž příspěvek do inflace v červnu činil 1,8 procentního bodu. Mírně rostly v meziročním vyjádření i ceny potravin očištěné o vliv změn nepřímých daní, a to i navzdory výraznému poklesu cen zemědělských výrobců a světových cen potravin. Korigovaná inflace bez pohonných hmot byla meziročně zhruba na nule, a to vlivem klesajících cen obchodovatelných položek při zpomalujícím růstu cen neobchodovatelných položek. Ceny pohonných hmot pokračovaly ve výrazném meziročním poklesu, i když tento pokles byl menší než na začátku roku. Příspěvek změn nepřímých daní (zpožděné dopady zvýšení spotřebních daní na tabákové výrobky v roce 2008) byl v dubnu a květnu nízký a v červnu již zcela odezněl.

Ekonomická aktivita se na začátku roku 2009 propadla. Zároveň s publikací údajů za první čtvrtletí ČSÚ revidoval růst HDP v předchozích letech. Nové údaje naznačují oproti minulé prognóze prudší útlum ekonomiky, a to zejména v souvislosti s poklesem hrubé tvorby kapitálu, zejména pak zásob. V prvním čtvrtletí k poklesu HDP významně přispěl i vývoj zahraničního obchodu, když došlo k výraznému meziročnímu propadu vývozu i dovozu. Nepříznivý ekonomický vývoj byl tlumen nadále rostoucí spotřebou domácností a vlády. Ve druhém čtvrtletí 2009 prognóza předpokládá další prohloubení meziročního poklesu HDP na 4,5 %. Za tímto vývojem bude stát především další prohloubení záporného příspěvku čistého vývozu, zpomalení růstu spotřeby domácností a pokračující – i když oproti prvnímu čtvrtletí poněkud mírnější – pokles hrubé tvorby kapitálu.

Vývoj na trhu práce s obvyklým zpožděním odráží nepříznivý vývoj ekonomické aktivity. Začíná se snižovat zaměstnanost včetně zaměstnanosti cizích státních příslušníků. Sezonně očištěná míra registrované nezaměstnanosti ve druhém čtvrtletí pokračovala v prudkém růstu, počet volných pracovních míst nadále klesal. Tomuto vývoji odpovídá výrazné zpomalení růstu nominálních mezd v podnikatelské sféře v prvním čtvrtletí 2009 na 2,9 % meziročně. Zpomalení růstu mezd v podnikatelské sféře, ke kterému dochází skrze nižší pohyblivou složku mzdy a kratší pracovní týden v řadě podniků, by mělo pokračovat i ve druhém čtvrtletí letošního roku. V nepodnikatelské sféře si mzdy udrží relativně vysoký meziroční růst okolo 5 %.

Na základě pozorování výše popsaného vývoje a dalších informací jsou aktuální inflační tlaky hodnoceny jako proinflační, avšak méně než v minulé prognóze. Důvodem je prudké znehodnocení kurzu v závěru loňského a začátkem letošního roku, které se i přes následnou korekci koruny na silnější hodnoty nadále se zpožděním promítá do růstu domácích spotřebitelských cen. Jeho dopad je však tlumen poklesem cen v zahraničí a snížením marží dovozců. Vývoj domácí ekonomiky působí v souladu s prudce klesající hospodářskou aktivitou a zpomalujícím růstem mezd protiinflačně a částečně kompenzuje proinflační působení dovozních cen.

III.2 PROGNÓZA

Inflace ve třetím čtvrtletí letošního roku dále poklesne. Ve zbytku tohoto roku a na začátku příštího roku se bude pohybovat na nízkých, avšak nadále kladných hodnotách. V příštím roce začne inflace růst a k 2% inflačnímu cíli se dostane na konci roku 2010. Ekonomický pokles dosáhl svého dna ve druhém čtvrtletí a od třetího čtvrtletí 2009 je již očekáván mezičtvrtletní růst české ekonomiky. Prudký propad HDP ze začátku roku se ale bude promítat do meziročního poklesu HDP i ve zbytku letošního roku. Pro rok 2009 je očekáván pokles české ekonomiky o necelá 4%, v roce 2010 by se ekonomika měla vrátit k mírnému růstu. Nominální měnový kurz na prognóze zvolna posiluje. S prognózou je konzistentní pokles tržních úrokových sazeb v letošním roce a jejich postupný růst od druhé poloviny roku 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 červencových 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 včetně Slovenska. 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.

Na základě nepříznivých údajů o vývoji ekonomik zemí eurozóny v prvním čtvrtletí 2009 došlo k dalšímu výraznému přehodnocení očekávaného ekonomického vývoje v letošním roce. Efektivní HDP v eurozóně by měl v letošním roce poklesnout o 4,7 %. To je však méně, než činil meziroční pokles v prvním čtvrtletí, z čehož plyne předpoklad poměrně rychlého oživení ve zbytku letošního roku. Pro rok 2010 se však nadále očekává jen mírný růst ve výši o 0,4 %. Pro rok 2011 je očekáváno další zrychlení růstu na 1,6 %. Uvedenému výhledu ekonomické aktivity odpovídá i snížený výhled zahraniční inflace. Pro rok 2009 je očekáván růst efektivního ukazatele spotřebitelských cen v eurozóně pouze o 0,8 %, v roce 2010 o 1,3 % a v roce 2011 již o 1,8 %. K výraznému přehodnocení došlo pro letošní rok u cen výrobců, které by měly klesnout o 3,2 %. V letech 2010 a 2011 je očekáván růst efektivního ukazatele cen výrobců shodně o 1,3 %.

TAB. III.1 OČEKÁVANÝ VNĚJŠÍ VÝVOJ

Prognóza předpokládá výrazný pokles zahraniční poptávky v roce 2009
(čtvrtletní průměry)

	III/09	IV/09	I/10	II/10	III/10	IV/10	I/11
Cena ropy - Brent (USD/barel)	62,6	61,9	64,0	65,8	67,1	68,3	69,4
HDP eurozóny ^{a)}	-4,7	-3,2	0,9	0,3	0,1	0,3	0,9
Ceny výrobců eurozóny ^{a)}	-6,0	-3,7	-0,7	1,3	2,2	2,3	1,9
Spotřebitelské ceny eurozóny ^{a)}	0,3	0,5	1,0	1,3	1,5	1,6	1,8
Kurz USD/EUR	1,40	1,37	1,37	1,37	1,37	1,37	1,37
3M EURIBOR (%)	1,0	1,0	1,1	1,2	1,6	2,4	2,6

a) efektivní ukazatel, mzr. změny v %

Světové centrální banky včetně ECB pokračují v boji s probíhající krizí uvolňováním měnové politiky. Mnohé z centrálních bank, které již narazily na hranici nulových sazeb, přistupují k nekonvenčním opatřením.³¹ Do této skupiny lze zařadit i ECB, která, ačkoliv udržuje své měnověpolitické sazby na 1% úrovni, tj. nadále nad nulovou dolní mezí, dodává do ekonomiky značný objem dodatečné likvidity, a to i prostřednictvím nákupu tzv. krytých dluhopisů³². Tato opatření vedla k poklesu tříměsíčních eurových sazeb nezatížených kreditní prémie pod měnověpolitickou sazbu ECB. Spolu s postupným nárůstem inflace a oživením HDP je však v delším horizontu očekáván opětovný růst těchto bezrizikových sazeb na hodnotu okolo 3% koncem roku 2011. Při prognózu předpokládaném postupném poklesu kreditní prémie na nízké hodnoty v průběhu letošního a příštího roku se sazby EURIBOR na prognóze postupně přibližují k bezrizikovým sazbám. Očekávaná průměrná hodnota tříměsíční zahraniční úrokové sazby EURIBOR je 1,4% v letošním roce, 1,6% v roce 2010 a 2,8% v roce 2011. Očekávaná trajektorie kurzu USD/EUR se posunula směrem k slabšímu dolaru. Dolar by tak měl být v letech 2009–2011 stabilní na úrovni okolo 1,37 USD/EUR. Výhled cen ropy se posunul výše. Cena ropy Brent by měla na prognóze postupně narůstat z hodnoty 62 USD/barel ve druhém pololetí letošního roku až k hodnotě 72 USD/barel na konci roku 2011. Ještě výrazněji se zvýšil výhled cen benzínu.

Prognóza předpokládá významný příspěvek domácích regulovaných cen k celkové inflaci. Regulované ceny by na konci letošního roku měly dosahovat růstu zhruba 5%, což představuje příspěvek ve výši zhruba jednoho procentního bodu. Vlivem předpokládaného snížení cen zemního plynu a elektřiny v lednu 2010 dojde na začátku roku 2010 ke snížení příspěvku regulovaných cen k celkové inflaci. Ke konci roku 2010 budou regulované ceny růst zhruba 2% tempem a ke konci roku 2011 urychlí svůj růst na 3%. Regulované ceny na prognóze rostou zejména kvůli zvyšování regulovaného nájemného.

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 do meziročního růstu spotřebitelských cen odezdnely ve druhém čtvrtletí letošního roku. Počínaje čtvrtým čtvrtletím 2009 se v inflaci objeví primární dopady přesunu vybraných služeb do snížené sazby DPH, který je součástí vládních protikrizových opatření. Odhad počátku účinnosti tohoto opatření byl z důvodu pomalejšího schvalování posunut na říjen letošního roku, odhad jeho primárních dopadů do inflace zůstává nezměněn na -0,37 procentního bodu.³³

V souvislosti se zhoršením makroekonomického výhledu byl znovu zvýšen odhad deficitu vládního sektoru pro roky 2009 a 2010. Výrazný propad daňových příjmů (zejména v případě přímých daní a plateb na sociální zabezpečení), vyšší výdaje spojené s výplatou sociálních dávek (především dávek v nezaměstnanosti) spolu s dopady protikrizových opatření a snížením sazeb sociálního pojištění a daně z příjmu právnických osob vyústí v deficit veřejných financí 5,1% HDP v roce 2009. V roce 2010 se deficit dále prohloubí na 6,4% HDP. V roce 2011 je očekáváno mírné zlepšení deficitu na 5,9%. Na celém horizontu prognózy

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

32 Jedná se o dluhové cenné papíry, které jsou jištěny hypotečními úvěry nebo úvěry veřejnému sektoru. Tyto dluhopisy jsou obvykle vydávány komerčními bankami například za účelem financování hypotečních půjček.

33 Prognóza předpokládá neúplné promítnutí tohoto snížení DPH do ceny služeb. Celkový bezprostřední dopad do inflace tak bude zhruba 0,2 procentního bodu.

tak bude výrazně překročena 3% referenční hodnota maastrichtského konvergenčního kritéria pro deficit veřejných financí. Strukturální schodek se letos prohloubí na více jak 5% HDP a zhruba na této úrovni zůstane i v dalších dvou letech (viz Box 3: Vliv hospodářské recese na veřejné finance v ČR).

BOX 3

Vliv hospodářské recese na veřejné finance v ČR

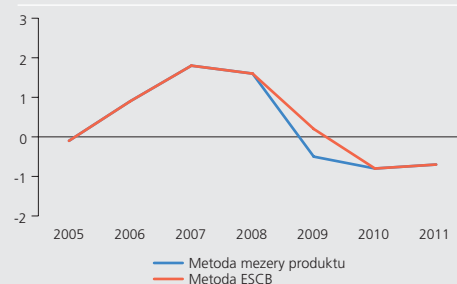
V souvislosti s probíhající hospodářskou krizí se veřejné finance České republiky ocitly pod značným tlakem. Veřejné rozpočty sice nebyly dotčeny záchrannými operacemi v bankovním sektoru, protože domácí peněžní ústavy nebyly zapojeny v operacích s toxickými aktivy, z důvodu zmírnění dopadů hospodářské krize však bylo přijato několik protikrizových rozpočtových opatření. Ta byla v převážné míře zaměřena na podporu agregátní nabídky (sleva pro zaměstnavatele na pojistném na sociální zabezpečení, zrychlení odpisů atd.) a – spolu s opatřeními přijatými již dříve v rámci reformy veřejných financí – v konečném důsledku povedou k poklesu rozpočtových příjmů (tj. k prohloubení deficitů veřejných financí). Světová finanční a hospodářská krize se dále projevila v nárůstu rizikových premií na finančních trzích včetně České republiky. To mělo za následek zvýšení rozpočtových výdajů na úhradu úroků z vládních dluhopisů. V období hospodářského poklesu jsou navíc salda veřejných rozpočtů významně ovlivněna také působením tzv. vestavěných stabilizátorů, které automaticky snižují daňové příjmy a zároveň navyšují některé rozpočtové výdaje. Zatímco u aktivně plánovaných protikrizových opatření jsou jejich hodnoty předem známy, rozsah dopadu poklesu hospodářské aktivity na veřejné finance je nutné kvantifikovat dodatečně pomocí tzv. cyklické složky veřejných rozpočtů.

Řada mezinárodních institucí (Evropská komise, OECD, MMF) používá při stanovení cyklické složky tradiční postup, který vychází jednak z identifikace mezery mezi skutečným a potenciálním produktem (mezera výstupu) a jednak z parametru citlivosti veřejných financí na změnu zjištěné mezery výstupu. Evropská centrální banka však zavedla na úrovni Evropského systému centrálních bank (ESCB) odlišný postup výpočtu cyklické složky z toho důvodu, že položky veřejných rozpočtů mají ve skutečnosti vazbu spíše na konkrétní komponenty HDP (např. na spotřebu) než na hodnotu HDP jako celku. ECB proto používá metodiku, ve které jsou zásadní položky rozpočtu ovlivněné hospodářským cyklem vztaženy vždy ke konkrétním indikátorům ekonomické aktivity a trhu práce, tzv. bázím. Cyklická složka veřejných rozpočtů v daném roce je pak stanovena jako rozdíl součtu dílčích cyklických komponent čtyř stěžejních daňových příjmů (daně z příjmu fyzických a právnických osob, nepřímých daní a sociálního pojištění) a jedné výdajové položky citlivé na hospodářský cyklus (dávky v nezaměstnanosti).

Z analytického hlediska má metoda ESCB nespornou výhodu v tom, že reflektuje skutečné determinanty veřejných financí a umožňuje jejich další analýzu. Naproti tomu metoda založená na odhadu mezery výstupu je schopna zachytit změnu v hospodářském vývoji v podobě cyklické komponenty zpravidla rychleji než metoda používaná bankami ESCB, protože při svém výpočtu vychází přímo ze změny produktu, nikoliv z proměnných trhu práce, které na výkyvy v ekonomické aktivitě reagují se zpožděním. Výsledky obou metod se přitom přirozeně v čase i navzájem mezi sebou liší.

