



národní
úložiště
šedé
literatury

Zpráva o inflaci / IV, 2009

Česká národní banka
2009

Dostupný z <http://www.nusl.cz/ntk/nusl-123840>

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

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

Datum stažení: 16.08.2024

Další dokumenty můžete najít prostřednictvím vyhledávacího rozhraní nusl.cz .

ZPRÁVA O INFLACI / IV

2009

ZPRÁVA O INFLACI / IV

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

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.

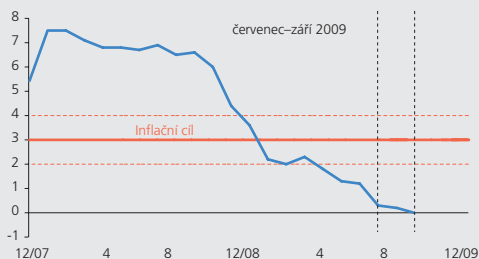
Tato Zpráva o inflaci byla schválena bankovní radou České národní banky dne 12. listopadu 2009 a obsahuje informace dostupné k 23. říjnu 2009.

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
II.2 MĚNOVÉ PODMÍNKY	9
II.2.1 Úrokové sazby	9
II.2.2 Měnový kurz	11
II.3 POPTÁVKA A NABÍDKA	11
II.3.1 Domácí poptávka	12
BOX 1 Vývoj investic do bydlení v průběhu hospodářského cyklu	14
II.3.2 Čistá zahraniční poptávka	15
II.3.3 Nabídka	16
II.3.4 Ekonomické výsledky nefinančních podniků	17
II.4 TRH PRÁCE	18
II.4.1 Zaměstnanost a nezaměstnanost	18
II.4.2 Mzdy a produktivita	19
II.5 PLATEBNÍ BILANCE	20
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	23
II.6.2 Úvěry	24
II.7 DOVOZNÍ CENY A CENY VÝROBCŮ	25
II.7.1 Dovozní ceny	25
II.7.2 Ceny výrobců	26
II.8 INFLACE	28
II.8.1 Současný vývoj inflace	28
BOX 2 Vliv regulovaných cen a dalších administrativních opatření na inflaci v letech 2008–2009 a očekávání jejich dalšího vývoje	30
II.8.2 Vývoj inflace z pohledu plnění inflačního cíle	31
III. MAKROEKONOMICKÁ PROGNÓZA A JEJÍ PŘEDPOKLADY	33
III.1 SHRUTÍ POČÁTEČNÍCH PODMÍNEK	33
III.2 PROGNÓZA	34
III.2.1 Předpoklady prognózy	34
III.2.2 Vyznění prognózy	35
III.3 PROGNÓZY OSTATNÍCH SUBJEKTŮ	37
ZÁZNAMY Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB	40
ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 24. ZÁŘÍ 2009	40
ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 5. LISTOPADU 2009	42
SEZNAM GRAFŮ POUŽITÝCH V TEXTU	44
SEZNAM TABULEK POUŽITÝCH V TEXTU	46
POUŽITÉ ZKRATKY	47
SEZNAM BOXŮ A PŘÍLOH OBSAŽENÝCH VE ZPRÁVÁCH O INFLACI	48
GLOSÁŘ POJMŮ	50
TABULKOVÁ PŘÍLOHA	52
SEZNAM TABULEK V TABULKOVÉ PŘÍLOZE	71

GRAF I.1 PLNĚNÍ INFLAČNÍHO CÍLE

Inflace v závěru třetího čtvrtletí 2009 dosáhla nulové hodnoty a vzdálila se dolní hranici tolerančního pásma inflačního cíle (meziroční změny v %)



Inflace se ve třetím čtvrtletí 2009 snížila o více než jeden procentní bod a pohybovala se výrazně pod dolní hranicí tolerančního pásma inflačního cíle (Graf I.1). Meziroční propad české ekonomiky se ve druhém čtvrtletí 2009 dále prohloubil, avšak v menší míře než v předchozím čtvrtletí. V mezičtvrtletním srovnání se pokles produktu zastavil. Bankovní rada počátkem srpna snížila měnověpolitické úrokové sazby o 0,25 procentního bodu. Aktuální prognóza očekává, že pokles ekonomické aktivity již dosáhl svého dna a že ekonomika v dalším období i přes zvolnění v průběhu roku 2010 dále poroste. Inflace se bude na přelomu let 2009 a 2010 pohybovat na nízkých, ale nadále kladných hodnotách. Od druhého čtvrtletí 2010 se začne zvyšovat a od čtvrtého čtvrtletí roku 2010 bude mírně převyšovat 2% inflační cíl. S prognózou je konzistentní pokles tržních úrokových sazeb v letošním roce a jejich postupný nárůst v průběhu roku 2010. Na svém listopadovém zasedání bankovní rada vyhodnotila rizika prognózy jako celkově mírně proinflační a rozhodla těsnou většinou hlasů ponechat úrokové sazby beze změny.

TAB. I.1 HLAVNÍ MAKROEKONOMICKE UKAZATELE

Nezaměstnanost ve třetím čtvrtletí 2009 dále rostla (meziroční změny v %, není-li uvedeno jinak)

	12/08	6/09	7/09	8/09	9/09
Růst spotřebitelských cen	3,6	1,2	0,3	0,2	0,0
Růst cen průmyslových výrobců	-0,2	-4,4	-4,9	-5,1	-5,4
Růst peněžní zásoby (M2)	6,6	7,1	5,3	4,0	-
3M PRIBOR ^{a)} , v %	3,9	2,2	2,1	1,9	1,9
Kurz CZK/EUR ^{b)} , úroveň	26,11	26,55	25,79	25,65	25,35
Kurz CZK/USD ^{b)} , úroveň	19,48	18,94	18,29	17,98	17,42
Saldo st. rozpočtu od ledna ^{b)} , mld. Kč	-19,4	-68,3	-76,2	-89,6	-87,3
Růst HDP ve stálých cenách ^{c)}	-0,1	-5,5	-	-	-
Průměrná nominální mzda ^{d)}	8,1	2,8	-	-	-
Míra nezaměstnanosti ^{e)} , v %	6,0	8,0	8,4	8,5	8,6

- 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

Měnověpolitické rozhodování bankovní rady ČNB ve třetím čtvrtletí 2009 vycházelo z prognózy inflace zveřejněné v minulém Zprávě o inflaci. Celková i měnověpolitická inflace se na horizontu měnové politiky měla podle této prognózy nacházet ve spodní polovině tolerančního pásma inflačního cíle. Se základním scénářem prognózy a jejími předpoklady byl konzistentní pokles tržních úrokových sazeb v letošním roce a poté jejich postupný růst od druhé poloviny roku 2010.

Bankovní rada na svém srpnovém zasedání jednomyslně rozhodla snížit měnověpolitické úrokové sazby o 0,25 procentního bodu. S účinností od 7. srpna tak dvoutýdenní repo sazba činila 1,25 %. Pokles úrokových sazeb byl v souladu s prognózou i jejími riziky, která bankovní rada hodnotila jako mírně protiinflační, přičemž oproti minulé prognóze jako menší a symetričtější rozložená. Za hlavní protiinflační rizika bankovní rada označila zejména uvolnění výrobní kapacity, zhoršující se situaci na trhu práce a posílení kurzu. Proinflačními riziky byly podle bankovní rady zpožděný dopad předchozího oslabení koruny, rostoucí jednotkové mzdové náklady a možnost korekce cen potravin a komodit. Na zářijovém zasedání bankovní rada považovala za hlavní protiinflační riziko nižší než očekávanou inflaci a rychlé posilování kurzu koruny, zatímco za proinflační riziko vyšší než očekávané ceny ropy a rychlý růst jednotkových mzdových nákladů. Úrokové sazby bankovní rada většinou hlasů ponechala beze změny.

Pokles tržních úrokových sazeb na peněžním trhu probíhající od počátku letošního roku pokračoval i ve třetím čtvrtletí. Sazby PRIBOR poklesly zejména v reakci na srpnové snížení měnověpolitických úrokových sazeb. V říjnu pak tržní úrokové sazby stagnovaly.

Kurz koruny k euru ve třetím čtvrtletí 2009 i přes pokles domácích úrokových sazeb dále posiloval, během října ale opět oslabil a vrátil se na hodnotu z počátku třetího čtvrtletí. Ve vztahu k americkému dolaru koruna zpevnila zhruba dvojnásobně, ale na rozdíl od eura k výraznější korekci kurzu v říjnu nedošlo. Kurz koruny ovlivňovaly nejvíce vnější faktory a v jejich rámci zejména změny náhledu investorů na středoevropský region a vývoj akciových a devizových trhů ve světě. Svou roli zřejmě sehrála i informace o tom, že bankovní rada na svém zasedání koncem září jednala o měnověpolitických nástrojích, které by mohly být použity pro ovlivnění vývoje měnového kurzu a pro nastolení více uvolněné měnové politiky.

Dopady pokračující globální finanční a hospodářské krize na zahraniční i domácí poptávku se ve druhém čtvrtletí 2009 projeví v dalším prohloubení meziročního poklesu ekonomické aktivity. Přispěl k tomu především výraznější propad

tvorby hrubého kapitálu a v jeho rámci zejména zrychlení poklesu tvorby zásob. V mnohem menší míře se na hlubším poklesu produktu podílelo snížení kladného růstového příspěvku spotřeby vlády a domácností. Opačným směrem působil zahraniční obchod, jehož záporný příspěvek k růstu se oproti předchozímu čtvrtletí zmírnil o více než polovinu. Mezičtvrtletní nepatrný růst HDP ve druhém čtvrtletí ale naznačuje, že pokles výkonnosti ekonomiky již mohl dosáhnout svého dna. To potvrzují i poslední dostupné srpnové údaje o vývoji v průmyslu a stavebnictví, které naznačují, že aktivita v české ekonomice se ve třetím čtvrtletí 2009 pravděpodobně mezičtvrtletně zvýšila.

Rovněž na trhu práce byly ve druhém čtvrtletí 2009 patrné signály o zpomalení dosavadních nepříznivých tendencí. Meziroční pokles zaměstnanosti se sice prohloubil a míra nezaměstnanosti se dále zvýšila, avšak intenzita těchto změn se podle sezonně očištěných údajů ve srovnání s předchozím čtvrtletím zmírnila. Růst nominálních mezd se po prudkém zpomalení na počátku roku 2009 ve druhém čtvrtletí stabilizoval na mírně kladné úrovni. Růst reálné mzdy naopak vlivem dalšího poklesu inflace zrychlil.

Inflace se ve třetím čtvrtletí 2009 snížila o více než jeden procentní bod a v září dosáhla nulové hodnoty. Na výrazném zpomalení meziročního růstu spotřebitelských cen se podílela většina hlavních cenových skupin, zejména ceny potravin a regulované ceny. Skutečná inflace byla ve třetím čtvrtletí 2009 v průměru o 0,3 procentního bodu nižší, než předpokládala prognóza v předchozí Zprávě o inflaci, a to vlivem rychleji klesajících cen potravin a nižší než očekávané korigované inflace bez pohonných hmot.

Kapitola III Zprávy o inflaci popisuje aktuální prognózu ČNB zohledňující informace získané od sestavení minulé prognózy. Dosavadní protiinflační působení domácí ekonomiky postupně slábne vlivem nižšího propadu nominálních mezd a spotřeby ve srovnání s poklesem reálné ekonomické aktivity. Protiinflačně ale začínají působit dovozní ceny reagující na nedávné zhodnocení kurzu koruny a pokles cen v zahraničí. Předpokládaný návrat aktuálně klesajících marží výrobců k dlouhodobé úrovni pak vytváří potenciální inflační tlaky do budoucna.

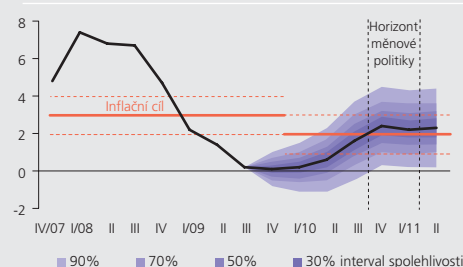
Celková inflace se bude v posledním čtvrtletí letošního roku a v prvním čtvrtletí 2010 pohybovat na hodnotách blízkých nule. Poté se začne zvyšovat a v horizontu měnové politiky, tj. ve čtvrtém čtvrtletí roku 2010 a v prvním čtvrtletí roku 2011, se bude nacházet mírně nad 2% inflačním cílem (Graf I.2).

Měnověpolitická inflace, tj. inflace očištěná o primární dopady změn nepřímých daní, od které se odvíjí rozhodování o nastavení úrokových sazeb, se bude v roce 2010 pohybovat pod celkovou inflací. Důvodem jsou změny plynoucí z přijetí balíčku opatření pro snížení deficitu státního rozpočtu. Na horizontu měnové politiky se tak bude zezdola přibližovat k cíli ČNB.

Prognóza očekává, že mezičtvrtletní růst české ekonomiky dosažený ve druhém čtvrtletí 2009 bude v dalším období pokračovat. Meziročně ale bude do konce letošního kroku klesat vlivem prudkého propadu HDP v prvním čtvrtletí. Pro celý rok 2009 je očekáván pokles české ekonomiky o 4,4 %. V roce 2010 již prognóza v souladu s oživením zahraniční poptávky očekává slabý ekonomický růst o 1,4 %, ten ale bude podpořen zejména oživením ekonomiky ke konci letošního roku a v průběhu roku 2010 bude opět zvolňovat. Důvodem je očekávaný pokles spotřeby domácností, opětovné zvolnění růstu v eurozóně a odeznění vlivu některých protikrizových opatření v ČR i v zahraničí. V roce 2011 se již výraznější oživení zahraniční poptávky promítne ve více než 2% zvýšení HDP (Graf I.3).

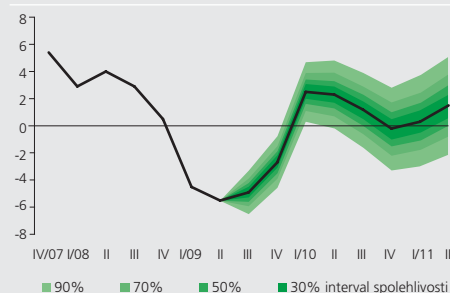
GRAF I.2 PROGNÓZA CELKOVÉ INFLACE

Prognóza celkové inflace se na horizontu měnové politiky nachází mírně nad inflačním cílem
(meziroční změny v %)



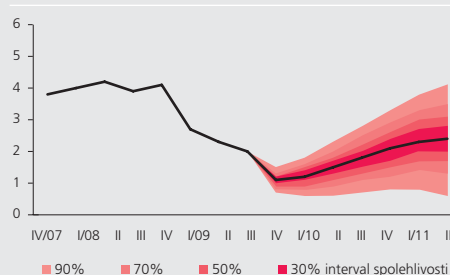
GRAF I.3 PROGNÓZA RŮSTU HDP

Po poklesu ekonomické aktivity v letošním roce dojde na přelomu let 2009 a 2010 k mírnému oživení
(meziroční změny v %, sezonně očištěno)



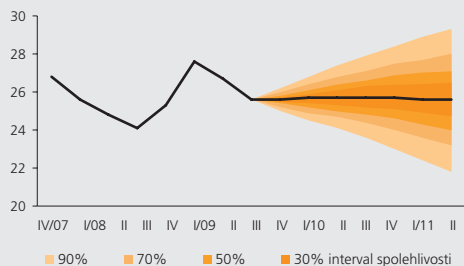
GRAF I.4 PROGNÓZA ÚROKOVÝCH SAZEB

S prognózou je konzistentní pokles tržních úrokových sazeb v letošním roce a jejich postupný nárůst v průběhu roku 2010
(3M PRIBOR v %)



GRAF I.5 PROGNOZA MĚNOVÉHO KURZU**Nominální měnový kurz koruny je na prognóze zhruba stabilní**

(CZK/EUR)



S prognózou je konzistentní pokles tržních úrokových sazeb v letošním roce a jejich postupný nárůst v průběhu roku 2010 (Graf I.4). Nominální měnový kurz koruny je na prognóze zhruba stabilní (Graf I.5). Apreciační tlaky spojené se snížením zahraničními investory vnímané rizikovosti korunových investic v důsledku oživování zahraniční poptávky a přijatých vládních úsporných opatření budou kompenzovány poklesem úrokového diferenciálu do záporných hodnot.

Na svém listopadovém zasedání bankovní rada vyhodnotila rizika prognózy jako celkově mírně proinflační. Proinflačně podle bankovní rady může působit oproti prognóze aktuálně slabší kurz koruny, protiinflačně naopak možný nižší budoucí růst nominálních mezd. Bankovní rada rozhodla těsnou většinou hlasů ponechat úrokové sazby beze změny.

II.1 VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ

Ve druhém čtvrtletí 2009 zůstal meziroční propad HDP v USA, eurozóně i Německu hluboký. V eurozóně se však zmírnil, zatímco v USA se prohloubil. Inflace se ve třetím čtvrtletí v těchto zemích dále snížila a dosáhla záporných hodnot. V průběhu třetího čtvrtletí a října 2009 americký dolar dále oslaboval proti euru. Cena ropy Brent v tomto období kolísala v rozmezí 60-75 USD/barel a na konci října se přiblížila k hladině 80 USD/barel.

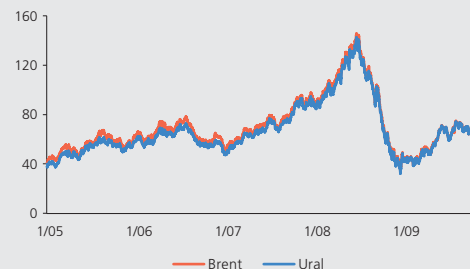
Meziroční pokles amerického HDP se ve druhém čtvrtletí 2009 prohloubil oproti předchozímu čtvrtletí o 0,5 procentního bodu na -3,8 % hlavně kvůli propadu investic a spotřeby domácností. Mezičtvrtletní tempo poklesu hospodářské aktivity se však významně zmírnilo z -1,6 % na -0,2 % a naznačilo tak, že v ekonomice došlo pravděpodobně v tomto období k obratu a ve druhé polovině roku již lze očekávat oživení. Stejný vývoj signalizují i kladné meziměsíční přírůstky průmyslové výroby v období července až září, které vedly ke zpomalení jejího meziročního propadu na -6,1 % v září. Obdobně lze interpretovat i přírůstek vývozu a dovozu zboží a služeb v červenci a srpnu ve srovnání s druhým čtvrtletím, přestože saldo bilance zboží a služeb se v tomto období mírně zhoršilo. Podle ministra financí Spojených států Timothy Geithnera oživení již začalo, ale bude pomalejší, než je obvyklé v této fázi hospodářského cyklu. Také na trhu nemovitostí byl v srpnu vykázán mírný meziměsíční růst cen, počtu postavených domů i vydaných stavebních povolení. Současně se však v září meziměsíčně (o 0,1 procentního bodu na 9,8 %) i meziročně (o 3,6 procentního bodu) zvýšila nezaměstnanost a významně snížila zaměstnanost (o 0,2 %, resp. 4,2 %). V průběhu třetího čtvrtletí cena ropy Brent (Graf II.1) kolísala v rozmezí 60 až 75 USD/barel. Od konce září se však začala zvyšovat a na konci října dosáhla svého ročního maxima těsně pod hladinou 80 USD/barel.

V září pokračoval v USA meziroční pokles spotřebitelských cen (-1,3 %) i cen průmyslových výrobců (-4,7 %), a to mimo jiné kvůli 22 % propadu cen energií. Fed na svém pravidelném zasedání 23. září dle očekávání rozhodl o ponechání úrokové sazby na úrovni 0 %–0,25 % a naznačil, že ji na této úrovni ponechá po delší dobu. Současně vyhlásil zpomalení nákupů v rámci programu na podporu hypotečního trhu a postupný ústup z tohoto programu. Plné ukončení programu se plánuje na konec března 2010. Deficit federálního rozpočtu za fiskální rok 2008/2009 dosáhl -9,9 % HDP. Hlavními důvody hlubokého deficitu byly pomoc bankám, vládní ekonomické stimuly, podpora v nezaměstnanosti a propad vládních příjmů. Americký dolar začal od poloviny července postupně oslabovat z úrovně okolo 1,4 USD/EUR a ve druhé polovině října překročil hodnotu 1,5 USD/EUR (Graf II.2).

Meziroční propad HDP eurozóny zůstal ve druhém čtvrtletí 2009 hluboký a proti prvnímu čtvrtletí se téměř nezměnil (-4,8 % proti -4,9 %). Byl způsoben poklesem investic, čistého vývozu i spotřeby domácností. Významné zmírnění mezičtvrtletního poklesu HDP ve druhém čtvrtletí (-0,2 % proti -2,5 % v prvním čtvrtletí) signalizovalo blížící se dno hospodářského útlumu. Pro třetí čtvrtletí lze očekávat kladný mezičtvrtletní růst HDP a významné zmírnění jeho meziročního propadu. O obratu v ekonomickém vývoji svědčí i vývoj průmyslové výroby. Za červenec a srpen meziměsíčně mírně rostla a její meziroční snížení se zmírnilo na -16 % z průměrné hodnoty -18,5 % za první pololetí. Obchodní bilance i běžný účet se podle dostupných údajů ve třetím čtvrtletí 2009 meziročně mírně zlepšily a naznačují, že rostoucí čistý vývoz pravděpodobně podpoří očekávané oživení. Nezaměstnanost, která reaguje na hospodářský vývoj se zpožděním, se v srpnu meziměsíčně (o 0,1 procentního bodu) i meziročně (o 2 procentní body) dále zvýšila.

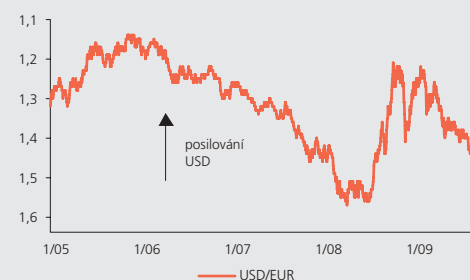
GRAF II.1 CENY ROPY BRENT A URAL

Průměrná cena ropy Brent se ve třetím čtvrtletí a říjnu 2009 proti předchozímu čtvrtletí zvýšila a na konci období se přiblížila k hodnotě 80 USD/barel (USD/barel)



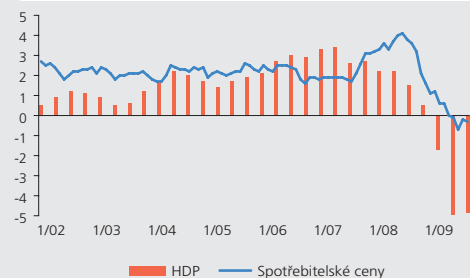
GRAF II.2 KURZ DOLARU VŮČI EURU

V průběhu třetího čtvrtletí a října 2009 kurz amerického dolaru proti konci předchozího čtvrtletí soustavně oslaboval a na konci období jeho hodnota dosáhla 1,5 USD/EUR



GRAF II.3 HDP A INFLACE V EUROZÓNĚ

I ve druhém čtvrtletí 2009 zůstal propad HDP eurozóny hluboký a inflace byla v průběhu třetího čtvrtletí 2009 záporná (meziroční změny v %)



V důsledku poklesu cen energií (-11 %) a potravin (-1,3 %) se v eurozóně v září meziročně snížily spotřebitelské ceny o 0,3 %. Zpomalení růstu širších měnových a úvěrových agregátů navíc naznačuje nízké inflační tlaky i v budoucnosti. Tempo růstu M3 se v srpnu snížilo na 2,5 % a růst úvěrů soukromému sektoru se propadl na 0,1 %. Na svém zasedání 8. října ponechala Rada guvernérů základní sazbu ECB na 1 % úrovni. Důvodem byl záměr pokračovat v podpoře začínajícího hospodářského oživení při absenci inflačních tlaků ve střednědobém horizontu a ukotvení inflačních očekávání pod 2 % hladinou. Podle očekávání finančních trhů ponechá ECB svou sazbu na této úrovni minimálně do poloviny příštího roku. ECB se po dohodě s americkým Fedem spolu s BoE a SNB rozhodla od 7. října omezit dodávání likvidity do bankovního systému prostřednictvím dolarových repo operací. ECB ponechá 7denní dolarová repa a prozatím zruší operace s delší splatností.

V Německu došlo ve druhém čtvrtletí k obratu v mezičtvrtletním vývoji HDP. Po čtyřech čtvrtletích silných poklesů (v prvním čtvrtletí 2009 o 3,5 %) HDP vykázal mírný růst o 0,3 %. V meziročním vyjádření se tento obrat projevil zmírněním poklesu z -6,7 % v prvním čtvrtletí 2009 na -5,9 % ve druhém čtvrtletí. Ve třetím čtvrtletí se očekává zrychlení mezičtvrtletního růstu HDP a další zmírnění jeho meziročního propadu. Na zlepšení hospodářské situace ve druhé polovině letošního roku ukazují zlepšující se hodnoty indikátorů důvěry spotřebitelů, podnikatelů a investorů i snižující se meziroční pokles průmyslových objednávek, které meziměsíčně rostly v období května až července. Také meziroční propad průmyslové výroby se v srpnu snížil na -18 % z průměrné hodnoty -22 % v prvním pololetí. Oživení bude podporováno uvolněnou měnovou a fiskální politikou spolu se začínajícím globálním oživením důležitým pro růst německého exportu. Meziroční pokles spotřebitelských cen se v září prohloubil na -0,5 % hlavně v důsledku meziročního snížení cen energií o 9 % a potravin o 3 %. Také ceny průmyslových výrobců pokračovaly v srpnu v silném meziročním propadu (-6,8 %).

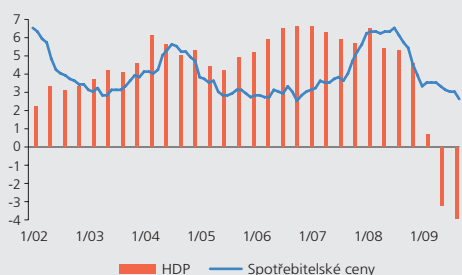
Meziroční propad slovenského HDP se zmírnil na -5,4 % ve druhém čtvrtletí 2009. Ve srovnání s předchozím čtvrtletím to sice představuje zlepšení pouze o 0,3 procentního bodu, ale významné je, že ekonomický pokles dosáhl pravděpodobně svého dna a mezičtvrtletní hluboký pokles z prvního čtvrtletí (-11 %) se změnil ve druhém čtvrtletí v růst o 2,2 %. Pro třetí čtvrtletí je očekáván pokračující mezičtvrtletní růst a další zpomalení meziročního propadu ekonomické aktivity. Indikátory spotřebitelské a podnikatelské důvěry se zvýšily a meziroční pokles průmyslové výroby se v srpnu proti červenci významně snížil o 16 procentních bodů na -6 %. Také pokles maloobchodního obrátu se zmírnil. Inflace se v září dále snížila o 0,5 procentního bodu až k nulové hodnotě, především díky klesajícím cenám potravin a průmyslového zboží a nízkému přírůstku cen energií. Na absenci inflačních tlaků ukazuje také prohloubení meziročního poklesu cen průmyslových výrobců v srpnu na -4,7 %. Pokles ekonomické aktivity přinesl zhoršení hospodaření veřejných rozpočtů. Pro letošní rok slovenské MF očekává jeho deficit ve výši 6 % HDP s výhledem na mírné zlepšení v příštím roce.

V Maďarsku a Polsku se globální ekonomická krize ve druhém čtvrtletí 2009 projevila ve vývoji HDP v rozdílné míře. Zatímco v Maďarsku se prohloubil propad hospodářské aktivity, v Polsku pokračoval mírně kladný ekonomický růst. V obou zemích zůstala inflace relativně vysoká, i když na konci třetího čtvrtletí se snížila.

GRAF II.4 HDP A INFLACE V NOVÝCH ZEMÍCH EU

V "nových" členských zemích EU se ve druhém čtvrtletí 2009 dále meziročně snížil HDP a ve třetím čtvrtletí 2009 pokračoval pokles inflace

(meziroční změny v %)



Meziroční propad HDP v Maďarsku se prohloubil z -5,6 % v prvním čtvrtletí na -7,3 % ve druhém čtvrtletí 2009. Mezičtvrtletní pokles produktu se zmírnil z -2,6 % v prvním čtvrtletí na -2 %. Ve třetím čtvrtletí se očekává další zpomalení mezičtvrtletního poklesu HDP. Nasvědčuje tomu vývoj průmyslové výroby. Její meziroční propad se v červenci a srpnu oproti druhému čtvrtletí zmírnil, ačkoli meziměsíčně se produkce dále snížila. Pokles průmyslových zakázek a maloobchodního obrátu se v červenci prohloubil. Inflace se mírně snížila z 5 % v srpnu na 4,8 % v září a pokles cen průmyslové produkce se v srpnu prohloubil na -0,8 %. Maďarská centrální banka snížila ve třetím čtvrtletí a říjnu třikrát svou základní sazbu vždy o 0,5 procentního bodu celkově na 7 %. Důvodem byl pokračující hospodářský pokles, snižující se inflace i její střednědobý výhled a mírně posilující kurz forintu.

Meziroční růst polské ekonomiky ve druhém čtvrtletí 2009 kvůli zpomalení nárůstu spotřeby domácností a vlády a poklesu investic zpomalil proti prvnímu čtvrtletí o 0,3 procentního bodu na 1,4 %. Mezičtvrtletní růst se však zvýšil z 0,3 % na 0,5 %. Ve třetím čtvrtletí lze očekávat zrychlení hospodářského růstu. Ekonomická situace hlavních obchodních partnerů Polska se zlepšuje a domácí poptávka zůstává silná. O tom svědčí zmírnění meziročního poklesu průmyslové výroby v červenci a srpnu ve srovnání s druhým čtvrtletím, urychlení růstu stavební výroby a maloobchodního obrátu v tomto období a šest měsíců se neměící hladina nezaměstnanosti. V září se oproti srpnu dále snížil růst spotřebitelských cen na 4 %, ale jeho tempo zůstává relativně vysoké. Polská centrální banka ponechala v průběhu třetího čtvrtletí a října svou základní úrokovou sazbu na úrovni 3,5 % kvůli poměrně vysoké hladině inflace a pokračujícímu hospodářskému růstu.

II.2 MĚNOVÉ PODMÍNKY

Úrokové i kurzové podmínky byly ve třetím čtvrtletí 2009 a říjnu 2009 nadále ovlivněny globální finanční a hospodářskou krizí. Úrokové sazby na peněžním trhu klesly v reakci na srpnové snížení základních sazeb ČNB, později se snížily i sazby s delší splatností. Měnový kurz převážně posiloval.