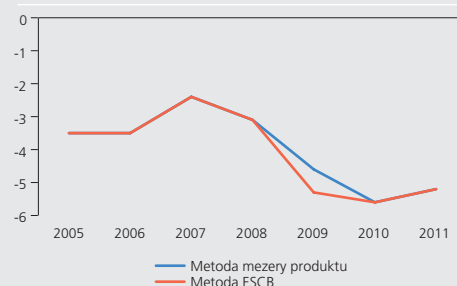
GRAF 1 (Box) Vliv hospodářské recese na veřejné finance ČR
Porovnání cyklických složek sald veřejných rozpočtů ČR v letech 2005–2011

(vyjádřeno metodou mezery výstupu a ESCB, v % HDP; pramen: interní predikce ČNB)



GRAF 2 (Box) Vliv hospodářské recese na veřejné finance ČR
Porovnání cyklicky očištěného salda veřejných rozpočtů ČR v letech 2005–2011

(vyjádřeno metodou mezery výstupu a ESCB, v % HDP; pramen: interní predikce ČNB)



Je třeba mít na paměti, že obě metody jsou ze své podstaty pouhou aproximací dvou nepozorovaných složek salda veřejných financí (cyklické složky a cyklicky očištěného salda) a jejich hlavním úkolem je určit hrubou polohu a základní trend v jejich vývoji.

Česká národní banka v rámci pravidelného reportování do ECB počítá dopad hospodářského cyklu na veřejné finance na základě metodiky implementované ESCB. Pro vlastní potřebu pak ČNB provádí rovněž výpočet cyklické složky salda veřejných rozpočtů metodou založenou na mezeře výstupu. Pro srovnání obou postupů jsou v Grafu 1 a 2 uvedeny jejich výsledky spočítané na základě makroekonomické prognózy ČNB z této Zprávy o inflaci. Výsledky obou metod poukazují na zhoršení cyklicky očištěného deficitu v následujících letech, přičemž metoda založená na mezeře produktu silněji odráží hospodářský pokles již v tomto roce (viz záporná cyklická složka salda veřejných rozpočtů v roce 2009).

III.2.2 Vyznění prognózy

Celková inflace ve třetím čtvrtletí letošního roku dále poklesne. Ve zbytku tohoto roku a na začátku příštího roku se bude pohybovat na nízkých, avšak nadále kladných hodnotách. V příštím roce začne inflace růst a k 2% inflačnímu cíli se dostane na konci roku 2010. V horizontu měnové politiky, tj. ve druhém pololetí 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). Z důvodu přesunu vybraných služeb do snížené sazby DPH se tato inflace, na kterou ČNB zaměřuje pozornost při svém rozhodování o nastavení úrokových sazeb, na konci roku 2009 a v prvních třech čtvrtletích roku 2010 bude nacházet mírně nad celkovou inflací.

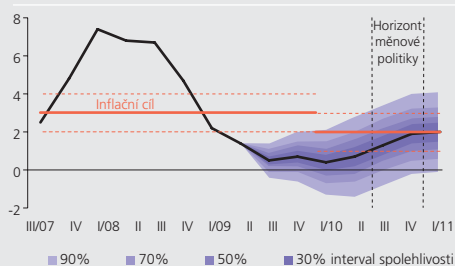
Aktuálně vysoký příspěvek regulovaných cen k celkové inflaci dosáhne minima ve výši pouhých 0,2 procentního bodu, následně se však opět zvýší až na zhruba dvojnásobek ke konci roku 2010. Primární dopady změn nepřímých daní budou celkovou inflaci snižovat až do třetího čtvrtletí 2010. Vývoj ostatních složek inflace je ovlivněn inflačními tlaky, které plynou jak z vývoje domácí ekonomiky, tak z vývoje dovezené inflace. Proinflační tlaky, odvíjející se nejprve od vývoje cen dovozu a následně od vývoje domácí ekonomiky, která se začne postupně oživovat, povedou ke zpomalení poklesu inflace těchto složek a následně k jejímu postupnému nárůstu. Korigovaná inflace bez pohonných hmot ve třetím čtvrtletí letošního roku dosáhne záporných hodnot, poté však začne růst vlivem zpožděného dopadu v posledním období rychle rostoucích nominálních jednotkových mzdových nákladů. Ceny potravin budou meziročně klesat až do prvního čtvrtletí 2010 v důsledku výrazného poklesu cen zemědělských výrobců a světových cen potravin. Ve zbytku roku 2010 se ceny potravin postupně navrátí ke zhruba 2% růstu. Meziroční pokles cen pohonných hmot bude v letošním roce prudce zpomalovat a v roce 2010 budou již ceny pohonných hmot růst (Tab. III.2).

S prognózou je konzistentní pokles tržních úrokových sazeb v letošním roce a jejich postupný růst od druhé poloviny roku 2010 (Graf III.3). Nejvýrazněji k poklesu sazeb přispívá výhled zahraničních veličin, zejména pak úrokových sazeb. Dalším faktorem zpočátku působícím ve směru nižších sazeb je vývoj nominálních mezd. Spolu s poklesem domácích sazeb se bude uzavírat kladný

GRAF III.1 PROGNOZA CELKOVÉ INFLACE

Prognóza celkové inflace se na horizontu měnové politiky nachází ve spodní polovině tolerančního pásma inflačního cíle

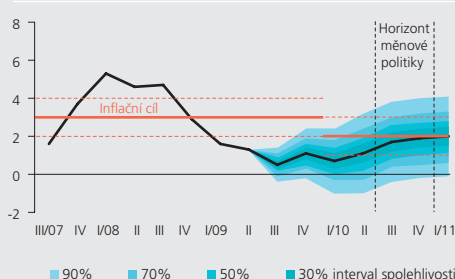
(meziroční změny v %)



GRAF III.2 PROGNOZA MĚNOVĚPOLITICKÉ INFLACE

Měnověpolitická inflace se bude vyvíjet podobně jako celková inflace

(meziroční změny v %)



úrokový diferenciál a počínaje koncem roku 2010 bude již záporný. Domácí tržní úrokové sazby budou nadále ovlivňovány kreditní premií, ta však bude v souladu s předpoklady o vývoji zahraniční kreditní premie postupně klesat.

Nominální měnový kurz koruny na prognóze zvolna posiluje (Graf III.4). Apreciační tlaky plynou především z kladného úrokového diferenciálu a z oživení zahraniční poptávky, které povede ke snížení vnímané rizikovosti investic do české koruny ze strany zahraničních investorů (v opačném směru však bude na vnímání rizika působit nárůst deficitů veřejných financí). Kurz ale bude posilovat i poté, co se na konci roku 2010 otevře negativní úrokový diferenciál, protože v té době se již ekonomika bude nacházet ve fázi oživení a dojde k návratu na dlouhodobou rovnovážnou trajektorii postupně zpevňujícího kurzu.

Prognóza předpokládá, že ekonomický pokles dosáhl svého dna ve druhém čtvrtletí a od třetího čtvrtletí je již očekáván mezičtvrtletní růst české ekonomiky. Prudký propad HDP ze začátku roku se ale bude promítat do meziročního poklesu HDP i ve zbytku letošního roku. Pro celý rok 2009 je očekáván pokles české ekonomiky o necelá 4 %. V roce 2010 však již prognóza v souladu s oživením zahraniční poptávky očekává slabý ekonomický růst o necelé 1 %. V roce 2011 již dojde k výraznějšímu ekonomickému oživení o více jak 2 % (Graf III.5).

Růst spotřeby domácností bude ve zbytku roku 2009 zpomalovat a v roce 2010 poklesne do záporných hodnot. Za zpomalením dynamiky spotřeby domácností stojí zvolnění růstu, respektive od druhého čtvrtletí 2009 již meziroční pokles reálného disponibilního důchodu z titulu nižšího růstu mezd a klesající zaměstnanosti. Růst spotřebitelských výdajů se obnoví až v roce 2011 spolu s oživením růstu mezd a zastavením růstu nezaměstnanosti.

Hluboký meziroční propad hrubé tvorby kapitálu bude pokračovat až do konce letošního roku. Pokles investic v letošním roce souvisí s nepříznivým vývojem zahraniční poptávky, který dopadá zejména na investiční aktivitu vývozně zaměřených odvětví, a s obtížnějším přístupem firem k vnějšímu financování investic. Pokles investic je naopak tlumen nízkými domácími úrokovými sazbami. V příštím roce se meziroční pokles reálných investic v důsledku oživení zahraniční poptávky a vládních protikrizových opatření zmírní a v roce 2011 již investice vykáží kladný růst.

Světová finanční a ekonomická krize se projevuje v prudkém poklesu zahraničního obchodu (Tab. III.3). Předpokládané postupné oživení zahraniční poptávky, které bude ve zbytku letošního roku podpořeno tzv. šrotovným v některých zemích eurozóny³⁴, ale povede spolu se stabilizujícím účinkem oslabeného měnového kurzu k postupnému oživení vývozu i dovozu. V důsledku prudkého snížení obchodu v prvním pololetí letos vývoz i dovoz propadne téměř o pětinu. Mírně záporná tempa si vývoz i dovoz udrží i v roce 2010, mj. v důsledku odeznění pozitivního vlivu šrotovného a jen slabého oživení růstu v eurozóně. V roce 2011 již prognóza očekává růst vývozu i dovozu o více než 5 %. Příspěvek čistého vývozu k růstu reálného HDP bude v roce 2009 záporný ve výši 0,4 procentního bodu. V roce 2010 bude z důvodu většího poklesu dovozu než vývozu kladný ve výši jednoho procentního bodu, v roce 2011 se příspěvek sníží na 0,3 procentního bodu.

34 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 dalším roce zavedení šrotovného v zahraničí naopak domácí ekonomický růst snižuje.

Tab. III.2 PROGNÓZA HLAVNÍCH SLOŽEK INFLACE

V roce 2010 začnou tržní ceny opět růst
(meziroční změny v %, čtvrtletní průměry)

	III/09	IV/09	I/10	II/10	III/10	IV/10	I/11
SPOTŘEBITELSKÉ CENY	0,5	0,8	0,5	0,8	1,3	1,9	2,0
Regulované ceny ^{a)}	7,4	5,3	0,9	0,7	1,6	2,0	2,0
Primární dopady změn nepřímých daní ve spotřebitelských cenách ^{b)}	0,0	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	0,0	0,0
Čistá inflace ^{c)}	-1,1	0,0	0,9	1,2	1,8	1,9	1,9
Ceny potravin, nápoje, tabák ^{c)}	-1,0	-0,8	-0,9	0,3	1,7	1,8	2,4
Korigovaná inflace bez pohonných hmot ^{d)}	-0,1	0,2	1,0	1,3	1,7	1,7	1,5
Ceny pohonných hmot ^{c)}	-13,5	2,8	14,5	6,5	3,9	4,7	3,7
Měnověpolitická inflace ^{d)}	0,5	1,2	0,8	1,2	1,7	1,9	2,0

a) včetně vlivu změn nepřímých daní

b) příspěvek v procentních bodech

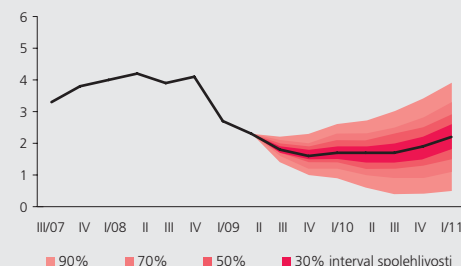
c) bez vlivu změn nepřímých daní

d) celková inflace očistěná o primární dopady změn nepřímých daní

GRAF III.3 PROGNÓZA ÚROKOVÝCH SAZEB

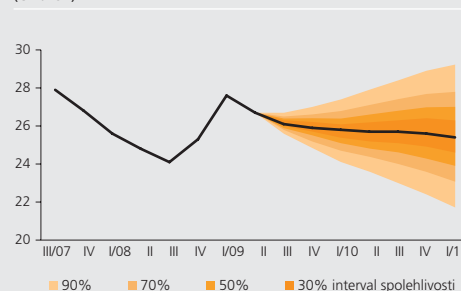
S prognózou je konzistentní pokles tržních úrokových sazeb v letošním roce a poté jejich postupný růst od druhé poloviny roku 2010

(3M PRIBOR v %)



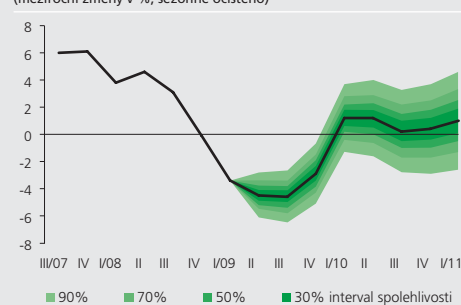
GRAF III.4 PROGNÓZA MĚNOVÉHO KURZU

Nominální měnový kurz koruny na prognóze zvolna posiluje
(CZK/EUR)



GRAF III.5 PROGNÓZA RŮSTU HDP

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



Tab. III.3 PROGNÓZA HLAVNÍCH SLOŽEK HDP**Pokles vývozu, dovozu a celkových investic se v roce 2010 výrazně zmírní**

(meziroční změny v %, sezonně očištěno)

	2009	2010	2011
HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT	-3,8	0,7	2,2
Spotřeba domácností	1,0	-0,8	0,5
Spotřeba vlády	1,0	2,1	1,9
Tvorba hrubého kapitálu	-16,7	-1,4	5,2
Dovoz zboží a služeb	-18,5	-3,2	5,4
Vývoz zboží a služeb	-17,4	-1,3	5,3
Čistý vývoz zboží a služeb (v mlrd. Kč, ve stálých cenách)	106,6	154,1	160,7

Tab. III.4 PROGNÓZA VYBRANÝCH VELIČIN**Trh práce bude nadále silně ovlivněn ekonomickou recesí**

(meziroční změny v %)

	2009	2010	2011
Reálný hrubý disponibilní důchod domácností	-0,6	-0,1	3,3
Zaměstnanost celkem	-2,1	-2,0	0,1
Míra nezaměstnanosti (v %) ^{a)}	7,1	9,4	10,1
Produktivita práce	-1,7	2,8	2,0
Průměrná nominální mzda	1,9	2,2	5,4
Průměrná nominální mzda v podnikatelské sféře	1,3	2,5	6,1
Podíl deficitu BÚ na HDP (v %)	-1,7	-1,6	-
M2	5,5	-0,9	2,0

a) dle metodiky ILO

Vládní spotřeba si v letošním roce udrží jednocentní růst. V následujících dvou letech pak bude růst reálné spotřeby vlády zhruba 2%. Prorůstová fiskální opatření se v prognóze projevují zejména ve vyšší investiční aktivitě firem a 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, tj. stejně jako v minulé prognóze.