II.2.1 Úrokové sazby

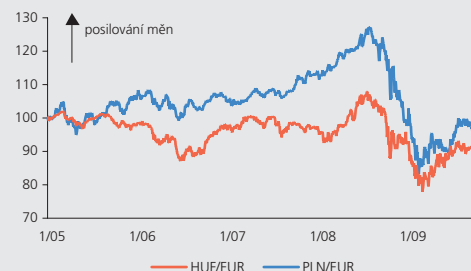
Situace na tuzemském finančním trhu ve třetím čtvrtletí 2009 byla nadále ovlivňována globální finanční a hospodářskou krizí. Riziková prémie (rozpětí mezi sazbami PRIBOR a 2T repo sazbou) a rozpětí nákup-prodej na mezibankovním trhu se snižovaly jen velmi pozvolna. Také likvidita trhu zůstávala omezená. Na druhou stranu banky nadále neměly zájem o aktivní využívání dodávacích repo operací ČNB.¹

Úrokové sazby se vyvíjely odlišně v závislosti na délce splatnosti. Sazby na peněžním trhu klesaly pod vlivem snížení klíčových sazeb ČNB na srpnovém zasedání o 0,25 procentního bodu. S platností od 7. 8. 2009 byla limitní 2T repo sazba nastavena na 1,25 %, lombardní sazba na 2,25 % a diskontní sazba na 0,25 % (Graf II.6). Tržní výhled sazeb FRA se bezprostředně po úpravě sazeb sice mírně snížil, ale v dalších dnech se postupně zvyšoval. Na trhu v té době převažovala očekávání, že další úprava měnověpolitických sazeb bude směrem nahoru. Během září a října sazby FRA a IRS začaly opět klesat. Příčinou byly zveřejněné údaje

GRAF II.5 MĚNY STŘEDOEVROPSKÉHO REGIONU

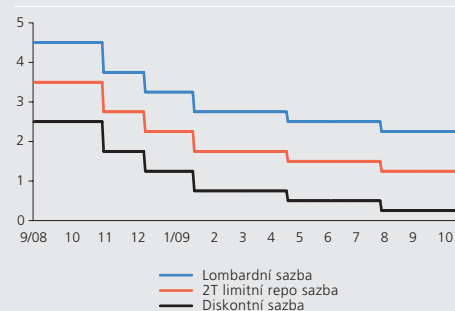
Polský zlotý i maďarský forint ve třetím čtvrtletí a v říjnu 2009 oproti předchozímu čtvrtletí mírně posílily a jejich volatilita se snížila

(průměr za leden 2005 = 100)



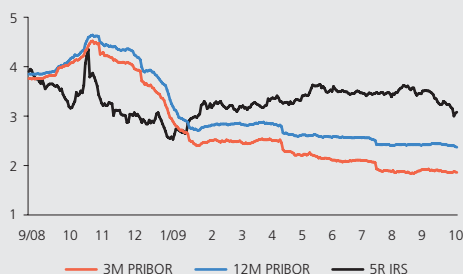
GRAF II.6 ZÁKLADNÍ SAZBY ČNB

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

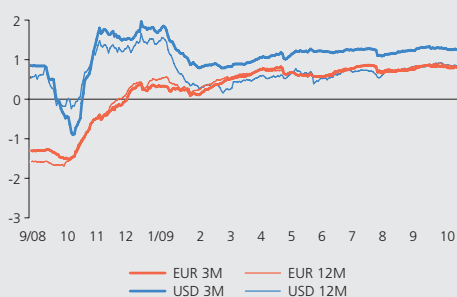


¹ Podrobnosti dodávacích repo operací blíže popisuje kapitola II.2 ve Zprávě o inflaci I/2009.

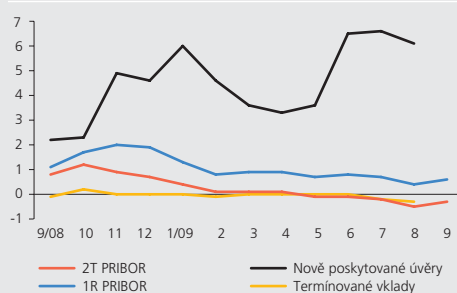
GRAF II.7 TRŽNÍ ÚROKOVÉ SAZBY
Úrokové sazby na peněžním trhu klesly
(v %)



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



GRAF II.9 EX ANTE REÁLNÉ SAZBY
Ex ante reálné úrokové sazby z nových úvěrů se
pohybovaly na vyšší úrovni
(v %)



o inflaci a reálné ekonomické aktivitě a komentáře některých členů bankovní rady ČNB o možnostech dalšího uvolnění měnové politiky. Část trhu tak opět začala očekávat další snížení repo sazby na listopadovém zasedání bankovní rady.

Celkově od počátku roku 2009 úrokové sazby PRIBOR klesly v závislosti na splatnosti o 1,0 až 1,8 procentního bodu (Graf II.7). Úrokové sazby IRS naopak vzrostly až o 0,7 procentního bodu (s výjimkou splatností 1R a 2R, které se snížily).

Výnosová křivka PRIBOR se během třetího čtvrtletí 2009 posunula na nižší hladinu, její kladný sklon zůstal zachován. Rozpětí mezi sazbami 1R PRIBOR a 2T PRIBOR v září v průměru činilo 0,96 procentního bodu. Během října zůstala výnosová křivka na peněžním trhu nezměněna. Také výnosová křivka IRS se během třetího čtvrtletí 2009 posunula níže, ovšem jen nepatrně, v některých splatnostech křivka stagnovala. Průměrný spread 5R–1R činil v září 1,39 procentního bodu, spread 10R–1R dosáhl 1,75 procentního bodu.

Vývoj úrokových diferenciálů na peněžním trhu (PRIBID/CZK – EURIBOR/EUR, resp. LIBOR/USD) byl ovlivněn snížením základních sazeb ČNB, poté však v důsledku vývoje tržních sazeb na peněžních trzích úrokové diferenciály vůči eurovým i dolarovým sazbám opět mírně vzrostly (Graf II.8).

Na primárním trhu státních dluhopisů se uskutečnily 3 aukce dluhopisů s proměnlivou úrokovou sazbou a 3 aukce dluhopisů s pevným kupónem. Celkový objem emitovaných dluhopisů dosáhl 41,4 mld. Kč. Všechny aukce byly poměrně výrazně přeupsány, což souviselo jednak s nižší nabídkou dluhopisů ze strany ministerstva financí, jednak s přeskupením portfolií investorů (především ze zahraničí) do bezpečnějších aktiv. Zájem investorů o české vládní dluhopisy v tomto období převažoval nad obavami z nadměrné emise nového dluhu v důsledku rostoucích rozpočtových deficitů. Tyto obavy byly navíc v průběhu října zmírněny přijatými opatřeními ke snížení schodku veřejných financí v roce 2010. To vedlo k poklesu výnosů na sekundárním trhu. Ve snaze diverzifikovat investorskou základnu ministerstvo financí emitovalo také eurobondy (objem 262,5 mil. EUR, splatnost 6R, pohyblivý kupón navázaný na 6M EURIBOR) a dluhopisy denominované ve švýcarských francích (objem 500 mil. CHF, splatnost 7R, fixní kupón 2,875 % p.a.).

Přetrvávající averze k riziku na finančních trzích odrážející se ve zvýšené rizikové prémii neumožňovala, stejně jako v předcházejících čtvrtletích, úplný přenos snížení klíčových sazeb ČNB do klientských sazeb. Nominální úrokové sazby z nových úvěrů v srpnu dosáhly 6,6 %, sazby z nových termínovaných vkladů 1,7 %. Reálné úrokové sazby² jsou kromě výše nominálních sazeb ovlivněny také očekáváním budoucího cenového vývoje. Očekávání růstu spotřebitelských cen během třetího čtvrtletí 2009 stagnovalo, očekávaný růst cen průmyslových výrobců klesl. Reálné sazby z nových úvěrů dosáhly v srpnu 6,1 %, reálné úrokové sazby z termínovaných vkladů -0,3 % (Graf II.9).

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.

II.2.2 Měnový kurz

Průměrný kurz koruny vůči euru dosáhl ve třetím čtvrtletí 2009 hodnoty 25,6 CZK/EUR (Graf II.10), což představovalo meziroční oslabení koruny o 6,2 %. Mezičtvrtletně však koruna posílila o 4,0 %. Kurz koruny v průběhu čtvrtletí posiloval z hodnoty 25,9 CZK/EUR na 25,2 CZK/EUR na konci čtvrtletí. Od počátku apreciačního trendu, tj. 18. 2. 2009 do 30. září 2009, koruna kumulovaně posílila o 14,5 %. Na počátku října koruna rychle oslabila o cca 60 haléřů a poté se stabilizovala těsně pod úrovní 26 CZK/EUR.

Posilování koruny v posledních měsících bylo ovlivněno především poklesem averze vůči riziku celého středoevropského regionu, zatímco vliv domácích fundamentálních faktorů nebyl patrný. Na zastavení tohoto trendu se podílela mimo jiné komunikace centrální banky na přelomu září a října. Vyjádření guvernéra a viceguvernéra ČNB o nepřiměřeném vývoji kurzu koruny spolu s diskuzí o ovlivnění měnového vývoje jinými operacemi než změnou úrokových sazeb a riziku podstřelování inflačního cíle přispělo k oslabení koruny o cca 60 haléřů. V oslabení koruny se odrazilo tržní očekávání ještě jednoho snížení měnověpolitických sazeb o 0,25 procentního bodu ze strany finančních trhů. Ve stejném směru působily i nepříznivé informace z regionu, zejména komunikované problémy vlád některých zemí závislých na mezinárodní finanční pomoci s dodržáním podmínek MMF pro poskytnutí půjček.

Koruna posilovala ve třetím čtvrtletí 2009 i vůči dolaru. Posilování bylo ještě výraznější než k euru (z cca 18,5 na cca 17,5 CZK/USD v závěru čtvrtletí) vlivem oslabování dolaru vůči většině světových měn. Meziročně koruna ve třetím čtvrtletí 2009 oslabila vůči dolaru o 11,5 %, mezičtvrtletně však posílila o 8,7 %.

Nominální efektivní kurz ve třetím čtvrtletí 2009 mezičtvrtletně dále posílil, a to o 4,1 % (Graf II.11). Meziročně byl nadále slabší, ale již jen o 3,4 % (v září pouze o 0,7 %). Příčinou tohoto meziročního oslabení bylo zejména oslabení koruny vůči euru a dolaru. V případě reálného efektivního kurzu deflovaného CPI došlo k meziročnímu oslabení o 4,2 %, což vypovídá o mírně vyšším zpomalení růstu spotřebitelských cen v ČR než u našich nejvýznamnějších obchodních partnerů. Meziroční oslabení reálného efektivního kurzu deflovaného PPI bylo oproti nominálnímu vyjádření poněkud výraznější (5,7 %) vlivem výrazně vyššího meziročního poklesu cen výrobců v ČR než v průměru v zahraničí.

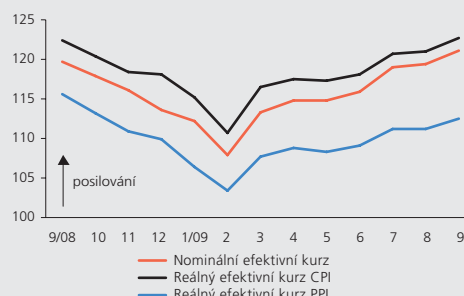
II.3 POPTÁVKA A NABÍDKA

Ve druhém čtvrtletí 2009 se dále prohloubil meziroční pokles hrubého domácího produktu a dosáhl 5,5 %.³ Po prudkém poklesu v prvním čtvrtletí se však dynamika jeho prohlubování znatelně zmírnila a v mezičtvrtletním srovnání byl vykázán nepatrný růst. Nejvíce se na meziročním poklesu HDP podílela tvorba hrubého kapitálu, především zásoby. V menší míře přispěl k poklesu produktu zahraniční obchod. V jeho obratu se silně odráželo výrazné oslabení vnější poptávky v důsledku světové finanční a hospodářské krize. Čistý vývoz se ale meziročně zhoršil jen mírně. Přenos důsledků světové krize do domácí reálné ekonomiky byl nadále pozorován v převážně většině odvětví, nejvýraznější dopady však byly zaznamenány v průmyslu.

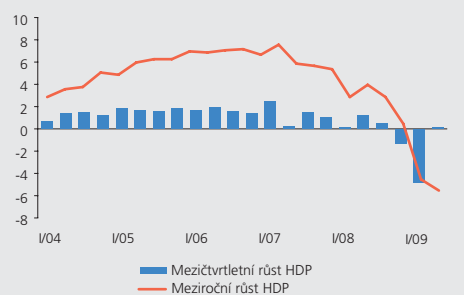
GRAF II.10 MĚNOVÝ KURZ CZK/EUR A CZK/USD
Ve třetím čtvrtletí 2009 koruna vůči euru i dolaru posilovala



GRAF II.11 EFEKTIVNÍ KURZ CZK
Nominální i reálný efektivní kurz ve třetím čtvrtletí 2009 posiloval (rok 2005 = 100)



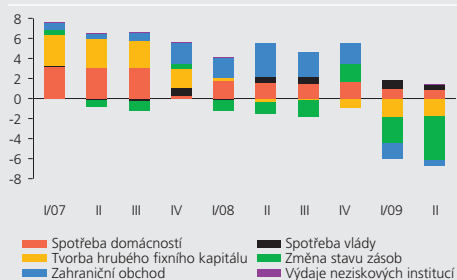
GRAF II.12 HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT
Ve druhém čtvrtletí 2009 se meziroční pokles HDP dále prohloubil (meziroční a mezičtvrtletní růst v % ve stálých cenách, sezonně očištěné údaje)



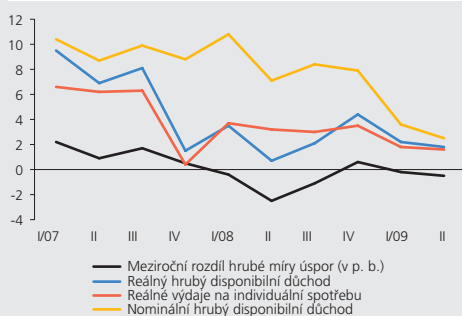
3 Hodnocení výdajů na HDP a zdrojů HDP vychází ze sezonně očištěných údajů národních účtů ČSÚ.

GRAF II.13 STRUKTURA RŮSTU HDP**Na poklesu HDP se nejvíce podílely zásoby a fixní investice**

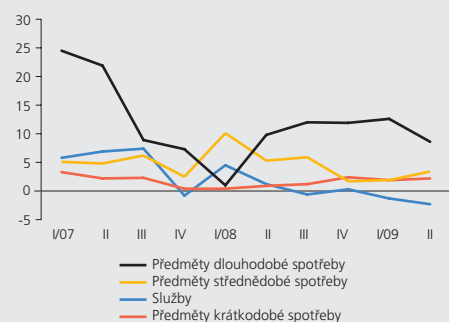
(příspěvky v procentních bodech)

**GRAF II.14 VÝDAJE DOMÁCNOSTÍ NA SPOTŘEBU****Růst reálné spotřeby domácností ve druhém čtvrtletí 2009 mírně zpomalil**

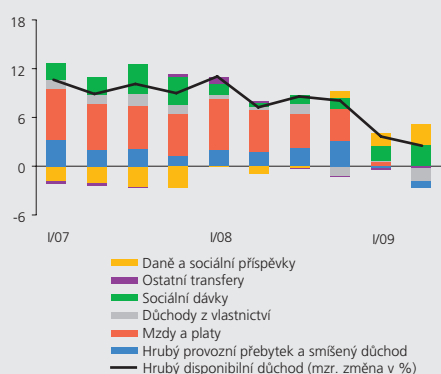
(meziroční změny v %)

**GRAF II.15 STRUKTURA RŮSTU SPOTŘEBY****Spotřební chování domácností bylo nadále umírněné**

(meziroční změny v %)

**GRAF II.16 DISPONIBILNÍ DŮCHOD****Nominální růst hrubého disponibilního důchodu dále zpomalil**

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

**II.3.1 Domácí poptávka**

Meziroční pokles domácí poptávky se ve druhém čtvrtletí 2009 prohloubil. Obdobně jako v předchozím čtvrtletí se na jejím poklesu nejvíce podílel meziroční propad tvorby zásob. Také fixní investice ve druhém čtvrtletí klesaly, na rozdíl od zásob se ale jejich pokles dále neprohluboval. Růst spotřeby domácností a vlády zpomalil.

Konečná spotřeba

Meziroční růst spotřebitelských výdajů domácností ve druhém čtvrtletí 2009 mírně zpomalil, oproti prvnímu čtvrtletí byl o 0,2 procentního bodu nižší a dosáhl 1,6 % (Graf II.14). Spotřební chování domácností tak bylo nadále umírněné. Svědčily o tom jak mírně rostoucí výdaje na předměty krátkodobé spotřeby, zčásti ovlivněné klesajícími cenami potravin, tak pozvolna klesající výdaje za služby. Výdaje na předměty dlouhodobé spotřeby si ještě udržely vyšší tempo růstu, i když jejich dynamika se již zmírnila (Graf II.15)

Ke zmírnění reálného růstu spotřeby domácností přispělo zejména oslabení nominálního růstu hrubého disponibilního důchodu, které bylo jen částečně kompenzováno poklesem inflace.⁴ Zatímco v roce 2008 rostl nominální hrubý disponibilní důchod ještě 8,5% tempem, v prvním čtvrtletí 2009 jeho růst prudce zpomalil a ve druhém čtvrtletí již dosáhl jen 2,5 %. K této výrazné změně přispěla nejen objemově nejvýznamnější složka příjmů domácností – mzdy a platy zaměstnanců, ale také příjmy z hrubého provozního přebytku a smíšeného důchodu a důchody z vlastnictví (Graf II.16). Ve vývoji těchto příjmových složek byl patrný zřetelný dopad trvajících slabé poptávky na zisky podniků, vyvolávající tlaky na rychlé snižování mzdových nákladů a v konečném důsledku významně snižující i důchody z vlastnictví.⁵ Za této situace byl meziroční růst příjmů domácností i ve druhém čtvrtletí tažen především příjmy ze sociálních dávek, jejichž tempo růstu při rostoucí nezaměstnanosti zrychlilo na 9,9 %. Snižování dynamiky hrubého disponibilního důchodu rovněž významně brzdil pokles placených daní a sociálních příspěvků, který byl vedle dopadů hospodářského cyklu zčásti ovlivněn předchozími legislativními změnami.

Spotřebitelská důvěra se ve druhém a třetím čtvrtletí 2009 mírně zvýšila z devítiletého minima dosaženého v prvním čtvrtletí, avšak stále byla nízká. Domácnosti byly poněkud méně pesimistické ohledně budoucího vývoje celkové hospodářské situace, vlastní finanční situace a nezaměstnanosti v příštích dvanácti měsících.

K celkově umírněnému růstu spotřeby domácností přispělo i obezřetnější chování domácností a bank v období recese, projevující se pokračujícím zpomalováním tempa růstu spotřebitelských úvěrů ve druhém čtvrtletí (viz část II.6 Měnový vývoj). V nejbližším období lze očekávat útlum ve všech kategoriích spotřebních výdajů domácností. Nasvědčují tomu zejména poslední údaje o klesajících tržbách v maloobchodě za srpen.

Spotřeba vlády ve druhém čtvrtletí 2009 meziročně reálně vzrostla o 2,7 % (v běžných cenách o 5,6 %). Obdobně jako v prvním čtvrtletí se na tomto vývoji podílelo především zvýšení výdajů zdravotních pojišťoven na zdravotní péči.

4 Měřené deflátorem spotřeby domácností.

5 Výrazný pokles důchodů z vlastnictví (meziročně o 9,3 mld. Kč) byl zaznamenán jak u rozdělovaných důchodů společností, tak úroků.

Vývoj spotřeby vlády ovlivnilo též hospodaření státního rozpočtu, který představuje rozhodující část vládního sektoru. Výjimečný nárůst výdajů státního rozpočtu v tomto čtvrtletí o 16,4 % v běžných cenách byl sice vyvolán zejména vyplacením dvou zálohových plateb pro místní rozpočty, které se spotřebou vlády bezprostředně nesouvisejí, výrazněji však rostly také platy zaměstnanců v ústředních státních institucích a ostatní běžné výdaje.

Ve třetím čtvrtletí 2009 celkové výdaje státního rozpočtu v běžných cenách meziročně poklesly o 1,1 %, což ovšem nemusí odrážet vývoj spotřeby vlády v tomto období. Tento vývoj byl totiž především důsledkem přesunu pravidelné zálohové platby směřované do místních rozpočtů na školství až na začátek října (v loňském roce se tato platba uskutečnila na konci září). Vývoj ostatních položek výdajové strany státního rozpočtu byl značně různorodý, zatímco výdaje na důchody a podpory v nezaměstnanosti pokračovaly v růstovém trendu z prvního pololetí (meziročně o 7,1 %, resp. o 136 %), náklady na dluhovou službu meziročně poklesly (o 11,2 %).

Investice

Meziroční pokles tvorby hrubého fixního kapitálu zůstal ve druhém čtvrtletí 2009 zhruba na úrovni prvního čtvrtletí a dosáhl 7,2 % (Graf II.18). V pozadí trávající slabé poptávky po investicích stála především nízká domácí i zahraniční poptávka a nejistoty spojené s jejím budoucím vývojem, obezřetnější přístup bank při poskytování úvěrů, klesající tvorba vlastních zdrojů podniků a rostoucí nezaměstnanost. Obdobně jako v předchozích čtvrtletích se působení těchto faktorů na rozhodování subjektů o investicích nejvíce projevilo ve snižování investic do strojů, zařízení a dopravních prostředků. Investice do obydlí, budov a staveb však rovněž pokračovaly v poklesu.

I ve druhém čtvrtletí 2009 fixní investice klesaly ve většině sektorů. Celkový pokles investic byl pouze mírně tlumen zrychleným růstem investic vládních institucí, směřovaných převážně do infrastruktury. V sektoru nefinančních podniků, kde jsou realizovány největší objemy investic, investice klesají již od druhé poloviny roku 2008. Jejich téměř 14% meziroční snížení ve druhém čtvrtletí bylo spojeno především s nižšími investicemi do strojů, zařízení a dopravních prostředků, pouze investice do nehmotných fixních aktiv vykázaly mírný růst. Podle posledních výsledků konjunkturálního šetření ČNB budou zmíněné faktory ovlivňující rozhodování subjektů o investicích a ztížený přístup k úvěrovým zdrojům nepříznivě ovlivňovat vývoj fixních investic i v dalším období.⁶

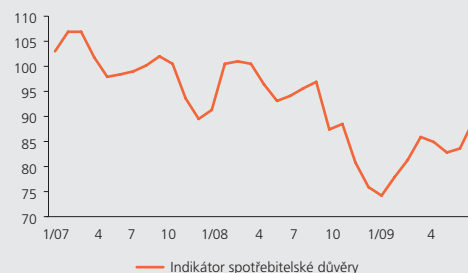
Vývoj investic domácností byl nadále nejvíce ovlivňován investicemi do obydlí, které od počátku roku 2008 výrazně meziročně klesají. Podrobnější pohled na příčiny a směr dosavadního a budoucího vývoje investic domácností do bydlení poskytuje Box: Vývoj investic do bydlení v průběhu hospodářského cyklu.

Reálné meziroční snížení tvorby zásob se ve druhém čtvrtletí 2009 dále prohloubilo a zásoby vykázaly výrazně záporný příspěvek k růstu hrubého domácího produktu (Graf II.13). Tato výrazná změna koresponduje s celkovým poklesem ekonomické aktivity, zejména v průmyslu a ve vývozně orientovaných odvětvích, a se ztíženým přístupem k finančním zdrojům.

GRAF II.17 SPOTŘEBITELSKÁ DŮVĚRA

Spotřebitelská důvěra se mírně zvýšila, byla ale stále nízká

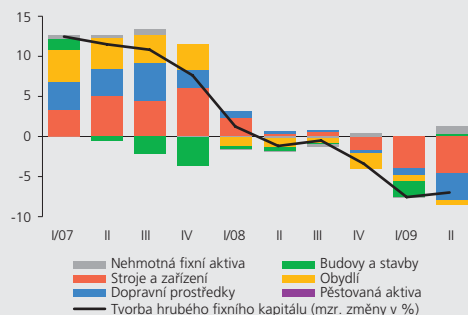
(průměr roku 2005 = 100)



GRAF II.18 TVORBA FIXNÍHO KAPITÁLU

Ve druhém čtvrtletí 2009 fixní investice nadále klesaly

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



TAB. II.1 FIXNÍ INVESTICE V SEKTORECH

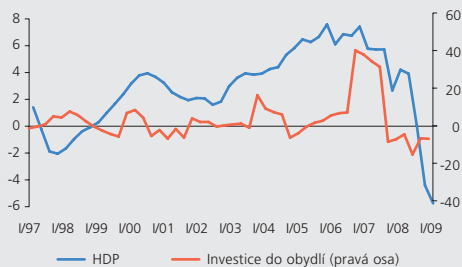
Ve většině sektorů dochází k reálnému poklesu investic (pramen: ČSÚ, propočty ČNB)

	III/08	IV/08	I/09	II/09
Meziroční změny v %				
Nefinanční podniky	-9,3	-6,6	-12,1	-13,9
Domácnosti	5,2	-7,0	-3,3	-6,8
Vládní instituce	22,0	9,5	1,6	16,7
Finanční instituce	13,3	5,1	-15,4	-63,2
Neziskové instituce	-6,0	-14,4	-6,4	-1,3
Podíl na celkových fixních investicích v %				
Nefinanční podniky	54,3	55,4	54,2	52,5
Domácnosti	22,3	20,5	21,0	21,5
Vládní instituce	21,1	21,6	22,6	24,7
Finanční instituce	1,8	2,0	1,6	0,7
Neziskové instituce	0,6	0,5	0,5	0,6

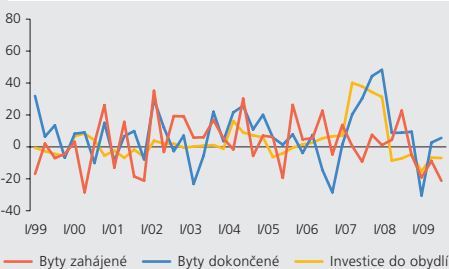
⁶ Podle posledního konjunkturálního šetření ČNB budou nejistoty ohledně budoucí poptávky v příštích 12 měsících omezovat investiční výdaje ve zpracovatelském průmyslu u 58 % respondentů a nedostatek vlastních financí u 40 % respondentů. Ve stavebnictví bude nejistá poptávka limitovat investiční výdaje u 56 % respondentů a v obchodu u 64 % respondentů.

GRAF 1 (Box) INVESTICE DO OBYDLÍ A HDP

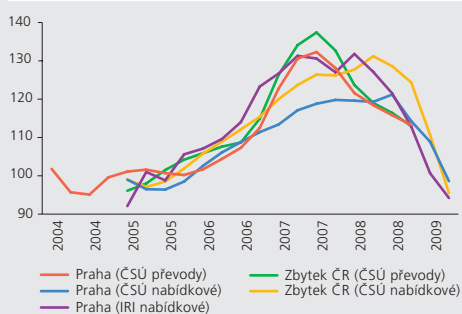
Investice do obydli se nevyvíjejí zcela souběžně s cyklem (meziroční změny v %)

**GRAF 2 (Box) INVESTICE DO OBYDLÍ**

Investice do obydli od roku 2008 klesají (meziroční změny v %)

**GRAF 3 (Box) CENY BYTŮ (CENY PŘEVODŮ A NABÍDKOVÉ CENY)**

Ceny bytů procházejí bouřlivým vývojem (meziroční indexy, pramen: ČSÚ, IRI)

**BOX 1****Vývoj investic do bydlení v průběhu hospodářského cyklu**

V uplynulém období prošel český realitní trh stejně jako celá česká ekonomika bouřlivým vývojem. Realitní trh se však nevyvíjel zcela souběžně s celkovým hospodářským cyklem (Graf 1), neboť na něj působila celá řada specifických legislativních, demografických a jiných faktorů.

Zlomovým bodem přechodu realitního trhu na tržní ekonomiku bylo přijetí dvou klíčových zákonů, a to zákona o vlastnictví bytů č.72/1994 Sb. a zákona o hypotékách č.84/1995 Sb., které vytvořily nezbytné výchozí podmínky pro efektivní nastartování realitního trhu. V návaznosti na celkový hospodářský vývoj, zejména na vývoj příjmů obyvatelstva, se postupně zvyšovaly i investice do obydli (především do vlastnického bydlení v Praze, která představuje zhruba ¾ rezidenčního trhu ČR). K dynamickému růstu poptávky po bydlení přispěly i demografické charakteristiky, zejména vysoký počet obyvatel mezi 25. a 40. rokem života, kteří si pořizují vlastní bydlení (v letech 2002–2007 přicházela na realitní trh poprvé početná generace narozená v 70. letech), ale i postupná změna životního stylu (např. zvyšující se míra rozvodovosti a zakládání jednočlenných domácností). Dalším významným prvkem byl proces deregulace nájemného. Mimořádně silným faktorem byla i očekávání v souvislosti se vstupem do EU a později očekávání stimulovaná změnou sazby DPH na stavební práce, které byly příčinou výrazného vzestupu a následného poklesu cen i investic do obydli v předchozích letech.

Vliv tohoto posledně jmenovaného faktoru lze dokumentovat indikátory bytové výstavby (Graf 2). Po útlumu bytové výstavby v první polovině 90. let vlivem ukončení státních dotací do bytové výstavby a nepříznivého demografického vývoje nastal dynamický růst počtu zahájených i dokončených bytů. Nejvyšší přírůstek počtu zahájených bytů v roce 2002 a poté dokončených bytů v roce 2004, které nastaly v důsledku vysoké poptávky stimulované očekáváním zvýšeného cenového růstu rezidenčních nemovitostí jak u domácností, tak u developerů, se promítly do výrazného zvýšení investic do obydli v roce 2004. Po krátkém období zkliďňování realitního trhu bylo zhruba od poloviny roku 2006 nastartováno období tažené zvýšenou poptávkou po bydlení. Mimořádně vysoká poptávka po rezidenčních nemovitostech se v roce 2007 promítla do historicky nejvyššího meziročního přírůstku počtu dokončených bytů (38 %) i přírůstku investic do obydli (průměrně čtvrtletně více než 30 %) financovaných rostoucím objemem hypotečních úvěrů. „Předzásobení“ z roku 2007 se v roce 2008 projevilo poklesem počtu zahájených i dokončených bytů i historicky nejhlubšími čtvrtletními poklesy investic do obydli. Důvodem těchto extrémních výkyvů byl souběh cyklických faktorů, především vysokého růstu příjmů domácností, nízké nezaměstnanosti a nízkých úrokových sazeb na hypoteční úvěry, a mimořádného faktoru, tj. zvýšení sazby DPH na stavební práce s účinností od roku 2008, a s tím spojená očekávání výraznějšího cenového růstu rezidenčních nemovitostí.

Globální finanční a ekonomická krize z podzimu 2008 zasáhla český realitní trh v průběhu roku 2009 poklesem poptávky po rezidenčních nemovitostech v průměru o cca 30 %, v některých segmentech trhu až o 50 %. Důvodem je především celkový hospodářský vývoj včetně rostoucí míry nezaměstnanosti a s ním spojené nejistoty ohledně schopnosti domácností splácet hypoteční úvěry, které se navíc staly pro domácnosti hůře dostupnými z důvodu zvýšené opatrnosti bank při poskytování nových hypotečních úvěrů. Kromě toho

domácnosti odkládají koupi rezidenčních nemovitostí z důvodu očekávání dalšího cenového poklesu a nedůvěry v dokončení projektu developerem. Vlivem poklesu poptávky dochází ke snižování počtu zahájených bytů i investic do obydlí (Graf 2). Vývoj poptávky po rezidenčních nemovitostech koresponduje s cenovým vývojem vyjádřeným cenami převodů (realizovanými cenami), resp. nabídkovými cenami (Graf 3).

Realitní odborníci ve svých nejnovějších prognózách dalšího vývoje podmiňují oživení na realitním trhu nastartováním příznivého makroekonomického vývoje. Většina odborníků se domnívá, že letošní pozastavení výstavby většiny nových developerských projektů a částečné odložení poptávky domácností po rezidenčních nemovitostech vyústí v roce 2010 (případně dalších letech) do růstu poptávky, který by spolu s nabídkou omezenou na doprodej nových bytů z předešlých let mohl vést k mírnému růstu cen rezidenčních nemovitostí v závislosti na lokalitě a kvalitě projektu. Za první signál obratu ve vývoji realitního trhu je možno považovat mírný růst nabídkových cen bytů zaznamenaný ve třetím čtvrtletí 2009 mimo Prahu, která se zřejmě k růstovému trendu připojí později.

Vzhledem k tomu, že v dlouhodobém horizontu je vývoj na českém realitním trhu ovlivňován konvergenčním charakterem české ekonomiky, resp. „doháněním“ kvantitativních i kvalitativních ukazatelů rezidenčního trhu (např. zvyšováním podílu úvěrů domácností na HDP a zvětšováním obytné plochy na obyvatele), má trh nového bydlení a investice do vlastnického bydlení stále velký růstový potenciál do budoucna.

II.3.2 Čistá zahraniční poptávka

Vývoj obratu zahraničního obchodu ve druhém čtvrtletí 2009 svědčil o trvajícím silném přenosu světové finanční a hospodářské krize do reálné ekonomiky. Jeho meziroční pokles stále dosahoval dvouciferných hodnot, i když se oproti předchozímu čtvrtletí částečně zmírnil (na 16,8 %; Graf II.20). Meziroční pokles vývozu se oproti prvnímu čtvrtletí zmírnil o 2,6 procentního bodu na 16,6 %. Dosažený pokles vývozu byl však stále hluboký a svědčil o trvajícím nízké úrovni zahraniční poptávky pozorované ve vztahu k téměř všem významným obchodním partnerům. Meziroční oslabení kurzu koruny pouze částečně zmírňovalo dopad vnějšího poptávkového šoku na podnikový sektor. Zmírnění meziročního poklesu celkového dovozu bylo ve srovnání s vývozem méně zřetelné (o 1,3 procentního bodu na 17 %), a tak na rozdíl od předchozích dvou čtvrtletí vývoz klesal méně než dovoz.

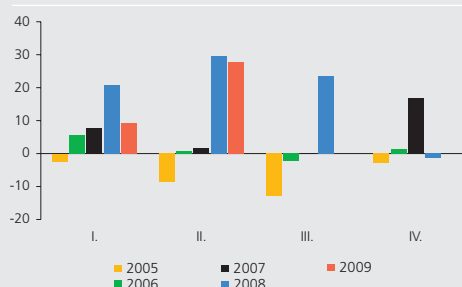
Čistý vývoz dosáhl sice vysokého přebytku (27,7 mld. Kč), avšak meziročně se mírně snížil (Graf II.19).⁷ Příspěvek čistého vývozu k meziročnímu růstu hrubého domácího produktu byl ve druhém čtvrtletí 2009 opět záporný, i když méně než v předchozím čtvrtletí (Graf II.13).

Meziroční snížení čistého vývozu bylo ve druhém čtvrtletí výhradně důsledkem prohloubení schodku bilance služeb. Přebytek obchodní bilance se naopak velmi mírně zvýšil. Rychlý pokles vývozu zboží (o 19,3 %) v důsledku prudkého snížení vnější poptávky (zejména po strojírenské produkci) ve druhém čtvrtletí sice pokračoval, byl však více než vyvážen hlubokým poklesem dovozu zboží. Přispěl k tomu

GRAF II.19 ČISTÁ ZAHRANIČNÍ POPTÁVKA

Ve druhém čtvrtletí 2009 se čistý vývoz meziročně mírně snížil

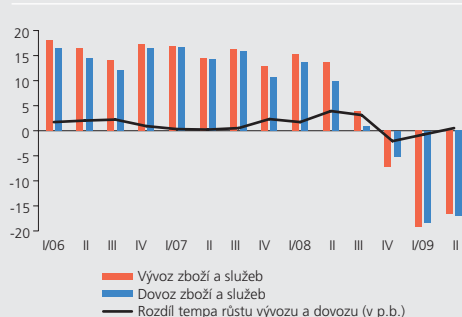
(v mld. Kč, stálé ceny roku 2000, sezonně očištěné údaje)



GRAF II.20 VÝVOZ A DOVOZ

Pokles celkového obratu zahraničního obchodu byl ve druhém čtvrtletí 2009 stále výrazný

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



⁷ Ve srovnání s prvním čtvrtletím 2009 došlo ke zlepšení, neboť meziroční snížení přebytku čistého vývozu ve druhém čtvrtletí 2009 dosáhlo pouze 1,9 mld. Kč, zatímco v prvním čtvrtletí 2009 činilo 11,3 mld. Kč.

především propad dovozu pro mezispotřebu, spojený s následnou realizací vývozu, a dovozu pro investice, odrážející zřetelné snížení investiční aktivity. Vývoz i dovoz služeb se naproti tomu meziročně dále zvyšoval vlivem vývoje ostatních obchodních služeb realizovaných převážně v rámci nadnárodních korporací.

Podle zářijového konjunkturálního šetření ČSÚ se nejistoty podnikatelů v průmyslu o budoucím vývoji zahraniční poptávky pozvolna snižují. Tento poznatek je indikován přechodem ze záporných do kladných sald u odpovědí respondentů na otázku týkající se výhledu zahraniční poptávky v průběhu třetího čtvrtletí 2009. Podobné poznatky vyplývají i z konjunkturálního šetření ČNB.

II.3.3 Nabídka

V důsledku trvající recese světové ekonomiky a jejího dopadu do české ekonomiky došlo ve druhém čtvrtletí 2009 k dalšímu oslabení tvorby hrubé přidané hodnoty v základních cenách. Po výrazném propadu v prvním čtvrtletí o téměř 5 % se prohlubování jejího meziročního poklesu ve druhém čtvrtletí zřetelně zvolnilo, jak ukazuje Graf II.21. V mezičtvrtletním srovnání se pokles přidané hodnoty zmírnil na pouhých 0,1 %. Přímé i nepřímé dopady světové finanční krize zasáhly většinu odvětví ekonomiky, zejména vývozně orientovaný zpracovatelský průmysl. Ještě výrazněji ve druhém čtvrtletí poklesla meziroční tvorba přidané hodnoty v energetických odvětvích.⁸ Pouze v zemědělství a v části sektoru služeb přidaná hodnota pokračovala v růstu, avšak s nízkým příspěvkem k tvorbě produktu.

Meziroční pokles přidané hodnoty v základních cenách byl i ve druhém čtvrtletí nejvíce ovlivněn odvětvím průmyslu, kde převažoval vliv slabé zahraniční poptávky (Graf II.21). Ta se odrážela v téměř 20% reálném poklesu vývozu zboží a zhruba 19% poklesu tržeb z přímého vývozu, tvořících zhruba polovinu celkových tržeb v průmyslu.⁹ Na silném poklesu vývozních aktivit a produkce v průmyslu se nejvíce podílela výroba motorových vozidel, výroby strojů a zařízení, výroby kovových konstrukcí a výroby základních kovů, hutního zpracování a slévárenství a výroby elektrických a elektronických zařízení. K reálnému 18% meziročnímu poklesu produkce v průmyslu i ve druhém čtvrtletí významně přispěly podniky v navazující síti subdodavatelů výrobců v těchto významných odvětvích. Za těchto okolností pokračoval pokles využití výrobních kapacit a snižování počtu pracovníků¹⁰ v jednotlivých odvětvích. Jak ale naznačuje Graf II.23, intenzita poklesu využití výrobních kapacit se oproti předcházejícím čtvrtletím snížila.

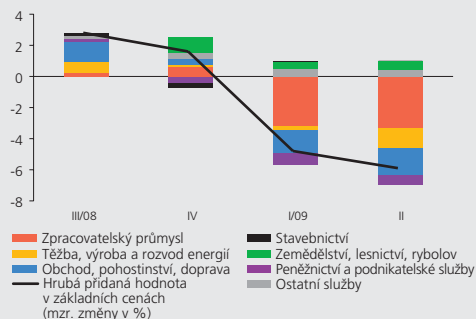
Poslední dostupné údaje za první dva měsíce třetího čtvrtletí 2009 naznačují určité zmírnění, resp. stabilizaci dosavadních nepříznivých tendencí. Jak ukazuje Graf II.22, meziroční pokles nových zakázek a průmyslové produkce se již dále neprohluboval a spíše docházelo k posunu z hodnot blízkých 30 % směrem k mírnějším hodnotám.

Rovněž vývoj přidané hodnoty a produkce ve stavebnictví ve druhém čtvrtletí 2009 naznačoval určité zlepšení oproti předchozím čtvrtletím: po předchozím poklesu hrubá přidaná hodnota víceméně stagnovala druhé čtvrtletí v řadě a stavební produkce rovněž zůstala po výrazném poklesu v prvním čtvrtletí na úrovni předchozího roku. Vývoj stavební produkce byl nadále vý-

GRAF II.21 PODÍLY ODVĚTVÍ NA RŮSTU HDP

V hlavních odvětvích tvorba přidané hodnoty ve druhém čtvrtletí 2009 klesala

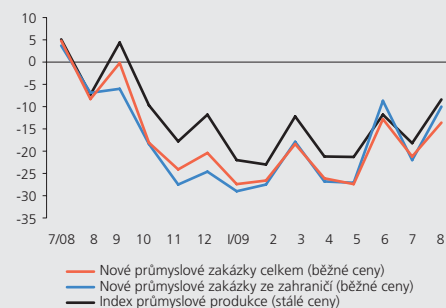
(příspěvky v procentních bodech, meziroční změny v %, vybraná odvětví)



GRAF II.22 NOVÉ PRŮMYSLOVÉ ZAKÁZKY

Pokles nových zakázek se již neprohluboval

(meziroční změny v %)



⁸ Rozumí se odvětví výroby a rozvodu elektřiny, vody a plynu a těžby nerostných surovin.

⁹ Vývoj tržeb je hodnocen v běžných cenách.

¹⁰ Blíže viz část II.4 Trh práce.

sledkem souběhu klesající produkce pozemního stavitelství (meziročně -8,5 %) a na druhé straně rostoucí produkce inženýrských staveb (+21,9 % meziročně), financované zejména z veřejných zdrojů. Příčiny pokračujícího poklesu stavební produkce v pozemním stavitelství se oproti předchozí Zprávě o inflaci nemění, především to bylo obezřetnější rozhodování podniků a domácností o investicích a současně větší opatrnost bank při poskytování úvěrů při nejistých výhledech budoucího vývoje poptávky. Podle posledních dostupných údajů za srpen stavební produkce zaznamenala mírný růst (o 0,6 %) následující po více než 3% červencovém poklesu.

Ve službách byl pozorovaný dopad krize oproti průmyslu pozvolnější a v souhrnu byl pokles tvorby přidané hodnoty v tomto sektoru oproti průmyslu zřetelně mírnější. V dopravě a skladování, kde byla zřejmá souvislost se snižováním aktivit ve výrobním sektoru, byl ale meziroční pokles přidané hodnoty nadále vysoký (7 %); také v odvětví nemovitostí a služeb pro podniky dosahoval její pokles poměrně výrazných hodnot (4,2 %). Nejvíce se ale promítala nízká poptávka do vývoje přidané hodnoty v obchodu, jejíž pokles přesáhl ve druhém čtvrtletí 8 %. Jak naznačuje vývoj struktury maloobchodních tržeb, za tímto propadem stál zřejmě zejména pokles prodeje motorových vozidel. Podle posledních červencových a srpnových údajů ČSÚ se nicméně pokles maloobchodního obrátu dále neprohloubil.

Důvěra podnikatelů v průmyslu, ve stavebnictví, v obchodu i ve službách se i ve druhém čtvrtletí 2009 stále pohybovala na nízké úrovni. V rámci odvětví jsou ale zároveň patrné změny a rozdíly ve vnímání současného a budoucího ekonomického vývoje. Zatímco v průmyslu dochází v posledních měsících k stabilnímu zlepšování hodnocení poptávky a očekávané ekonomické situace v horizontu tří i šesti měsíců, ve stavebnictví se hodnoty indikátoru důvěry snižovaly pod vlivem nepříznivého výhledu poptávky. Také ve službách se důvěra podnikatelů v posledních měsících snižuje, avšak v obchodu jsou patrné náznaky zlepšení.

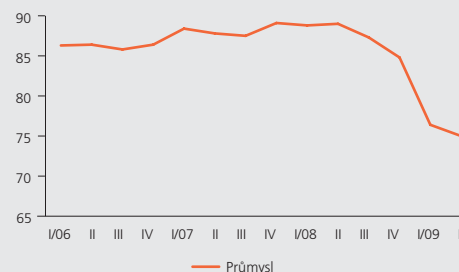
II.3.4 Ekonomické výsledky nefinančních podniků¹¹

Ve druhém čtvrtletí 2009 pokračoval podle dostupných údajů a propočtů ČNB ve vývoji hospodaření sledovaného segmentu nefinančních podniků s 50 a více zaměstnanci¹² nepříznivý trend z předchozích čtvrtletí. Pokračující pokles domácí i zahraniční poptávky se odrazil v dalším prohloubení poklesu výkonů, který byl stejně jako v prvním čtvrtletí doprovázen o něco rychlejším poklesem výkonové spotřeby (Graf II.25). Účetní přidaná hodnota tak klesala mírněji než výkony. Podle dostupných údajů je možné odhadovat, že ve druhém čtvrtletí 2009 došlo ve sledovaném souboru podniků k dalšímu zmírnění meziročního poklesu hrubého provozního přebytku.

Přestože došlo v podnikovém sektoru ve druhém čtvrtletí 2009 k dalšímu prohloubení meziročního poklesu osobních nákladů (na 5,8 %), nebyla tato změna z pohledu hospodářského výsledku stále dostačující. Pokles výkonů byl výraznější a mzdová náročnost výkonů se stejně jako v předchozím čtvrtletí meziročně zvýšila o 1,3 procentního bodu. Vývoj materiálové náročnosti výkonů ale naznačoval další oslabení nákladových tlaků, zejména v návaznosti na pokračující pokles

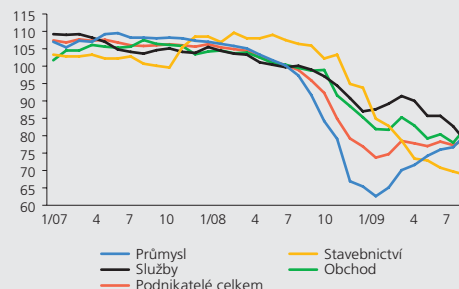
GRAF II.23 VYUŽITÍ VÝROBNÍCH KAPACIT

V průmyslu pokračoval pokles využití výrobních kapacit
(plné využití kapacit = 100)



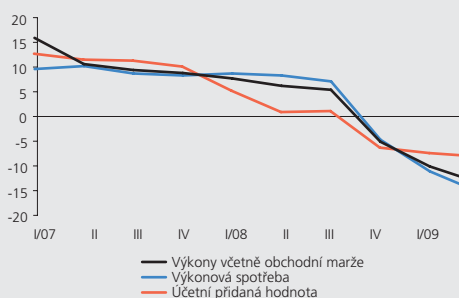
GRAF II.24 INDIKÁTORY DŮVĚRY

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



GRAF II.25 ZÁKLADNÍ UKAZATELE HOSPODAŘENÍ

Ve druhém čtvrtletí 2009 se dále prohloubil meziroční pokles výkonů i účetní přidané hodnoty
(meziroční změny v %)



¹¹ Hodnocení v této kapitole částečně vychází z propočtů provedených na základě dílčích údajů publikovaných ČSÚ. Údaje jsou uvedeny v běžných cenách.

¹² Segment podniků s 50 a více zaměstnanci tvořilo ke konci druhého čtvrtletí letošního roku více než 10 tisíc nefinančních podniků.

TAB. II.2 ABSOLUTNÍ A PODÍLOVÉ UKAZATELE HOSPODÁŘENÍ

Ve druhém čtvrtletí 2009 se materiálová náročnost snížila, mzdová náročnost nadále rostla

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

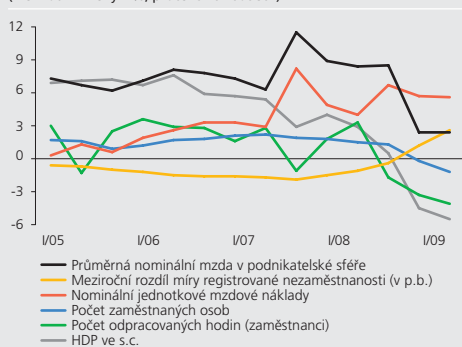
	2. Q 2009	2. Q 2008	Meziroční změna v %
Výkony vč. obchodní marže (mld. Kč) ^{a)}	1 168,8	1 349,3	-13,4
Osobní náklady (mld. Kč) ^{a)}	194,4	206,4	-5,8
Výkonová spotřeba (mld. Kč)	833,0	983,7	-15,3
Účetní přidaná hodnota (mld. Kč)	335,8	365,6	-8,1
Tržby (mld. Kč)	1 543,1	1 743,3	-11,5
	v %	v %	Meziroční změna v p.b.
Podíl osobních nákladů na přidané hodnotě ^{a)}	57,9	56,5	1,4
Podíl výkonové spotřeby na výkonech ^{a)}	71,3	72,9	-1,6
Podíl osobních nákladů na výkonech ^{a)}	16,6	15,3	1,3
Podíl přidané hodnoty na výkonech ^{a)}	28,7	27,1	1,6

a) propočten ČNB

GRAF II.26 INDIKÁTORY TRHU PRÁCE

Pokles hospodářské aktivity byl doprovázen snižující se zaměstnaností

(meziroční změny v %, procentních bodech)



dovozních cen energetických surovin a polotovarů. Ve druhém čtvrtletí 2009 byla materiálová náročnost meziročně nižší o 1,6 procentního bodu, což bylo o 0,7 procentního bodu více než v předchozím čtvrtletí.

V souboru velkých podniků (s 250 a více zaměstnanci¹³) probíhal ve druhém čtvrtletí obdobný vývoj jako v širším segmentu zahrnujícím i menší podniky (s 50 a více zaměstnanci). V obou skupinách podniků došlo ke zmírnění meziročního poklesu hrubého provozního přebytku, který byl však i ve druhém čtvrtletí výraznější ve skupině velkých podniků.

II.4 TRH PRÁCE

Ve druhém čtvrtletí 2009 došlo podle očekávání k dalšímu prohloubení poklesu zaměstnanosti a zvýšení obecné i registrované nezaměstnanosti. Intenzita těchto změn se ale podle sezonně očištěných údajů ve srovnání s předchozím čtvrtletím zmírnila. Po prudkém zpomalení meziročního růstu mezd v podnikatelské sféře na počátku roku, které bylo reakcí na propad poptávky, se mzdový růst ve druhém čtvrtletí stabilizoval na mírně kladné úrovni. Růst nominálních jednotkových mzdových nákladů setrval na vysoké úrovni, neboť produkt se snižoval rychleji než mzdy a zaměstnanost.

II.4.1 Zaměstnanost a nezaměstnanost

Pokračující útlum hospodářské aktivity se ve druhém čtvrtletí 2009 projevil ve zřetelném prohloubení meziročního poklesu zaměstnanosti oproti prvnímu čtvrtletí (na 1,2 %; Graf II.26). Za tímto výsledkem stály především klesající počty zaměstnanců (meziročně o 1,8 %), jejichž dopad do celkové zaměstnanosti byl částečně tlumen souběžným zvyšováním počtu podnikatelů.¹⁴ Jde o obvyklý jev pozorovaný v období hospodářské recese, kdy zaměstnanci při ztrátě zaměstnání hledají hlavní uplatnění v samostatné podnikatelské činnosti.

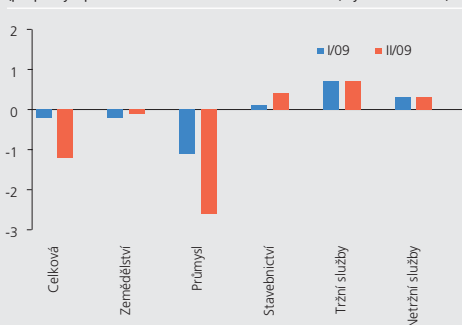
Poslední vývoj tak potvrdil očekávané další snížení zaměstnanosti v důsledku hospodářské krize, které však nadále neodpovídalo výraznějším změnám ve výkonu ekonomiky, což vyústilo v pokračující pokles produktivity. Zdánlivě málo pružnou reakci podniků však lze zčásti vnímat jako racionální obranu podniků před nákladným propouštěním a ztrátou kvalifikovaných zaměstnanců. Jedním ze způsobů, jak co nejvíce udržet stávající zaměstnanost a zároveň se přizpůsobit cyklickému poklesu, je zkrácení pracovní doby. V tomto směru byla v podnicích zavedena řada programů vedoucích k omezení pracovní doby, zejména omezením přesčasů, zkrácení pracovního týdne a úprav pružné pracovní doby. Realizace těchto programů nesporně pomohla předejít výraznějšímu poklesu zaměstnanosti, rizikem však nadále zůstává budoucí vývoj poptávky.

Trvajících nepříznivých podmínek na trhu práce při slabé poptávce indikoval i vývoj Beveridgeovy křivky, podle které pokles počtu volných pracovních míst doprovázený rostoucím počtem nezaměstnaných osob pokračoval i ve druhém čtvrtletí (Graf II.28).

GRAF II.27 ZAMĚSTNANOST PODLE ODVĚTVÍ

Nejvýrazněji se snížila zaměstnanost v průmyslu

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



13 Segment podniků s 250 a více zaměstnanci tvořilo ke konci druhého čtvrtletí letošního roku více než 1800 nefinančních podniků.

14 Na růstu počtu podnikatelů se zřejmě nejvíce podílely osoby, které v předchozím období pracovaly v hlavním zaměstnání jako zaměstnanci a současně částečně podnikaly. Podle metodiky VŠPS byly nejdříve vedeny jako zaměstnanci, avšak po propuštění se jejich hlavním zaměstnáním stala podnikatelská činnost, a tak jsou vedeny jako podnikatelé.

Za uvedených okolností se obecná míra nezaměstnanosti (VŠPS) ve druhém čtvrtletí meziročně zvýšila o 2,1 procentního bodu na 6,3 %, což představovalo nejvyšší nárůst úrovně nezaměstnanosti od roku 1999. Podobně se vyvíjela i míra registrované nezaměstnanosti (MPSV)¹⁵, která ve stejném období meziročně vzrostla o 2,6 procentního bodu na 8,1 % a podle posledních údajů tento růstový trend pokračoval i ve třetím čtvrtletí (8,7 %). Vývoj sezonně očištěných údajů míry registrované nezaměstnanosti však zároveň signalizoval, že intenzita jejího růstu se oproti počátku letošního roku již zpomalila. Tendenci k pozvolné stabilizaci míry nezaměstnanosti od počátku druhého čtvrtletí naznačuje i pokles relativní hodnoty nově hlášených uchazečů o zaměstnání a obnovení růstu relativní hodnoty vyřazených uchazečů z evidence úřadů práce, což ukazuje Graf II.30.

Trvající nepříznivá situace na straně poptávky se promítala s rozdílnou intenzitou do výkonosti a následně zaměstnanosti v jednotlivých sektorech ekonomiky. Z Grafu II.27 je patrné, že i ve druhém čtvrtletí se nejvýrazněji podílel na poklesu zaměstnanosti v ekonomice průmysl, který je nejvíce zasažen odbytovou krizí. Podle VŠPS se zaměstnanost v průmyslu meziročně snížila o 8,3 % (tj. o 137,7 tis. osob), nelze však vyloučit, že její skutečný pokles byl v důsledku ne zcela přesné evidence zahraničních pracovníků ještě vyšší.¹⁶ Terciární sektor nebyl prozatím ekonomickou krizí výrazně zasažen, o čemž svědčil pokračující mírný růst zaměstnanosti z předchozího čtvrtletí, za kterým stál mírný růst či pokles počtu pracovníků ve většině odvětví. Skutečně silný dopad hospodářské krize do zaměstnanosti byl pozorován pouze v dopravě a skladování a v agenturách zprostředkujících zaměstnání.

Poslední aktuální údaje ČSÚ dále ukazují, že v době krize přicházejí o práci především muži, kteří tvoří hlavní složku zaměstnanců v odvětvích nejvíce zasažených krizí¹⁷, dále zaměstnanci ve věku 15–24 let, pracovníci s nízkou kvalifikací a s pracovními smlouvami na dobu určitou. Výrazný propad ekonomické aktivity se také zřetelně projevil ve změně podílu dlouhodobě nezaměstnanosti na celkové nezaměstnanosti, který je významným strukturálním ukazatelem trhu práce. Hlavní příčinou jeho prudkého snížení z předchozích hodnot okolo 50 % na 28,7 % ve druhém čtvrtletí byl souběh silného nárůstu počtu nezaměstnaných, kteří jsou bez práce relativně kratší dobu, a současného přechodu části dlouhodobě nezaměstnaných pod vlivem ekonomické recese do kategorie ekonomicky neaktivních.

II.4.2 Mzdy a produktivita

Po výrazném přizpůsobení průměrných nominálních mezd nepříznivému vývoji na straně poptávky v prvním čtvrtletí 2009 se jejich meziroční růst dále nezmírňoval. Jak vyplývá z Tab. II.3, ve druhém čtvrtletí 2009 setrval zhruba na úrovni počátku roku a dosáhl 2,8 %. Reálný růst průměrných mezd byl vlivem inflace ještě nižší a dosáhl pouze 1,4 %. Celkově umírněný růst průměrných mezd v první polovině roku 2009 byl především důsledkem mzdového vývoje v podnikatelské sféře, i když v nepodnikatelské sféře rostly mzdy rovněž zřetelně pomaleji než v závěru roku 2008.

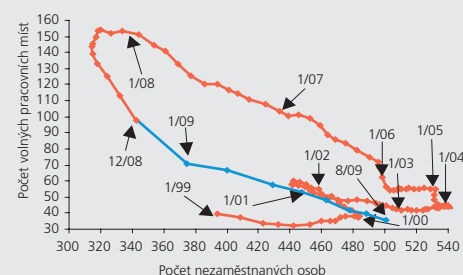
¹⁵ Bez očištění o nedosažitelné uchazeče o práci.

¹⁶ Statistika VŠPS, která provádí šetření v bytech, jen obtížně zachycuje zaměstnanost cizích státních příslušníků (většina bydlí na ubytovnách). Značná část cizích státních příslušníků, pracujících hlavně v průmyslu a ve stavebnictví, tak není předmětem šetření. Počet evidovaných zahraničních pracovníků se v červenci meziročně snížil o 10,8 %.

¹⁷ Přírůstek nezaměstnaných, kteří ztratili práci ve zpracovatelském průmyslu, představoval ve druhém čtvrtletí téměř 57 % celkového meziročního přírůstu počtu nezaměstnaných s pracovní zkušeností.

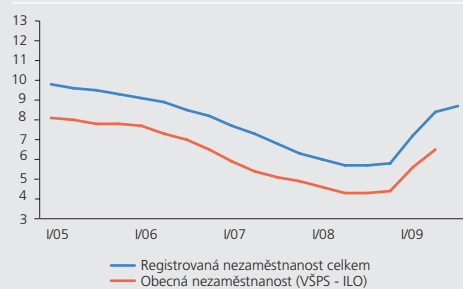
GRAF II.28 BEVERIDGEOVA KŘIVKA

Rychlé snižování počtu volných pracovních míst bylo doprovázeno růstem nezaměstnanosti (sezonně očištěné počty v tis.)



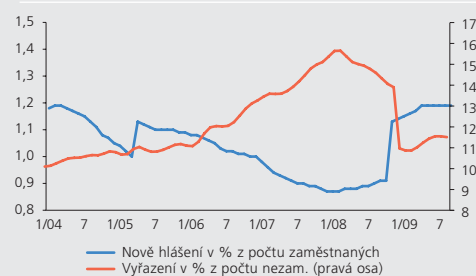
GRAF II.29 MÍRA NEZAMĚSTNANOSTI

Podle sezonně očištěných údajů se intenzita růstu míry nezaměstnanosti zmírňuje (v %, sezonně očištěné údaje; pramen: MPSV, ČSÚ, propočít ČNB)



GRAF II.30 TOKY UCHAZEČŮ O PRÁCI

Dochází k obnovení růstu relativní hodnoty uchazečů vyřazených z evidence úřadů práce (v %, pramen: MPSV, propočít ČNB)



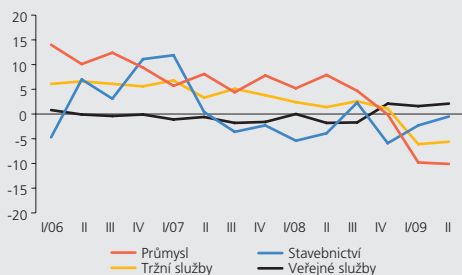
TAB. II.3 MZDY, PRODUKTIVITA, NJMN

Růst průměrných mezd v první polovině roku 2009 výrazně zpomalil (meziroční změny v %)

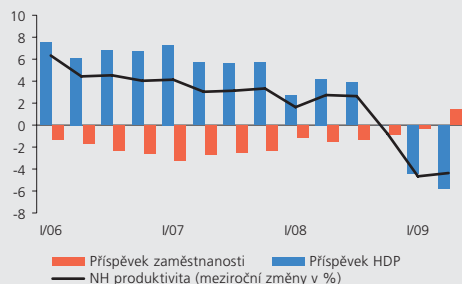
	III/08	IV/08	I/09	II/09
Průměrná mzda ve sled. organizacích				
nominální	7,5	8,1	2,7	2,8
reálná	0,8	3,2	0,6	1,4
Průměrná mzda v podnikatelské sféře				
nominální	8,4	8,5	2,4	2,4
reálná	1,7	3,6	0,3	1,0
Průměrná mzda v nepodnikatelské sféře				
nominální	3,5	6,5	4,2	4,3
reálná	-2,9	1,7	2,1	2,9
NHPP	2,7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

GRAF II.31 VÝVOJ PRODUKTIVITY V ODVĚTVÁCH**Produktivita klesala ve většině odvětví**

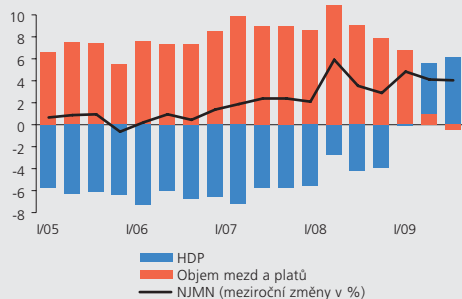
(meziroční změny v %, vybraná odvětví)

**GRAF II.32 VÝVOJ PRODUKTIVITY V NH****K poklesu produktivity došlo v důsledku rychleji klesajícího produktu než zaměstnanosti**

(příspěvky v procentních bodech, meziroční změny v %)

**GRAF II.33 NJMN****I když růst mezd znatelně zvolnil, NJMN stále ještě rostly rychle**

(příspěvky v procentních bodech, meziroční změny v %)



V podnikatelské sféře se meziroční růst průměrných mezd ve druhém čtvrtletí 2009 stabilizoval na úrovni 2,4 %, což znamenalo téměř dvoutřetinové zpomalení dynamiky oproti druhé polovině roku 2008. V pozadí tohoto vývoje byl především trvající výrazný pokles zakázek, pozorovaný již v předchozích čtvrtletích. Za těchto okolností se podniky snažily různými cestami snižovat náklady na práci. Využívaly k tomu různých opatření, vedle snižování zaměstnanosti to bylo již zmíněné krácení pracovní doby, snižování příplatků a bonusů. V některých případech však snižování zaměstnanosti vedlo i k nárůstu průměrné mzdy, přestože dynamika celkového objemu mzdových nákladů se zmírnila; příčinou bylo propouštění méně kvalifikovaných pracovníků s podprůměrnou mzdou¹⁸ a také spíše mladších než starších pracovníků. Poslední dostupné údaje za průmysl, kde meziroční růst průměrné mzdy zrychlil z 1,8 % ve druhém čtvrtletí na 2,4 % v červenci, naznačují, že růst průměrné mzdy nebude výrazněji zpomalovat ani v blízké budoucnosti.

V nepodnikatelské sféře růst průměrné mzdy ve druhém čtvrtletí 2009 rovněž víceméně stagnoval, i když na vyšší úrovni dynamiky růstu než v podnikatelském sektoru (meziročně 4,3 %). Ve struktuře byl ale její vývoj diferencovaný. Například ve veřejné správě a obraně nepřesáhl meziroční růst průměrné mzdy úroveň 3 %, naopak ve vzdělávání a především ve zdravotnictví byl vyšší než 5 % (o 5,4 %, resp. 7,6 %).