Vývoj na trhu práce bude nadále s obvyklým zpožděním kopírovat vývoj reálné ekonomiky (Tab. III.4). Celková zaměstnanost se bude v průběhu roku 2009 dále rychle snižovat a v celoročním vyjádření poklesne o 2,1%. V průběhu roku 2010 se pokles zaměstnanosti vlivem očekávaného ekonomického oživení začne postupně zmírňovat a ve druhé polovině roku 2011 se navrátí do kladných hodnot. Sezonně očištěná míra obecné nezaměstnanosti by měla dále rychle růst a svého maxima ve výši zhruba 10% by měla dosáhnout až na přelomu let 2010 a 2011. Mzdový vývoj bude v letošním roce i nadále významně ovlivněn omezením výplat odměn a prémie, zkracováním pracovního týdne v souvislosti s omezováním výroby v některých podnicích a pomalým zvyšováním základních mezd. V souladu s oživením domácí ekonomiky dojde v následujících letech i k urychlení růstu mezd. Průměrná nominální mzda v ekonomice v letošním a v příštím roce poroste zhruba 2% tempem. V roce 2011 se její dynamika zvýší na více jak 5%. Cyklický vývoj mezd je tlumen vývojem mezd v nepodnikatelské sféře, které v letošním roce porostou výrazně rychleji a v následujících letech naopak pomaleji.

III.3 PROGNÓZY OSTATNÍCH SUBJEKTŮ

Do predikcí analytiků finančního trhu se v posledních měsících výrazně promítalo postupné zhoršování odhadů zahraničního hospodářského propadu. Analytici dle posledního červencového průzkumu očekávali pokles HDP v roce 2009, v ročním horizontu pak mírné posílení kurzu koruny a mírný nárůst základních sazeb ČNB. Inflace by se měla v ročním horizontu pohybovat mírně pod úrovní inflačního cíle ČNB, v tříletém horizontu leží očekávání nadále nad cílem.

Inflace očekávaná analytiky finančního trhu i podnikovými manažery³⁵ se v ročním horizontu pohybovala mírně pod 2% inflačním cílem platným 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 tříletém horizontu se u obou skupin respondentů nadále pohybovala nad inflačním cílem ČNB.

Odhad růstu HDP na rok 2009 byl analytiky finančního trhu postupně snižován z důvodu horšího ekonomického výhledu v zahraničí (Tab. III.6). Pokles reálné ekonomiky by se měl projevit v nárůstu míry nezaměstnanosti a pomalejším růstu mezd. V porovnání s hodnotou z konce července 2009 analytici předpokládají v ročním horizontu mírně silnější kurz koruny. Očekávání analytiků týkající se srpnového 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 předpokládá mírný nárůst vůči jejich stávající úrovni.

Tab. III.5 OČEKÁVANÁ INFLACE**Inflační očekávání zhruba stagnovala**

(mzr. změny spotřebitelských cen v %)

	3/09	4/09	5/09	6/09	7/09
Finanční trh v horizontu 1R	1,9	1,9	1,9	1,8	1,9
Finanční trh v horizontu 3R	2,5	2,4	2,5	2,5	2,6
Podniky v horizontu 1R	1,9			1,8	
Podniky v horizontu 3R	2,5			2,5	

Tab. III.6 OSTATNÍ OČEKÁVANÉ UKAZATELE**Finanční trh očekával pokles HDP**

(v horizontu 1R, není-li uvedeno jinak)

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

a) meziroční změny v %

b) úroveň

c) v %

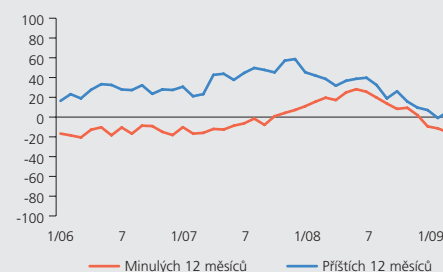
35 ČNB sleduje prostřednictvím svých statistických šetření očekávání analytiků finančního trhu ohledně vývoje základních makroekonomických ukazatelů a inflační očekávání podnikových manažerů. V tabulkách III.5 a III.6 jsou uvedeny průměrné hodnoty z těchto šetření.

V porovnání s aktuální prognózou ČNB analytici finančního trhu očekávají o něco mírnější pokles reálného HDP v roce 2009 při vyšším růstu nominálních mezd a poměrně výrazně vyšší inflaci v ročním horizontu. Měnový kurz je naopak v predikcích analytiků mírně silnější než v prognóze ČNB. Očekávání analytiků ohledně dvoutýdenní repo sazby v ročním horizontu se pohybují o něco výše než hodnota, kterou implikuje trajektorie sazeb 3M PRIBOR konzistentní s prognózou ČNB popsaná v kapitole III.2 za předpokladu postupného poklesu kreditní prémie sazeb na mezibankovním trhu.

Indikátor domácnostmi vnímané inflace se od počátku roku 2009 pohyboval v záporných hodnotách (Graf III.6).³⁶ To znamená, že domácnosti v průměru mínily, že ceny během minulých 12 měsíců spíše nerostly. Indikátor očekávané inflace kolísal okolo hodnoty 0, v květnu a červnu klesl do mírně záporných hodnot. Tento vývoj signalizuje, že počet respondentů, kteří očekávají v příštích 12 měsících stejný nebo rychlejší cenový růst než v minulosti, je nepatrně nižší než počet těch, kteří očekávají, že ceny neporostou.

GRAF III.6 VNÍMANÁ A OČEKÁVANÁ INFLACE
Inflační očekávání domácností na příští rok se ve druhém čtvrtletí 2009 snížila

(pramen: European Commission Business and Consumer Survey)



³⁶ ČNB využívá kvalitativní hodnocení domácností ohledně minulé a budoucí inflace zjišťované v rámci European Commission Business and Consumer Survey (viz Box 2 ve Zprávě o inflaci z července 2007).

ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 25. ČERVNA 2009

Přítomni:

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

Jednání bankovní rady bylo zahájeno prezentací čtvrté situační zprávy, která vyhodnotila nově dostupné informace a jejich vliv na naplňování rizik prognózy inflace z třetí situační zprávy. Celkovou bilanci rizik hodnotí situační zpráva jako inflačně neutrální. Meziroční inflace byla v květnu jen o 0,1 procentního bodu vyšší oproti prognóze. K této odchylce přispěl mírný růst korigované inflace bez pohonných hmot a růst cen pohonných hmot, protisměrně působil nižší růst cen potravin. V reakci na výrazný útlum zahraniční ekonomické aktivity se domácí HDP v prvním čtvrtletí 2009 snížil o 0,9 procentního bodu více, než očekávala prognóza. Ve struktuře HDP situační zpráva identifikuje proinflační riziko v propadu investic při vyšším než očekávaném růstu spotřeby domácností. Naproti tomu protiinflačně působí výhled vývoje v zahraničí.

Po prezentaci situační zprávy bankovní rada přistoupila k diskuzi nových informací a rizik naplňování květnové prognózy. Bankovní rada se shodovala, že rizika prognózy inflace jsou vyrovnaná. Protiinflačním rizikem je hlubší než prognózovaný propad domácí i zahraniční ekonomické aktivity a také ceny potravin. Hlavními proinflačními riziky prognózy jsou struktura domácí ekonomické aktivity, vyšší ceny ropy a korigovaná inflace bez pohonných hmot.

Velká nejistota je spojena s výhledem zahraniční ekonomické aktivity, který je nadále nepříznivý. Bankovní rada se shodla, že velmi nejisté je možné zmírnění negativních trendů a rychlejší odpoutání se zahraničního růstu ode dna, které naznačují některé konjunkturální indikátory. Byla vyslovena obava, že útlum zahraniční i domácí ekonomiky bude dále pokračovat. Jako argument pro ponechání měnověpolitických sazeb na stávající úrovni zaznělo, že kurz koruny je meziročně výrazně slabší. To představuje dostatečný stimul pro domácí ekonomiku pro překonání současné recese ve srovnání s ekonomikami, které mají fixní kurz.

Bankovní rada dále diskutovala inflační rizika spojená s vývojem domácí ekonomické aktivity. Protiinflační působení nižšího ekonomického růstu lze očekávat v delším období v souvislosti s přizpůsobováním nákladů v ekonomice. Bezprostředním proinflačním faktorem ve struktuře HDP je neočekávaně vysoký růst spotřeby domácností. Jejím vývoj je ale zatížen nejistotou, protože dosud nebyly publikovány podrobnější údaje o struktuře disponibilního důchodu domácností.

V diskuzi o vývoji inflace a jejich složek bylo konstatováno, že inflace se vyvíjí v souladu s prognózou. Prioritou měnové politiky je plnění inflačního cíle na horizontu prognózy a ten v současné době není ohrožen. Bylo také řečeno, že v nejbližším období nejsou patrné žádné významné inflační tlaky. V diskuzi zaznělo, že nižší růst cen potravin oproti prognóze nepředstavuje významné protiinflační riziko, protože ceny potravin jsou nízké a transmise cen zemědělských výrobců do cen potravin není bezprostřední. Bylo uvedeno, že měnová politika by neměla reagovat na krátkodobé výkyvy v cenách potravin a ropy. V diskuzi o vývoji složek inflace bylo opakovaně konstatováno, že mírně vyšší růst korigované inflace bez pohonných hmot může být důsledkem více znehodnoceného kurzu z počátku letošního roku. Vyšší jádrová inflace je zaznamenána i v eurozóně. To může představovat určité proinflační riziko pro domácí ekonomiku v důsledku její silné provázanosti s ekonomikou eurozóny.

Bankovní rada diskutovala transmisi od měnověpolitických sazeb k tržním sazbám. Bylo řečeno, že nedochází k přibližování tržních úrokových sazeb k měnověpolitickým sazbám ČNB. Také zaznělo, že přetrvávající vysoká riziková prémie na mezibankovním trhu potvrzuje, že úrokový kanál transmise je v současné době málo účinný. Snížení sazeb by mohlo vést k oslabení kurzu a k obnovení jeho vyšší volatility. V diskuzi také zaznělo, že přetrvávající vysoká riziková prémie zpřísňuje nastavené měnové podmínky a je proto argumentem pro snížení sazeb. Opakovaně bylo konstatováno, že i kdyby krátkodobé tržní úrokové sazby klesly vlivem snížení sazeb ČNB, nejasný je dopad nižších sazeb na klientské dlouhodobé sazby. Z hlediska působení na ekonomiku je přitom podstatnější výše dlouhodobých sazeb, nikoli krátkodobých.

V diskuzi o účinnosti transmise sazeb zaznělo, že jiné centrální banky, např. v USA a eurozóně, v minulosti výrazně snižovaly úrokové sazby mimo jiné i s ohledem na problémy s finanční stabilitou v těchto ekonomikách. Krátkodobé tržní sazby jsou nízké vlivem měnověpolitických opatření, ale dlouhodobé úrokové sazby zůstaly stabilní nebo se dokonce mírně zvýšily. Finanční stabilita není problémem české ekonomiky, proto není nutné snižovat úrokové sazby k nule. Opakovaně bylo řečeno, že nízké úrokové sazby mohou znamenat riziko pro finanční stabilitu v budoucnu. V diskuzi bylo řečeno, že vývoj indikátorů peněžní zásoby ukazuje potenciální riziko inflace v delším období. Zazněl také názor, že po odeznění recese by se při nízkých úrokových sazbách mohla výrazněji zvýšit poptávka po úvěrech a tím by se zvýšila inflace.

Po projednání situační zprávy rozhodla bankovní rada ČNB většinou hlasů ponechat limitní úrokovou sazbu pro dvoutýdenní repo operace nezměněnou na stávající úrovni 1,50 %. Pro toto rozhodnutí hlasovali čtyři členové bankovní rady: guvernér Tůma, vrchní ředitel Holman, vrchní ředitel Tomšík a vrchní ředitelka Zamrazilová. Vrchní ředitel Řežábek hlasoval pro snížení sazeb o 0,25 procentního bodu.

ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 6. SRPNA 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 bylo zahájeno prezentací páté situační zprávy, která obsahuje novou makroekonomickou prognózu. Domácí ekonomický vývoj byl silně ovlivněn nepříznivým vývojem v zahraničí. Inflace ve druhém čtvrtletí pokračovala v poklesu a dostala se pod spodní okraj tolerančního pásma inflačního cíle. Ekonomická aktivita poklesla, na základě nových údajů je tento pokles větší v porovnání s informacemi dostupnými při zpracování předchozí prognózy. Ekonomický útlum se s jistým zpožděním projevuje na trhu práce rostoucí nezaměstnaností a zpomalením růstu mezd. Protiinflační působení ekonomického propadu bylo částečně kompenzováno oslabením měnového kurzu.

Podle nové prognózy bude inflace klesat ještě ve třetím čtvrtletí tohoto roku. Poté se z nízkých kladných hodnot bude pomalu přibližovat k inflačnímu cíli, ke kterému se dostane na konci roku 2010. Ekonomický pokles dle nové prognózy dosáhl dna ve druhém čtvrtletí letošního roku. Od třetího čtvrtletí začne česká ekonomika vykazovat kladná mezičtvrtletní tempa růstu. Celoroční pokles je nyní odhadován na necelá 4 %, což je více, než uváděla předchozí prognóza. V roce 2010 předpokládá nová prognóza návrat k mírnému růstu. Kurz koruny bude na horizontu prognózy mírně posilovat. S prognózou je konzistentní pokles tržních úrokových sazeb v letošním roce a jejich postupný růst od druhé poloviny roku 2010.

Po prezentaci situační zprávy přistoupila bankovní rada k diskusi. Bylo opakovaně řečeno, že snížení sazeb je v souladu s novou prognózou. Bankovní rada se shodovala, že ve srovnání s předchozí prognózou jsou rizika menší a lze si je představit spíše na protiinflační straně. Zazněly také názory, že ve srovnání s předchozími jednáními jsou rizika symetričtěji rozložená a že rizika prognózy zahraničního vývoje lze nyní nalézt na proinflační i protiinflační straně.