Zatímco růst průměrné nominální mzdy ve druhém čtvrtletí 2009 víceméně setrval na úrovni předchozího čtvrtletí, národohospodářská produktivita práce vlivem rychlejší reakce produkce než zaměstnanosti na pokles celkové poptávky pokračovala v meziročním poklesu (o 4,2 %).¹⁹ Meziroční růst nominálních jednotkových mzdových nákladů, které jsou indikátorem potenciálních inflačních tlaků ve mzdové oblasti, se tak nadále pohyboval na vysoké úrovni. Ve srovnání s prvním čtvrtletím se jen nepatrně zmírnil a dosáhl 5,6 %; celkový objem mezd a platů v národním hospodářství se sice vlivem prohloubení poklesu zaměstnanosti meziročně snížil, avšak dopad klesajícího produktu na NJMN byl zřetelně vyšší (Graf II.33).

Růst mzdové náročnosti produktu byl pozorován ve všech sledovaných odvětvích. Nejrychleji rostly NJMN v tržních službách (o 9 %) a v průmyslu (o 7 %). V průmyslu byl jejich růst významně ovlivněn mimořádně vysokým poklesem přidané hodnoty v odvětví výroby a rozvodu elektřiny, plynu a vody.²⁰ Ve zpracovatelském průmyslu rostly NJMN pomaleji, avšak stále byl jejich růst vysoký (5,2 %). Příčinou byl rychlejší pokles produktivity než průměrných mezd.

Vývoj tak potvrdil stabilizaci tempa růstu nominálních jednotkových mzdových nákladů ve druhém čtvrtletí na poměrně vysoké úrovni. Ve třetím čtvrtletí 2009 lze očekávat jen mírné zpomalení jejich meziročního růstu.

II.5 PLATEBNÍ BILANCE

Vývoj platební bilance byl v prvním pololetí 2009 především ovlivněn vysokým, i když meziročně klesajícím, schodkem bilance výnosů v důsledku hodnoty vyplacených dividend nerezidentům a dále výrazným čistým přílivem portfoliových investic, ovlivněným emisí vládních dluhopisů na zahraničních trzích. Přebytek

18 Vysoce kvalifikované, obtížně nahraditelné zaměstnance podniky propouštějí zpravidla později nebo vůbec ne.

19 Největší pokles produktivity práce byl zaznamenán v průmyslu (o 10,1 %).

20 V tomto odvětví NJMN meziročně vzrostly o 37,9 %. Příčinou byl mimořádně vysoký pokles přidané hodnoty o 23,6 %.

výkonové bilance²¹ v tomto období meziročně vzrostl díky meziročnímu vývoji obchodní bilance. Schodek ostatních investic byl hlavně výsledkem čistého odlihu krátkodobého kapitálu obchodních bank.

II.5.1 Běžný účet

V prvním pololetí 2009 dosáhl běžný účet platební bilance schodku 5,8 mld. Kč (Tab. II.4), což představovalo -0,3 % HDP. V meziročním srovnání se jeho schodek snížil o téměř 20 mld. Kč, a to hlavně vlivem zmírnění schodku bilance výnosů, které však bylo z poloviny vyváženo poklesem přebytku bilance služeb.

Obchodní bilance dosáhla v prvním pololetí 2009 přebytku 91,5 mld. Kč, který se meziročně zvýšil o téměř 9 mld. Kč (Graf II.34). Prudký pokles vnější poptávky v souvislosti s prohloubením světové hospodářské krize se tak odrazil pouze v poklesu obrátu zahraničního obchodu, jenž se meziročně snížil o rovnou pětinu. K růstu celkového přebytku především přispěl cenový vývoj, spojený hlavně s výrazně kladnými směnnými relacemi skupiny nerostných paliv, který byl jen z části vyvážen vývojem v reálném vyjádření. Přispěl k tomu zejména hluboký pokles dovozů pro mezispotřebu a investice, daný poklesem tuzemské ekonomické aktivity, zejména v proexportně orientovaných strojírenských oborech, a spojený i s poklesem investic do zásob. Směrem ke zmírnění propadu vývozu a stabilizaci celkové bilance působil i vývoz osobních automobilů v souvislosti s probíhajícím zahraničním „šrotovým“. V průběhu třetího čtvrtletí meziroční růst přebytku zahraničního obchodu pokračoval a za červenec až srpen dosáhl 13,1 mld. Kč.

Vývoj obchodní bilance z hlediska zbožové struktury byl nadále značně různorodý. K meziročnímu růstu celkového přebytku přispěl hlavně pokles schodku nerostných paliv. V opačném směru, tj. ke snížení celkového přebytku, nejvýrazněji působil pokles přebytku strojů. Z teritoriálního hlediska přispělo k meziročnímu růstu celkového přebytku snížení schodku v obchodu s nečlenskými zeměmi EU, a to hlavně v obchodu s Ruskem v důsledku nižších cen ropy a plynu. Celkový přebytek obchodu s členskými státy EU se naproti tomu zmírnil, nejvíce pak v obchodu s Polskem.

Bilance služeb skončila v prvním pololetí 2009 přebytkem 30,7 mld. Kč, který se meziročně snížil o téměř 14 mld. Kč. K poklesu celkového přebytku přispěly všechny tři dílčí bilance. Rozhodující bylo snížení přebytků dopravy a cestovního ruchu, ovlivněné poklesem příjmů z důvodu prohloubení hospodářské krize ve světě. Růst schodku ostatních služeb byl jen mírný. Jejich příjmy, ale zejména výdaje se však v důsledku vývoje služeb realizovaných v rámci nadnárodních korporací výrazně zvýšily.

Schodek bilance výnosů dosáhl 129,1 mld. Kč a meziročně se snížil o necelých 27 mld. Kč (Graf II.35). Téměř ve stejné výši (127,5 mld. Kč) skončil schodek dílčí bilance výnosů z přímých investic, zahrnující rozhodující složky celkové bilance – dividendy vyplacené nerezidentům a zisk reinvestovaný v ČR. Hlavním důvodem zmírnění celkového schodku byl pokles výnosů z přímých investic – zejména vyplacených dividend – na nákladové straně bilance. Ve stejném směru působila bilance náhrad zaměstnancům, jejíž schodek se v důsledku poklesu mzdových nákladů na zahraniční pracovníky rovněž snížil. Její schodek byl zcela vyvážen přebytkem výnosů z ostatních investic, zahrnujících úroky z vkladů a výnosy z rezerv ČNB. Výnosy z portfoliových investic přešly v tomto období do mírného schodku.

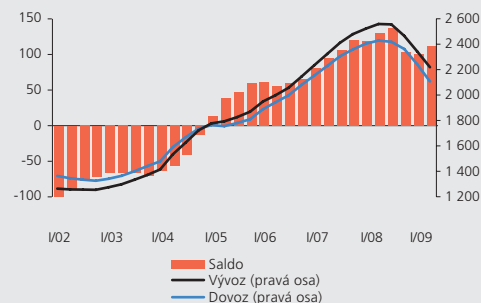
Tab. II.4 VÝVOJ PATEBNÍ BILANCE

Schodek běžného účtu se v prvním pololetí 2009 snížil
(v mld. Kč)

	I-II/06	I-II/07	I-II/08	I-II/09
A. BĚŽNÝ ÚČET	-7,6	-21,8	-25,6	-5,8
Obchodní bilance	43,4	72,8	82,6	91,5
Bilance služeb	22,9	26,4	44,4	30,7
Bilance výnosů	-66,4	-105,8	-155,8	-129,1
Běžné převody	-7,5	-15,2	3,3	1,1
B. KAPITÁLOVÝ ÚČET	0,9	2,7	19,7	20,1
C. FINANČNÍ ÚČET	14,7	21,2	51,2	23,4
Přímé investice	33,4	75,2	74,7	11,6
Portfoliové investice	-44,2	-29,6	26,3	73,2
Finanční deriváty	0,6	15,0	-5,8	-8,0
Ostatní investice	24,8	-39,4	-44,0	-53,4
D. CHYBY A OPOMENUTÍ	-8,3	-9,8	-8,4	4,5
E. ZMĚNA REZERV (=nárůst)	0,4	7,7	-36,9	-42,2

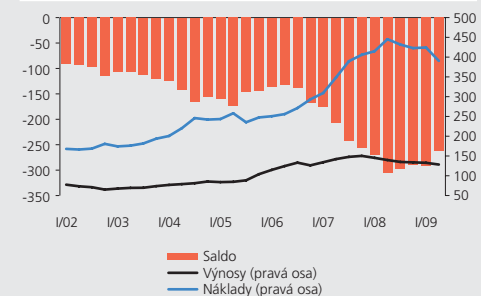
Graf II.34 VÝVOJ OBCHODNÍ BILANCE

Roční klouzávy úhrn přebytku obchodní bilance se ve druhém čtvrtletí 2009 zvýšil
(v mld. Kč)



Graf II.35 VÝVOJ BILANCE VÝNOSŮ

Roční klouzávy úhrn schodku bilance výnosů se ve druhém čtvrtletí 2009 snížil
(v mld. Kč)



21 Výkonová bilance představuje součet obchodní bilance a bilance služeb.

Běžné převody vykázaly přebytek 1,1 mld. Kč, který se vlivem rychlejšího růstu výdajů než příjmů meziročně mírně snížil. Pro jejich vývoj byl určující přebytek vládních převodů, který dosáhl 13,1 mld. Kč. Z toho převody finančních prostředků mezi ČR a rozpočtem EU vykazované na běžném účtu skončily v přebytku 11,8 mld. Kč. Přebytek vládních převodů byl však téměř vyvážen růstem schodku převodů ostatních sektorů.

II.5.2 Kapitálový účet

Kapitálový účet dosáhl přebytku 20,1 mld. Kč a meziročně se téměř nezměnil. Jeho rozhodující složkou byly příjmy vládního sektoru z fondů EU, které dosáhly 18,5 mld. Kč.

II.5.3 Finanční účet

Finanční účet platební bilance skončil v prvním pololetí 2009 přebytkem 23,4 mld. Kč, který se hlavně vlivem vývoje přímých investic meziročně snížil o více než polovinu. Nejvýznamnější složku představoval přebytek portfoliových investic, jenž však byl z větší části vyvážen čistým odlivem ostatních investic.

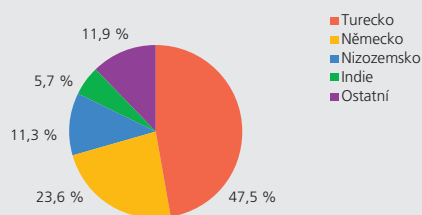
Čistý příliv přímých investic dosáhl 11,6 mld. Kč. V meziročním srovnání se v důsledku poklesu zahraničních investic v tuzemsku i růstu českých investic v zahraničí snížil o 63 mld. Kč. Příliv přímých zahraničních investic do ČR se hlavně vlivem splácení dříve přijatých úvěrů od zahraničních mateřských společností tuzemskými dceřinými podniky a současného čerpání úvěrů zahraničními mateřskými podniky od tuzemských dceřiných firem zmírnil na 46,6 mld. Kč. Jeho rozhodující složkou nadále představoval reinvestovaný zisk (55,0 mld. Kč). V porovnání s ním tvořily investice do základního kapitálu čtvrtinu. Přímé investice českých subjektů v zahraničí přes probíhající hospodářskou krizi o více než 21 mld. Kč vzrostly a dosáhly 35,0 mld. Kč. Jejich nejvýznamnější součástí přitom tvořily investice do základního kapitálu.

Z pohledu odvětvové struktury směřoval příliv kapitálu ze zahraničí především do výroby dvoustopých motorových vozidel a do odvětví nemovitostí a služeb pro podniky. Odliv kapitálu do zahraničí byl směřován hlavně do výroby a rozvoje elektřiny, plynu a vody a dále do těžby nerostů. 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 Německa (Graf II.36).

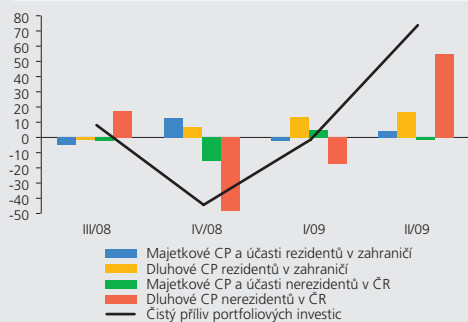
Portfoliové investice dosáhly v prvním pololetí 2009 čistého přílivu 73,2 mld. Kč (Graf II.37), který se meziročně zvýšil o téměř 47 mld. Kč. Meziroční zvýšení celkového přebytku bylo spojeno se změnou toků na straně aktiv v souvislosti se ztrátou zájmu tuzemských investorů o zahraniční cenné papíry. Pokles držby zahraničních cenných papírů (v celkové výši 32,3 mld. Kč) byl přitom především důsledkem odprodeje zahraničních dluhopisů. Uvedený vývoj zřejmě souvisel s nízkou úrovní úrokových sazeb a současně s nezbytností zajištění potřebné likvidity. Rozhodující operace nicméně představovaly – podobně jako v prvním pololetí minulého roku – emise vládních a podnikových dluhopisů na zahraničních trzích. Po jejich vyloučení by i v obchodování s tuzemskými dluhopisy převládily odprodeje. Přes přetrvávající nejistoty ohledně budoucího hospodářského vývoje došlo v menším rozsahu k nákupům tuzemských akcií.

Operace s finančními deriváty přispěly svým čistým odlivem, který se meziročně mírně zvýšil, k poklesu přebytku finančního účtu o 8,0 mld. Kč.

GRAF II.36 PŘÍMÉ INVESTICE DO ZAHRANIČÍ
Přímé investice do zahraničí směřovaly v prvním pololetí 2009 především do Turecka



GRAF II.37 PORTFOLIOVÉ INVESTICE
Ve druhém čtvrtletí 2009 dosáhly portfoliové investice čistého přílivu (v mld. Kč)



U ostatních investic byl v prvním pololetí dosažen čistý odliv ve výši 53,4 mld. Kč, jehož úroveň se v meziročním srovnání zvýšila. Celkový schodek byl nejvýznamněji ovlivněn čistým odlivem v sektoru obchodních bank, který přesáhl 50 mld. Kč. Souvisel především s růstem půjček a se splácením přijatých depozit a úvěrů do zahraničí. Mírnější čistý odliv zdrojů zaznamenal i sektor podniků. Byl hlavně důsledkem nárůstu poskytnutých obchodních úvěrů do zahraničí. Mírný čistý příliv kapitálu vládního sektoru naopak souvisel s čerpáním úvěru na rozvoj infrastruktury od EIB.

Ve třetím čtvrtletí 2009 se devizové rezervy ČNB v korunovém vyjádření téměř nezměnily. Ke konci čtvrtletí se mezičtvrtletně zvýšily jen o 0,3 mld. Kč na 704,6 mld. Kč. Vývoj rezerv byl opět ovlivněn kurzovými rozdíly. Devizové rezervy ČNB v dolarovém vyjádření se ve stejném období zvýšily o 2,6 mld. USD a dosáhly 41,0 mld. USD (Graf II.38).

II.6 MĚNOVÝ VÝVOJ

Tempo růstu peněz a úvěrů zpomalilo a dosáhlo nejnižších hodnot od konce roku 2005. Přetrvávala preference vysoce likvidních peněz, snížila se dynamika vkladů domácností a prohloubil se pokles vkladů nefinančních podniků. V poklesu tempa růstu úvěrů podnikům a domácnostem se projevovala slabá ekonomická aktivita, obezřetnější přístup bank při poskytování některých úvěrů, stagnace úrokových sazeb z úvěrů na bydlení na poměrně vysoké úrovni a nižší ochota domácností se zadlužovat. Podíl úvěrů se selháním dále rostl. Klientské úrokové sazby z nových úvěrů nefinančním podnikům a mírně i z nových vkladů poklesly, zatímco z nových úvěrů na bydlení a spotřebu stagnovaly.

II.6.1 Peníze

Meziroční růst peněžního agregátu M2 od druhého čtvrtletí 2009 dále zpomalil a v srpnu činil 4 % (Graf II.39). Tento vývoj odrazil pokles hospodářské aktivity i nižší dynamiku cen a projevoval se v něm pokles čistých zahraničních aktiv a nižší růst čistých domácích aktiv.

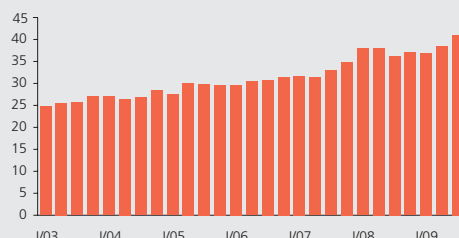
V rámci struktury peněžního agregátu M2 přetrvává zvýšená poptávka ekonomických subjektů po likvidních penězích. Peněžní agregát M1 v srpnu 2009 meziročně vzrostl o 10,2 %, zatímco kvazi-peníze poklesly (Tab. II.5). Za zrychlením M1 stála dynamika jednodenních vkladů, růst oběživa dále zpomalil. Vývoj jednodenních vkladů odrazil stagnaci úrokové sazby těchto vkladů při poklesu sazby z vkladů s dohodnutou splatností do dvou let, jejichž objem naopak výrazně klesl. Vklady s výpovědní lhůtou do tří měsíců si nadále udržují vysokou dynamiku.

Ke zpomalení růstu peněžní zásoby přispěly všechny sektory držby peněz, nejvíce vklady domácností. Jejich meziroční dynamika v srpnu 2009 poklesla na 8,4 % zejména vlivem snížení růstu hrubého disponibilního důchodu a obnovení investic do podílových listů fondů kolektivního investování. Poměr primárních vkladů (vklady domácností představují 60 %) ke klientským úvěrům přetrvává na vysoké úrovni 130 %. Vklady nefinančních podniků se v srpnu dále meziročně snížily o 6,5 %, zejména v důsledku slabšího cash-flow podniků v období propadu ekonomické aktivity. Růst vkladů finančních neměnových institucí byl rovněž záporný.

Průměrná úroková sazba z nových vkladů se postupně dále mírně snižovala na úroveň 1 % vlivem poklesu sazeb finančního trhu. U nových vkladů domác-

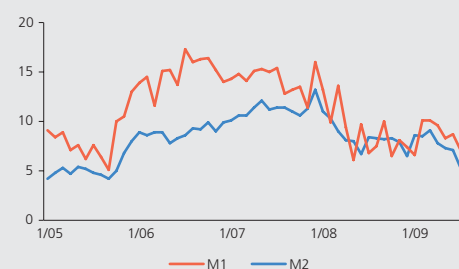
GRAF II.38 DEVIZOVÉ REZERVY ČNB

Devizové rezervy ČNB v dolarovém vyjádření ve třetím čtvrtletí 2009 vzrostly
(v mld. USD)



GRAF II.39 PENĚŽNÍ AGREGÁTY M1 A M2

Meziroční tempo růstu peněžního agregátu M2 dále zpomalilo
(meziroční změny v %)



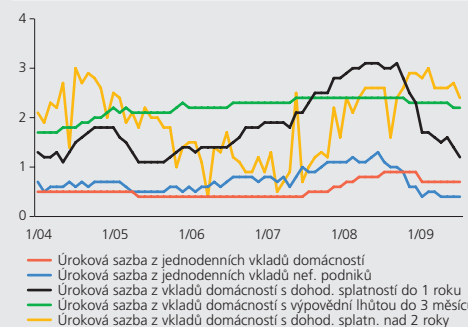
TAB. II.5 STRUKTURA PENĚŽNÍCH AGREGÁTŮ

Přetrvávala preference vysoce likvidních peněz zahrnutých v M1
(průměry za čtvrtletí a stavy ke konci měsíce, meziroční změny v %)

	1/09	11/09	7/09	8/09	Podíl na M2 v % 8/09
M1	8,9	8,9	7,1	10,2	60,5
Oběživo	12,3	9,4	7,8	6,7	13,3
Jednodenní vklady	7,9	8,7	6,8	11,2	47,2
M2-M1 (kvazi-peníze)	8,7	5,5	2,9	-4,3	39,5
Vklady s dohod. splatností do 2 let	-9,5	-11,4	-13,4	-22,1	21,2
Vklady s výpovědní lhůtou do 3 měsíců	4,8	-1,4	-6,3	-19,7	16,5
Repo operace	56,8	47,3	38,0	33,6	14,7
M2	8,8	7,5	5,3	4,0	100,0

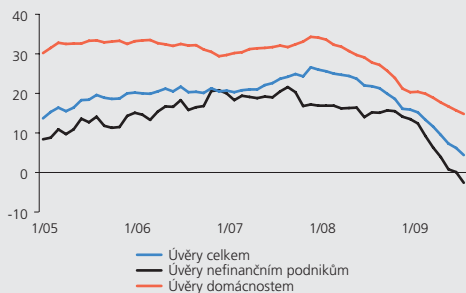
GRAF II.40 ÚROKOVÉ SAZBY Z VKLADŮ

Úrokové sazby z vkladů dále většinou mírně klesaly
(nové obchody, v %)

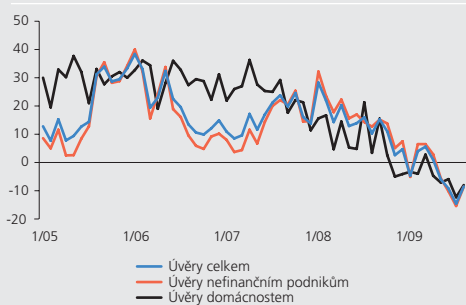


GRAF II.41 ÚVĚRY NEFINANČNÍM PODNIKŮM A DOMÁCNOSTEM

Úvěry nefinančním podnikům poprvé od roku 2005 meziročně poklesly (meziroční změny v %)

**GRAF II.42 NOVĚ POSKYTNUTÉ ÚVĚRY**

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

**TAB. II.6 STRUKTURA ÚVĚRŮ**

Sestupný trend pokračoval u všech typů úvěrů

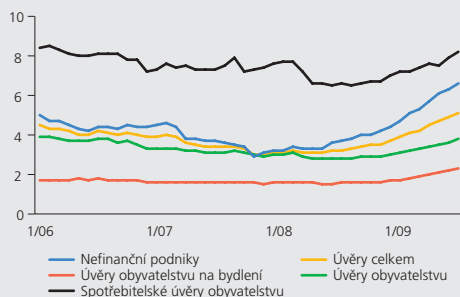
(průměry za čtvrtletí a stavy ke konci měsíce, meziroční změny v %)

	I/09	II/09	7/09	8/09	Podíl na celkových úvěrech v % 8/09
Nefinanční podniky	11,7	3,6	0,1	-2,6	42,5
Úvěry do 1 roku	0,3	-12,8	-17,4	-19,3	15,0
Úvěry od 1 roku do 5 let	16,8	15,2	9,9	4,1	9,2
Úvěry nad 5 let	20,9	15,7	13,9	12,7	18,3
Domácnosti	20,2	17,8	15,7	14,8	49,9
Spotřebitelské úvěry	20,8	17,7	15,5	14,5	9,6
Úvěry na bydlení	18,8	16,6	14,8	13,8	34,9
Ostatní	28,9	26,0	22,2	21,9	5,4
Finanční neměn. instituce	3,9	-2,7	-10,0	-12,0	7,6
Úvěry celkem	14,8	9,4	6,2	4,4	100,0

GRAF II.43 ÚVĚRY SE SELHÁNÍM

Podíl úvěrů se selháním rostly nejvýrazněji u nefinančních podniků

(podíl v %)



ností dosáhla 1,2 % a u nových vkladů nefinančních podniků 0,7 %. U domácností aktuálně klesala zejména sazba z vkladů s dohodnutou splatností, u ostatních typů nových vkladů sazby stagnovaly (Graf II.40).

II.6.2 Úvěry

Meziroční tempo růstu stavu úvěrů poskytnutých měnovými finančními institucemi podnikům a domácnostem dále zpomalilo a v srpnu dosáhlo 4,4 %, což byla nejnižší hodnota zaznamenaná od roku 2005 (Graf II.41). Nové úvěry meziročně poklesly o 8,5 % (Graf II.42). Pokles úvěrové aktivity se týkal sektoru podniků i domácností a projevoval se v něm nepříznivý vývoj nominálního HDP a přetrvávající přísné úvěrové podmínky u některých typů úvěrů. Zpomalování růstu stavu úvěrů bylo rovněž zaznamenáno v ostatních zemích středoevropského regionu.

Úvěry nefinančním podnikům poprvé od roku 2005 meziročně poklesly (Tab. II.6). U krátkodobých úvěrů došlo k poklesu a dynamika střednědobých a dlouhodobých úvěrů zpomalila. V tomto vývoji se projevuje na poptávkové straně nižší potřeba financování v důsledku útlumu ekonomické aktivity a cyklického vývoje zásob a zhoršený investiční sentiment podniků. Objem úvěrů se nejvýrazněji snižuje v průmyslu, v obchodě a v oblasti nemovitostí. Lze předpokládat, že zpomalování úvěrů bude vlivem snížení investic přetrvávat zhruba do poloviny roku 2010. Poměr celkového dluhu nefinančních podniků (celkové úvěry a dluhové cenné papíry) k HDP se ve druhém čtvrtletí 2009 zvýšil na 49,6 % vlivem prudkého propadu hospodářské aktivity.

V hodnoceném období pokračovalo rovněž zpomalování meziročního růstu úvěrů poskytnutých domácnostem. Méně rostly úvěry na bydlení i spotřebitelské úvěry. Měsíční toky stavu úvěrů jsou na rozdíl od úvěrů nefinančním podnikům kladné, dosahují však nižší hodnoty než před prohloubením globální finanční krize. Vývoj úvěrů na bydlení v blízké budoucnosti bude i přes mírné zvýšení cen bytů ve třetím čtvrtletí a očekávané postupné ekonomické oživení nadále ovlivňován dopady hospodářské krize do bilancí domácností a do jejich ochoty se zadlužovat. Poměr celkové zadluženosti domácností k HDP vzrostl ve druhém čtvrtletí 2009 na 29 % a k hrubému disponibilnímu důchodu na 52,7 %. To stejně jako u podniků odráží zejména prudší pokles ekonomické aktivity a příjmů oproti zpomalení růstu zadluženosti domácností.

Úvěry se selháním dále rostou (Graf II.43). Nejvýrazněji se zvyšuje podíl úvěrů se selháním u nefinančních podniků, u kterých dochází k poklesu solventnosti vlivem propadu ekonomické aktivity. Nejvíce rizikové jsou úvěry v odvětví zpracovatelského průmyslu (10,5 %), ubytování (11,8 %), stavebnictví (9,2 %) a obchodu (9 %). Podíl úvěrů se selháním vzrostl u developerů na 2,8 %, minulý vývoj nabídkových cen bytů i objemu transakcí na realitním trhu (viz Box Vývoj investic do bydlení v průběhu hospodářského cyklu) však nadále představuje riziko i pro tento segment úvěrového trhu. Rostoucí trend vykazují i nesplácené úvěry obyvatelstvu na spotřebu i bydlení.

Průměrná úroková sazba z nových klientských úvěrů v srpnu 2009 poklesla o 0,3 procentního bodu na 6,6 %. V uvedeném vývoji se projevilo snížení úrokové sazby z nových úvěrů nefinančním podnikům o 0,3 procentního bodu na 4 %. Poklesly sazby s krátkodobou fixací u všech typů úvěrů a sazby s dlouhodobou fixací u velkých úvěrů s objemem nad 30 mil. Kč (Graf II.44). Úvěrové podmínky, vyjádřené rozpětím klientských a tržních úrokových sazeb, se vlivem příznivějšího výhledu ekonomické aktivity uvolnily. Jsou však stále přísnější než v minulosti vlivem přetrvávání vyšší rizikové prémie. U domácností průměrná úroková sazba z nových úvěrů na bydlení stagnovala na úrovni 5,5 % (Graf II.45) a u spotřebi-

telských úvěrů přetrvávala v průměru ve výši 14 %, a to u krátkodobých i dlouhodobých fixací sazeb. Při poklesu tržních úrokových sazeb²² se rozpětí sazeb z úvěrů na bydlení a na spotřebu k tržním sazbám zvýšila. Významnými faktory aktuálně nadále poměrně přísných úvěrových podmínek pro domácnosti jsou růst nezaměstnanosti a zhoršení bonity spotřebitelů.

II.7 DOVOZNÍ CENY A CENY VÝROBCŮ

V podmínkách nízké světové poptávky, odrážející ochlazení světové hospodářské aktivity, pokračoval ve třetím čtvrtletí 2009 meziroční pokles dovozních cen, který se dále prohloubil. Ceny již klesaly ve většině skupin zahrnovaných do indexu dovozních cen. Nejvýrazněji se snížily v návaznosti na vývoj cen ropy a zemního plynu na světových trzích dovozní ceny minerálních paliv a dále polotovarů. Tento vývoj cen materiálových vstupů společně s nízkou domácí poptávkou přispěl k dalšímu prohloubení meziročního poklesu cen výrobců v průmyslu na jeho historicky nejvýraznější úroveň. Také v ostatních cenových okruzích produkční sféry ceny klesaly nebo zpomalovaly svůj růst. Ceny zemědělských výrobců sice zřetelně zmírnily svůj meziroční pokles, ten však stále dosahoval výrazných hodnot.

II.7.1 Dovozní ceny

Po krátkodobém nárůstu v prvním čtvrtletí 2009 dovozní ceny již pátý měsíc v řadě meziročně klesaly. Podle posledních dostupných údajů za srpen se jejich meziroční pokles dále prohloubil a dosáhl výrazných 7,2 %.

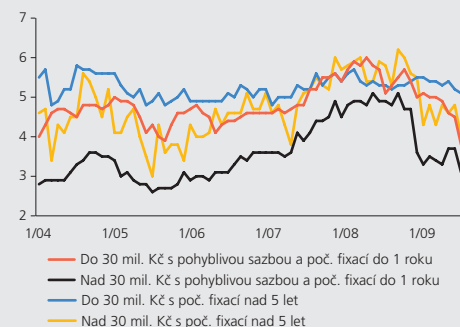
Na celkovém meziročním poklesu dovozních cen se v prvních dvou měsících třetího čtvrtletí 2009 nadále nejvýznamněji podílely dovozní ceny energetických surovin, které se primárně odvíjely od cen těchto surovin na světových trzích. V červenci se meziroční pokles dovozních cen minerálních paliv prohloubil na nejvýraznější hodnotu od roku 1999 (37,1 %). K tomu přispěly zejména světové ceny zemního plynu, které sledovaly trajektorii cen ropy s delším než obvyklým zpožděním. Jak ukazuje Graf II.48, prudký propad cen ropy na světových trzích, pozorovaný v průběhu celé druhé poloviny roku 2008, se začal promítat do vývoje světových cen zemního plynu až na začátku roku 2009 a od dubna ceny zemního plynu meziročně klesaly. V srpnu pak jejich meziroční snížení dosáhlo výrazných 54,8 %. Meziroční pokles cen ropy naopak pozvolna oslaboval v důsledku nárůstu hladiny jejich cen na světových trzích a v srpnu byl o téměř 20 procentních bodů mírnější (36,3 %) než u cen plynu. Stejně jako v předchozím čtvrtletí meziroční oslabení kurzu CZK/USD²³ jen částečně korigovalo dopad klesajících světových cen energetických surovin do dovozních cen, které tak pokračovaly v poklesu (Graf II.48).

V podmínkách slabé světové poptávky výrazně klesaly i dovozní ceny polotovarů (o 6,1 % v srpnu). Zřetelný byl také meziroční pokles dovozních cen potravin (na 5,1 %), do kterého se zejména promítlo předchozí snížení cen zemědělských a potravinářských komodit na světových trzích. Tlumící vliv nízké globální poptávky se také významně projevil ve vývoji dovozních cen neenergetických surovin, které se po více než ročním období růstu v srpnu výrazně meziročně snížily (o 13,7 %).

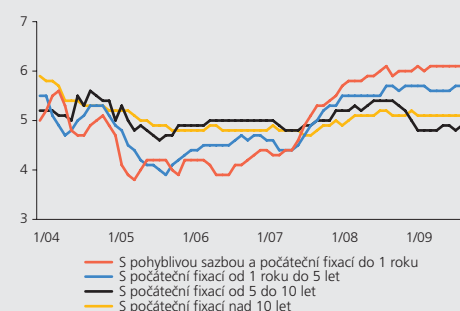
22 Úrokové sazby peněžního trhu a výnosy 10letých vládních dluhopisů se v srpnu 2009 snížily s tím, že pokles sazeb peněžního trhu byl do 0,2 procentního bodu a u výnosů 10letých vládních dluhopisů činil 0,5 procentního bodu.

23 Meziroční oslabení kurzu CZK/USD činilo v srpnu 10,8 %.

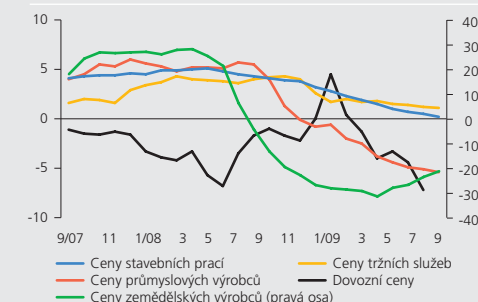
GRAF II.44 ÚROKOVÉ SAZBY Z ÚVĚRŮ NEFIN. PODNIKŮM
Úrokové sazby z úvěrů nefinančním podnikům se snížily
(nové obchody, v %)



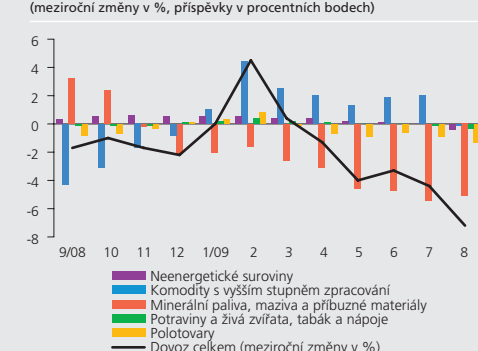
GRAF II.45 ÚROKOVÉ SAZBY Z ÚVĚRŮ NA BYDLNÍ
Úrokové sazby z úvěrů na bydlení nadále stagnovaly
(nové obchody, v %)



GRAF II.46 DOVOZNÍ CENY A CENY VÝROBCŮ
Pokles dovozních cen se prohloubil a ceny výrobců zpomalovaly svůj růst nebo klesaly
(meziroční změny v %)

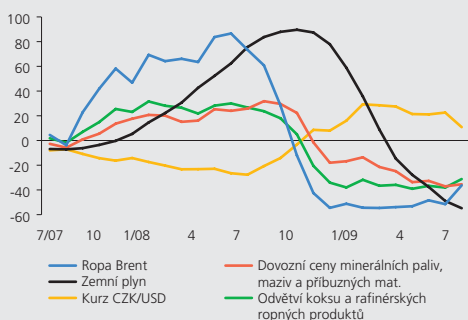


GRAF II.47 DOVOZNÍ CENY
V srpnu již ceny klesaly ve všech hlavních skupinách dovozu
(meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)



GRAF II.48 MINERÁLNÍ PALIVA

K dalšímu prohloubení poklesu dovozních cen energetických surovin přispěl propad světových cen zemního plynu
(meziroční změny v %)

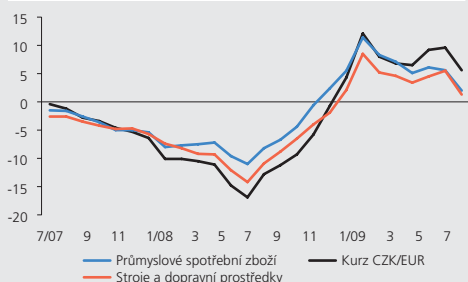


Pouze dovozní ceny průmyslového spotřebního zboží a strojů a dopravních prostředků pokračovaly ve zpomalujícím meziročním růstu, který byl výsledkem souběhu trvajícího meziročního oslabení kurzu CZK/EUR a rostoucích, resp. jen mírně klesajících cen těchto produktů v zahraničí. Jejich značnou citlivost na vývoj kurzu CZK/EUR názorně dokumentuje Graf II.49. Za zřetelným zpomalením meziročního růstu cen těchto produktů ve třetím čtvrtletí (na 1,3 %, resp. 2 %) však stálo nejen zmírnění meziročního oslabení kurzu CZK/EUR, ale také další snížení jejich cen v zahraničí v důsledku nízké poptávky. Dovozní ceny chemikálií naopak pokračovaly v meziročním poklesu, který v srpnu výrazně zrychlil, což se projevilo v celkově mírně záporném příspěvku skupiny komodit s vyšším stupněm zpracování k vývoji celkových dovozních cen.

Vývoj dovozních cen v prvních dvou měsících třetího čtvrtletí 2009 signalizoval protiinflační působení na domácí ceny. Klesající světové a návazně dovozní ceny energetických surovin a polotovarů, odrážející výrazné ochlazení světové hospodářské aktivity, vytvářely podmínky ke snižování nákladů na vstupy výrobců, nejvíce na počátku výrobního řetězce (primární zpracování ropných produktů; Graf II.48). Stejným směrem působily i dovozní ceny potravin a neenergetických surovin, u kterých předchází postupné zpomalování dynamiky růstu přešlo ve třetím čtvrtletí v meziroční pokles. Pouze dovozní ceny komodit s vysokým stupněm zpracování pokračovaly v růstu, avšak jejich již velmi umírněný růst nepřesahující 2% úroveň naznačoval odeznívání potenciálních inflačních tlaků i v této oblasti.

GRAF II.49 VYBRANÉ SKUPINY DOVOZU

Zmírnění meziročního oslabení kurzu a nízká poptávka přispívají ke zpomalení růstu dovozních cen komodit s vyšší přidanou hodnotou
(meziroční změny v %)



II.7.2 Ceny výrobců

Ceny průmyslových výrobců

Meziroční pokles cen průmyslových výrobců se v podmínkách trvající nízké světové i domácí poptávky a klesajících cen klíčových surovin na světových trzích ve třetím čtvrtletí 2009 dále prohloubil. Podle zářijových údajů dosáhl 5,4 %, což byla již sedmý měsíc v řadě nejvýraznější hodnota vykázaná od počátku sledování této časové řady v roce 1991. Nejvýznamněji se na tomto vývoji podílela odvětví stojící na počátečních stupních výrobního řetězce, jejichž náklady na pořízení klíčových surovinových vstupů výrazně klesaly (Graf II.50).

Nejvíce se na poklesu cen průmyslových výrobců ve třetím čtvrtletí podílely ceny výrobců v odvětví obecných kovů a kovárenských výrobků, kde byla patrná souvislost s vývojem cen dovážených vstupů a celkovým propadem globální poptávky (Graf II.50). Působení těchto faktorů se projevilo v dalším prohloubení poklesu cen výrobců v tomto odvětví oproti červnu o více než 6 procentních bodů na -0,2 % v září. V odvětví koksů a rafinérských ropných produktů se sice meziroční cenový pokles ve třetím čtvrtletí částečně zmínil, avšak stále ještě se pohyboval na více než 30% hodnotách, neboť světové ceny ropy pokračovaly v hlubokém meziročním poklesu (Graf II.48). Také v odvětví dobývání nerostných surovin přetrvával meziroční pokles cen, který v září dosáhl 5,7 %; přitom srovnatelný cenový vývoj v tomto odvětví byl naposledy pozorován v roce 2000. Příspěvek tohoto odvětví k celkovému poklesu cen v průmyslu byl však s ohledem na jeho nízkou váhu v indexu cen průmyslových výrobců víceméně zanedbatelný.

Cenový pokles se prohloubil i v potravinářském průmyslu, do kterého se promítlo snížení cen světových i domácích zemědělských komodit (bližší viz Ceny zemědělských výrobců). Rychlý cenový růst si však i v roce 2009 udržely ceny výrobců v odvětví výroby elektřiny, plynu a páry a v odvětví voda, její úprava a rozvod (v září o 10,9 %, resp. 6,9 %).

Také v ostatních odvětvích průmyslu byl patrný zřetelný tlumící vliv nízké poptávky na ceny výrobců, který se projevil klesajícími cenami ve většině odvětví (Graf II.51).

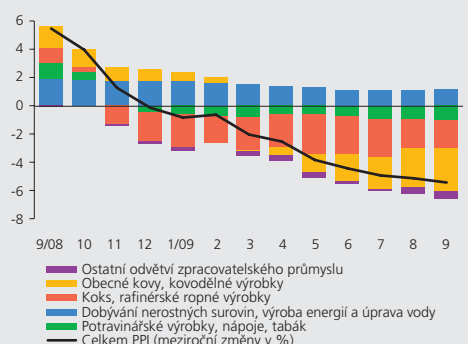
TAB. II.7 STRUKTURA INDEXU DOVOZNÍCH CEN

Pouze ceny některých produktů s vyšší přidanou hodnotou rostly
(meziroční změny v %)

	5/09	6/09	7/09	8/09
DOVOZ CELKEM	-4,0	-3,3	-4,4	-7,2
z toho:				
potraviny a živá zvířata	0,5	0,1	-1,8	-5,1
nápoje a tabák	-4,6	-0,3	-1,2	-3,7
suroviny nepoživatelné s výjimkou paliv	6,5	2,3	0,8	-13,7
minerální paliva, maziva a příbuzné mat.	-33,7	-32,7	-37,1	-35,4
živočišné a rostlinné oleje	3,9	2,8	-1,3	-3,8
chemikálie a příbuzné výrobky	-3,1	-2,4	-3,4	-6,4
tržní výrobky tříděné hlavně podle materiálu	-4,4	-2,9	-4,0	-6,1
stroje a dopravní prostředky	3,4	4,5	5,5	1,3
průmyslové spotřební zboží	5,1	6,1	5,6	2,0

GRAF II.50 CENY PRŮMYSLYVÝCH VÝROBCŮ

Ceny průmyslových výrobců pokračovaly v meziročním poklesu
(meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)



Mírný cenový růst byl pozorován pouze v odvětvích s vysokou přidanou hodnotou, ale byl nižší než v předchozím čtvrtletí. V odvětví strojů a zařízení se meziroční růst cen snížil pod 1% úroveň a v odvětví dopravních prostředků již ceny výrobců v září mírně meziročně klesaly (o 0,3 %).

V souhrnu vývoj cen průmyslových výrobců ve třetím čtvrtletí 2009 indikoval zesilující dopad světové i domácí nízké poptávky, pozorovaný v převážné většině sledovaných odvětví. Protiinflační působení cen výrobců se prohloubilo a jejich celkový pokles dosahoval historicky nevýraznějších hodnot. V pozadí tohoto trendu zůstává prudké ochlazení světové ekonomické aktivity, které se následně projevilo v poklesu světových cen klíčových surovin. Tyto faktory vytvářely nadále podmínky pro pokles nákladů na materiálové vstupy pro řadu výrobců a současně slabá poptávka zesilovala tlaky na snižování cen průmyslové produkce. Ceny elektrické energie ale pokračovaly v rychlém meziročním růstu a zvyšovaly tak náklady podniků, jejichž výroby jsou náročné na tento druh energie.

Ceny zemědělských výrobců

Ve vývoji cen zemědělských výrobců ve třetím čtvrtletí 2009 bylo patrné pokračující zmírňování hlubokého meziročního poklesu, který dosáhl nejvýraznějších hodnot v květnu (31,4 %). V září byl již jejich pokles o více než 10 procentních bodů mírnější a dosáhl 21,2 %. Podobně jako v první polovině letošního roku se na tomto vývoji podílely jak ceny rostlinných, tak živočišných produktů (Graf II.52).

Hluboký meziroční pokles cen zemědělských výrobců, pozorovaný od konce roku 2008, byl zejména ovlivněn souběhem prudkého oslabení světové poptávky po potravinách a celosvětově nadprůměrné úrody v roce 2008. Za této situace došlo k postupnému obnovení dosud nízkých zásob agrárních komodit a k poklesu cen. Tyto tendence pokračovaly v menší míře i v roce 2009, kdy cenová hladina produktů rostlinné výroby doposud téměř neustále klesala. Podle posledních údajů za září se ceny rostlinné výroby v meziročním srovnání snížily o 27,6 %.

Rovněž u cen živočišných produktů pokračoval ve třetím čtvrtletí 2009 výrazný pokles cen. Jejich meziroční pokles se ale rovněž znatelně zmírnil a v září dosáhl 13,7 %.

Ostatní cenové okruhy produkční sféry

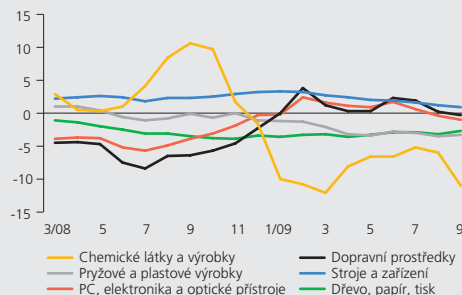
Vliv utlumené poptávky se ve třetím čtvrtletí projevilo jak v sektoru služeb, tak ve stavebnictví. Ve srovnání s červnovými údaji zmírnily ceny tržních služeb v podnikatelské sféře v září svůj meziroční růst na 1,1 % (Graf II.53). Na tomto vývoji se nejvíce podílelo prohloubení meziročního poklesu cen v nákladní dopravě a pokračující meziroční pokles cen telekomunikačních služeb. Výrazné oslabení meziročního cenového růstu se prosadilo u služeb v oblasti nemovitostí. Růst cen za reklamní služby a průzkum trhu naopak mírně zrychlil.

Trend oslabování meziročního růstu cen stavebních prací, který je patrný od poloviny roku 2008, pokračoval i ve třetím čtvrtletí 2009. Podle posledních údajů za září zpomalil meziroční růst cen stavebních prací na 0,2 %, což představuje nejnižší hodnotu zaznamenanou od počátku sledování této časové řady v roce 1995. Ceny materiálů a výrobků spotřebovávaných ve stavebnictví pokračovaly v meziročním poklesu, který se dále prohloubil na 6,5 % v září.

GRAF II.51 ZPRACOVATELSKÝ PRŮMYSL

Ceny v odvětvích zpracovatelského průmyslu převážně klesaly

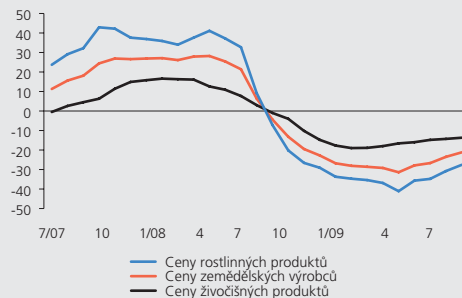
(meziroční změny v %, vybraná odvětví)



GRAF II.52 CENY ZEMĚDĚLSKÝCH VÝROBCŮ

Pokles cen zemědělských výrobců se ve třetím čtvrtletí 2009 zmírnil

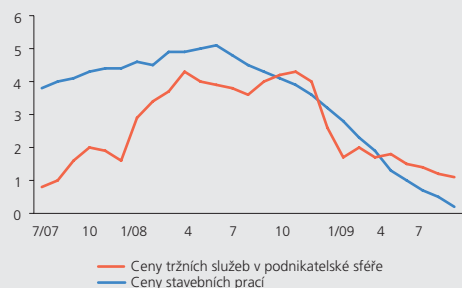
(meziroční změny v %)



GRAF II.53 OSTATNÍ CENOVÉ OKRUHY

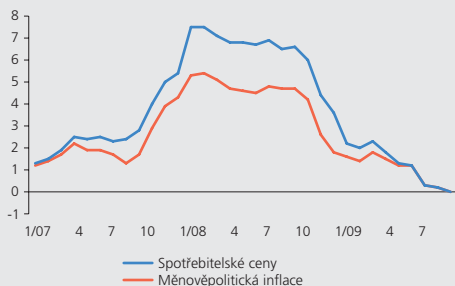
Růst cen stavebních prací i cen služeb v podnikatelské sféře se dále zmírnil

(meziroční změny v %)

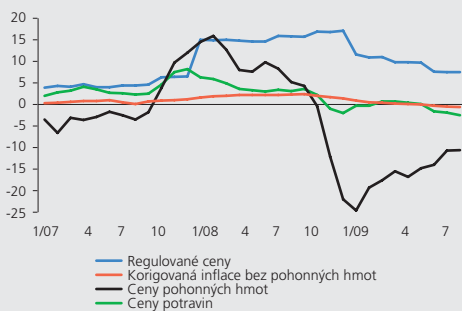


GRAF II.54 INFLACE

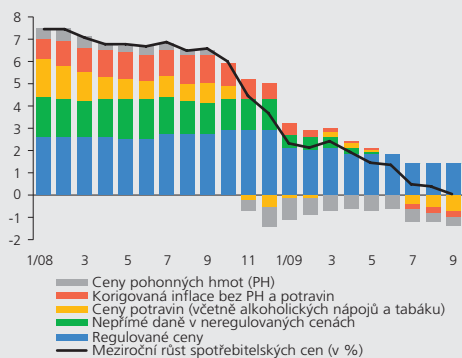
Ve třetím čtvrtletí 2009 se meziroční inflace snížila k nulové hodnotě
(meziroční změny v %)

**GRAF II.55 VÝVOJ SLOŽEK INFLACE**

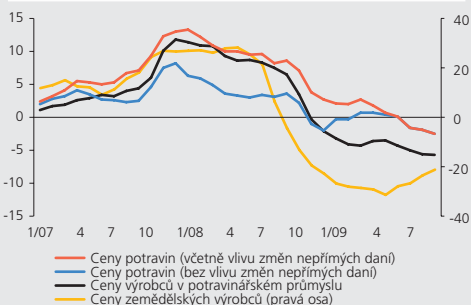
Ceny v hlavních složkách inflace klesaly nebo zpomalovaly růst
(meziroční změny v %, bez vlivu změn nepřímých daní)

**GRAF II.56 STRUKTURA RŮSTU INFLACE**

V září 2009 byl kladný příspěvek regulovaných cen k inflaci plně kompenzován poklesem tržních cen
(meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)

**GRAF II.57 CENY POTRAVIN**

Ceny potravin od počátku třetího čtvrtletí 2009 meziročně klesaly
(meziroční změny v %)

**II.8 INFLACE**

Další zpomalení růstu spotřebitelských cen ve třetím čtvrtletí 2009 bylo důsledkem prohloubení poklesu cen potravin a korigované inflace bez pohonných hmot. Také regulované ceny přispěly ke snížení inflace. Celková i měnověpolitická meziroční inflace dosáhla v září nulové hodnoty a nacházela se hluboko pod spodním okrajem tolerančního pásma inflačního cíle ČNB.

II.8.1 Současný vývoj inflace

Ve třetím čtvrtletí 2009 se meziroční inflace²⁴ dále výrazně snížila a v jeho závěru dosáhla nulové hodnoty, což znamenalo, že cenová hladina byla stejná jako v září 2008 (Graf II.54). Ve srovnání s červnem 2009 byla meziroční inflace v září o 1,2 procentního bodu nižší. Na snížení inflace se ve třetím čtvrtletí nejvíce podílely ceny potravin, jejichž předchozí růst překmitl na počátku třetího čtvrtletí do meziročního poklesu (Graf II.55). K jejímu poklesu přispěla též korigovaná inflace bez pohonných hmot, která ve třetím čtvrtletí poklesla rovněž do záporných hodnot, a také regulované ceny. Cenový vývoj v těchto skupinách byl ovlivňován utlumeným vývojem domácí ekonomiky, o čemž svědčily i poslední srpnové údaje o vývoji maloobchodního obrátu ve třetím čtvrtletí. Tento vliv kompenzoval proinflační působení předchozího oslabení kurzu koruny.

Inflace se vlivem dalšího poklesu ve třetím čtvrtletí 2009 pohybovala hluboko pod spodním okrajem tolerančního pásma, které si kolem svého 3% cíle stanovila ČNB. Pod tímto pásmem se nacházela i měnověpolitická inflace, která po odeznění primárních dopadů minulých změn nepřímých daní byla shodná s celkovou inflací. V září tak v meziročním srovnání rovněž dosáhla nulové hodnoty (Graf II.54).

Za uvedených okolností ve třetím čtvrtletí 2009 vykazovaly kladné příspěvky k meziroční inflaci pouze regulované ceny (Graf II.56). Jejich meziroční růst ale ve třetím čtvrtletí zpomalil (oproti červnu o 2,2 procentního bodu na 7,5 % v září). Jejich stále ještě vysoký aktuální růst odrážel především vysoký růst regulovaného nájemného a cen elektřiny.²⁵ Celkový růst regulovaných cen byl na druhé straně významně tlumen postupným snižováním meziročního růstu cen zemního plynu (z 34 % v prosinci 2008 až na 0,0 % v září 2009). Právě další snížení cen zemního plynu o 7 % v červenci 2009, odrážející především pokles světových cen zemního plynu,²⁶ představovalo nejvýznamnější změnu v rámci regulovaných cen ve třetím čtvrtletí.

Tržní ceny, měřené čistou inflací, v podmínkách trvající nízké poptávky ve třetím čtvrtletí 2009 prohloubily svůj meziroční pokles (na -1,7 %). Stejně jako v předchozím čtvrtletí se na tomto vývoji podílely nejen ceny potravin, ale i korigovaná inflace bez pohonných hmot, jejichž předchozí slabý růst přešel v meziroční pokles. Ceny pohonných hmot sice pokračovaly v dvouciferném meziročním poklesu, ten se však oproti předchozímu čtvrtletí zřetelně zmírnil (na 10,6 %). Jejich vývoj tak odrážel pozvolné zmírňování výrazného meziročního poklesu cen ropy na světových trzích, částečně korigovaného meziročním oslabením kurzu CZK/USD.²⁷

24 Měřeno meziročním růstem spotřebitelských cen.

25 V září se ceny elektřiny meziročně zvýšily o 11,6 % a regulované nájemné vzrostlo o 27,5 %.

26 Bližší viz část II.7.1 Dovozní ceny.

27 Viz část II.7.1 Dovozní ceny

Ceny potravin²⁸ po velmi slabém červnovém růstu (0,1 %) v průběhu celého třetího čtvrtletí 2009 meziročně klesaly (v září o 2,5 %; Graf II.57). Vývoj cen potravin tak naznačoval oproti dosavadnímu vývoji razantnější reakci na výrazný pokles cen zemědělských výrobců v potravinářském průmyslu a na spotřebitelském trhu. Stejným směrem také působily od července klesající dovozní ceny potravin. Jak ale naznačuje Graf II.57, při snížení cen ve zpracovatelském průmyslu a na maloobchodním trhu stále ještě nebylo v plné míře využito prostoru, který byl vytvořen mnohem výraznějším snížením cen zemědělských výrobců. Je pravděpodobné, že k tomu přispěla stále ještě mírně rostoucí poptávka po potravinách, jak indikuje poslední vývoj maloobchodních tržeb za potraviny do srpna 2009. V rámci potravin nejvýrazněji ve třetím čtvrtletí klesaly ceny pekárenských výrobků a obilovin (o 14,7 %), mléčných výrobků (o 8,8 %), sezonních potravin a olejů a tuků. Naopak ceny masa se snížily jen mírně.

Pokles meziroční korigované inflace byl ve srovnání s potravinami mírnější, v září dosáhl 0,6 %. Pozvolné snižování korigované inflace ve druhém čtvrtletí 2009 a její přechod do záporných hodnot ve třetím čtvrtletí byl způsoben dalším zřetelným zpomalením meziročního růstu cen ostatních neobchodovatelných statků (z 2,0 % v červnu na 1,2 % v září; Graf II.58), zahrnujících zejména služby. Pohled na příčiny pokračujícího zpomalení cenového růstu v této skupině se oproti předchozí Zprávě o inflaci nemění – především to byly klesající spotřební výdaje domácností na služby v první polovině roku 2009 při rostoucí nezaměstnanosti, snižující se dynamice růstu mezd a nejistých výhledech budoucího hospodářského vývoje.

Ceny ostatních obchodovatelných statků²⁹ ve třetím čtvrtletí 2009 setrvaly na vysoké úrovni meziročních poklesů předchozího čtvrtletí (v září -3,5 %; Graf II.58). Do jejich vývoje se promítaly převážně klesající dovozní ceny těchto statků a slábnoucí domácí spotřebitelská poptávka, což v prvních dvou měsících třetího čtvrtletí potvrdily meziročně klesající tržby za nepotravinářské zboží bez pohonných hmot.

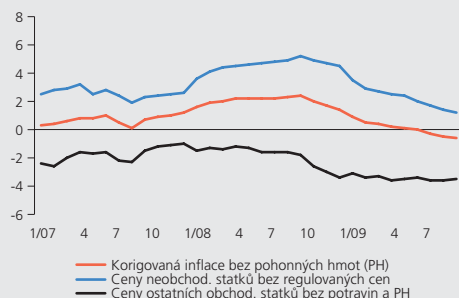
V členění podle hlavních skupin spotřebního koše ve třetím čtvrtletí 2009 pokračoval růst cen ve skupině bydlení (regulované nájemné, energie). Jejich dopad do inflace však byl v září 2009 plně vyvážen klesajícími cenami v jiných skupinách spotřebního koše (zejména potravin a služeb v dopravě) vlivem slábnoucí poptávky a klesajících cen pohonných hmot.

Z pohledu mezinárodního srovnání se spotřebitelské ceny měřené HICP vyvíjely v ČR ve třetím čtvrtletí 2009 stejným směrem jako v průměru zemí EU a přibližovaly se v podmínkách trvající nízké poptávky k nulové hodnotě. Podle posledního bleskového odhadu Eurostatu za září zaznamenal v ČR HICP mírný meziroční pokles (-0,3 %), zatímco v průměru zemí EU dosáhl ještě mírný růst o 0,3 %.

GRAF II.58 KORIGOVANÁ INFLACE BEZ POHONNÝCH HMOT

Korigovaná inflace bez pohonných hmot přešla v červenci do záporných hodnot

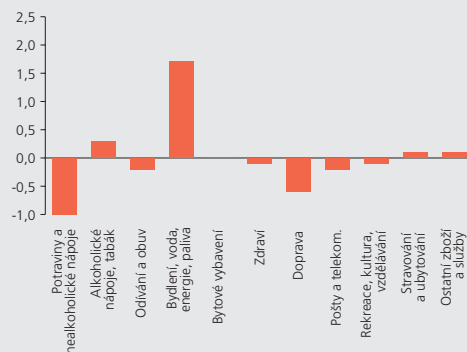
(meziroční změny v %)



GRAF II.59 CENY VE SPOTŘEBNÍM KOŠI

Vliv růstu cen ve skupině bydlení na inflaci byl plně vyvážen vývojem cen v ostatních skupinách spotřebitelského koše

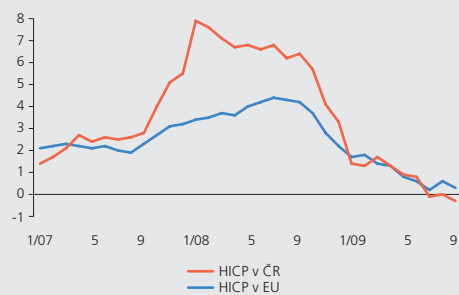
(září 2009, příspěvky v procentních bodech včetně změn nepřímých daní)



GRAF II.60 VÝVOJ HICP v ČR A EU

Ve třetím čtvrtletí 2009 se inflace v ČR a v průměru zemí EU dále snížila

(meziroční změny v %)

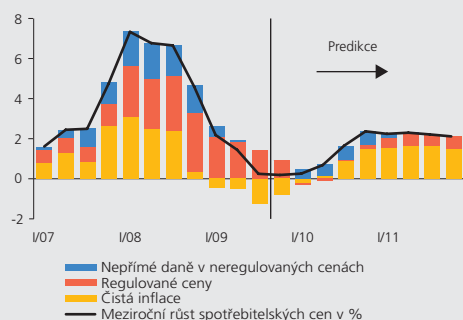


28 Sloučená skupina cen potravin bez vlivu změn daní.

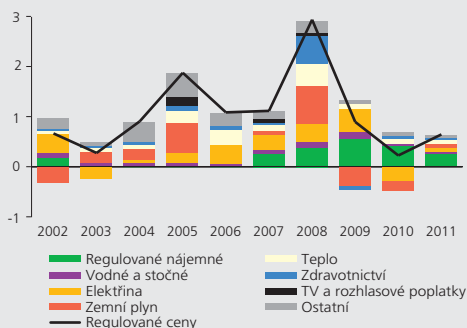
29 Bez potravin a pohonných hmot.

GRAF 1 (Box) STRUKTURA INFLACE

Regulované ceny a další administrativní opatření se významně podílely na inflaci v letech 2008–2009
(meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)

**GRAF 2 (Box) REGULOVANÉ CENY**

Snížení cen zemního plynu a elektřiny nejvíce přispěje ke zmírnění růstu regulovaných cen v roce 2010
(meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)

**BOX 2****Vliv regulovaných cen a dalších administrativních opatření na inflaci v letech 2008–2009 a očekávání jejich dalšího vývoje**

Regulované ceny a další administrativní opatření byly v roce 2008 a dosavadním průběhu roku 2009 hlavní hybnou složkou inflace (Graf 1). Tento box se zaměřuje na vymezení příčin tohoto jevu a výhled podílu regulovaných cen a dalších administrativních opatření na inflaci do roku 2011.

Regulované ceny jsou vymezeny zákonem č. 526/1990 Sb. Podle tohoto zákona se regulací cen rozumí stanovení nebo přímé usměrňování výše cen cenovými orgány a místními orgány. Hlavním důvodem provádění cenové regulace u některých položek spotřebního koše je hledisko sociální společnosti s rizikem monopolního chování dodavatele zboží/služby.

V roce 2008 a 2009 se na meziročním růstu regulovaných cen nejvíce podílely ceny energií pro domácnosti (zemní plyn, tepelná energie, elektřina), jejichž váha ve spotřebním koši je také v rámci regulovaných cen nejvyšší (více než polovina z celkové váhy regulovaných cen v CPI). Právě tyto položky stály z více než poloviny za prudkým nárůstem regulovaných cen v roce 2008 (o 17,1 %) a odrážely zesilující růst cen energetických zdrojů na světových trzích od třetího čtvrtletí 2007. Kromě toho k vysokému růstu regulovaných cen v roce 2008 přispělo zhruba z jedné třetiny také zavedení poplatků ve zdravotnictví a zrychlení procesu přibližování úrovně regulovaného nájemného jeho tržní úrovni.

V roce 2009 došlo sice k zřetelnému snižování meziročního růstu cen zemního plynu až na nulovou hodnotu v září v souvislosti s vývojem světových cen zemního plynu, příspěvek regulovaných cen k inflaci byl však stále vysoký (Graf 1). Hlavní příčinou byl stále vysoký růst cen elektřiny a regulovaného nájemného.

Vliv dalších administrativních opatření na vývoj inflace byl zejména v roce 2008 rovněž výrazný. Jejich zhruba čtvrtinový příspěvek k meziroční inflaci v převážné části roku 2008 byl důsledkem reformních opatření v podobě zvýšení snížené sazby DPH z 5 % na 9 % a zavedení ekologických daní u elektřiny, tepla a pevných paliv (dopad těchto opatření do inflace v lednu 2008 byl odhadnut na 0,8 procentního bodu). Vývoj inflace ovlivnilo také zvýšení spotřebních daní u cigaret od ledna 2008. Ceny cigaret se však zvyšovaly postupně a se zpožděním, a tak ovlivnily inflaci až v průběhu roku 2008 a na počátku prvního pololetí 2009 s celkovým dopadem 0,7 procentního bodu do inflace. Od června 2009 primární dopady minulých změn nepřímých daní z celkové inflace již zcela odezněly.

Do budoucna předpokládá aktuální prognóza ČNB výrazné meziroční zpomalení růstu regulovaných cen, a to ze 7,5 % v září 2009 na 1,1 % v prosinci 2010. K tomuto vývoji by měl přispět přechod meziročního růstu cen do záporných hodnot jak u zemního plynu (z 0,0 % v září 2009 na -8,0 % v prosinci 2010), tak u elektřiny (z 11,6 % v září 2009 na -6,0 % v prosinci 2010).