Bankovní rada diskutovala rizika prognózy. Mezi protiinflační byly zařazeny především uvolněné výrobní kapacity, zhoršující se situace na trhu práce, možnost pomalejšího než očekávaného poklesu kreditní prémie a také posílení kurzu, ke kterému došlo v posledním období. Ke zvažovaným proinflačním rizikům patřil zpožděný dopad předchozího oslabení koruny, rostoucí jednotkové mzdové náklady a možnost korekce cen potravin a komodit, jejichž vývoj může být značně volatilní.

V této souvislosti bankovní rada diskutovala některé otázky související s transmisí měnové politiky. Bylo zvažováno, zda je realistické předpokládat, že se znehodnocení měny odrazí v domácích cenách s větším zpožděním nebo zda je pravděpodobnější, že slabý kurz pouze ztlumil propad cen obchodovatelného zboží. Opakovaně bylo řečeno, že důležitým předpokladem prognózy je postupné přiblížení se tržních krátkodobých sazeb k hladině měnověpolitických sazeb. Bylo uvedeno, že tento předpoklad může být omezen jen pomalu klesající rizikovou premií. Na druhé straně již dnes lze pozorovat vliv fiskální politiky na dlouhodobé sazby. Bylo též řečeno, že i přes ztíženou měnovou transmisí je snížení měnověpolitických sazeb žádoucí.

Bankovní rada se dále věnovala růstovému výhledu české ekonomiky. Byly diskutovány zdroje růstu, které povedou k oživení růstu HDP. Bankovní rada se shodovala, že prognóza růstového výhledu je spojena s řadou nejistot a že klíčovým faktorem bude rychlost a intenzita zahraničního oživení. Bylo řečeno, že oživení v horizontu prognózy by mělo být v logice nové prognózy taženo investicemi, což je hypotéza, která se potvrdí pouze, dojde-li v zahraničí k robustnějšímu oživení. Několikrát zaznělo, že prognózované oživení je velmi mírné. Proto se domácí ekonomika bude jen pozvolna dostávat na úroveň roku 2008, a tedy není možné očekávat na horizontu prognózy výraznější poptávkově-inflační tlaky. Za další podstatný faktor oživení byla označena role spotřeby. Bylo opakovaně řečeno, že nové údaje o vyšším než očekávaném růstu spotřeby ukazují na stabilizující roli spotřeby a naznačují, že domácnosti kompenzují pokles mezd pomocí transferů a úspor. Zazněly ale také názory, že rostoucí nezaměstnanost a zpožděné dopady propadu HDP na trh práce mohou ještě spotřebu v dalších čtvrtletích negativně ovlivnit.

Vzhledem k velkému vlivu zahraničního vývoje na novou prognózu se bankovní rada zaměřila také na diskuzi globální situace. Několikrát bylo řečeno, že prognózy zahraničního vývoje předpokládající relativně rychlý odraz ode dna mohou být příliš optimistické. Mezi faktory, které mohou vést k méně optimistickému výhledu, byla zmíněna existence volných výrobních kapacit, pro které bude třeba najít nové využití, možné dopady fiskální restrikce v těch zemích, které budou ukončovat expanzivní reakci na krizi, a možné restriktivní dopady ukončení využívání nekonvenčních nástrojů měnové politiky ze strany některých centrálních bank. V této souvislosti bylo diskutováno, zda může mít ukončení kvantitativního uvolňování vliv na ceny ropy a dalších komodit. Bylo uvedeno, že může dojít k poklesu těchto cen a že tato možnost je z pohledu prognózy protiinflačním rizikem. Na druhou stranu zazněl názor, že oživení v zahraničí může přijít i rychleji, než předpokládá nová prognóza. V tomto kontextu bylo také uvedeno, že vzhledem k příčinám stávající krize, mezi něž lze zařadit příliš uvolněnou měnovou politiku některých zahraničních centrálních bank, se může v budoucnu změnit pojetí měnové politiky, což by mohlo vést v delším horizontu ke zvýšení zahraničních sazeb.

Po projednání situační zprávy bankovní rada jednomyslně rozhodla snížit limitní úrokovou sazbu pro dvouleté repo operace o 0,25 procentního bodu na úroveň 1,25 % s účinností od 7. srpna 2009. Zároveň rozhodla ve stejném rozsahu snížit diskontní a lombardní sazbu na 0,25 %, respektive 2,25 %. Pro toto rozhodnutí hlasovali guvernér Tůma, viceguvernér Hampl, viceguvernér Singer, vrchní ředitel Holman, vrchní ředitel Řežábek, vrchní ředitel Tomšík 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	8
Graf	II.4	HDP a inflace v nových zemích EU	9
Graf	II.5	Měny středoevropského regionu	9
Graf	II.6	Základní sazby ČNB	11
Graf	II.7	Tržní úrokové sazby	11
Graf	II.8	Úrokové diferenciály	11
Graf	II.9	Ex ante reálné sazby	12
Graf	II.10	Devizový kurz CZK/EUR a CZK/USD	12
Graf	II.11	Efektivní kurz CZK	13
Graf	II.12	Hrubý domácí produkt	13
Graf	II.13	Struktura růstu HDP	13
Graf	II.14	Výdaje domácností na spotřebu	13
Graf	II.15	Disponibilní důchod	14
Graf	II.16	Spotřebitelská důvěra	14
Graf	II.17	Struktura růstu spotřeby	14
Graf	II.18	Tvorba fixního kapitálu	15
Graf	II.19	Investice do obydlí	15
Graf	II.20	Čistá zahraniční poptávka	16
Graf	II.21	Vývoz a dovoz	16
Graf	II.22	Podíly odvětví na růstu HDP	16
Graf	II.23	Bariéry růstu v průmyslu	17
Graf	II.24	Nové průmyslové zakázky	17
Graf	II.25	Využití výrobních kapacit	17
Graf	II.26	Indikátory důvěry	17
Graf	II.27	Základní ukazatele hospodaření	18
Graf	II.28	Indikátory trhu práce	19
Graf	II.29	Zaměstnanost podle odvětví	19
Graf	II.30	Beveridgeova křivka	19
Graf	II.31	Toky pracovních sil	19
Graf	II.32	Míra nezaměstnanosti v ČR, eurozóně a EU 27	20
Graf	II.33	Vývoj mezd v odvětvích	20
Graf	II.34	Vývoj produktivity v odvětvích	20
Graf	II.35	NJMN	21
Graf	II.36	Vývoj obchodní bilance	21
Graf	II.37	Vývoj bilance výnosů	22
Graf	II.38	Přímé investice do zahraničí	23
Graf	II.39	Portfoliové investice	23
Graf	II.40	Devizové rezervy ČNB	23
Graf	II.41	Peněžní agregáty M1 a M2	23
Graf	II.42	Úrokové sazby z vkladů	24
Graf	II.43	Úvěry nefinančním podnikům a domácnostem	24
Graf	II.44	Nově poskytnuté úvěry	24
Graf	II.45	Úvěry se selháním	25
Graf	II.46	Úrokové sazby z úvěrů nefin. podnikům	25
Graf	II.47	Úrokové sazby z úvěrů na bydlení	25
Graf	II.48	Dovozní ceny a ceny výrobců	27
Graf	II.49	Dovozní ceny	27
Graf	II.50	Minerální paliva	27

Graf II.51	Vybrané skupiny dovozu	27
Graf II.52	Ceny průmyslových výrobců	28
Graf II.53	Ceny v odvětví zpracování ropy	28
Graf II.54	Ceny ve vybraných odvětvích	29
Graf II.55	Ceny zemědělských výrobců	29
Graf II.56	Ostatní cenové okruhy	29
Graf II.57	Inflace	30
Graf II.58	Vývoj složek inflace	30
Graf II.59	Struktura inflace	30
Graf II.60	Ceny potravin	31
Graf II.61	Korigovaná inflace bez pohonných hmot	31
Graf II.62	Ceny ve spotřebním koši	31
Graf II.63	Vývoj HICP v ČR a EU	31
Graf II.64	Srovnání prognózy inflace se skutečností	32
Graf III.1	Prognóza celkové inflace	38
Graf III.2	Prognóza měnověpolitické inflace	38
Graf III.3	Prognóza úrokových sazeb	39
Graf III.4	Prognóza měnového kurzu	39
Graf III.5	Prognóza růstu HDP	39
Graf III.6	Vnímaná a očekávaná inflace	41

Tab. I.1	Hlavní makroekonomické ukazatele	4
Tab. II.1	Fixní investice v sektorech	15
Tab. II.2	Absolutní a podílové ukazatele hospodaření	18
Tab. II.3	Mzdy, produktivita, NJMN	20
Tab. II.4	Vývoj platební bilance	21
Tab. II.5	Struktura peněžních agregátů	24
Tab. II.6	Struktura úvěrů	25
Tab. II.7	Struktura indexu dovozních cen	28
Tab. II.8	Naplnění prognózy inflace	32
Tab. II.9	Naplnění předpokladů o zahraničí	32
Tab. II.10	Naplnění prognózy klíčových veličin	33
Tab. III.1	Očekávaný vnější vývoj	35
Tab. III.2	Prognóza hlavních složek inflace	39
Tab. III.3	Prognóza hlavních složek HDP	40
Tab. III.4	Prognóza vybraných veličin	40
Tab. III.5	Očekávaná inflace	40
Tab. III.6	Ostatní očekávané ukazatele	40

ARA	Amsterdam-Rotterdam-Antverpy	ILO	International Labour Organization
BCPP	Burza cenných papírů Praha	IOFT	Inflační očekávání finančního trhu
BÚ	běžný účet	IRS	interest rate swap (úrokový swap)
CF	Consensus Forecasts	ISPV	informační systém o průměrném výdělku
BoE	Bank of England	LIBOR	londýnská mezibankovní zápůjční úroková sazba
BoJ	Bank of Japan	M1, M2	peněžní agregát
CP	cenné papíry	MFI	měnové finanční instituce
CPI	consumer price index (index spotřebitelských cen)	MMF	Mezinárodní měnový fond
CZK, Kč	česká koruna	MPSV	Ministerstvo práce a sociálních věcí
ČDA	čistá domácí aktiva	NH	národní hospodářství
ČMZRB	Českomoravská záruční a rozvojová banka	NHPP	národohospodářská produktivita
ČNB	Česká národní banka	NISD	nezisková instituce sloužící domácnostem
ČR	Česká republika	NJMN	nominální jednotkové mzdové náklady
ČSÚ	Český statistický úřad	OECD	Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj
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
EIB	Evropská investiční banka	PLN	polský zlotý
ERM II	Mechanismus měnových kurzů	PPI	ceny průmyslových výrobců
ESA 95	Evropský systém národních účtů	PRIBID	mezibankovní výpůjční úroková sazba
ESCB	Evropský systém centrálních bank	PRIBOR	mezibankovní zápůjční úroková sazba
EU	Evropská unie	(1T, 1M, 1R)	(jednotýdenní, jednoměsíční, jednoroční)
EUR	euro	repo sazba	sazba dohod o zpětném odkupu
EURIBOR	úroková sazba evropského mezibankovního trhu	SITC	standardní mezinárodní klasifikace zboží
Fed	centrální banka USA	SNB	Švýcarská národní banka
FOMC	Federal Open Market Committee	SRN	Spolková republika Německo
FRA	forward rate agreement (dohody o budoucích úrokových sazbách)	USA	Spojené státy americké
HDP	hrubý domácí produkt	USD	americký dolar
HICP	harmonizovaný cenový index	VŠPS	výběrové šetření pracovních sil
HUF	maďarský forint	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
Nekonvenční měnová politika vybraných centrálních bank	(box)	III/2009
Financování a finanční investice podniků a domácností	(box)	III/2009
Vliv hospodářské recese na veřejné finance v ČR	(box)	III/2009

Tento glosář vysvětluje některé pojmy, které jsou často používány ve Zprávě o inflaci. Obsáhlejší slovník pojmů lze nalézt na webových stránkách ČNB (<http://www.cnb.cz/cs/obecne/slovník/1.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.

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.

Inflační tlaky: jsou v modelovém aparátu ČNB aproximovány vývojem tzv. mezery reálných mezních nákladů v sektoru spotřebních statků. Celkové inflační tlaky se dělí na domácí inflační tlaky (v sektoru mezispotřebních statků) a dovezené inflační tlaky (v sektoru dovozních cen).

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. zápujční 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.

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 pasív rezidentských měnových finančních institucí měnového charakteru vůči sektorům jiným než měnovým finančním institucím nacházejících se v ČR (domácnosti, nefinanční podniky a finanční instituce mimo vládní instituce). Peněžní agregáty se liší podle likvidity jednotlivých složek. Úzký peněžní agregát M1 zahrnuje oběživo a jednodenní vklady. Široký peněžní agregát M2 obsahuje M1, vklady s dohodnutou splatností, vklady s výpovědní lhůtou a repo operace.