Na začátku roku 2010 by dokonce měly regulované ceny dočasně přejít v souvislosti se zmíněným snížením cen zemního plynu a elektřiny do meziročního poklesu. Tento cenový pokles by měl být zčásti kompenzován dalším zvýšením regulovaného nájemného, a také zvýšením sazeb DPH o 1 procentní bod schváleným v rámci úsporných opatření.

Dopad zvýšení sazeb DPH do inflace v důsledku nárůstu regulovaných cen by měl v roce 2010 mírně přesáhnout 0,1 procentního bodu. V dalším období roku 2010 by se již růst regulovaných cen měl pohybovat na nízkých kladných hodnotách, které by se měly ve druhé polovině roku 2010 pouze mírně meziročně zvyšovat až na 1,1 % v prosinci 2010 vlivem efektu srovnatelné základny (u cen zemního plynu).

Změny nepřímých daní budou mít od ledna 2010 rovněž dopady do tržních cen. Především dojde ke zvýšení spotřební daně u pohonných hmot, lihu, piva a cigaret a zvýšení obou sazeb DPH o 1 procentní bod. Primární (teoretický) dopad těchto změn do inflace lze odhadnout na 1,2 procentního bodu. Skutečný dopad však zřejmě bude o cca 0,3 procentního bodu nižší, neboť v případě DPH aktuální nízká poptávka pravděpodobně utlumí promítnutí vyšších sazeb daně do konečných tržních cen. Zároveň je pravděpodobné, že ke zvýšení cen cigaret dojde opět až s určitým zpožděním v důsledku doprodeje jejich zásob s kolky se starou cenou.

Součástí lednových úprav nepřímých daní v roce 2010 bude také přeřazení vybraných služeb (stravovací služby, kadeřnictví, opravy obuvi aj.) do nižší sazby DPH, jehož primární dopad do inflace by měl činit -0,37 procentního bodu. Ve skutečnosti však bude jejich dopad zřejmě mírně nižší (-0,2 procentního bodu). Pro rok 2011 prozatím prognóza nepočítá s dalšími změnami nepřímých daní, takže vývoj inflace by měl být ovlivňován pouze zpožděnými dopady zvýšení spotřebních daní na cigarety, a to jen v průběhu prvního pololetí.

Celkovou představu o dopadu změn regulovaných cen a dalších administrativních opatření do inflace v letech 2010 a 2011 poskytuje Graf 1 a Tab. 1. Jak ukazuje Graf 1, nepřímé daně v roce 2010 a regulované ceny v roce 2011 se budou relativně významně podílet na celkové inflaci.

II.8.2 Vývoj inflace z pohledu plnění inflačního cíle

Celková inflace se ve třetím čtvrtletí 2009 nacházela hluboko pod dolním okrajem tolerančního pásma inflačního cíle ČNB (Graf II.61). Tato část Zprávy o inflaci stručně analyzuje příspěvek měnové politiky ČNB k tomuto vývoji.

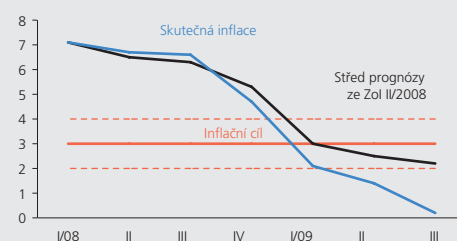
Při hodnocení vlivu měnové politiky na plnění inflačního cíle je třeba zpětně analyzovat prognózy a na nich založená rozhodnutí bankovní rady v rozhodném období. Měnová politika se soustředí na plnění inflačního cíle v horizontu 12–18 měsíců, rozhodným obdobím pro plnění inflačního cíle ve třetím čtvrtletí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

Tato prognóza očekávala, že celková inflace se až do konce roku 2008 bude pohybovat nad horním okrajem tolerančního pásma inflačního cíle. Vedle zvýšení snížené sazby DPH od 1. 1. 2008 a harmonizace spotřebních a ekologických daní s pravidly EU měly k vysoké úrovni inflace přispívat regulované ceny i ceny pohonných hmot a potravin. Prognóza předpokládala, že domácí reálná ekonomika by měla v roce 2009 začít tlumit růst cen a korigovaná inflace bez PH proto měla postupně klesat. Inflace se měla vrátit do tolerančního pásma inflačního cíle na počátku roku 2009, kdy měl odeznít vliv daňových opatření a vysokého růstu regulovaných cen a cen potravin (Graf II.61). Setrvání inflace v dolní polovině tolerančního pásma inflačního cíle do konce roku 2009 mělo vytvořit podmínky pro plnění 2% inflačního cíle v roce 2010.

TAB. 1 (Box) DOPADY ZMĚN NEPŘÍMÝCH DANÍ DO INFLACE
Dopad úpravy nepřímých daní by neměl v roce 2010 přesáhnout jeden procentní bod
(v procentních bodech)

A. DOPADY ZVÝŠENÍ NEPŘÍMÝCH DANÍ	Primární dopad	Očekávaný dopad
Zvýšení spotřební daně u pohonných hmot	0,15	0,15
Zvýšení spotřební daně u lihu pro lihoviny	0,05	0,03
Zvýšení spotřební daně u piva	0,09	0,09
Zvýšení spotřební daně a DPH u cigaret	0,23	0,25
Zvýšení obou sazeb DPH o 1 p. b. (bez cigaret)	0,68	0,41
Celkem	1,20	0,92
B. DOPADY SNÍŽENÍ DPH U VYBRANÝCH SLUŽEB	-0,37	-0,20
C. CELKEM A + B	0,83	0,72

GRAF II.61 SROVNÁNÍ PROGNÓZY INFLACE SE SKUTEČNOSTÍ
Inflace se v celém roce 2009 nacházela pod prognózou ze Zol II/2008
(meziroční změny v %)



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

	Prognóza Zol II/2008	Skutečnost 3. čtvrtletí 2009	Příspěvek k celkovému rozdílu
SPOTŘEBITELSKÉ CENY	2,2	0,2	-2,0
z toho:			
regulované ceny	4,8	7,5	0,5
primární dopady změn nepřímých daní	0,0	0,0	0,0
ceny potravin ^{a)}	3,1	-2,0	-1,3
ceny pohonných hmot (PH) ^{a)}	6,5	-11,8	-0,7
korigovaná inflace bez PH ^{a)}	0,4	-0,5	-0,5

a) bez primárních dopadů změn nepřímých daní

Tab. II.9 NAPLNĚNÍ PŘEDPOKLADŮ O ZAHRANIČÍ

Během roku 2009 vývoj v zahraničí působil na domácí ekonomiku ve směru výrazně nižšího ekonomického růstu, úrokových sazeb a inflace

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

		II/08	III/08	IV/08	I/09	II/09	III/09
HDP v eurozóně ^{ab, c)}	p	1,9	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
	s	3,3	2,4	-0,4	-5,7	-5,4	-
PPI v eurozóně ^{bc)}	p	3,8	3,5	2,4	1,8	2,0	2,4
	s	6,3	8,3	4,5	-0,1	-4,1	-7,0
1R EURIBOR (v %)	p	4,4	3,9	3,7	3,7	3,9	4,1
	s	5,1	5,4	4,4	2,2	1,7	1,3
Kurz USD/EUR (úroveň)	p	1,57	1,53	1,51	1,48	1,44	1,42
	s	1,56	1,50	1,32	1,30	1,36	1,43
Cena ropy Brent (USD/barel)	p	105,8	108,9	107,8	106,8	105,7	104,8
	s	122,2	115,9	56,2	45,0	59,3	68,3

p - předpoklad, s - skutečnost

a) ve stálých cenách

b) sezonně očištěno

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

Celková inflace se ve skutečnosti v průběhu roku 2008 pohybovala nepatrně výše v porovnání s prognózou. Od konce roku 2008 však klesala rychleji, než bylo očekáváno, a ve třetím čtvrtletí 2009 se nacházela poměrně výrazně pod prognózovanou hodnotou. K odchylce přispěl vývoj cen potravin a pohonných hmot, který odrážel výrazné snižování světových cen komodit, a dále pokles korigované inflace bez pohonných hmot do záporných hodnot. Rychleji oproti prognóze rostly pouze regulované ceny kvůli vyšší deregulaci nájmu a rychlejšímu růstu cen tepla (Tab. II.8).

V podmínkách světové finanční a hospodářské krize se vnější ekonomické faktory ve sledovaném období významně podílely na vývoji domácí inflace. Zahraniční poptávka, inflace, úrokové sazby a ceny ropy se ve větší části roku 2008 pohybovaly na vyšší úrovni, než předpokládala prognóza. Naopak na přelomu let 2008 a 2009 došlo k prudkému propadu všech těchto veličin a jejich vývoj pak působil výrazně protiinflačním směrem (Tab. II.9).

Reálné měnové podmínky se v rozhodném období od očekávání prognózy podstatně lišily zejména v kurzové složce. Nominální úrokové sazby se do konce roku 2008 pohybovaly poměrně výrazně nad prognózou (vlivem nárůstu rizikové prémie na mezibankovním trhu), v důsledku dočasně vyšší než očekávané inflace však byly reálné sazby v rozhodném období zhruba na očekávaných hodnotách. S klesající inflací v dalším období se působení reálných sazeb postupně zpříšňovalo. Měnový kurz byl zpočátku oproti prognóze silnější, od konce roku 2008 naopak výrazně slabší (Tab. II.10).

Tab. II.10 NAPLNĚNÍ PROGNÓZY KLÍČOVÝCH VELIČIN

Prognóza nepředpokládala tak výrazné zpomalení tempa růstu reálné ekonomické aktivity

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

p - prognóza, s - skutečnost

a) sezonně očištěno

b) v podnikatelském sektoru

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 klesající trajektorii inflace se naplnil, ovšem její pokles byl od konce roku 2008 rychlejší, než předpokládala prognóza. K odeznění vysoké inflace nejvíce přispěl neočekávaný propad světových cen ropy a potravin na konci roku 2008 vlivem útlumu globální poptávky. Reálná ekonomická aktivita byla ve srovnání s prognózou ve sledovaném období podstatně slabší, což bylo způsobeno především propadem zahraniční poptávky v důsledku finanční a hospodářské krize. To se odrazilo i v neočekávaném výrazném 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 svých jednáních mezi lednem 2008 a zářím 2008 (viz záznamy z příslušných jednání bankovní rady) bankovní rada shledávala rizika prognóz jako výrazná oběma směry. Měnové podmínky se vyvíjely celkově mírně přísnějším směrem, než předpokládaly prognózy. K tomu přispěl jak silnější kurz, resp. tempo jeho posilování, tak i vyšší hladina úrokových sazeb v průběhu roku 2008, do níž se promítl nárůst rozpětí 3M PRIBOR–2T repo na konci roku 2008. Ten sice byl následně zohledňován v rozhodování o nastavení repo sazby, skutečný vývoj sazby 3M PRIBOR však byl vyšší než implikovaly prognózy z rozhodného období. Hodnoty celkové inflace se na počátku roku 2009 pohybovaly v dolní polovině tolerančního pásma inflačního cíle, od dubna 2009 pod jeho spodní hranici. Z tohoto pohledu se s dnešní znalostí jeví, že měnová politika měla být uvolněnější. Vývoj zahraničních faktorů, které výrazně ovlivnily pokles inflace až téměř k nulovým hodnotám, včetně razance i rychlosti jejich působení však nebylo možné předvídat.

III.1 SHRnutí POČÁTEČNÍCH PODMÍNEK

Celková inflace ve třetím čtvrtletí letošního roku dále poklesla, a pohybovala se tak hluboko pod spodním okrajem tolerančního pásma inflačního cíle. I přes mírné mezičtvrtletní oživení ekonomické aktivity ve druhém čtvrtletí letošního roku se reálný HDP v meziročním srovnání dále propadl a nacházel se pravděpodobně poblíž svého dna. Zaměstnanost pokračovala v rychlém poklesu, nezaměstnanost stoupala a tempo růstu nominálních mezd se stabilizovalo na mírně kladné úrovni. Aktuální tlaky plynoucí z domácí ekonomiky jsou nadále protiinflační, avšak slábnou v důsledku pozorovaného vývoje nominálních mezd a spotřeby, jejichž zpomalení zaostává za poklesem reálné ekonomické aktivity. Protiinflačně začal působit též vývoj dovozních cen. Marže výrobců jsou celkově stlačeny pod svou dlouhodobou úroveň, což vytváří prostor pro růst cen v budoucnu při oživení ekonomické aktivity.

Celková meziroční inflace v průběhu třetího čtvrtletí klesala k nule a pohybovala se tak hluboko pod spodním okrajem tolerančního pásma inflačního cíle. Shodně se vyvíjela i měnověpolitická inflace, tj. inflace očistěná o primární dopady změn nepřímých daní, která byla koncem třetího čtvrtletí rovněž nulová. Předpoklad minulé prognózy o rychlém poklesu inflace se tak naplnil, avšak inflace klesala oproti prognóze ještě o něco rychleji. Rozdíl byl způsoben zejména výraznějším než očekávaným poklesem cen potravin a korigované inflace bez cen pohonných hmot. Meziročně klesají i ceny pohonných hmot, jejichž pokles se však zmírnil v důsledku vývoje cen ropy na světových trzích. Kladný příspěvek do celkové inflace tak mají pouze regulované ceny.

Přestože v mezičtvrtletním srovnání reálný HDP ve druhém čtvrtletí letošního roku již vzrostl o 0,1 %, v meziročním srovnání se pokles HDP prohloubil na -5,5 %. K poklesu nadále nejvýrazněji přispěl pokles investic, zejména do zásob. Příspěvek čistého vývozu byl vlivem mírného oživení zahraniční poptávky a utlumeného dovozu méně záporný než v předchozím čtvrtletí. Naopak spotřeba domácností i vlády nadále meziročně rostla, i když míra růstu ve srovnání s předchozím čtvrtletím v obou případech poklesla. Propad HDP z prvního čtvrtletí bude ovlivňovat meziroční tempa růstu i v posledních dvou čtvrtletích letošního roku. Zatímco mezičtvrtletní růst ve třetím čtvrtletí letošního roku dosáhne podle prognózy zhruba 1 %, v meziročním srovnání bude pokračovat hluboký pokles reálného HDP, a to na úrovni kolem -5 %. Podobně jako ve druhém čtvrtletí bude za meziročním poklesem stát zejména propad investic. Spotřeba domácností a vlády bude k růstu HDP nadále přispívat kladně, tempo jejich růstu však dále oslabí.

Vývoj na trhu práce s obvyklým zpožděním reaguje na prudký pokles ekonomické aktivity. Celková zaměstnanost ve třetím čtvrtletí meziročně poklesla, včetně zaměstnanosti cizích státních příslušníků. Nicméně, tempo poklesu zaměstnanosti nadále nedosahuje tempa poklesu přidané hodnoty, což se projevuje výrazným poklesem produktivity práce. Míra registrované nezaměstnanosti ve třetím čtvrtletí dále stoupala. Růst mezd v podnikatelské sféře ve druhém čtvrtletí stagnoval na úrovni 2,4 % meziročně.

Na základě pozorování výše popsaného vývoje a dalších informací jsou inflační tlaky v ekonomice hodnoceny následovně. Nominální náklady v sektoru spotřebních statků klesají, ale nikoli dostatečně na to, aby vyvážily výrazný pokles cen. To se promítá do snižování marží výrobců, což zvyšuje tlaky na jejich budoucí návrat k dlouhodobé úrovni, a vytváří tak potenciální inflační tlaky na prognóze. Aktuální tlaky plynoucí z domácí ekonomiky jsou nadále protiinflační, avšak slábnou v důsledku pozorovaného vývoje nominálních mezd a spotřeby, jejichž propad zaostává za poklesem reálné ekonomické aktivity. Protiinflačně začínají působit ceny dovozů, které reagují na nedávné zhodnocení kurzu a na výrazný pokles cen v zahraničí.

III.2 PROGNÓZA

Inflace se v posledním čtvrtletí letošního roku a v prvním čtvrtletí 2010 bude pohybovat poblíž nulových hodnot. Posléze začne růst a k 2% inflačnímu cíli se dostane ve druhé polovině příštího roku. Podle prognózy se bude mezičtvrtletní růst HDP ve čtvrtém čtvrtletí 2009 dále zrychlovat, nicméně vlivem prudkého propadu ze začátku letošního roku budou meziroční tempa růstu HDP záporná v celém roce 2009. Pro rok 2009 je očekáván pokles ekonomické aktivity o 4,4%, v roce 2010 se pak ekonomika vrátí k růstu na úrovni 1,4%. Nominální měnový kurz bude podle prognózy do konce příštího roku zhruba stabilní, pak začne mírně posilovat. S prognózou je konzistentní pokles tržních úrokových sazeb v letošním roce a jejich postupný nárůst v průběhu 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 říjnových datech Consensus Forecasts a na tržních výhledech platných v den uzavření tohoto šetření. Vývoj ekonomik hlavních obchodních partnerů ČR je aproximován efektivním vývojem v zemích eurozóny. Jako indikátor vývoje cen energetických surovin používá prognóza ČNB výhled ceny ropy Brent, který je pro účel prognózy cen pohonných hmot doplněn o výhled ceny benzínu z trhů ARA.

Výhled ekonomik zemí eurozóny byl i přes horší než očekávané výsledky ve druhém čtvrtletí letošního roku přehodnocen směrem vzhůru. Pro letošní rok je předpokládán pokles efektivního HDP eurozóny o 4,4%. V roce 2010 dojde po počátečním oživení k opětovnému zpomalení růstu, celkově však HDP stoupne o 1,1%. V roce 2011 pak růst HDP zrychlí na 1,7%. Výhled zahraniční inflace byl přehodnocen mírně směrem dolů. V letošním roce by měla efektivní inflace spotřebitelských cen dosáhnout hodnoty 0,7%, v letech 2010 a 2011 pak 1,2%, resp. 1,8%. K výraznému přehodnocení směrem dolů došlo u výhledu cen zahraničních výrobců, které by měly v letošním roce poklesnout o 4% a v letech 2010 a 2011 pak růst tempem mírně pod 1%.

Ačkoliv ECB udržuje své měnověpolitické sazby na 1% úrovni, dodává do ekonomiky značný objem dodatečné likvidity. Tato opatření vedla k poklesu tříměsíčních eurových sazeb nezatížených kreditní prémie výrazně pod měnověpolitickou sazbu ECB. Spolu s předpokládaným postupným nárůstem inflace a oživením HDP je však v delším horizontu očekáván růst těchto bezrizikových sazeb na hodnotu okolo 3% koncem roku 2011. Při prognóze 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 dosahuje v letošním roce 1,2%, 1,5% v roce 2010 a 2,7% v roce 2011. Trajektorie kurzu USD/EUR byla opět přehodnocena směrem k slabšímu dolaru, zejména pro nejbližší období. Dolar by tak měl v nejbližších dvou letech postupně posilovat z nynějších úrovní kolem 1,5 USD/EUR k úrovni okolo 1,4 USD/EUR. Výhled cen ropy se posunul výše na celé trajektorii. Průměrná cena ropy Brent by měla v letošním roce dosáhnout 60 USD/barel, v letech 2010 a 2011 pak 76 USD/barel, resp. 80 USD/barel. Výhled cen benzínu byl v souladu s výhledem cen ropy také přehodnocen směrem vzhůru.

Tab. III.1 OČEKÁVANÝ VNĚJŠÍ VÝVOJ

Prognóza předpokládá vývoj zahraniční poptávky ve tvaru nesouměrného „W“ (čtvrtletní průměry)

	IV/09	I/10	II/10	III/10	IV/10	I/11	II/11
Cena ropy – Brent (USD/barel)	68,5	73,5	75,4	77,1	78,3	79,4	80,3
HDP eurozóny ^{a)}	-2,2	2,6	1,7	0,2	-0,4	0,3	1,4
Ceny výrobců eurozóny ^{a)}	-4,9	-1,6	0,7	2,0	2,1	1,6	0,9
Spotřebitelské ceny eurozóny ^{a)}	0,4	0,8	1,1	1,4	1,6	1,7	1,8
Kurz USD/EUR	1,47	1,45	1,45	1,44	1,43	1,42	1,41
3M EURIBOR (%)	0,7	1,0	1,2	1,5	2,2	2,5	2,7

a) efektivní ukazatel, mizr. změny v %

Růst domácích regulovaných cen v posledním čtvrtletí letošního roku bude v důsledku říjnového snížení cen zemního plynu nižší, než předpokládala minulá prognóza. Příspěvek regulovaných cen k celkové inflaci nicméně zůstává výrazný a dosáhne 0,9 procentního bodu. V prvním čtvrtletí příštího roku dojde s přispěním poklesu cen elektřiny k meziročnímu snížení regulovaných cen v průměru o 0,6 %. V dalších dvou letech se bude tempo růstu regulovaných cen postupně zvyšovat, přičemž ke konci roku 2010, resp. 2011 se bude pohybovat kolem 1 %, resp. 3 %.

Součástí předpokladů prognózy je i výhled primárních dopadů změn nepřímých daní, které jsou předmětem výjimek z plnění inflačního cíle. Počínaje prvním čtvrtletím příštího roku se do inflace budou promítat protiinflační dopady přesunu vybraných služeb do snížené sazby DPH, s nimiž počítala již minulá prognóza.³⁰ K nim jsou nově zařazeny také odhady dopadů změn nepřímých daní plynoucích z přijetí balíčku opatření pro snížení deficitu státního rozpočtu, které budou naopak působit ve směru vyšší inflace³¹ (viz Box 2 Vliv regulovaných cen a dalších administrativních opatření na inflaci v letech 2008–2009 a očekávání jejich dalšího vývoje).

Další snížení daňových příjmů (včetně odvodů na sociální a zdravotní pojištění) v letošním roce vlivem zhoršení makroekonomické situace a revize deficitu za rok 2008 směrem nahoru vedly k přehodnocení očekávaného schodku veřejných financí v roce 2009 na 6 % HDP. Pro rok 2010 byl v souvislosti s přijetím úsporných fiskálních opatření předpokládán deficit naopak snížen na 4,9 % HDP. V roce 2011 je – za předpokladu nepřijetí dalších konsolidačních opatření – očekáván deficit na úrovni 5,6 %. Na celém horizontu prognózy tak bude výrazně překročena 3% referenční hodnota maastrichtského konvergenčního kritéria pro deficit veřejných financí. Strukturální schodek se letos prohloubí na více jak 6 % HDP, v dalších dvou letech se bude pohybovat kolem 5 %.

III.2.2 Vyznění prognózy

Celková inflace se bude v posledním čtvrtletí letošního roku a v prvním čtvrtletí 2010 pohybovat na hodnotách blízkých nule. Počínaje druhým čtvrtletím 2010 začne inflace růst a k 2% inflačnímu cíli se dostane ve druhé polovině roku 2010. V horizontu měnové politiky, tj. ve čtvrtém čtvrtletí 2010 a v prvním čtvrtletí 2011, se celková inflace bude nacházet mírně nad inflačním cílem (Graf III.1).

Měnověpolitická inflace, tj. inflace očištěná o primární dopady změn nepřímých daní, se bude od začátku příštího roku nacházet pod celkovou inflací, a to vlivem změn plynoucích z přijetí balíčku opatření pro snížení deficitu státního rozpočtu (Graf III.2). Na horizontu měnové politiky se tak bude vzdola přibližovat k cíli ČNB.

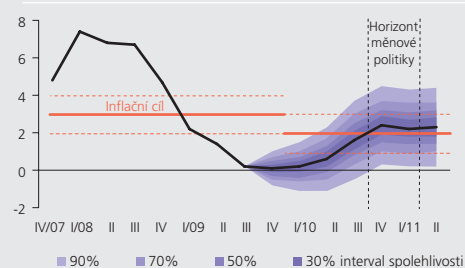
Doposud významně kladný příspěvek regulovaných cen k celkové inflaci přejde v první polovině příštího roku do mírně záporného. Následně bude příspěvek regulovaných cen postupně stoupat. Primární dopady změn nepřímých daní budou v posledním čtvrtletí letošního roku nulové, poté budou do poloviny

30 Primární dopady uvedené změny do inflace jsou vyčísleny na -0,37 procentního bodu. Prognóza ale nepředpokládá její plně promítnutí do konečných cen a očekává skutečný pokles cen s dopadem jen -0,2 procentního bodu.

31 Odhad primárních dopadů změn plynoucích z přijetí balíčku opatření je 1,2 procentního bodu, skutečný dopad do inflace je však předpokládán v menší výši, a to 0,9 procentního bodu.

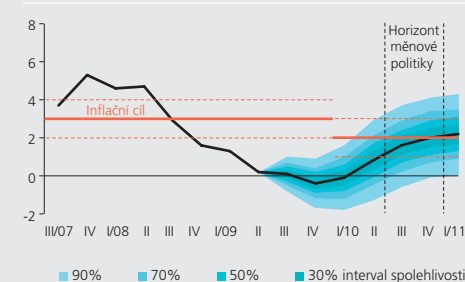
GRAF III.1 PROGNÓZA CELKOVÉ INFLACE

Prognóza celkové inflace se na horizontu měnové politiky nachází mírně nad inflačním cílem (meziroční změny v %)



GRAF III.2 PROGNÓZA MĚNOVĚPOLITICKÉ INFLACE

Měnověpolitická inflace se bude na horizontu měnové politiky blížit k inflačnímu cíli (meziroční změny v %)



Tab. III.2 PROGNÓZA HLAVNÍCH SLOŽEK INFLACE

Ceny potravin a korigovaná inflace bez pohonných hmot od druhé poloviny roku 2010 opět porostou
(meziroční změny v %, čtvrtletní průměry)

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

a) včetně vlivu změn nepřímých daní

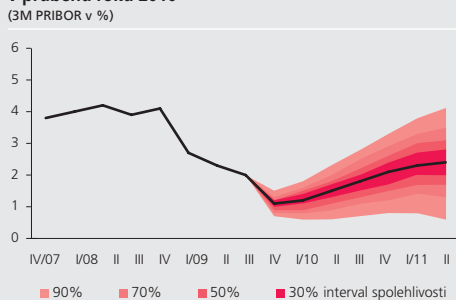
b) příspěvek v procentních bodech

c) bez vlivu změn nepřímých daní

d) celková inflace očistěná o primární dopady změn nepřímých daní

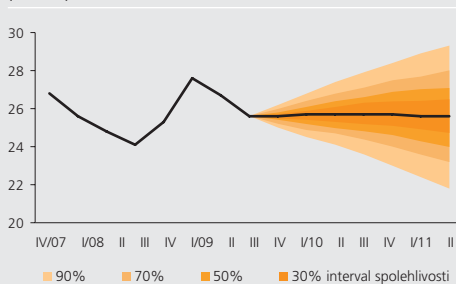
GRAF III.3 PROGNÓZA ÚROKOVÝCH SAZEB

S prognózou je konzistentní pokles tržních úrokových sazeb v letošním roce a jejich postupný nárůst v průběhu roku 2010
(3M PRIBOR v %)



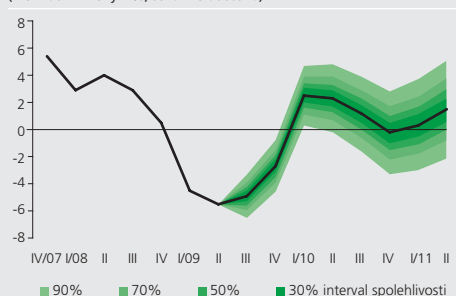
GRAF III.4 PROGNÓZA MĚNOVÉHO KURZU

Nominální měnový kurz koruny je na prognóze zhruba stabilní
(CZK/EUR)



GRAF III.5 PROGNÓZA RŮSTU HDP

Po poklesu ekonomické aktivity v letošním roce dojde na přelomu let 2009 a 2010 k mírnému oživení
(meziroční změny v %, sezonně očistěno)



roku 2011³² celkovou inflaci zvyšovat. Vývoj ostatních složek inflace bude ovlivněn tlaky plynoucími jak z vývoje domácí ekonomiky, tak z vývoje dovozních cen. Korigovaná inflace bez pohonných hmot se bude ze současných záporných meziročních hodnot postupně přibližovat k úrovni kolem 2 %, které dosáhne během roku 2011. To bude způsobeno zejména oživením ekonomické aktivity, které umožní domácím výrobcům zvýšit jejich ceny více, než porostou jejich náklady, a kompenzovat tak současný pokles marží způsobený nedostatečným přizpůsobením nákladů při rychlém poklesu cen. Ceny potravin budou vlivem poklesu cen zemědělských výrobců do poloviny roku 2010 meziročně klesat, následně se však vrátí k růstu kolem 2 %. Ceny pohonných hmot se ze současných výrazných meziročních poklesů překlopí v prvním čtvrtletí 2010 do výrazného růstu, který pak bude postupně zvolňovat (Tab. III.2).

S prognózou je konzistentní pokles již tržních úrokových sazeb v letošním roce a jejich postupný nárůst v průběhu roku 2010 (Graf III.3). Spolu s poklesem domácích sazeb se bude uzavírat kladný úrokový diferenciál vůči eurovým sazbám, který se koncem roku 2010 překlopí do záporu. Domácí tržní úrokové sazby budou nadále ovlivňovány kreditní premií, ta však bude v souladu s předpoklady o zklidňování situace na finančních trzích a vývoji zahraniční kreditní premie postupně klesat.

Nominální měnový kurz koruny je na prognóze nejprve stabilní, následně se od roku 2011 nepatrně zhodnocuje (Graf III.4). Ve směru slabšího kurzu bude v následujících čtvrtletích působit pokles úrokového diferenciálu až do záporných hodnot, který bude zhruba kompenzovat apreciační tlaky spojené se snížením vnímané rizikovosti investic do české koruny ze strany zahraničních investorů v důsledku ožívování zahraniční poptávky a přijatých vládních úsporných opatření.

Prognóza předpokládá, že ekonomický pokles již dosáhl svého dna a ve třetím čtvrtletí je očekáván mezičtvrtletní růst české ekonomiky. Prudký propad HDP v prvním čtvrtletí letošního roku se ale bude promítat do meziročního poklesu HDP i v posledním čtvrtletí letošního roku. Pro celý rok 2009 je očekáván pokles české ekonomiky o 4,4 %. V roce 2010 však již prognóza očekává slabý hospodářský růst o 1,4 %. Ten ale bude podpořen zejména oživením ekonomiky ke konci roku 2009, zatímco v průběhu roku 2010 bude růst HDP opět zvolňovat vlivem poklesu spotřeby domácností, opětovného zvolnění růstu v eurozóně a odeznění vlivu některých protikrizových opatření v ČR i v zahraničí (tzv. šrotového). V roce 2011 se pak již výraznější oživení zahraniční poptávky promítne ve více než 2% zvýšení HDP (Graf III.5).

Růst spotřeby domácností bude ve druhé polovině letošního roku dále zpomalovat a v roce 2010 poklesne do záporných hodnot (Tab. III.3). Za zpomalením dynamiky spotřeby domácností stojí zvolnění meziročního růstu reálného disponibilního důchodu přecházející v meziroční pokles s titulu nižšího růstu mezd, klesající zaměstnanosti a dopadu úsporných rozpočtových opatření. Kladný růst spotřebitelských výdajů se obnoví až ve druhé polovině roku 2011 spolu se zastavením růstu nezaměstnanosti a odezněním dopadu fiskální restriktce.

Hluboký meziroční propad tvorby hrubého kapitálu bude pokračovat až do konce letošního roku. Pokles investic v letošním roce souvisí s obtížnějším přístupem firem k vnějšímu financování a s nepříznivým vývojem zahraniční poptávky, který dopadá zejména na investiční aktivitu vývozně zaměřených odvětví. Investice

32 Očekávaný přesah dopadu změn daní do roku 2011 je dán předpokladem, že zvýšení spotřební daně na tabákové výrobky se do cen cigaret promítá jako v minulých případech postupně a se zpožděním.

jsou naopak podporovány nízkými domácími úrokovými sazbami. V příštím roce se meziroční pokles investic v důsledku nastupujícího oživení zahraniční poptávky zmírní a od začátku roku 2011 budou již investice vykazovat kladný růst.