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

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

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

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

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

Tabulka č. 1

KLÍČOVÉ MAKROEKONOMICKÉ INDIKÁTORY

	roky											
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	
POPTÁVKA A NABÍDKA												
<i>Hrubý domácí produkt</i>												
HDP	mld. Kč, stálé ceny, sez. očištěno	2 244,5	2 286,0	2 368,3	2 471,4	2 628,8	2 811,8	2 984,3	3 068,3	2 950,6	2 972,2	3 036,3
HDP	% , meziročně, reálně, sez. očištěno	2,4	1,8	3,6	4,4	6,4	7,0	6,1	2,8	-3,8	0,7	2,2
Výdaje na konečnou spotřebu domácností	% , meziročně, reálně, sez. očištěno	2,3	2,2	6,0	2,9	2,6	5,1	4,8	2,7	1,0	-0,8	0,5
Výdaje na konečnou spotřebu vlády	% , meziročně, reálně, sez. očištěno	3,6	6,7	7,1	-3,5	2,9	1,2	0,7	1,7	1,0	2,1	1,9
Tvorba hrubého kapitálu	% , meziročně, reálně, sez. očištěno	6,6	4,6	-1,4	9,0	-0,9	9,6	9,4	-2,1	-16,7	-1,4	5,2
Vývoz zboží a služeb	% , meziročně, reálně, sez. očištěno	11,1	1,9	7,2	20,0	11,9	16,4	15,0	6,2	-17,4	-1,3	5,3
Dovoz zboží a služeb	% , meziročně, reálně, sez. očištěno	12,7	4,9	8,0	17,4	5,2	14,7	14,2	4,2	-18,5	-3,2	5,4
Čistý vývoz	mld. Kč, stálé ceny, sez. očištěno	-95,6	-145,9	-170,0	-155,7	-27,5	6,8	27,8	88,8	106,6	154,1	160,7
<i>Koincidenční ukazatele</i>												
Průmyslová produkce	% , meziročně, reálně	7,4	4,1	1,6	10,4	3,9	8,3	10,6	-1,8	-	-	-
Stavební produkce	% , meziročně, reálně	10,4	3,0	9,3	8,8	5,2	6,0	7,1	0,0	-	-	-
Tržby v maloobchodě včetně motoristického segmentu	% , meziročně, reálně	8,5	1,7	7,3	3,9	8,1	10,9	10,0	2,8	-	-	-
CENY												
<i>Hlavní cenové ukazatele</i>												
Míra inflace	% , konec období	4,7	1,8	0,1	2,8	1,9	2,5	2,8	6,3	-	-	-
Spotřebitelské ceny	% , meziročně, konec období	4,1	0,6	1,0	2,8	2,2	1,7	5,4	3,6	0,8	1,9	2,0
Regulované ceny (16,40 %)*	% , meziročně, konec období	11,7	3,3	1,3	4,4	9,0	4,9	6,5	17,1	5,3	2,0	3,0
Čistá inflace (83,60 %)*	% , meziročně, konec období	2,4	-0,2	1,0	1,5	0,4	0,7	3,8	-0,9	0,0	1,9	1,9
Ceny potravin (včetně alkoholických nápojů a tabáku) (24,44 %)*	% , meziročně, konec období	2,9	-3,4	2,7	0,9	-0,7	0,9	8,2	-2,0	-0,8	1,8	2,6
Korigovaná inflace bez pohonných hmot (55,12 %)*	% , meziročně, konec období	3,3	1,6	0,2	1,6	0,5	0,8	1,2	1,4	0,2	1,7	1,5
Ceny pohonných hmot (4,04 %)*	% , meziročně, konec období	-15,0	1,4	-2,0	5,9	9,8	-3,4	12,0	-22,0	2,8	4,7	2,8
Měnověpolitická inflace (bez vlivu změn daní)	% , meziročně, konec období	4,2	0,6	0,8	1,9	2,2	1,6	4,3	1,8	1,2	1,9	2,0
Deflátor HDP	% , meziročně, sez. očištěno	4,9	2,8	0,9	4,5	-0,3	1,1	3,4	1,6	2,1	1,5	0,7
<i>Dílčí cenové ukazatele</i>												
Ceny průmyslových výrobců	% , meziročně, průměr	3,0	-0,5	-0,3	5,6	3,1	1,4	4,1	4,5	-2,8	-0,1	1,1
Ceny zemědělských výrobců	% , meziročně, průměr	9,6	-7,5	-4,5	9,6	-9,8	1,3	16,4	10,8	-20,5	3,7	-
Ceny stavebních prací	% , meziročně, průměr	4,0	2,7	2,2	3,7	3,0	2,9	3,9	4,5	-	-	-
Cena ropy Brent	% , meziročně, průměr	-12,7	4,9	17,6	33,6	43,2	21,4	12,3	40,6	-33,6	18,7	7,0
TRH PRÁCE												
Průměrná měsíční mzda ve sledovaných organizacích	% , meziročně, nominálně	8,8	8,0	5,8	6,3	5,0	6,6	7,2	8,3	1,9	2,2	5,4
Průměrná měsíční mzda ve sledovaných organizacích	% , meziročně, reálně	3,9	6,1	5,7	3,4	3,0	4,0	4,3	1,9	0,7	1,1	3,3
Počet zaměstnanců včetně členů produkčních družstev	% , meziročně	0,3	-0,8	-2,0	-0,2	2,2	1,2	1,9	1,7	-2,8	-1,9	0,4
Nominální jednotkové mzdové náklady	% , meziročně	6,2	4,6	2,3	1,8	0,6	1,1	3,2	7,4	3,1	-0,4	3,6
Nominální jednotkové mzdové náklady v průmyslu	% , meziročně	11,0	0,5	3,4	-4,5	-4,0	-5,6	0,9	4,1	-	-	-
Souhrnná produktivita práce	% , meziročně	2,5	1,9	3,6	4,1	5,2	4,8	3,2	1,6	-1,7	2,8	2,0
Obecná míra nezaměstnanosti (ILO)	% , průměr, věk 15+	-	-	7,8	8,3	7,9	7,1	5,3	4,4	7,1	9,4	10,1
Míra registrované nezaměstnanosti celkem (MPSV)	% , průměr	-	-	-	10,0	9,5	8,6	7,0	5,8	8,6	10,9	11,6
VEŘEJNÉ FINANCE												
Deficit veřejných financí (ESA 95)	mld. Kč, běžné ceny	-135,0	-166,8	-170,0	-82,7	-106,6	-84,5	-20,8	-52,1	-185,4	-238,0	-224,3
Deficit veřejných financí / HDP**	% , nominálně	-5,7	-6,8	-6,6	-2,9	-3,6	-2,6	-0,6	-1,4	-5,1	-6,4	-5,9
Veřejný dluh (ESA95)	mld. Kč, běžné ceny	591,5	702,3	775,0	855,1	888,6	951,5	1 020,7	1 105,8	1 264,1	1 493,5	1 745,6
Veřejný dluh / HDP**	% , nominálně	25,1	28,5	30,1	30,4	29,8	29,6	28,9	29,8	34,8	40,2	45,7
VNĚJŠÍ VZTAHY												
<i>Běžný účet platební bilance</i>												
Obchodní bilance	mld. Kč, běžné ceny	-116,7	-71,3	-69,8	-13,4	59,4	65,1	120,6	103,2	114,8	100,0	-
Obchodní bilance / HDP	% , nominálně	-5,0	-2,9	-2,7	-0,5	2,0	2,0	3,4	2,8	3,2	2,7	-
Bilance služeb	mld. Kč, běžné ceny	58,0	21,9	13,2	16,6	36,9	46,4	56,6	82,0	60,5	60,0	-
Běžný účet platební bilance	mld. Kč, běžné ceny	-124,5	-136,4	-160,6	-147,5	-39,8	-82,2	-111,3	-113,9	-60,2	-60,0	-
Běžný účet platební bilance / HDP	% , nominálně	-5,3	-5,5	-6,2	-5,2	-1,3	-2,6	-3,1	-3,1	-1,7	-1,6	-
<i>Přímé zahraniční investice</i>												
Přímé investice	mld. Kč, běžné ceny	208,3	270,9	53,5	101,8	279,6	90,3	179,1	150,4	75,0	85,0	-
<i>Směnné kurzy</i>												
Kč/USD	průměr	38,0	32,7	28,2	25,7	24,0	22,6	20,3	17,1	19,7	18,7	18,5
Kč/EUR	průměr	34,1	30,8	31,8	31,9	29,8	28,3	27,8	25,0	26,6	25,7	25,3
Kč/EUR	% , meziročně, reálně (CPI eurozóna), průměr	-	-	-	-0,7	-6,7	-5,1	-2,2	-12,5	6,1	-3,3	-1,6
Kč/EUR	% , meziročně, reálně (PPI eurozóna), průměr	-	-	-	-3,2	-5,5	-1,3	-3,9	-8,8	6,2	-2,0	-1,4
<i>Ceny zahraničního obchodu</i>												
Vývozní ceny	% , meziročně, průměr	0,4	-6,6	0,8	3,7	-1,5	-1,2	1,4	-4,6	1,0	-1,8	0,3
Dovozní ceny	% , meziročně, průměr	-1,5	-8,5	-0,3	1,6	-0,5	0,3	-1,0	-3,3	-3,0	-1,8	0,2
PENÍZE A ÚROKOVÉ SAZBY												
M2	% , meziročně, průměr	11,1	7,0	4,1	7,7	5,3	8,9	11,2	8,4	5,5	-0,9	2,0
2 T repo sazba	% , konec období	4,75	2,75	2,00	2,50	2,00	2,50	3,50	2,25	-	-	-
3 M PRIBOR	% , průměr	5,2	3,5	2,3	2,3	2,0	2,3	3,1	4,0	2,1	1,7	2,3

* 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 2007				čtvrtletí roku 2008				čtvrtletí roku 2009				čtvrtletí roku 2010				čtvrtletí roku 2011			
I.	II.	III.	IV.	I.	II.	III.	IV.	I.	II.	III.	IV.	I.	II.	III.	IV.	I.	II.	III.	IV.
733,6	736,7	751,8	762,2	761,3	770,7	775,0	761,3	735,5	736,2	739,4	739,5	744,0	744,8	741,0	742,4	751,4	758,3	760,4	766,3
6,8	5,6	6,0	6,1	3,8	4,6	3,1	-0,1	-3,4	-4,5	-4,6	-2,9	1,2	1,2	0,2	0,4	1,0	1,8	2,6	3,2
6,6	6,1	6,2	0,7	2,8	3,1	2,5	2,4	3,0	0,7	0,4	0,0	-1,8	-0,8	-0,5	-0,3	0,0	0,3	0,7	1,2
0,6	-0,7	-1,1	4,0	-0,3	2,9	3,8	0,5	5,2	1,1	0,1	-2,3	-0,4	2,0	2,5	4,3	2,5	2,0	1,5	1,8
9,1	8,0	9,2	11,5	-1,1	-3,9	-4,3	1,0	-16,2	-12,9	-18,2	-19,3	-1,9	-3,8	-1,1	1,3	3,4	5,0	6,0	6,5
16,9	14,5	15,9	12,8	16,0	13,6	3,6	-7,3	-20,5	-22,3	-16,8	-9,0	-2,1	0,5	-1,8	-1,7	1,4	4,3	7,1	8,4
16,4	14,4	15,7	10,8	13,2	9,5	0,6	-5,8	-19,6	-21,4	-18,4	-13,9	-6,8	-2,9	-2,3	-0,7	2,1	4,6	6,8	7,9
2,0	1,7	3,6	20,5	22,9	31,8	26,2	7,9	11,2	17,7	34,3	43,4	41,7	39,5	36,7	36,2	37,6	39,3	41,2	42,5
13,7	10,8	9,5	8,8	2,1	3,9	0,8	-13,2	-19,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
28,0	8,2	-0,5	3,4	0,7	-2,3	6,4	-4,2	-11,4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
12,2	10,4	8,7	9,2	5,4	4,8	4,6	-2,6	-4,2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2,2	2,1	2,0	2,8	4,3	5,4	6,4	6,3	5,0	3,7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1,9	2,5	2,8	5,4	7,1	6,7	6,6	3,6	2,3	1,2	0,5	0,8	0,5	0,8	1,3	1,9	2,0	2,0	2,1	2,0
4,1	4,0	4,6	6,5	15,0	14,7	15,7	17,1	11,0	9,7	7,3	5,3	0,9	0,7	1,6	2,0	1,9	2,7	3,0	3,0
1,3	1,5	1,2	3,8	3,5	2,9	2,9	-0,9	-0,4	-0,8	-1,1	0,0	0,9	1,2	1,8	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
3,2	2,7	2,5	8,2	4,9	3,0	3,6	-2,0	0,7	0,1	-1,2	-0,8	-0,9	0,3	1,7	1,8	2,4	2,6	2,6	2,6
0,6	1,0	0,7	1,2	2,1	2,3	2,4	1,4	0,4	0,0	-0,1	0,2	1,0	1,3	1,7	1,7	1,5	1,5	1,4	1,5
-3,1	-1,7	-1,8	12,0	12,7	9,8	4,3	-22,0	-17,6	-14,8	-13,3	2,8	14,5	6,5	3,9	4,7	3,7	3,1	2,9	2,8
1,7	1,9	1,7	4,3	5,1	4,6	4,7	1,8	1,8	1,2	0,5	1,2	0,8	1,2	1,7	1,9	2,0	2,0	2,1	2,0
3,0	3,4	2,9	4,2	2,4	1,3	0,8	1,8	4,0	2,5	2,1	0,0	-0,8	1,8	2,6	2,5	1,6	0,8	0,3	0,2
3,2	4,2	3,9	5,0	5,6	5,1	5,5	1,7	-1,1	-3,6	-4,8	-1,9	-1,4	0,0	0,4	0,4	1,5	1,3	1,0	0,8
13,3	11,2	15,0	26,0	26,7	27,2	7,7	-18,5	-27,8	-29,5	-19,9	-5,0	2,5	4,8	4,5	3,2	-	-	-	-
3,6	3,8	4,0	4,4	4,7	5,0	4,5	3,9	2,8	1,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-6,1	-1,5	7,8	49,0	66,5	77,9	54,2	-36,3	-53,4	-51,8	-46,2	17,0	42,4	12,8	9,5	10,3	8,5	7,3	6,4	5,9
7,8	7,5	7,3	6,5	10,0	7,9	7,5	8,1	3,1	2,9	1,4	0,3	0,4	1,8	3,1	3,7	4,7	5,3	5,7	5,9
6,2	5,0	4,7	1,6	2,4	1,0	0,8	3,2	1,0	1,5	0,7	-0,5	0,0	1,0	1,7	1,8	2,6	3,2	3,6	3,8
1,3	1,8	2,1	2,4	2,1	1,9	1,7	1,2	-0,9	-2,8	-3,8	-3,7	-3,2	-2,2	-1,4	-0,8	-0,1	0,2	0,6	0,9
3,5	3,5	3,0	2,2	8,8	5,9	5,9	10,2	6,1	4,7	2,2	-0,6	-3,9	-1,6	1,4	2,5	3,5	3,6	3,6	3,5
5,3	-1,6	1,5	-1,1	6,6	2,0	2,4	6,1	8,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3,2	2,8	3,4	4,0	0,8	2,8	2,9	-0,9	-2,7	-2,5	-1,7	0,3	4,6	3,6	1,8	1,4	1,6	1,8	2,3	2,4
6,0	5,3	5,1	4,8	4,7	4,2	4,3	4,4	5,8	6,6	7,6	8,2	9,1	8,9	9,6	9,9	10,5	9,8	10,0	10,0
8,2	7,0	6,7	6,3	6,3	5,5	5,6	5,8	7,5	8,1	9,2	9,6	10,8	10,4	11,0	11,4	12,1	11,3	11,5	11,4
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
45,5	27,3	20,8	27,0	42,9	39,6	27,5	-6,8	42,8	42,0	24,0	6,0	29,0	29,0	26,0	16,0	-	-	-	-
5,5	3,1	2,3	2,9	4,9	4,2	2,9	-0,7	4,9	4,6	2,6	0,7	3,3	3,1	2,8	1,7	-	-	-	-
12,1	17,7	16,0	10,8	22,3	22,1	19,5	18,1	15,5	17,0	15,0	13,0	15,0	17,0	15,0	13,0	-	-	-	-
28,4	-49,8	-50,8	-39,1	30,3	-55,9	-30,1	-58,2	24,8	-13,0	-36,0	-36,0	11,0	-23,0	-28,0	-20,0	-	-	-	-
3,4	-5,6	-5,7	-4,2	3,5	-5,9	-3,2	-6,2	2,8	-1,4	-3,9	-4,0	1,2	-2,4	-3,0	-2,1	-	-	-	-
36,7	38,5	42,2	61,7	21,5	53,2	41,4	34,3	17,6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
21,4	21,0	20,3	18,5	17,1	15,9	16,1	19,3	21,2	19,6	18,9	18,9	18,8	18,8	18,7	18,7	18,6	18,5	18,4	18,3
28,0	28,3	27,9	26,8	25,5	24,8	24,1	25,4	27,6	26,7	26,1	25,9	25,8	25,7	25,7	25,6	25,4	25,4	25,3	25,1
-1,4	-0,7	-1,6	-5,9	-12,2	-14,7	-15,9	-7,2	7,4	7,0	8,1	1,8	-6,7	-3,5	-1,7	-1,2	-1,1	-1,6	-1,7	-1,9
-2,2	-2,4	-3,6	-6,0	-9,9	-11,1	-11,4	-2,8	9,6	7,9	7,1	0,4	-6,1	-2,5	0,0	0,7	-0,8	-1,3	-1,7	-1,9
1,9	2,8	1,9	-1,2	-4,3	-6,2	-6,5	-1,2	5,2	1,5	-0,1	-2,6	-6,5	-1,9	0,4	0,7	0,7	0,4	0,1	-0,1
-1,7	-0,4	-0,5	-1,5	-3,0	-4,4	-4,0	-1,6	1,6	-2,6	-5,4	-5,7	-6,4	-2,3	0,4	1,0	0,8	0,3	0,0	-0,3
10,5	11,6	11,2	11,7	10,1	7,6	8,3	7,5	8,8	7,4	5,4	0,3	-1,8	-2,4	-0,2	0,8	1,2	1,7	2,2	2,8
2,50	2,75	3,25	3,50	3,75	3,75	3,50	2,25	1,75	1,50	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2,6	2,8	3,3	3,8	4,0	4,2	3,9	4,1	2,7	2,3	1,8	1,6	1,7	1,7	1,7	1,9	2,2	2,2	2,3	2,4

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							prognóza						
Spotřebitelské ceny	2,2	2,0	2,3	1,8	1,3	1,2	0,5	0,5	5,0				
Regulované ceny	11,6	10,9	11,0	9,8	9,8	9,7	7,4	7,4	7,3				
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	2,14	2,02	2,05	1,83	1,82	1,80	1,39	1,38	1,38				
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	0,00	0,00	0,00				
Čistá inflace	-0,7	-0,7	-0,4	-0,5	-0,7	-0,8	-1,1	-1,0	-1,1				
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,56	-0,57	-0,33	-0,34	-0,52	-0,62	-0,86	-0,85	-0,88				
Ceny potravin, nápoje, tabák	-0,3	-0,3	0,7	0,7	0,4	0,1	-1,0	-0,9	-1,2				
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,06	-0,07	0,18	0,18	0,10	0,03	-0,26	-0,24	-0,31				
Korigovaná inflace bez pohonných hmot	0,9	0,5	0,4	0,2	0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1				
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,49	0,25	0,18	0,09	0,06	-0,02	-0,04	-0,07	-0,04				
Ceny pohonných hmot	-24,6	-19,3	-17,6	-15,5	-16,8	-14,8	-13,8	-13,3	-13,3				
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,98	-0,75	-0,69	-0,61	-0,68	-0,62	-0,57	-0,53	-0,53				
Měnověpolitická inflace	1,6	1,4	1,8	1,5	1,2	1,2	0,5	0,5	0,5				
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	5,9	5,4	5,0	4,6	4,1	3,7	3,2	2,7	2,2				

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

Propočteno 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	1000,0	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	13,7	13,7	13,7							13,7
Potraviny a nealkoholické nápoje	162,6	13,8	13,4	13,2	12,6	11,4	10,6							12,5
Alkoholické nápoje, tabák	81,7	29,4	29,1	30,0	30,2	30,7	30,5							30,0
Odivání a obuv	52,4	-9,5	-10,3	-9,6	-9,0	-9,1	-9,4							-9,5
Bydlení, voda, energie, paliva	248,3	30,0	30,1	30,3	30,1	30,2	30,2							30,2
Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	58,1	-1,1	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2							-1,2
Zdraví	17,9	43,4	40,2	40,6	35,6	36,7	36,8							38,9
Doprava	114,1	-5,9	-4,2	-3,6	-2,5	-1,8	0,1							-3,0
Pošty a telekomunikace	38,7	0,4	0,9	0,6	0,4	0,2	0,0							0,4
Rekreace a kultura	98,6	1,5	2,1	1,4	1,0	1,2	1,3							1,4
Vzdělávání	6,2	11,3	11,3	11,3	11,3	11,3	11,2							11,3
Stravování a ubytování	58,4	14,7	14,8	15,1	15,3	15,5	15,6							15,2
Ostatní zboží a služby	63,0	10,1	10,7	10,8	11,0	10,9	10,6							10,7

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	-15,5	-16,8	-14,8						
Ceny ostatních obchod. položek bez potravin a PH	-3,1	-3,4	-3,3	-3,6	-3,5	-3,4						
Ceny neobchod. položek bez regulovaných cen	3,5	2,9	2,7	2,5	2,4	2,0						
Ceny nepotravinářských položek bez regul. cen	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-1,1	-1,2						
Ceny obchodovatelných položek – potraviny	2,1	2,0	2,7	1,8	0,7	0,1						
Ceny neobchodovatelných položek – regulované ceny	11,6	10,9	11,0	9,8	9,8	9,7						

Propočtení ČNB z dat převzatých od ČSÚ

Tabulka č. 5

INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ VYBRANÝCH EKONOMICKÝCH SEKTORŮ

změny v %

	CPI		podniky	
	finanční trh 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
4/09	1,9	2,4	-	-
5/09	1,9	2,5	-	-
6/09	1,8	2,5	1,8	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	6
Evropská unie (27 zemí)	2,1	2,5	2,3	2,2	3,2	2,2	0,6
Evropská unie (25 zemí)	1,9	2,4	2,1	2,2	3,1	2,0	0,5
Belgie	1,7	1,9	2,8	2,1	3,1	2,7	-1,0
Bulharsko	5,6	4,0	7,4	6,1	11,6	7,2	2,6
Česká republika	0,9	2,5	1,9	1,5	5,5	3,3	0,8
Dánsko	1,2	0,9	2,2	1,7	2,4	2,4	0,9
Německo	1,0	2,3	2,1	1,4	3,1	1,1	0,0
Estonsko	1,2	4,8	3,6	5,1	9,7	7,5	-0,5
Irsko	3,0	2,4	1,9	3,0	3,2	1,3	-2,2
Řecko	3,1	3,1	3,5	3,2	3,9	2,2	0,7
Španělsko	2,7	3,3	3,7	2,7	4,3	1,5	-1,0
Francie	2,4	2,3	1,8	1,7	2,8	1,2	
Itálie	2,5	2,4	2,1	2,1	2,8	2,4	0,6
Kypr	2,2	3,9	1,4	1,5	3,7	1,8	0,1
Lotyšsko	3,5	7,4	7,1	6,8	14,0	10,4	3,1
Litva	-1,3	2,8	3,0	4,5	8,2	8,5	3,9
Lucembursko	2,4	3,5	3,4	2,3	4,3	0,7	-1,0
Maďarsko	5,6	5,5	3,3	6,6	7,4	3,4	3,7
Malta	2,4	1,9	3,4	0,8	3,1	5,0	2,8
Nizozemsko	1,6	1,2	2,0	1,7	1,6	1,7	1,4
Rakousko	1,3	2,5	1,6	1,6	3,5	1,5	-0,3
Polsko	1,6	4,4	0,8	1,4	4,2	3,3	4,2
Portugalsko	2,3	2,6	2,5	2,5	2,7	0,8	-1,6
Rumunsko	14,1	9,3	8,7	4,9	6,7	6,4	5,9
Slovinsko	4,7	3,3	2,4	3,0	5,7	1,8	0,2
Slovensko	9,4	5,8	3,9	3,7	2,5	3,5	0,7
Finsko	1,2	0,1	1,1	1,2	1,9	3,4	1,6
Švédsko	1,8	0,9	1,3	1,4	2,5	2,1	1,6
Velká Británie	1,3	1,7	1,9	3,0	2,1	3,1	1,8

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 5
Aktiva celkem	1 766,1	1 844,1	1 992,1	2 188,7	2 478,3	2 639,1	2 677,8
Čistá zahraniční aktiva (ČZA)	821,5	863,3	1 076,4	972,6	970,4	974,8	1 036,3
ČZA ČNB	687,5	634,1	724,7	659,1	633,5	719,9	735,7
ČZA OMFI	134,0	229,3	351,7	313,5	336,9	254,9	300,6
Čistá domácí aktiva (ČDA)	944,5	980,8	915,8	1 216,0	1 508,0	1 664,3	1 641,6
Domácí úvěry	1 145,6	1 147,0	1 166,6	1 422,4	1 700,4	1 912,8	1 912,5
Čistý úvěr vládě (ČÚV) (včetně CP)	354,0	257,5	99,1	136,3	72,2	22,9	13,4
ČÚV centrální vládě (včetně CP)	408,7	312,4	163,0	206,9	146,1	154,3	177,1
ČÚV ostatní vládě (včetně CP)	-54,8	-54,9	-64,0	-70,6	-73,9	-131,4	-163,7
Úvěry podnikům a domácnostem (bez CP)	791,6	889,4	1 067,5	1 286,1	1 628,2	1 889,8	1 899,1
Úvěry podnikům (bez CP)	554,1	574,2	649,7	745,5	901,9	1 009,6	976,5
Úvěry domácnostem (bez CP)	237,5	315,2	417,8	540,6	726,3	880,2	922,6
Ostatní čisté položky (vč. CP a kapitálu)	-201,1	-166,2	-250,8	-206,4	-192,4	-248,5	-271,0
CP v držení	16,6	18,8	14,4	14,0	26,6	15,6	13,3
CP emitované	-51,6	-74,9	-119,1	-121,8	-159,9	-138,6	-129,6
Pasiva							
Peněžní agregát M2	1 766,1	1 844,1	1 992,1	2 188,7	2 478,3	2 639,1	2 677,8
Peněžní agregát M1	902,8	962,3	1 087,3	1 239,8	1 438,7	1 545,1	1 538,2
Oběživo	221,4	236,8	263,8	295,3	324,1	365,5	358,8
Jednodenní vklady	681,4	725,6	823,5	944,5	1 114,6	1 179,5	1 179,5
Jednodenní vklady – domácnosti	372,1	410,8	456,6	529,3	601,2	708,9	770,6
Jednodenní vklady – podniky	309,3	314,7	367,0	415,3	513,4	470,7	408,8
M2-M1 (kvazi-peníze)	863,3	881,8	904,8	948,9	1 039,7	1 094,0	1 139,6
Vklady s dohodnutou splatností	666,4	675,3	671,4	674,9	709,8	614,1	642,6
Vklady se splatností – domácnosti	439,8	458,6	445,1	433,6	429,0	327,4	348,9
Vklady se splatností – podniky	226,6	216,7	226,3	241,3	280,8	286,7	293,8
Vklady s výpovědní lhůtou	185,6	198,8	224,1	265,6	315,5	458,0	478,3
Vklady s výpovědní lhůtou – domácnosti	182,3	194,6	220,6	260,8	311,2	450,0	459,3
Vklady s výpovědní lhůtou – podniky	3,2	4,2	3,6	4,8	4,3	8,1	19,0
Repo operace	11,3	7,6	9,3	8,4	14,4	21,9	18,6
Meziroční změny v %							
M1	14,6	6,6	13,0	14,0	16,0	7,4	8,3
M2	6,9	4,4	8,0	9,9	13,2	6,5	7,3
Úvěry podnikům a domácnostem	9,3	12,4	20,0	20,5	26,6	16,1	9,5
M2-M1 (vklady)	-0,1	2,1	2,6	4,9	9,6	5,2	5,9
Roční míry růstu v %							
M1	15,5	8,3	13,1	14,7	16,6	7,4	7,9
M2	8,1	5,8	8,1	10,6	13,8	6,4	6,6
Úvěry podnikům a domácnostem	11,8	15,3	20,8	21,6	27,3	16,0	8,9
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	6
1. Průměrná sazba PRIBOR ¹⁾							
- 1 denní	1,98	2,49	2,00	2,48	3,40	2,32	1,55
- 7 denní	2,02	2,51	2,04	2,51	3,58	2,79	1,64
- 14 denní	2,03	2,51	2,04	2,51	3,63	2,89	1,67
- 1 měsíční	2,04	2,53	2,05	2,52	3,98	3,61	1,86
- 2 měsíční	2,06	2,55	2,10	2,54	4,02	3,76	2,01
- 3 měsíční	2,08	2,57	2,17	2,56	4,05	3,89	2,17
- 6 měsíční	2,13	2,67	2,33	2,67	4,09	4,01	2,36
- 9 měsíční	2,22	2,76	2,44	2,79	4,15	4,09	2,48
- 12 měsíční	2,30	2,85	2,53	2,89	4,20	4,16	2,60
2. Průměrná sazba PRIBID ¹⁾							
- 1 denní	1,88	2,39	1,90	2,38	3,30	2,09	1,29
- 7 denní	1,92	2,41	1,94	2,41	3,48	2,48	1,36
- 14 denní	1,93	2,41	1,94	2,41	3,53	2,55	1,37
- 1 měsíční	1,94	2,43	1,95	2,42	3,88	3,23	1,54
- 2 měsíční	1,96	2,45	2,00	2,44	3,92	3,39	1,68
- 3 měsíční	1,98	2,47	2,07	2,46	3,95	3,52	1,83
- 6 měsíční	2,03	2,57	2,23	2,57	3,99	3,65	2,01
- 9 měsíční	2,12	2,66	2,34	2,69	4,05	3,72	2,12
- 12 měsíční	2,20	2,75	2,43	2,79	4,10	3,79	2,23