Světová finanční a ekonomická krize se projevuje v prudkém poklesu zahraničního obchodu. Předpokládáné postupné oživení zahraniční poptávky spolu s dobíhajícím tzv. šrotovným v některých zemích eurozóny³³ a účinkem oslabeného měnového kurzu povede k postupnému oživení vývozu i dovozu ve zbytku letošního roku. Začátkem roku 2010 se meziroční změny vývozu a dovozu vrátí ke kladným růstům, které se však vlivem výhledu zahraniční poptávky ve tvaru „W“ a ukončení šrotovného ke konci roku sníží zpět k nulové hodnotě. V roce 2011 již prognóza očekává růst vývozu i dovozu o 6,5 %, resp. 5 %.

Vládní spotřeba poroste v letošním roce zhruba 2 % tempem. V následujících dvou letech se pak růst reálné spotřeby vlády zmírní na 1,6 %, resp. 1,1 %. Celkový dopad přijatých úsporných fiskálních opatření do růstu HDP je kvantifikován pro rok 2010 ve výši -0,8 procentního bodu, pro rok 2011 pak ve výši -0,3 procentního bodu. Tato restriktivní opatření tak v roce 2010 více než kompenzují prorůstový dopad předchozích protikrizových opatření vlády.

Vývoj na trhu práce bude nadále s obvyklým zpožděním následovat vývoj reálné ekonomiky (Tab. III.4). Celková zaměstnanost se bude i nadále rychle snižovat a za rok 2009 dosáhne meziroční pokles 1,4 %. V souvislosti s očekávaným ekonomickým oživením se pokles zaměstnanosti v průběhu roku 2010 zmírní, nicméně k zastavení poklesu dojde až na konci roku 2011. Sezonně očištěná míra obecné nezaměstnanosti by měla dále rychle růst a svého maxima ve výši zhruba 9 % by měla dosáhnout ve druhé polovině roku 2011. Mzdový vývoj bude v letošním roce i nadále významně tlumen 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 k postupnému urychlování růstu mezd v soukromém sektoru. Průměrná nominální mzda v podnikatelské sféře v letošním roce vzroste o 2,2 %, v roce 2010 se její dynamika zvýší na 3,0 %. Cyklický vývoj mezd je tlumen vývojem mezd v nepodnikatelské sféře, které se v letošním roce zvýší o 4,4 %, v následujícím roce však v souladu s úspornými opatřeními poklesnou o 1,7 %.

III.3 PROGNÓZY OSTATNÍCH SUBJEKTŮ

Očekávání analytiků finančního trhu ohledně základních makroekonomických ukazatelů byla v posledních měsících nadále ovlivňována finanční a hospodářskou krizí. Analytici očekávali poměrně výrazný pokles HDP v roce 2009, v ročním horizontu pak posílení kurzu koruny a mírný nárůst základních sazeb ČNB. Inflace by se v ročním i tříletém horizontu měla pohybovat nad úrovní inflačního cíle ČNB.

Inflace očekávaná analytiky finančního trhu i podnikovými manažery³⁴ v ročním horizontu se během třetího čtvrtletí 2009 pohybovala mírně pod 2 % inflačním

TAB. III.3 PROGNÓZA HLAVNÍCH SLOŽEK HDP

U vývozu, dovozu a celkových investic dojde k obratu, spotřeba domácností však v roce 2010 klesne
(meziroční změny v %, sezonně očištěno)

	2009	2010	2011
HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT	-4,4	1,4	2,2
Spotřeba domácností	1,1	-1,5	0,1
Spotřeba vlády	2,1	1,6	1,1
Tvorba hrubého kapitálu	-23,9	-1,5	2,1
Dovoz zboží a služeb	-13,9	1,1	5,0
Vývoz zboží a služeb	-12,1	4,3	6,5
Cistý vývoz zboží a služeb (v mlrd. Kč, ve stálých cenách)	117,7	208,8	263,6

TAB. III.4 PROGNÓZA VYBRANÝCH VELIČIN

Obecná míra nezaměstnanosti dále poroste
(meziroční změny v %)

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

a) dle metodiky ILO

33 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 0,1 % HDP ve zbytku letošního roku. V dalších dvou letech bude vliv šrotovného v zahraničí domácí ekonomický růst naopak snižovat.

34 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.

Tab. III.5 OČEKÁVANÁ INFLACE**Inflační očekávání finančního trhu se v říjnu zvýšila**
(mzr. změny spotřebitelských cen v %)

	6/09	7/09	8/09	9/09	10/09
finanční trh v horizontu 1R	1,8	1,9	2,0	1,8	2,5
finanční trh v horizontu 3R	2,5	2,6	2,7	2,5	2,5
podniky v horizontu 1R	1,8			1,7	
podniky v horizontu 3R	2,5			2,5	

Tab. III.6 OSTATNÍ OČEKÁVANÉ UKAZATELE**Pokles HDP očekávaný finančním trhem v roce 2009 se prohloubil**
(v horizontu 1R, není-li uvedeno jinak)

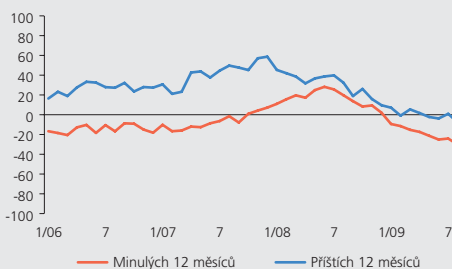
	6/09	7/09	8/09	9/09	10/09
Reálný HDP v roce 2009 ^{a)}	-3,4	-3,4	-3,4	-4,4	-4,4
Reálný HDP v roce 2010 ^{a)}	1,4	1,3	1,6	1,9	1,6
Nom. mzdy v roce 2009 ^{a)}	2,1	2,3	2,4	2,7	2,6
Nom. mzdy v roce 2010 ^{a)}	3,3	3,3	3,4	2,7	1,9
Kurz CZK/EUR ^{b)}	25,5	25,3	25,1	24,8	25,0
2T repo ^{c)}	1,7	1,7	1,9	1,7	1,6
1R PRIBOR ^{c)}	2,6	2,7	2,7	2,7	2,7

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

cílem platným pro období od ledna 2010 (Tab. III.5). V říjnovém šetření však analytici zvýšili svou predikci, když do ní promítli předpokládaný vliv zvýšení nepřímých daní v roce 2010. Očekávání inflace v tříletém horizontu u obou skupin respondentů zhruba stagnovala a nadále se pohybovala nad inflačním cílem ČNB.

Odhad růstu HDP na rok 2009 byl analyticky finančního trhu dále snížen (Tab. III.6). Pokles reálné ekonomiky by se měl projevit v nárůstu míry nezaměstnanosti a zpomalení růstu mezd. V porovnání s hodnotou z konce října 2009 analytici předpokládají v ročním horizontu silnější kurz koruny. Většina analytiků očekávala stabilitu základních sazeb ČNB na listopadovém zasedání bankovní rady ČNB, menší část analytiků předpokládala jejich snížení o 0,25 procentního bodu. Výhled základních sazeb ČNB v ročním horizontu předpokládá mírný nárůst vůči jejich stávající úrovni.

V porovnání s aktuální prognózou ČNB analytici finančního trhu očekávali pro rok 2009 prakticky totožné hodnoty poklesu reálného HDP, růstu nominálních mezd a inflace v ročním horizontu. Měnový kurz byl v predikcích analytiků mírně silnější než v prognóze ČNB. Očekávání analytiků ohledně dvoutýdenní repo sazby v ročním horizontu se pohybují na mírně nižší hladině v porovnání s hodnotou, 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.

Graf III.6 VNÍMANÁ A OČEKÁVANÁ INFLACE**Inflační očekávání domácností na příští rok se snížila**
(pramen: European Commission Business and Consumer Survey)

Indikátor domácnostmi vnímané inflace se od počátku roku 2009 pohybuje v záporných hodnotách (Graf III.6). To znamená, že domácnosti v průměru míní, že ceny během minulých 12 měsíců spíše nerostly. Indikátor očekávané inflace ve třetím čtvrtletí 2009 také klesl do záporných hodnot. Tento vývoj signalizuje, že počet respondentů, kteří očekávají, že ceny v příštích 12 měsících neporostou, je vyšší než počet těch, kteří očekávají stejný nebo rychlejší cenový růst než v minulosti.

ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 24. ZÁŘÍ 2009

Přítomni:

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

Jednání bankovní rady bylo zahájeno prezentací šesté situační zprávy vyhodnocující nové informace a aktuální bilanci rizik pro naplňování srpnové makroekonomické prognózy. Mezi hlavní protiinflační rizika patří dosavadní vývoj spotřebitelských cen, které v červenci a srpnu rostly pomaleji, než bylo prognózováno, a také měnový kurz, který v období od publikace prognózy významně posiloval. Naopak vyšší než očekávané ceny ropy na světových trzích a vývoj investic, který byl horší než vývoj ostatních složek hrubého domácího produktu, jsou hodnocena jako proinflační rizika.

V diskuzi, která následovala po prezentaci situační zprávy, v bankovní radě převažoval názor, že výsledná bilance rizik naplnění srpnové prognózy je protiinflační, avšak členové bankovní rady se lišili v názoru na intenzitu rizik. Zatímco podle některých se pro a protiinflační vlivy zhruba vyrovnávají, opakovaně zazněly i názory, že bez uvolnění měnové politiky může s vysokou pravděpodobností dojít k významnému podstřelení inflačního cíle.

Bankovní rada konstatovala, že na peněžním trhu stále přetrvává poměrně vysoká riziková prémie mezi měnověpolitickými a tržními sazbami. Zazněl názor, že její pokles by de facto znamenal dodatečné uvolňování měnových a finančních podmínek. Nicméně naproti tomu bylo uvedeno, že případné snížení rizikové premie by mohlo být doprovázeno intenzivnějším tlakem na zhodnocování měny, což by stimulační efekt poklesu tržních sazeb eliminovalo.

Panovala shoda v názoru, že zřejmě dochází k postupnému zastavení ekonomického poklesu v hlavních evropských ekonomikách a i u nás a diskutoval se charakter možného oživení. Převládalo přesvědčení, že v následujících letech bude hospodářský růst podstatně pomalejší než v období před finanční a ekonomickou krizí, nicméně by nemělo dojít k zastavení procesu ekonomické konvergence české ekonomiky. Přitom může dojít i ke zpomalení růstu potenciálního produktu, takže nižší hospodářský růst nebude nutně působit protiinflačně a tudíž nebude vyžadovat uvolněnou měnovou politiku. Zazněl však také názor, že existující nadbytek nevyužitých kapacit nebude v důsledku pomalého růstu využita a bude tak inflaci tlumit.

Byla diskutována aktuální situace na trhu práce, kde byl pomalejší než očekávaný pokles mezd v průmyslu a stavebnictví zmiňován jako riziko vyšší inflace v budoucnu. Zaznívalo, že pozorovaný nečekaně rychlý růst nominálních jednotkových mzdových nákladů se může začít přenášet do cen a může tak být předzvěstí vyšší inflace. Byl však také opakovaně vysloven názor, že trh práce nebude zdrojem inflačních tlaků. Důvodem bude rostoucí nezaměstnanost a možnost, že mzdy v soukromém i veřejném sektoru budou klesat, což naznačují probíhající jednání o plošných mzdových škrtech.

Možné pokračování růstu světových cen ropy členové bankovní rady vnímali jako riziko vyšší budoucí inflace, které je však částečně mírněno slabším kurzem dolaru. Zaznělo, že velmi dobrá úroda a pokles cen zemědělských komodit je naopak významným protiinflačním faktorem.

Proběhla také diskuze o aktuálně projednávaných fiskálních opatřeních a o jejich důsledcích pro inflaci a měnovou politiku. Bankovní rada se většinou shodovala, že pokud budou opatření schválena, bude se jednat o žádoucí fiskální konsolidaci, která povede k nižším než původně očekávaným schodkům veřejných rozpočtů a která sníží riziko možných budoucích nerovnováh a problémů s financováním veřejného dluhu.

Bankovní rada konstatovala, že fiskální opatření budou znamenat omezení poptávky, což bude působit protiinflačně. Kromě toho pravděpodobnou součástí fiskálních opatření bude i zvýšení nepřímých daní. Bankovní rada se však shodovala, že měnová politika by podobně jako v minulosti neměla reagovat na primární dopady daňových změn do inflace. Ohledně sekundárních efektů změn nepřímých daní opakovaně zaznělo, že by mohly být v prostředí utlumené poptávky a nadbytku kapacit velmi nízké. Zazněl však také názor, že o výsledném směru působení „fiskálního balíčku“ na ceny panuje velká nejistota, která jej neumožňuje zařadit mezi jednoznačná protiinflační rizika.

Diskutoval se též vliv navrhovaných fiskálních opatření na finanční trh. Zaznívalo, že nižší potřeba emise státních dluhopisů, která by byla důsledkem nižšího než dosud očekávaného schodku, by snížila riziko vytlačování soukromého sektoru z kapitálového trhu a přispěla ke snížení dlouhodobých sazeb. Byl také opakovaně vysloven názor, že uvažovaná fiskální opatření, která by zatím byla ve světě spíše ojedinělá, by mohla přispět ke vnímání České republiky jako země s obezřetnější fiskální politikou a ke snížení vnímaného rizika země. Měnová politika by se pak možná musela vyrovnávat se zvýšením tlaku na zhodnocování koruny, což by byl pravděpodobný vedlejší efekt tohoto příznivého vývoje.

V diskuzi zaznělo, že měnová politika by měla brát v potaz nejen dosažení inflačního cíle ve spotřebitelských cenách, ale i dlouhodobou finanční stabilitu. Přitom byl uveden argument, že při velmi nízkých nominálních sazbách mohou vznikat nerovnováhy na trzích aktiv. K tomu však bylo také uvedeno, že tento dlouhodobý argument má nižší relevanci pro současné rozhodování o sazbách, protože například na reálním trhu zatím dochází k cenovým poklesům, takže není aktuální riziko vytváření bublin.

Byla opakovaně vyjadřována pochybnost, zda by případné snížení úrokových sazeb mělo za současné situace žádoucí efekt na úvěrovou emisi, kurz a potažmo inflaci na horizontu transmise měnové politiky. Byl však uveden argument, že snížení sazeb by mohlo vyvolat korekci kurzu, protože by se jednalo o překvapivé opatření. V souvislosti s možnou kumulací protiinflačních rizik v budoucnu a s ohledem na již relativně omezené možnosti měnové politiky ve snižování sazeb bankovní rada debatovala i další měnověpolitické nástroje, které by mohly být použity pro ovlivnění dynamiky měnového kurzu a pro nastolení více uvolněné měnové politiky.

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

ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 5. LISTOPADU 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 sedmé situační zprávy, která obsahuje novou makroekonomickou prognózu. Inflace ve třetím čtvrtletí letošního roku dále poklesla a pohybovala se hluboko pod spodním okrajem tolerančního pásma inflačního cíle. I přes mírné mezičtvrtletní oživení ekonomické aktivity ve druhém čtvrtletí letošního roku se reálný HDP v meziročním srovnání dále propadl a nacházel se pravděpodobně poblíž svého dna. Zaměstnanost pokračovala v rychlém poklesu, nezaměstnanost stoupala a tempo růstu nominálních mezd se stabilizovalo na mírně kladné úrovni. Výchozí inflační tlaky plynoucí z domácí ekonomiky byly nadále hodnoceny jako protiinflační, jejich intenzita se však snížila v důsledku pozorovaného vývoje nominálních mezd a spotřeby domácností. Protiinflačně začaly působit ceny dovozů.

Podle listopadové prognózy bude inflace v nejbližších měsících velmi nízká. Celková inflace se bude v průběhu roku 2010 postupně zvyšovat a na konci roku mírně převýší 2% inflační cíl. Měnověpolitická inflace se bude pohybovat pod celkovou inflací vlivem růstu nepřímých daní. Celoroční pokles HDP je v nové prognóze pro rok 2009 odhadován na 4,4%. V roce 2010 by měl HDP meziročně růst s tím, že tento růst by měl v průběhu roku postupně zvolňovat zejména z titulu zpomalení poptávky po českém vývozu, rostoucí nezaměstnanosti a restriktivního působení domácí fiskální politiky. V roce 2010 by měl hospodářský růst dosáhnout 1,4% a v roce 2011 by měl dále mírně zrychlit na 2,2%. Kurz koruny bude na horizontu prognózy zhruba stabilní. S prognózou je konzistentní pokles tržních úrokových sazeb v letošním roce a jejich postupný nárůst v průběhu roku 2010. Rizika základního scénáře prognózy byla vnímána jako mírně proinflační, především z důvodu oslabení měnového kurzu v období jejího zpracování.

V diskuzi, která následovala po prezentaci situační zprávy, někteří členové bankovní rady konstatovali, že rozhodování o nastavení měnověpolitických sazeb probíhá za výjimečně vysoké míry nejistoty. Převážil názor, že měnověpolitické úrokové sazby klesly na dostatečně nízkou úroveň, která vytváří podmínky pro to, aby se ekonomika dokázala vyrovnat s poklesem agregátní poptávky. Ponechání měnověpolitických sazeb na stávající úrovni by mělo být dostačující k tomu, aby se měnověpolitická inflace na horizontu prognózy vrátila do dolní poloviny tolerančního pásma inflačního cíle.

Na podporu zachování existující úrovně měnověpolitických sazeb zazněl opakovaně argument, že je rizikové přistupovat k měnověpolitickým změnám za výrazné nejistoty, která míří oběma směry. Opakovaně byla vyjádřena pochybnost, zda by případné mírné snížení úrokových sazeb v současnosti a jejich následné zvyšování o několik čtvrtletí později mohlo mít přidanou hodnotu za situace, kdy je velmi nízká inflace spojena především s nedostatečnou zahraniční poptávkou. Za proinflační riziko byla označena aktuální hodnota měnového kurzu koruny, která byla v porovnání s předpokladem prognózy slabší, a rovněž tak možnost dalšího pohybu měnového kurzu depreciačním směrem kvůli nejistotě ohledně dalšího vývoje ekonomické aktivity a veřejných financí v domácí ekonomice. Bylo rovněž řečeno, že příliš nízké úrokové sazby by mohly vytvořit riziko pro finanční stabilitu v budoucnu. V této souvislosti bylo poukázáno na překvapivě obnovený růst nabídkových cen nemovitostí v domácí ekonomice. Oproti tomu zazněl argument, že došlo k poměrně výraznému poklesu realizačních cen nemovitostí.

Jako argumenty pro ponechání úrokových sazeb na dosavadní úrovni byly zdůrazněny závěry citlivostního scénáře, který kvantifikoval dopady možného snížení tempa růstu potenciálního výstupu. Cílem tohoto scénáře bylo rovněž zdůraznit dopady vývoje oživení ekonomické aktivity ve tvaru „W“. Meziroční inflace byla na horizontu tohoto scénáře vyšší než v prognóze i při nižším tempu růstu HDP a nominálních mezd. Výsledky dokumentovaly, že šokový posun dlouhodobých rovnovážných trajektorií směrem dolů by měl zásadní měnověpolitické implikace, neboť by vytvořil potřebu udržovat úrokové sazby na vyšších nominálních úrovních.

Někteří členové bankovní rady naopak označovali bilanci rizik za spíše protiinflační a poukazovali na skutečnost, že téměř na celém horizontu prognózy se bude měnověpolitická inflace nacházet pod bodovým cílem i po snížení tržních sazeb, které je konzistentní s listopadovou prognózou. Za protiinflační riziko bylo označeno

nedostatečně rychlé přibližování se tržních krátkodobých sazeb k hladině měnověpolitických sazeb. Opakovaně však zazněl názor, že transmisní mechanismus měnové politiky ČNB je dostatečně funkční, zejména pokud jde o jeho kurzový kanál. Oproti tomu zaznělo, že účinnost úrokového kanálu může být při velmi nízké úrovni úrokových sazeb oslabena. Bankovní rada proto opět diskutovala další možnosti měnové politiky ke snížení rizikové kreditní prémie.

Za argument pro další uvolnění úrokových podmínek byly označeny závěry citlivostního scénáře vývoje nominálních mezd, který kvantifikoval dopady případného nižšího tempa růstu nominálních mezd na prognóze. Na podporu závěrů tohoto scénáře opakovaně zaznělo, že řada nefinančních podniků bude muset v roce 2010 kvůli potřebě udržet své marže na pozitivních úrovních přistoupit na snižování nákladů prostřednictvím nulových či záporných přírůstků nominálních mezd.

Bankovní rada se dále věnovala vyhodnocení náznaků ožívování světové i domácí ekonomiky. Za faktory podporující mírný optimismus byla označena poměrně silná persistence spotřeby českých domácností, která brzdí pokles agregátní poptávky. Bylo rovněž poukázáno na překvapivé oživení vývoje cen některých aktiv v zahraničí. Za faktor naznačující oživení světové ekonomiky bylo označeno rovněž poměrně vysoké využití kapacit v oblasti komodit, jejichž cenový vývoj by se mohl opět stát významným proinflačním faktorem. Oproti tomu zazněl názor, že prognózou předpokládané oživení domácí ekonomiky je dosti nejisté, neboť i poměrně dynamický hospodářský růst v Asii nebo Latinské Americe není schopen vytvořit potřebný poptávkový impuls pro evropské ekonomiky. Dalším argumentem proti současné vlně optimismu byly poměrně přísné finanční podmínky, kterým domácí i zahraniční nefinanční podniky čelí i při klesajících nominálních úrokových sazbách z úvěrů v důsledku poklesu cen jejich produkce. Jako faktor tlumící obnovu hospodářského růstu byl také uveden možný dopad fiskální restrikce v domácí ekonomice a v zemích, které budou utlumovat fiskální opatření proti recesi.

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

Graf	I.1	Plnění inflačního cíle	4
Graf	I.2	Prognóza celkové inflace	5
Graf	I.3	Prognóza růstu HDP	5
Graf	I.4	Prognóza úrokových sazeb	5
Graf	I.5	Prognóza měnového kurzu	6
Graf	II.1	Ceny ropy Brent a Ural	7
Graf	II.2	Kurz dolaru vůči euru	7
Graf	II.3	HDP a inflace v eurozóně	7
Graf	II.4	HDP a inflace v nových zemích EU	8
Graf	II.5	Měny středoevropského regionu	9
Graf	II.6	Základní sazby ČNB	9
Graf	II.7	Tržní úrokové sazby	10
Graf	II.8	Úrokové diferenciály	10
Graf	II.9	Ex ante reálné sazby	10
Graf	II.10	Měnový kurz CZK/EUR a CZK/USD	11
Graf	II.11	Efektivní kurz CZK	11
Graf	II.12	Hrubý domácí produkt	11
Graf	II.13	Struktura růstu HDP	12
Graf	II.14	Výdaje domácností na spotřebu	12
Graf	II.15	Struktura růstu spotřeby	12
Graf	II.16	Disponibilní důchod	12
Graf	II.17	Spotřebitelská důvěra	13
Graf	II.18	Tvorba fixního kapitálu	13
Graf	II.19	Čistá zahraniční poptávka	15
Graf	II.20	Vývoz a dovoz	15
Graf	II.21	Podíly odvětví na růstu HDP	16
Graf	II.22	Nové průmyslové zakázky	16
Graf	II.23	Využití výrobních kapacit	17
Graf	II.24	Indikátory důvěry	17
Graf	II.25	Základní ukazatele hospodaření	17
Graf	II.26	Indikátory trhu práce	18
Graf	II.27	Zaměstnanost podle odvětví	18
Graf	II.28	Beveridgeova křivka	19
Graf	II.29	Míra nezaměstnanosti	19
Graf	II.30	Toky uchazečů o práci	19
Graf	II.31	Vývoj produktivity v odvětvích	20
Graf	II.32	Vývoj produktivity v NH	20
Graf	II.33	NJMN	20
Graf	II.34	Vývoj obchodní bilance	21
Graf	II.35	Vývoj bilance výnosů	21
Graf	II.36	Přímé investice do zahraničí	22
Graf	II.37	Portfoliové investice	22
Graf	II.38	Devizové rezervy ČNB	23
Graf	II.39	Peněžní agregáty M1 a M2	23
Graf	II.40	Úrokové sazby z vkladů	23
Graf	II.41	Úvěry nefin. podnikům a domácnostem	24
Graf	II.42	Nově poskytnuté úvěry	24
Graf	II.43	Úvěry se selháním	24
Graf	II.44	Úrokové sazby z úvěrů nefin. podnikům	25
Graf	II.45	Úrokové sazby z úvěrů na bydlení	25
Graf	II.46	Dovozní ceny a ceny výrobců	25
Graf	II.47	Dovozní ceny	25
Graf	II.48	Minerální paliva	26
Graf	II.49	Výbrané skupiny dovozu	26

Graf II.50	Ceny průmyslových výrobců	26
Graf II.51	Zpracovatelský průmysl	27
Graf II.52	Ceny zemědělských výrobců	27
Graf II.53	Ostatní cenové okruhy	27
Graf II.54	Inflace	28
Graf II.55	Vývoj složek inflace	28
Graf II.56	Struktura růstu inflace	28
Graf II.57	Ceny potravin	28
Graf II.58	Korigovaná inflace bez pohonných hmot	29
Graf II.59	Ceny ve spotřebním koši	29
Graf II.60	Vývoj HICP v ČR a EU	29
Graf II.61	Srovnání prognózy inflace se skutečností	31
Graf III.1	Prognóza celkové inflace	35
Graf III.2	Prognóza měnověpolitické inflace	35
Graf III.3	Prognóza úrokových sazeb	36
Graf III.4	Prognóza měnového kurzu	36
Graf III.5	Prognóza růstu HDP	36
Graf III.6	Vnímaná a očekávaná inflace	38

Tab. I.1	Hlavní makroekonomické ukazatele	4
Tab. II.1	Fixní investice v sektorech	13
Tab. II.2	Absolutní a podílové ukazatele hospodaření	18
Tab. II.3	Mzdy, produktivita, NJMN	19
Tab. II.4	Vývoj platební bilance	21
Tab. II.5	Struktura peněžních agregátů	23
Tab. II.6	Struktura úvěrů	24
Tab. II.7	Struktura indexu dovozních cen	26
Tab. II.8	Naplnění prognózy inflace	31
Tab. II.9	Naplnění předpokladů o zahraničí	32
Tab. II.10	Naplnění prognózy klíčových veličin	32
Tab. III.1	Očekávaný vnější vývoj	34
Tab. III.2	Prognóza hlavních složek inflace	36
Tab. III.3	Prognóza hlavních složek HDP	37
Tab. III.4	Prognóza vybraných veličin	37
Tab. III.5	Očekávaná inflace	38
Tab. III.6	Ostatní očekávané ukazatele	38

ARA	Amsterdam-Rotterdam-Antverpy	IOFT	Inflační očekávání finančního trhu
BCPP	Burza cenných papírů Praha	IRI	Institut regionálních informací
BoE	Bank of England	IRS	interest rate swap (úrokový swap)
CP	cenné papíry	LIBOR	londýnská mezibankovní zápůjční úroková sazba
CPI	consumer price index (index spotřebitelských cen)	M1, M2	peněžní agregát
CZK, Kč	česká koruna	MMF	Mezinárodní měnový fond
ČDA	čistá domácí aktiva	MPSV	Ministerstvo práce a sociálních věcí
ČMZRB	Českomoravská záruční a rozvojová banka	NH	národní hospodářství
ČNB	Česká národní banka	NHPP	národohospodářská produktivita
ČR	Česká republika	NISD	nezisková instituce sloužící domácnostem
ČSÚ	Český statistický úřad	NJMN	nominální jednotkové mzdové náklady
ČÚV	čistý úvěr vládě	OMFI	ostatní měnové finanční instituce
ČZA	čistá zahraniční aktiva	OSFA	operace státních finančních aktiv
DPH	daň z přidané hodnoty	PH	pohonné hmoty
ECB	Evropská centrální banka	PLN	polský zlotý
EIB	Evropská investiční banka	PPI	ceny průmyslových výrobců
ERM II	Mechanismus měnových kurzů	PRIBID	mezibankovní výpůjční úroková sazba
ESA 95	Evropský systém národních účtů	PRIBOR	mezibankovní zápůjční úroková sazba
EU	Evropská unie	(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
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
CHF	švýcarský frank		
ILO	International Labour Organization		

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
Vývoj investic do bydlení v průběhu hospodářského cyklu	(box)	IV/2009
Vliv regulovaných cen a dalších administrativních opatření na inflaci v letech 2008–2009 a očekávání jejich dalšího vývoje	(box)	IV/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.

Krytý dluhopis: (covered bond) Je dluhopis kolateralizovaný (zajištěný) dlouhodobými aktivy, zpravidla hypotečními úvěry nebo úvěry veřejnému sektoru. Emitenty jsou převážně banky a vydávání krytých dluhopisů podléhá přísným legislativním pravidlům. Tento druh dluhopisu se vyznačuje nižším úvěrovým rizikem z důvodu vyššího krytí oproti standardním dluhopisům (tzv. dual recourse), z něho vystává držitel krytého dluhopisu preferenční nárok na pohledávky emitenta za hypotečními úvěry nebo úvěry veřejného sektoru a stejně tak nárok vůči emitentovi. V případě úpadku emitenta krytého dluhopisu tak má jeho držitel přednostní právo na aktiva, která jej zajišťují.