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	6
3 * 6	2,23	2,74	2,46	2,71	4,15	3,12	2,16
3 * 9	2,36	2,81	2,57	2,83	4,16	2,98	2,26
6 * 9	2,47	2,85	2,66	2,92	4,15	2,75	2,25
6 * 12	2,64	2,92	2,74	3,02	4,17	2,71	2,35
9 * 12	2,77	2,97	2,79	3,08	4,16	2,58	2,40
spread 9*12 – 3*6	0,55	0,24	0,33	0,37	0,02	-0,55	0,24
spread 6*12 – 3*9	0,28	0,12	0,17	0,19	0,02	-0,27	0,09

	měsíční průměry v %						
C. ÚROKOVÉ SAZBY IRS	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
	12	12	12	12	12	12	6
1R	2,41	2,82	2,56	2,86	4,19	3,14	2,29
2R	2,98	3,06	2,82	3,09	4,20	2,82	2,70
3R	3,38	3,27	3,00	3,21	4,22	2,84	3,09
4R	3,69	3,45	3,13	3,31	4,26	2,90	3,37
5R	3,93	3,62	3,25	3,40	4,30	2,96	3,54
6R	4,13	3,77	3,33	3,46	4,34	3,01	3,65
7R	4,29	3,89	3,40	3,52	4,38	3,07	3,73
8R	4,43	4,00	3,46	3,58	4,42	3,15	3,83
9R	4,54	4,09	3,52	3,63	4,47	3,24	3,93
10R	4,64	4,17	3,58	3,68	4,52	3,34	4,03
15R	4,97	4,40	3,78	3,83	4,71	3,54	4,35
20R	5,11	4,54	3,88	3,89	4,76	3,43	4,41
spread 5R – 1R	1,52	0,80	0,69	0,54	0,11	-0,18	1,26
spread 10R – 1R	2,23	1,35	1,02	0,82	0,33	0,20	1,74

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	6,4	1,9	-0,3	0,5	4,1	-0,4	4,1	4,9	8,6
4/09	2,0	2,8	6,5	1,9	0,2	1,0	4,7	0,1	4,6	5,5	9,3
5/09	1,8	2,7	6,8	1,9	0,5	1,3	5,4	0,5	5,8	6,7	11,0
6/09	1,7	2,6	-	-	0,5	1,4	-	-	6,3	7,3	-

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

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	4,5	0,0	0,1	0,9	4,5	0,0
4/09	0,1	0,9	4,6	0,0	-	-	-	-
5/09	-0,1	0,7	4,8	0,0	-	-	-	-
6/09	-0,1	0,8	-	-	-0,2	0,7	-	-

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

Tabulka č. 11

ÚROKOVÉ SAZBY KORUNOVÉ (stavy obchodů)							%
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
	12	12	12	12	12	12	5
Úrokové sazby korunových úvěrů poskytnutých bankami rezidentům:							
Domácnosti a NISD (S.14+S.15) – celkem							
– splatnost do 1 roku vč.	11,21	12,82	12,96	13,75	13,96	14,89	16,15
– splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	10,17	12,40	11,43	11,35	12,46	13,05	13,04
– splatnost nad 5 let	6,65	6,39	5,96	5,84	5,79	6,18	6,25
na spotřebu – celkem	13,83	14,89	13,88	13,59	13,32	13,64	14,01
– splatnost do 1 roku vč.	14,26	15,48	16,22	17,31	17,34	18,04	19,96
– splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	13,86	15,17	14,94	14,67	15,13	15,32	15,40
– splatnost nad 5 let	13,21	13,45	11,85	11,93	11,65	12,15	12,37
na nákup byt. nemovitostí – celkem	6,31	5,93	5,24	4,91	4,89	5,17	5,21
– splatnost do 1 roku vč.	6,24	4,48	4,29	5,39	6,56	7,37	7,11
– splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	7,05	6,57	6,22	6,15	6,19	6,15	6,09
– splatnost nad 5 let	6,09	5,89	5,19	4,88	4,86	5,16	5,20
ostatní – celkem	7,80	7,50	7,09	6,87	6,98	7,01	6,71
– splatnost do 1 roku vč.	8,49	8,96	9,09	9,52	10,35	10,75	10,65
– splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	8,02	7,63	7,17	7,74	8,56	9,04	8,53
– splatnost nad 5 let	7,02	6,58	5,79	5,51	5,70	5,94	5,79
Nefinanční podniky (S.11) – celkem	4,53	4,75	4,20	4,45	5,52	5,40	4,64
– splatnost do 1 roku vč.	4,08	4,35	3,84	4,23	5,37	5,06	4,43
– splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	4,64	4,68	4,18	4,38	5,60	5,67	4,67
– splatnost nad 5 let	5,14	5,39	4,72	4,74	5,63	5,61	4,81
Úrokové sazby korunových vkladů přijatých bankami od rezidentů:							
Domácnosti a NISD (S.14+S.15) – celkem							
jednodenní	0,50	0,52	0,40	0,41	0,55	0,91	0,70
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	2,05
– s dohodnutou splatností nad 2 roky	2,90	2,69	2,50	2,31	2,08	2,26	2,17
s výpovědní lhůtou celkem	1,26	1,63	1,71	1,97	2,14	2,17	2,11
– s výpovědní lhůtou do 3 měsíců vč.	1,67	2,14	2,27	2,34	2,42	2,33	2,31
– s výpovědní lhůtou nad 3 měsíce	0,98	1,12	0,81	1,00	1,08	1,02	1,01
Nefinanční podniky (S.11) – celkem	0,85	1,21	0,91	1,18	1,67	1,21	1,02
jednodenní	0,64	0,68	0,52	0,72	1,06	0,62	0,58
s dohodnutou splatností celkem	1,50	2,08	1,64	2,09	3,01	2,29	1,61
– s dohodnutou splatností do 2 let vč.	1,49	2,05	1,61	2,08	3,02	2,29	1,60
– s dohodnutou splatností nad 2 roky	3,04	3,12	2,47	2,28	2,62	1,99	1,75
s výpovědní lhůtou celkem	1,17	1,60	1,14	1,64	1,89	2,54	1,98
– s výpovědní lhůtou do 3 měsíců vč.	1,14	1,49	1,07	1,53	1,79	2,52	1,97
– s výpovědní lhůtou nad 3 měsíce	1,32	2,26	1,64	2,21	2,93	3,11	2,71

Tabulka č. 12

PLATEBNÍ BILANCE ¹⁾							v mil. Kč
	2004	2005	2006	2007	2008	2009 ²⁾	
	I.-IV. Q	I.-IV. Q	I.-IV. Q	I.-IV. Q	I.-IV. Q	I. Q	
A. Běžný účet	-147 455,7	-39 826,1	-82 245,4	-111 277,2	-113 858,4	24 761,8	
Obchodní bilance	-13 384,0	59 369,5	65 094,0	120 616,9	103 232,1	42 791,9	
vývoz	1 722 657,4	1 868 585,8	2 144 573,4	2 479 233,8	2 465 400,4	523 889,2	
dovoz	1 736 041,4	1 809 216,3	2 079 479,4	2 358 616,9	2 362 168,3	481 097,3	
Bilance služeb	16 564,4	36 937,1	46 403,8	56 626,1	81 992,7	15 481,3	
příjmy	247 084,8	282 411,4	314 032,3	346 583,3	377 343,7	82 081,9	
doprava	69 859,0	76 701,5	85 700,7	101 840,5	105 484,8	23 339,6	
cestovní ruch	107 231,8	112 234,4	124 744,2	134 058,3	130 738,2	28 550,3	
ostatní služby	69 994,0	93 475,5	103 587,4	110 684,5	141 120,7	30 192,0	
výdaje	230 520,4	245 474,3	267 628,5	289 957,2	295 351,0	66 600,6	
doprava	47 571,4	56 254,1	62 140,7	73 128,4	75 288,8	17 219,2	
cestovní ruch	58 398,0	57 777,6	62 174,3	73 450,3	77 518,2	17 964,6	
ostatní služby	124 551,0	131 442,6	143 313,5	143 378,5	142 544,0	31 416,8	
Bilance výnosů	-156 637,9	-143 427,6	-180 853,8	-270 174,7	-288 842,3	-39 431,9	
výnosy	87 206,1	105 728,7	127 975,4	151 986,0	135 611,2	32 616,1	
náklady	243 844,0	249 156,3	308 829,2	422 160,7	424 453,5	72 048,0	
Běžné převody	6 001,8	7 294,9	-12 889,4	-18 345,5	-10 240,9	5 920,5	
příjmy	53 050,6	76 655,5	56 193,1	69 517,1	75 240,5	29 310,8	
výdaje	47 048,8	69 360,6	69 082,5	87 862,6	85 481,4	23 390,3	
B. Kapitálový účet	-14 186,5	4 689,3	8 454,6	19 568,8	31 027,0	15 579,8	
příjmy	5 608,2	5 525,2	14 269,6	21 273,7	46 410,3	15 870,4	
výdaje	19 794,7	835,9	5 815,0	1 704,9	15 383,3	290,6	
<i>Celkem A a B</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>	<i>40 341,6</i>	
C. Finanční účet	177 312,0	154 767,4	92 417,9	125 803,9	151 187,3	-3 754,3	
Přímé investice	101 776,3	279 630,5	90 261,7	179 064,0	150 438,2	17 570,2	
v zahraničí	-26 067,3	449,0	-33 169,6	-32 879,7	-32 358,3	-18 448,0	
základní jmění a reinvestovaný zisk	-20 260,0	-4 262,8	-33 886,7	-26 412,3	-30 476,9	-12 294,3	
ostatní kapitál	-5 807,3	4 711,8	717,1	-6 467,4	-1 881,4	-6 153,7	
zahraniční v tuzemsku	127 843,6	279 181,5	123 431,3	211 943,7	182 796,5	36 018,2	
základní jmění a reinvestovaný zisk	121 482,9	262 471,8	129 598,6	191 531,6	175 677,9	36 201,2	
ostatní kapitál	6 360,7	16 709,7	-6 167,3	20 412,1	7 118,6	-183,0	
Portfoliové investice	53 032,5	-81 243,8	-26 882,5	-57 232,1	-9 145,4	3 042,8	
aktiva	-70 245,2	-82 095,7	-68 383,5	-98 653,0	-4 456,4	11 467,9	
majetkové cenné papíry a účasti	-36 457,1	-35 342,4	-43 559,2	-65 643,8	-11 103,5	-2 040,3	
dluhové cenné papíry	-33 788,1	-46 753,3	-24 824,3	-33 009,2	6 647,1	13 508,2	
pasíva	123 277,7	851,9	41 501,0	41 420,9	-4 689,0	-8 425,1	
majetkové cenné papíry a účasti	19 558,6	-36 408,9	5 758,0	-5 855,7	-21 302,1	5 147,4	
dluhové cenné papíry	103 719,1	37 260,8	35 743,0	47 276,6	16 613,1	-13 572,5	
Finanční deriváty	-3 208,0	-2 798,6	-6 236,9	1 296,3	-14 000,7	-3 778,4	
aktiva	-15 565,8	-2 860,9	-10 850,5	-15 700,1	36 031,4	13 592,6	
pasíva	12 357,8	62,3	4 613,6	16 996,4	-50 032,1	-17 371,0	
Ostatní investice	25 711,2	-40 820,7	35 275,6	2 675,7	23 895,2	-20 588,9	
aktiva	-30 507,4	-114 430,6	-31 054,7	-142 189,4	-84 328,2	30 238,7	
dlouhodobá	20 434,2	-16 338,0	-6 119,2	-45 988,9	-67 660,0	7 640,7	
ČNB	-184,9	-176,3	-	2,3	-	-6,4	
obchodní banky	505,0	-24 641,7	-10 715,8	-45 243,7	-69 282,9	8 091,6	
vláda	22 790,7	14 056,5	4 983,6	-691,7	322,8	-412,2	
ostatní sektory	-2 676,6	-5 576,5	-387,0	-55,8	1 300,1	-32,3	
krátkodobá	-50 941,6	-98 092,6	-24 935,5	-96 200,5	-16 668,2	22 598,0	
obchodní banky	-34 248,5	-87 137,0	24 866,4	-88 410,9	27 572,0	20 800,4	
vláda	92,9	9,4	-	-	-	-	
ostatní sektory	-16 786,0	-10 965,0	-49 801,9	-7 789,6	-44 240,2	1 797,6	
pasíva	56 218,6	73 609,9	66 330,3	144 865,1	108 223,4	-50 827,6	
dlouhodobá	36 550,9	49 022,1	68 702,1	30 158,0	34 981,4	-9 536,1	
ČNB	-20,5	-19,1	-18,1	-18,1	-8,6	-	
obchodní banky	-1 410,8	311,1	12 733,4	28 675,1	18 126,1	-8 637,0	
vláda	10 296,1	20 809,1	9 847,3	2 899,1	7 856,3	-1 233,0	
ostatní sektory	27 686,1	27 921,0	46 139,5	-1 398,1	9 007,6	333,9	
krátkodobá	19 667,7	24 587,8	-2 371,8	114 707,1	73 242,0	-41 291,5	
ČNB	843,7	5 060,1	-4 147,6	-552,8	320,0	-299,8	
obchodní banky	-15 344,5	14 808,8	2 250,5	89 157,0	55 108,6	-34 145,3	
vláda	-	-	-	-	-	-	
ostatní sektory	34 168,5	4 718,9	-474,7	26 102,9	17 813,4	-6 846,4	
<i>Celkem A, B a C</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>	<i>36 587,3</i>	
D. Saldo chyb a opomenutí, kurzové rozdíly	-8 887,6	-26 779,0	-16 552,7	-18 429,0	-28 244,6	-412,7	
<i>Celkem A, B, C a D</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>	<i>36 174,6</i>	
E. Změna devizových rezerv (-nárůst)	-6 782,2	-92 851,6	-2 074,4	-15 666,5	-40 111,3	-36 174,6	

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

2) Předběžné údaje

Tabulka č. 13

INVESTIČNÍ POZICE VŮČI ZAHRANIČÍ

v mil. Kč

	2004	2005	2006	2007	2008	2009 ¹⁾
	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.3.
Aktiva	1 549 334,9	1 875 403,8	1 888 248,1	2 118 640,9	2 288 379,8	2 327 427,4
Přímé investice v zahraničí	84 087,4	88 772,7	104 743,3	154 700,9	191 775,0	213 650,0
– základní jmění	70 664,0	80 061,1	96 748,8	140 239,0	174 825,0	190 165,0
– ostatní kapitál	13 423,4	8 711,6	7 994,5	14 461,9	16 950,0	23 485,0
Portfoliové investice	372 237,6	467 808,5	532 163,4	618 625,4	505 136,7	474 979,2
– majetkové cenné papíry a účasti	76 121,3	146 957,6	202 322,0	256 779,1	189 701,2	181 170,0
– dluhové cenné papíry	296 116,3	320 850,9	329 841,4	361 846,3	315 435,5	293 809,2
Finanční deriváty	39 695,3	42 556,2	53 406,7	69 525,0	129 950,1	154 893,5
Ostatní investice	417 071,9	549 564,4	541 297,0	644 773,4	745 713,6	725 580,4
dlouhodobé	118 432,7	136 314,1	128 334,6	162 633,3	238 066,4	232 705,0
– ČNB	600,0	3 184,5	2 993,8	2 848,9	3 174,8	3 280,0
– obchodní banky	58 137,8	83 231,1	87 666,2	126 415,4	200 680,0	193 545,6
– vláda	48 574,9	38 408,5	29 894,6	27 359,0	31 471,6	33 029,4
– ostatní sektory	11 120,0	11 490,0	7 780,0	6 010,0	2 740,0	2 850,0
krátkodobé	298 639,2	413 250,3	412 962,4	482 140,1	507 647,2	492 875,4
– ČNB	71,7	71,1	131,3	102,1	84,1	98,5
– obchodní banky	184 588,0	273 879,1	233 831,1	310 538,0	295 963,1	279 276,9
z toho: zlato a devizy	128 119,8	198 042,8	166 588,9	200 780,8	204 178,9	184 343,4
– vláda	9,5	0,1	-	-	-	-
– ostatní sektory	113 970,0	139 300,0	179 000,0	171 500,0	211 600,0	213 500,0
Rezervy ČNB	636 242,7	726 702,0	656 637,7	631 016,2	715 804,4	758 324,3
– zlato	4 253,9	5 526,8	5 690,9	6 431,6	6 933,8	8 092,0
– zvláštní práva čerpání	118,0	289,8	346,0	363,3	402,4	428,2
– rezervní pozice u MMF	9 137,5	4 447,7	2 324,6	1 521,6	3 128,0	3 196,8
– devizy	610 659,1	716 315,2	648 192,1	618 048,0	695 695,7	733 636,8
– ostatní rezervní aktiva	12 074,2	122,5	84,1	4 651,7	9 644,5	12 970,5
Pasiva	2 374 328,4	2 710 646,3	2 969 225,5	3 533 858,3	3 891 749,8	3 903 829,3
Přímé investice v České republice	1 280 594,8	1 491 564,0	1 666 760,7	2 032 111,2	2 212 577,2	2 251 743,4
– základní jmění	1 121 842,3	1 316 101,8	1 497 465,8	1 842 404,2	2 011 862,2	2 048 063,4
– ostatní kapitál	158 752,5	175 462,2	169 294,9	189 707,0	200 715,0	203 680,0
Portfoliové investice	381 019,4	437 806,0	487 994,5	556 342,4	508 094,6	486 929,1
– majetkové cenné papíry a účasti	208 872,1	220 495,8	241 594,8	262 518,8	179 775,0	169 504,5
– dluhové cenné papíry	172 147,3	217 310,2	246 399,7	293 823,6	328 319,6	317 424,6
Finanční deriváty	31 806,1	31 868,4	36 482,0	54 222,9	144 154,4	176 026,9
Ostatní investice	680 908,1	749 407,9	777 988,3	891 181,8	1 026 923,6	989 129,9
dlouhodobé	373 456,4	417 645,7	464 073,2	478 698,3	530 501,0	526 532,8
– ČNB	70,2	47,8	27,2	8,8	-	-
– obchodní banky	52 020,8	51 639,8	62 263,6	87 448,9	120 767,8	113 105,6
– vláda	32 065,4	52 322,1	61 686,4	65 875,1	73 497,7	72 271,7
– ostatní sektory	289 300,0	313 636,0	340 096,0	325 365,5	336 235,5	341 155,5
krátkodobé	307 451,7	331 762,2	313 915,1	412 483,5	496 422,6	462 597,1
– ČNB	866,5	5 926,5	1 779,0	1 226,2	1 546,4	1 450,5
– obchodní banky	185 025,2	201 315,7	193 816,1	272 187,3	332 976,2	302 541,6
– vláda	-	-	-	-	-	-
– ostatní sektory	121 560,0	124 520,0	118 320,0	139 070,0	161 900,0	158 605,0
Saldo investiční pozice	-824 993,5	-835 242,5	-1 080 977,4	-1 415 217,4	-1 603 370,0	-1 576 401,9

1) Předběžné údaje

Tabulka č. 14

ZAHRANIČNÍ ZADLUŽENOST						v mil. Kč
	2004	2005	2006	2007	2008	2009 ¹⁾
	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.3.
Zadluženost ve směnitelných měnách	1 011 807,9	1 142 180,3	1 193 682,9	1 374 712,4	1 555 958,2	1 510 234,5
v tom:						
Dlouhodobá	667 327,6	783 533,1	872 113,2	966 893,1	1 056 814,4	1 040 307,5
podle dlužníků						
– ČNB	70,2	47,8	27,2	8,8	-	-
– obchodní banky	64 346,5	65 418,9	76 426,6	107 852,8	147 006,1	141 265,8
– vláda	147 729,1	221 003,4	247 019,8	268 669,9	292 278,5	274 833,5
– ostatní sektory	455 181,8	497 063,0	548 639,6	590 361,6	617 529,8	624 208,2
podle věřitelů						
– zahraniční banky	269 081,3	276 594,3	324 908,9	340 251,2	373 577,8	377 121,3
– vládní instituce	-	9 636,0	9 555,5	8 686,0	7 249,6	5 748,1
– mnohostranné instituce	84 862,4	105 187,7	107 043,6	100 897,3	121 655,0	121 469,5
– dodavatelé a přímí investoři	143 301,2	170 586,6	179 903,7	220 419,0	219 010,0	219 200,0
– ostatní investoři	170 082,7	221 528,5	250 701,5	296 639,6	335 322,0	316 768,6
Krátkodobá	344 480,3	358 647,2	321 569,7	407 819,3	499 143,8	469 927,0
podle dlužníků						
– ČNB	866,5	5 926,5	1 779,0	1 226,2	1 546,4	1 450,5
– obchodní banky	188 495,9	202 616,9	196 529,5	274 189,3	335 538,1	303 975,7
– vláda	3 334,6	1 102,4	350,0	5 722,8	2 763,4	5 917,9
– ostatní sektory	151 783,3	149 001,4	122 911,2	126 681,0	159 295,9	158 582,9
podle věřitelů						
– zahraniční banky	202 372,6	197 820,7	187 186,7	243 132,5	322 095,5	287 308,8
– mnohostranné instituce	861,3	5 918,8	1 768,2	1 220,3	1 540,8	1 446,3
– dodavatelé a přímí investoři	98 611,3	102 235,6	78 391,2	72 188,0	83 045,0	80 540,0
– ostatní investoři	42 635,1	52 672,1	54 223,6	91 278,5	92 462,5	100 631,9
Zadluženost v nesměnitelných měnách	-	-	-	-	-	-
v tom:						
– dlouhodobá	-	-	-	-	-	-
– krátkodobá	-	-	-	-	-	-
Zadluženost vůči zahraničí celkem	1 011 807,9	1 142 180,3	1 193 682,9	1 374 712,4	1 555 958,2	1 510 234,5
v tom:						
– dlouhodobá	667 327,6	783 533,1	872 113,2	966 893,1	1 056 814,4	1 040 307,5
– krátkodobá	344 480,3	358 647,2	321 569,7	407 819,3	499 143,8	469 927,0
Dlouhodobá zadluženost celkem	667 327,6	783 533,1	872 113,2	966 893,1	1 056 814,4	1 040 307,5
v tom:						
– úvěry MMF	-	-	-	-	-	-
– závazky vládního sektoru a garantované vládou a závazky subjektů s majoritní účastí státu	272 202,1	322 498,4	342 241,9	376 867,5	428 681,9	415 033,2
– závazky subjektů s majoritní účastí soukromého kapitálu	395 125,5	461 034,7	529 871,3	590 025,6	628 132,5	625 274,3

1) Předběžné údaje

Tabulka č. 15

DEVIZOVÝ A KAPITÁLOVÝ TRH

Kč, kurzy devizového trhu

A. NOMINÁLNÍ KURZ	2003 1-12	2004 1-12	2005 1-12	2006 1-12	2007 1-12	2008 1-12	2009 4-6
Devizový kurz Kč k vybraným měnám							
– průměry roční, čtvrtletní							
1 EUR	31,84	31,90	29,78	28,34	27,76	24,94	26,68
1 USD	28,23	25,70	23,95	22,61	20,31	17,04	19,59
	12	12	12	12	12	12	6
– měsíční průměry							
1 EUR	32,31	30,65	28,98	27,78	26,30	26,11	26,55
1 USD	26,32	22,87	24,44	21,02	18,04	19,48	18,94
	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	30.6.
– stav posledního dne v měsíci							
1 EUR	32,41	30,47	29,01	27,50	26,62	26,93	25,89
1 USD	25,65	22,37	24,59	20,88	18,08	19,35	18,32

B. NOMINÁLNÍ EFEKTIVNÍ KURZ	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009 6
Nominální efektivní kurz koruny v % (rok 2005=100)							
váhy – obrat ZO	93,44	94,07	100,00	105,09	107,78	120,33	115,88
váhy – obrat ZO SITC 5-8	93,37	93,96	100,00	105,21	107,93	120,50	115,30

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 obrátu 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 6
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	109,05
váhy – obrat ZO SITC 5-8	92,12	95,20	100,00	102,49	105,41	115,50	109,57
b) spotřebitelské ceny							
váhy – obrat ZO	94,44	94,97	100,00	104,73	107,75	123,04	118,38
váhy – obrat ZO SITC 5-8	93,90	94,60	100,00	105,06	108,29	123,98	118,95

Pramen: ČSÚ - spotřebitelské ceny a ceny průmyslových výrobců ČR

Měsíční publikace MMF - International Financial Statistics a vlastní propočty ČNB

D. INDEXY AKCIOVÉHO TRHU	2003 12	2004 12	2005 12	2006 12	2007 12	2008 12	2009 6
BCPP							
PX	659,1	1 032,0	1 473,0	1 588,9	1 815,1	858,2	898,2
PX-GLOB	816,9	1 232,7	1 811,3	1 987,4	2 268,4	1 096,4	1 157,6

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

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	-	-
11.5.	1,50	0,50	2,50	-	-

Tabulka č. 17

MAKROEKONOMICKÉ AGREGÁTY

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

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
	I.-IV. Q	I.-IV. Q	I.-IV. Q	I.-IV. Q	I.-IV. Q	I. Q
Hrubý domácí produkt						
– mil. Kč	2 474 006	2 630 273	2 809 338	2 981 579	3 069 708	704 112
– %	4,5	6,3	6,8	6,1	3,0	-3,3
Konečná spotřeba						
– mil. Kč	1 834 457	1 882 570	1 956 408	2 027 938	2 076 121	500 006
– %	0,9	2,6	3,9	3,7	2,4	3,6
v tom:						
Domácnosti						
– mil. Kč	1 294 377	1 327 217	1 394 195	1 461 718	1 501 562	361 426
– %	2,9	2,5	5,0	4,8	2,7	3,0
Vláda						
– mil. Kč	526 656	541 825	548 208	551 902	561 387	135 314
– %	-3,5	2,9	1,2	0,7	1,7	5,3
Neziskové instituce						
– mil. Kč	14 579	14 629	16 443	18 545	18 269	4 462
– %	9,1	0,3	12,4	12,8	-1,5	-1,0
Hrubá tvorba kapitálu						
– mil. Kč	773 916	767 420	841 412	920 201	899 435	181 382
– %	9,1	-0,8	9,6	9,4	-2,3	-13,9
v tom:						
Fixní kapitál						
– mil. Kč	716 285	729 043	772 820	856 246	855 506	188 097
– %	3,9	1,8	6,0	10,8	-0,1	-3,4
Změna stavu zásob						
– mil. Kč	54 706	35 654	65 891	60 718	40 654	-7 491
Čisté pořízení cenností						
– mil. Kč	2 925	2 723	2 701	3 237	3 275	776
– %	-39,6	-6,9	-0,8	19,8	1,2	-5,8
Zahraniční obchod						
v tom:						
Vývoz zboží						
– mil. Kč	1 820 657	2 032 500	2 368 967	2 744 170	2 899 564	584 839
– %	23,0	11,6	16,6	15,8	5,7	-22,0
Vývoz služeb						
– mil. Kč	226 614	251 989	278 675	305 096	348 689	71 743
– %	6,5	11,2	10,6	9,5	14,3	-12,9
Dovoz zboží						
– mil. Kč	1 928 984	2 033 055	2 332 772	2 683 119	2 795 200	559 156
– %	18,8	5,4	14,7	15,0	4,2	-21,6
Dovoz služeb						
– mil. Kč	263 438	268 334	297 136	322 186	347 368	74 713
– %	11,7	1,9	10,7	8,4	7,8	-4,8
Konečná domácí poptávka						
– mil. Kč	2 550 742	2 611 613	2 729 228	2 884 184	2 931 627	688 103
– %	1,8	2,4	4,5	5,7	1,6	1,6
Celková domácí poptávka						
– mil. Kč	2 608 373	2 649 990	2 797 820	2 948 139	2 975 556	681 388
– %	3,2	1,6	5,6	5,4	0,9	-1,7
Hrubý domácí produkt v běžných cenách						
– mil. Kč	2 814 762	2 983 862	3 222 369	3 535 460	3 696 389	878 011
– %	9,2	6,0	8,0	9,7	4,6	0,4

Pramen: ČSÚ

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

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