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

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

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

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

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

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

Tabulka č. 1

KLÍČOVÉ MAKROEKONOMICKÉ INDIKÁTORY

	roky											
	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	2 244,6	2 286,0	2 368,4	2 471,3	2 628,8	2 811,9	2 984,3	3 060,7	2 926,3	2 968,3	3 032,6
HDP	% , meziročně, reálně, sez. očištěno	2,4	1,8	3,6	4,3	6,4	7,0	6,1	2,6	-4,4	1,4	2,2
Výdaje na konečnou spotřebu domácností	% , meziročně, reálně, sez. očištěno	2,3	2,2	5,9	2,9	2,5	5,1	4,8	3,3	1,1	-1,5	0,1
Výdaje na konečnou spotřebu vlády	% , meziročně, reálně, sez. očištěno	3,6	6,7	7,1	-3,5	2,9	1,2	0,7	1,6	2,1	1,6	1,1
Tvorba hrubého kapitálu	% , meziročně, reálně, sez. očištěno	6,6	4,5	-1,3	8,7	-0,7	9,8	9,4	-2,9	-23,9	-1,5	2,1
Vývoz zboží a služeb	% , meziročně, reálně, sez. očištěno	11,1	1,9	7,2	20,0	11,9	16,4	15,0	6,0	-12,1	4,3	6,5
Dovoz zboží a služeb	% , meziročně, reálně, sez. očištěno	12,7	4,8	8,0	17,3	5,2	14,8	14,2	4,6	-13,9	1,1	5,0
Čistý vývoz	mld. Kč, stálé ceny, sez. očištěno	-96,3	-146,2	-170,4	-154,2	-26,9	5,4	26,3	72,3	117,7	208,8	263,6
<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	0,5	2,4	2,1
Regulované ceny (16,40 %)*	% , meziročně, konec období	11,7	3,3	1,3	4,4	9,0	4,9	6,5	17,1	4,6	1,1	3,2
Čistá inflace (83,60 %)*	% , meziročně, konec období	2,4	-0,2	1,0	1,5	0,4	0,7	3,8	-0,9	-0,4	1,7	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	-1,8	2,1	1,4
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	-0,4	1,1	2,1
Ceny pohonných hmot (4,04 %)*	% , meziročně, konec období	-15,0	1,4	-2,0	5,9	9,8	-3,4	12,0	-22,0	10,6	7,4	2,7
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	0,5	1,5	2,1
Deflátor HDP	% , meziročně, sez. očištěno	4,9	2,8	0,9	4,5	-0,3	1,1	3,4	1,7	4,2	2,5	2,2
<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	-3,2	-1,2	0,9
Ceny zemědělských výrobců	% , meziročně, průměr	9,6	-7,5	-4,5	9,6	-9,8	1,3	16,4	10,8	-23,8	2,5	5,0
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	-27,8	29,2	5,8
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	2,6	2,2	3,9
Průměrná měsíční mzda ve sledovaných organizacích	% , meziročně, reálně	3,9	6,1	5,7	3,4	3,0	4,0	4,3	1,9	1,5	1,0	1,7
Počet zaměstnanců včetně členů produkčních družstev	% , meziročně	0,3	-0,8	-2,0	-0,2	2,2	1,2	1,9	1,7	-1,9	-1,3	-0,5
Nominální jednotkové mzdové náklady	% , meziročně	6,2	4,6	2,3	1,8	0,6	1,0	3,0	5,9	4,7	-0,5	1,2
Nominální jednotkové mzdové náklady v průmyslu	% , meziročně	11,0	0,6	3,4	-4,4	-4,1	-5,6	1,0	2,4	-	-	-
Souhrnná produktivita práce	% , meziročně	2,5	1,9	3,6	4,1	5,2	4,8	3,4	1,5	-3,2	2,7	2,7
Obecná míra nezaměstnanosti (ILO)	% , průměr, věk 15+	-	-	7,8	8,3	7,9	7,1	5,3	4,4	6,6	8,1	9,0
Míra registrované nezaměstnanosti celkem (MPSV)	% , průměr	-	-	-	10,0	9,5	8,6	7,0	5,8	8,4	9,8	10,7
VEŘEJNÉ FINANCE												
Deficit veřejných financí (ESA 95)	mld. Kč, běžné ceny	-135,0	-166,8	-170,0	-82,7	-106,6	-84,5	-23,2	-75,6	-220,1	-185,9	-223,0
Deficit veřejných financí / HDP**	% , nominálně	-5,7	-6,8	-6,6	-2,9	-3,6	-2,6	-0,7	-2,0	-6,0	-4,9	-5,6
Veřejný dluh (ESA95)	mld. Kč, běžné ceny	584,7	695,0	768,3	847,8	885,4	948,3	1 023,8	1 104,9	1 311,1	1 499,0	1 722,1
Veřejný dluh / HDP**	% , nominálně	24,9	28,2	29,8	30,1	29,7	29,4	29,0	30,0	35,7	39,2	43,2
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	170,5	160,0	190,0
Obchodní bilance / HDP	% , nominálně	-5,0	-2,9	-2,7	-0,5	2,0	2,0	3,4	2,8	4,6	4,2	4,8
Bilance služeb	mld. Kč, běžné ceny	58,0	21,9	13,2	16,6	36,9	45,1	49,7	82,0	54,7	60,0	60,0
Běžný účet platební bilance	mld. Kč, běžné ceny	-124,5	-136,4	-160,6	-147,5	-39,8	-77,2	-113,1	-113,9	-39,8	-30,0	-30,0
Běžný účet platební bilance / HDP	% , nominálně	-5,3	-5,5	-6,2	-5,2	-1,3	-2,4	-3,2	-3,1	-1,1	-0,8	-0,8
<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	45,0	75,0	75,0
<i>Směnné kurzy</i>												
Kč/USD	průměr	38,0	32,7	28,2	25,7	24,0	22,6	20,3	17,1	19,1	17,9	18,1
Kč/EUR	průměr	34,1	30,8	31,8	31,9	29,8	28,3	27,8	25,0	26,4	25,7	25,5
Kč/EUR	% , meziročně, reálně (CPI eurozóna), průměr	-	-	-	0,0	-6,3	-5,1	-2,2	-12,5	5,4	-1,6	-0,1
Kč/EUR	% , meziročně, reálně (PPI eurozóna), průměr	-	-	-	-3,4	-8,0	-4,7	-4,0	-11,6	9,5	-0,4	0,0
<i>Ceny zahraničního obchodu</i>												
Vývozní ceny	% , meziročně, průměr	0,4	-6,6	0,8	3,6	-1,5	-1,2	1,4	-4,6	0,0	-1,7	0,4
Dovozní ceny	% , meziročně, průměr	-1,5	-8,5	-0,3	1,6	-0,5	0,3	-1,0	-3,3	-3,9	-1,0	0,7
PENÍZE A ÚROKOVÉ SAZBY												
M2	% , meziročně, průměr	11,1	7,0	4,1	7,7	5,3	8,9	11,2	8,4	5,7	1,1	4,1
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	1,9	1,6	2,4

* v závorkách jsou uvedeny stálé váhy na současném spotřebním koši

** kalkulace ČNB

- údaj není dostupný nebo ho ČNB neprognózuje

zvýrazněná data = prognóza ČNB

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	0,3	0,2	0,0	-0,3	0,1	0,5
Regulované ceny	11,6	10,9	11,0	9,8	9,8	9,7	7,6	7,5	7,5	5,0	5,0	4,6
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	2,14	2,02	2,05	1,83	1,82	1,80	1,42	1,41	1,40	0,95	0,96	0,89
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	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace	-0,7	-0,7	-0,4	-0,5	-0,7	-0,8	-1,4	-1,4	-1,7	-1,5	-1,0	-0,4
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,56	-0,57	-0,33	-0,34	-0,52	-0,62	-1,16	-1,17	-1,36	-1,23	-0,86	-0,34
Ceny potravin, nápoje, tabák	-0,3	-0,3	0,7	0,7	0,4	0,1	-1,6	-1,9	-2,5	-2,5	-2,2	-1,8
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,06	-0,07	0,18	0,18	0,10	0,03	-0,41	-0,48	-0,65	-0,65	-0,57	-0,47
Korigovaná inflace bez pohonných hmot	0,9	0,5	0,4	0,2	0,1	0,0	-0,3	-0,5	-0,6	-0,5	-0,5	-0,4
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,49	0,25	0,18	0,09	0,06	-0,02	-0,18	-0,26	-0,30	-0,23	-0,24	-0,20
Ceny pohonných hmot	-24,6	-19,3	-17,6	-15,5	-16,8	-14,8	-14,0	-10,7	-10,6	-9,2	-1,3	10,6
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,98	-0,75	-0,69	-0,61	-0,68	-0,62	-0,58	-0,43	-0,42	-0,35	-0,04	0,33
Měnověpolitická inflace	1,6	1,4	1,8	1,5	1,2	1,2	0,3	0,2	0,0	-0,3	0,1	0,5
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	5,9	5,4	5,0	4,6	4,1	3,7	3,1	2,6	2,1	1,6	1,2	1,0

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	-0,4	-0,2	-0,4	-0,3	-0,2	0,1
Regulované ceny	6,1	-0,2	0,2	-0,6	0,1	0,0	-0,5	0,0	0,1	-0,6	0,0	0,0
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,19	-0,03	0,04	-0,12	0,02	0,00	-0,09	0,00	0,02	-0,13	0,00	0,00
Primární dopady změn nepřímých daní ve spotřebitelských cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace	0,4	0,2	0,1	0,1	0,0	0,1	-0,3	-0,2	-0,5	-0,2	-0,2	0,2
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,36	0,15	0,10	0,04	-0,04	0,04	-0,30	-0,14	-0,40	-0,13	-0,16	-0,14
Ceny potravin, nápoje, tabák	1,3	-0,3	0,2	-0,3	-0,5	-0,5	-1,6	-0,7	-0,1	0,2	0,0	0,5
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,34	-0,08	0,04	-0,07	-0,14	-0,13	-0,40	-0,18	-0,01	0,05	0,00	0,12
Korigovaná inflace bez pohonných hmot	0,2	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	-0,6	-0,1	-0,2	0,0
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,12	0,06	-0,02	0,03	0,02	-0,02	0,09	0,03	-0,33	-0,07	-0,12	0,01
Ceny pohonných hmot	-3,3	5,6	2,4	2,5	2,3	5,8	0,4	0,5	-1,6	-3,0	-1,3	0,3
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,10	0,17	0,08	0,08	0,08	0,19	0,01	0,02	-0,06	-0,11	-0,04	0,01
Měnověpolitická inflace	1,5	0,1	0,2	-0,1	0,0	0,0	-0,4	-0,2	-0,4	-0,3	-0,2	0,1

Propočten ČNB z dat převzatých od ČSÚ

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

Propočít ČNB z dat převzatých od ČSÚ

Tabulka č. 5

INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ VYBRANÝCH EKONOMICKÝCH SEKTORŮ

změny v %

	finanční trh		CPI		podniky	
	horizont 1R	horizon 3R	horizont 1R	horizon 3R	horizont 1R	horizont 3R
1/04	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
7/09	1,9	2,6	-	-	-	-
8/09	2,0	2,7	-	-	-	-
9/09	1,8	2,5	1,7	-	-	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	9
Evropská unie (27 zemí)	2,1	2,5	2,3	2,2	3,2	2,2	0,3
Evropská unie (25 zemí)	1,9	2,4	2,1	2,2	3,1	2,0	0,2
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	0,2
Česká republika	0,9	2,5	1,9	1,5	5,5	3,3	-0,3
Dánsko	1,2	0,9	2,2	1,7	2,4	2,4	0,5
Německo	1,0	2,3	2,1	1,4	3,1	1,1	-0,5
Estonsko	1,2	4,8	3,6	5,1	9,7	7,5	-1,7
Irsko	3,0	2,4	1,9	3,0	3,2	1,3	-3,0
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	-0,4
Itálie	2,5	2,4	2,1	2,1	2,8	2,4	0,4
Kypr	2,2	3,9	1,4	1,5	3,7	1,8	-1,2
Lotyšsko	3,5	7,4	7,1	6,8	14,0	10,4	0,1
Litva	-1,3	2,8	3,0	4,5	8,2	8,5	2,3
Lucembursko	2,4	3,5	3,4	2,3	4,3	0,7	-0,4
Maďarsko	5,6	5,5	3,3	6,6	7,4	3,4	4,8
Malta	2,4	1,9	3,4	0,8	3,1	5,0	0,8
Nizozemsko	1,6	1,2	2,0	1,7	1,6	1,7	0,0
Rakousko	1,3	2,5	1,6	1,6	3,5	1,5	0,0
Polsko	1,6	4,4	0,8	1,4	4,2	3,3	4,0
Portugalsko	2,3	2,6	2,5	2,5	2,7	0,8	-1,8
Rumunsko	14,1	9,3	8,7	4,9	6,7	6,4	4,9
Slovinsko	4,7	3,3	2,4	3,0	5,7	1,8	0,0
Slovensko	9,4	5,8	3,9	3,7	2,5	3,5	0,0
Finsko	1,2	0,1	1,1	1,2	1,9	3,4	1,1
Švédsko	1,8	0,9	1,3	1,4	2,5	2,1	1,4
Velká Británie	1,3	1,7	1,9	3,0	2,1	3,1	1,1

Pramen: Eurostat

Tabulka č. 7

MĚNOVÝ PŘEHLED	stavy ke konci měsíců v mld. Kč						
	2003 12	2004 12	2005 12	2006 12	2007 12	2008 12	2009 8
Aktiva celkem	1 766,1	1 844,1	1 992,1	2 188,7	2 478,3	2 641,1	2 634,6
Čistá zahraniční aktiva (ČZA)	821,5	863,3	1 076,4	972,6	970,4	975,1	949,0
ČZA ČNB	687,5	634,1	724,7	659,1	633,5	719,9	697,4
ČZA OMFI	134,0	229,3	351,7	313,5	336,9	255,2	251,6
Čistá domácí aktiva (ČDA)	944,5	980,8	915,8	1 216,0	1 508,0	1 666,1	1 685,6
Domácí úvěry	1 145,6	1 147,0	1 166,6	1 422,4	1 700,4	1 912,7	1 942,4
Čistý úvěr vládě (ČÚV) (včetně CP)	354,0	257,5	99,1	136,3	72,2	22,9	35,4
ČÚV centrální vládě (včetně CP)	408,7	312,4	163,0	206,9	146,1	154,3	180,2
ČÚV ostatní vládě (včetně CP)	-54,8	-54,9	-64,0	-70,6	-73,9	-131,4	-144,8
Úvěry podnikům a domácnostem (bez CP)	791,6	889,4	1 067,5	1 286,1	1 628,2	1 889,8	1 907,0
Úvěry podnikům (bez CP)	554,1	574,2	649,7	745,5	901,9	1 009,6	956,3
Úvěry domácnostem (bez CP)	237,5	315,2	417,8	540,6	726,3	880,2	950,8
Ostatní čisté položky (vč. CP a kapitálu)	-201,1	-166,2	-250,8	-206,4	-192,4	-246,7	-256,8
CP v držení	16,6	18,8	14,4	14,0	26,6	15,6	13,1
CP emitované	-51,6	-74,9	-119,1	-121,8	-159,9	-138,6	-129,3
Pasiva							
Peněžní agregát M2	1 766,1	1 844,1	1 992,1	2 188,7	2 478,3	2 641,1	2 634,6
Peněžní agregát M1	902,8	962,3	1 087,3	1 239,8	1 438,7	1 545,3	1 594,7
Oběživo	221,4	236,8	263,8	295,3	324,1	365,5	351,3
Jednodenní vklady	681,4	725,6	823,5	944,5	1 114,6	1 179,7	1 243,4
Jednodenní vklady – domácnosti	372,1	410,8	456,6	529,3	601,2	708,9	789,0
Jednodenní vklady – podniky	309,3	314,7	367,0	415,3	513,4	470,8	454,4
M2-M1 (kvazi-peníze)	863,3	881,8	904,8	948,9	1 039,7	1 095,9	1 039,9
Vklady s dohodnutou splatností	666,4	675,3	671,4	674,9	709,8	615,9	556,3
Vklady se splatností – domácnosti	439,8	458,6	445,1	433,6	429,0	328,7	341,8
Vklady se splatností – podniky	226,6	216,7	226,3	241,3	280,8	287,2	214,5
Vklady s výpovědní lhůtou	185,6	198,8	224,1	265,6	315,5	458,0	469,2
Vklady s výpovědní lhůtou – domácnosti	182,3	194,6	220,6	260,8	311,2	450,0	448,8
Vklady s výpovědní lhůtou – podniky	3,2	4,2	3,6	4,8	4,3	8,1	20,4
Repo operace	11,3	7,6	9,3	8,4	14,4	21,9	14,5
Meziroční změny v %							
M1	14,6	6,6	13,0	14,0	16,0	7,4	10,2
M2	6,9	4,4	8,0	9,9	13,2	6,6	4,0
Úvěry podnikům a domácnostem	9,3	12,4	20,0	20,5	26,6	16,1	4,4
M2-M1 (vklady)	-0,1	2,1	2,6	4,9	9,6	5,4	-4,3
Roční míry růstu v %							
M1	15,5	8,3	13,1	14,7	16,6	7,4	10,2
M2	8,1	5,8	8,1	10,6	13,8	6,5	3,8
Úvěry podnikům a domácnostem	11,8	15,3	20,8	21,6	27,3	16,0	4,3
M2-M1 (vklady)	1,2	3,3	2,6	5,7	10,2	5,2	-4,8

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	9
1. Průměrná sazba PRIBOR ¹⁾							
- 1 denní	1,98	2,49	2,00	2,48	3,40	2,32	1,37
- 7 denní	2,02	2,51	2,04	2,51	3,58	2,79	1,43
- 14 denní	2,03	2,51	2,04	2,51	3,63	2,89	1,46
- 1 měsíční	2,04	2,53	2,05	2,52	3,98	3,61	1,57
- 2 měsíční	2,06	2,55	2,10	2,54	4,02	3,76	1,73
- 3 měsíční	2,08	2,57	2,17	2,56	4,05	3,89	1,88
- 6 měsíční	2,13	2,67	2,33	2,67	4,09	4,01	2,14
- 9 měsíční	2,22	2,76	2,44	2,79	4,15	4,09	2,31
- 12 měsíční	2,30	2,85	2,53	2,89	4,20	4,16	2,42
2. Průměrná sazba PRIBID ¹⁾							
- 1 denní	1,88	2,39	1,90	2,38	3,30	2,09	1,10
- 7 denní	1,92	2,41	1,94	2,41	3,48	2,48	1,15
- 14 denní	1,93	2,41	1,94	2,41	3,53	2,55	1,17
- 1 měsíční	1,94	2,43	1,95	2,42	3,88	3,23	1,25
- 2 měsíční	1,96	2,45	2,00	2,44	3,92	3,39	1,41
- 3 měsíční	1,98	2,47	2,07	2,46	3,95	3,52	1,57
- 6 měsíční	2,03	2,57	2,23	2,57	3,99	3,65	1,79
- 9 měsíční	2,12	2,66	2,34	2,69	4,05	3,72	1,96
- 12 měsíční	2,20	2,75	2,43	2,79	4,10	3,79	2,08

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	9
3 * 6	2,23	2,74	2,46	2,71	4,15	3,12	1,94
3 * 9	2,36	2,81	2,57	2,83	4,16	2,98	2,20
6 * 9	2,47	2,85	2,66	2,92	4,15	2,75	2,13
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	0,46
spread 6*12 – 3*9	0,28	0,12	0,17	0,19	0,02	-0,27	0,15

	měsíční průměry v %						
C. ÚROKOVÉ SAZBY IRS	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
	12	12	12	12	12	12	9
1R	2,41	2,82	2,56	2,86	4,19	3,14	2,14
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	3,13
4R	3,69	3,45	3,13	3,31	4,26	2,90	3,38
5R	3,93	3,62	3,25	3,40	4,30	2,96	3,52
6R	4,13	3,77	3,33	3,46	4,34	3,01	3,61
7R	4,29	3,89	3,40	3,52	4,38	3,07	3,68
8R	4,43	4,00	3,46	3,58	4,42	3,15	3,75
9R	4,54	4,09	3,52	3,63	4,47	3,24	3,82
10R	4,64	4,17	3,58	3,68	4,52	3,34	3,89
15R	4,97	4,40	3,78	3,83	4,71	3,54	4,20
20R	5,11	4,54	3,88	3,89	4,76	3,43	4,26
spread 5R – 1R	1,52	0,80	0,69	0,54	0,11	-0,18	1,39
spread 10R – 1R	2,23	1,35	1,02	0,82	0,33	0,20	1,75

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

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

Poznámka: reálné sazby = nominální sazby deflované 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	8
Úrokové sazby korunových úvěrů poskytnutých bankami rezidentům:							
Domácnosti a NISD (S.14+S.15) – celkem	8,24	7,96	7,20	6,80	6,63	6,95	7,03
– splatnost do 1 roku vč.	11,21	12,82	12,96	13,75	13,96	14,89	16,28
– splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	10,17	12,40	11,43	11,35	12,46	13,05	13,07
– splatnost nad 5 let	6,65	6,39	5,96	5,84	5,79	6,18	6,28
na spotřebu – celkem	13,83	14,89	13,88	13,59	13,32	13,64	14,11
– splatnost do 1 roku vč.	14,26	15,48	16,22	17,31	17,34	18,04	20,14
– splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	13,86	15,17	14,94	14,67	15,13	15,32	15,46
– splatnost nad 5 let	13,21	13,45	11,85	11,93	11,65	12,15	12,48
na nákup byt. nemovitostí – celkem	6,31	5,93	5,24	4,91	4,89	5,17	5,23
– splatnost do 1 roku vč.	6,24	4,48	4,29	5,39	6,56	7,37	7,05
– splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	7,05	6,57	6,22	6,15	6,19	6,15	6,04
– splatnost nad 5 let	6,09	5,89	5,19	4,88	4,86	5,16	5,22
ostatní – celkem	7,80	7,50	7,09	6,87	6,98	7,01	6,62
– splatnost do 1 roku vč.	8,49	8,96	9,09	9,52	10,35	10,75	10,47
– splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	8,02	7,63	7,17	7,74	8,56	9,04	8,35
– splatnost nad 5 let	7,02	6,58	5,79	5,51	5,70	5,94	5,74
Nefinanční podniky (S.11) – celkem	4,53	4,75	4,20	4,45	5,52	5,40	4,38
– splatnost do 1 roku vč.	4,08	4,35	3,84	4,23	5,37	5,06	4,16
– splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	4,64	4,68	4,18	4,38	5,60	5,67	4,39
– splatnost nad 5 let	5,14	5,39	4,72	4,74	5,63	5,61	4,56
Úrokové sazby korunových vkladů přijatých bankami od rezidentů:							
Domácnosti a NISD (S.14+S.15) – celkem	1,30	1,41	1,25	1,28	1,41	1,59	1,33
jednodenní	0,50	0,52	0,40	0,41	0,55	0,91	0,69
s dohodnutou splatností celkem	2,02	2,13	1,92	1,96	2,11	2,24	1,98
– s dohodnutou splatností do 2 let vč.	0,96	1,37	1,03	1,49	2,14	2,24	1,92
– s dohodnutou splatností nad 2 roky	2,90	2,69	2,50	2,31	2,08	2,26	2,08
s výpovědní lhůtou celkem	1,26	1,63	1,71	1,97	2,14	2,17	1,99
– s výpovědní lhůtou do 3 měsíců vč.	1,67	2,14	2,27	2,34	2,42	2,33	2,24
– s výpovědní lhůtou nad 3 měsíce	0,98	1,12	0,81	1,00	1,08	1,02	0,85
Nefinanční podniky (S.11) – celkem	0,85	1,21	0,91	1,18	1,67	1,21	0,76
jednodenní	0,64	0,68	0,52	0,72	1,06	0,62	0,43
s dohodnutou splatností celkem	1,50	2,08	1,64	2,09	3,01	2,29	1,34
– s dohodnutou splatností do 2 let vč.	1,49	2,05	1,61	2,08	3,02	2,29	1,31
– s dohodnutou splatností nad 2 roky	3,04	3,12	2,47	2,28	2,62	1,99	3,08
s výpovědní lhůtou celkem	1,17	1,60	1,14	1,64	1,89	2,54	1,78
– s výpovědní lhůtou do 3 měsíců vč.	1,14	1,49	1,07	1,53	1,79	2,52	1,77
– s výpovědní lhůtou nad 3 měsíce	1,32	2,26	1,64	2,21	2,93	3,11	2,41

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	II. Q	
A. Běžný účet	-147 455,7	-39 826,1	-77 193,8	-113 077,2	-113 858,4	-28 975,3	
Obchodní bilance	-13 384,0	59 369,5	65 094,0	120 616,9	103 232,1	50 705,4	
vývoz	1 722 657,4	1 868 585,8	2 144 573,4	2 479 233,8	2 465 400,4	527 145,3	
dovoz	1 736 041,4	1 809 216,3	2 079 479,4	2 358 616,9	2 362 168,3	476 439,9	
Bilance služeb	16 564,4	36 937,1	45 088,4	49 707,1	81 992,7	13 287,1	
příjmy	247 084,8	282 411,4	314 032,3	341 534,3	377 343,7	96 172,3	
doprava	69 859,0	76 701,5	85 700,7	101 840,5	105 484,8	24 849,0	
cestovní ruch	107 231,8	112 234,4	124 744,2	129 009,3	130 738,2	31 330,8	
ostatní služby	69 994,0	93 475,5	103 587,4	110 684,5	141 120,7	39 992,5	
výdaje	230 520,4	245 474,3	268 943,9	291 827,2	295 351,0	82 885,2	
doprava	47 571,4	56 254,1	62 140,7	73 128,4	75 288,8	19 673,7	
cestovní ruch	58 398,0	57 777,6	62 174,3	73 486,3	77 518,2	18 497,3	
ostatní služby	124 551,0	131 442,6	144 628,9	145 212,5	142 544,0	44 714,2	
Bilance výnosů	-156 637,9	-143 427,6	-166 942,8	-255 652,7	-288 842,3	-90 264,2	
výnosy	87 206,1	105 728,7	127 975,4	151 986,0	135 611,2	29 632,3	
náklady	243 844,0	249 156,3	294 918,2	407 638,7	424 453,5	119 896,5	
Běžné převody	6 001,8	7 294,9	-20 433,4	-27 748,5	-10 240,9	-2 703,6	
příjmy	53 050,6	76 655,5	50 197,1	63 337,1	75 240,5	18 350,2	
výdaje	47 048,8	69 360,6	70 630,5	91 085,6	85 481,4	21 053,8	
B. Kapitálový účet	-14 186,5	4 689,3	8 454,6	19 568,8	31 027,0	4 528,9	
příjmy	5 608,2	5 525,2	14 269,6	21 273,7	46 410,3	5 476,4	
výdaje	19 794,7	835,9	5 815,0	1 704,9	15 383,3	947,5	
<i>Celkem A a B</i>	<i>-161 642,2</i>	<i>-35 136,8</i>	<i>-68 739,2</i>	<i>-93 508,4</i>	<i>-82 831,4</i>	<i>-24 446,4</i>	
C. Finanční účet	177 312,0	154 767,4	92 417,9	125 803,9	151 187,3	29 568,9	
Přímé investice	101 776,3	279 630,5	90 261,7	179 064,0	150 438,2	-1 817,2	
v zahraničí	-26 067,3	449,0	-33 169,6	-32 879,7	-32 358,3	-17 741,7	
základní jmění a reinvestovaný zisk	-20 260,0	-4 262,8	-33 886,7	-26 412,3	-30 476,9	-22 620,1	
ostatní kapitál	-5 807,3	4 711,8	717,1	-6 467,4	-1 881,4	4 878,4	
zahraniční v tuzemsku	127 843,6	279 181,5	123 431,3	211 943,7	182 796,5	15 924,5	
základní jmění a reinvestovaný zisk	121 482,9	262 471,8	129 598,6	191 531,6	175 677,9	32 770,8	
ostatní kapitál	6 360,7	16 709,7	-6 167,3	20 412,1	7 118,6	-16 846,3	
Portfoliové investice	53 032,5	-81 243,8	-26 882,5	-57 232,1	-9 145,4	74 221,5	
aktiva	-70 245,2	-82 095,7	-68 383,5	-98 653,0	-4 456,4	20 786,5	
majetkové cenné papíry a účasti	-36 457,1	-35 342,4	-43 559,2	-65 643,8	-11 103,5	3 955,8	
dluhové cenné papíry	-33 788,1	-46 753,3	-24 824,3	-33 009,2	6 647,1	16 830,7	
pasíva	123 277,7	851,9	41 501,0	41 420,9	-4 689,0	53 435,0	
majetkové cenné papíry a účasti	19 558,6	-36 408,9	5 758,0	-5 855,7	-21 302,1	-1 387,1	
dluhové cenné papíry	103 719,1	37 260,8	35 743,0	47 276,6	16 613,1	54 822,1	
Finanční deriváty	-3 208,0	-2 798,6	-6 236,9	1 296,3	-14 000,7	-4 009,1	
aktiva	-15 565,8	-2 860,9	-10 850,5	-15 700,1	36 031,4	8 805,6	
pasíva	12 357,8	62,3	4 613,6	16 996,4	-50 032,1	-12 814,7	
Ostatní investice	25 711,2	-40 820,7	35 275,6	2 675,7	23 895,2	-38 826,3	
aktiva	-30 507,4	-114 430,6	-31 054,7	-142 189,4	-84 328,2	-21 774,8	
dlouhodobá	20 434,2	-16 338,0	-6 119,2	-45 988,9	-67 660,0	-486,2	
ČNB	-184,9	-176,3	-	2,3	-	-0,3	
obchodní banky	505,0	-24 641,7	-10 715,8	-45 243,7	-69 282,9	-571,7	
vláda	22 790,7	14 056,5	4 983,6	-691,7	322,8	106,5	
ostatní sektory	-2 676,6	-5 576,5	-387,0	-55,8	1 300,1	-20,7	
krátkodobá	-50 941,6	-98 092,6	-24 935,5	-96 200,5	-16 668,2	-21 288,6	
obchodní banky	-34 248,5	-87 137,0	24 866,4	-88 410,9	27 572,0	-10 634,8	
vláda	92,9	9,4	-	-	-	-	
ostatní sektory	-16 786,0	-10 965,0	-49 801,9	-7 789,6	-44 240,2	-10 653,8	
pasíva	56 218,6	73 609,9	66 330,3	144 865,1	108 223,4	-17 051,5	
dlouhodobá	36 550,9	49 022,1	68 702,1	30 158,0	34 981,4	7 111,0	
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	-392,3	
vláda	10 296,1	20 809,1	9 847,3	2 899,1	7 856,3	4 488,3	
ostatní sektory	27 686,1	27 921,0	46 139,5	-1 398,1	9 007,6	3 015,0	
krátkodobá	19 667,7	24 587,8	-2 371,8	114 707,1	73 242,0	-24 162,5	
ČNB	843,7	5 060,1	-4 147,6	-552,8	320,0	471,4	
obchodní banky	-15 344,5	14 808,8	2 250,5	89 157,0	55 108,6	-24 697,5	
vláda	-	-	-	-	-	-	
ostatní sektory	34 168,5	4 718,9	-474,7	26 102,9	17 813,4	63,6	
<i>Celkem A, B a C</i>	<i>15 669,8</i>	<i>119 630,6</i>	<i>23 678,7</i>	<i>32 295,5</i>	<i>68 355,9</i>	<i>5 122,5</i>	
D. Saldo chyb a opomenutí, kurzové rozdíly	-8 887,6	-26 779,0	-21 604,3	-16 629,0	-28 244,6	894,7	
<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>6 017,2</i>	
E. Změna devizových rezerv (-nárůst)	-6 782,2	-92 851,6	-2 074,4	-15 666,5	-40 111,3	-6 017,2	

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

2) Předběžné údaje

Tabulka č. 13

INVESTIČNÍ POZICE VŮČI ZAHRANIČÍ

v mil. Kč

	2004	2005	2006	2007	2008	2009 ¹⁾
	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	30.6.
Aktiva	1 549 334,9	1 875 403,8	1 888 248,1	2 118 640,9	2 288 379,8	2 215 304,7
Přímé investice v zahraničí	84 087,4	88 772,7	104 743,3	154 700,9	191 775,0	218 635,0
– základní jmění	70 664,0	80 061,1	96 748,8	140 239,0	174 825,0	202 290,0
– ostatní kapitál	13 423,4	8 711,6	7 994,5	14 461,9	16 950,0	16 345,0
Portfoliové investice	372 237,6	467 808,5	532 163,4	618 625,4	505 136,7	459 951,3
– majetkové cenné papíry a účasti	76 121,3	146 957,6	202 322,0	256 779,1	189 701,2	186 623,7
– dluhové cenné papíry	296 116,3	320 850,9	329 841,4	361 846,3	315 435,5	273 327,6
Finanční deriváty	39 695,3	42 556,2	53 406,7	69 525,0	129 950,1	122 246,7
Ostatní investice	417 071,9	549 564,4	541 297,0	644 773,4	745 713,6	710 184,4
dlouhodobé	118 432,7	136 314,1	128 334,6	162 633,3	238 066,4	223 252,1
– ČNB	600,0	3 184,5	2 993,8	2 848,9	3 174,8	3 036,9
– obchodní banky	58 137,8	83 231,1	87 666,2	126 415,4	200 680,0	187 138,4
– vláda	48 574,9	38 408,5	29 894,6	27 359,0	31 471,6	30 446,8
– ostatní sektory	11 120,0	11 490,0	7 780,0	6 010,0	2 740,0	2 630,0
krátkodobé	298 639,2	413 250,3	412 962,4	482 140,1	507 647,2	486 932,3
– ČNB	71,7	71,1	131,3	102,1	84,1	89,1
– obchodní banky	184 588,0	273 879,1	233 831,1	310 538,0	295 963,1	277 643,2
z toho: zlato a devizy	128 119,8	198 042,8	166 588,9	200 780,8	204 178,9	177 247,3
– vláda	9,5	0,1	-	-	-	-
– ostatní sektory	113 970,0	139 300,0	179 000,0	171 500,0	211 600,0	209 200,0
Rezervy ČNB	636 242,7	726 702,0	656 637,7	631 016,2	715 804,4	704 287,3
– zlato	4 253,9	5 526,8	5 690,9	6 431,6	6 933,8	7 278,0
– zvláštní práva čerpání	118,0	289,8	346,0	363,3	402,4	398,9
– rezervní pozice u MMF	9 137,5	4 447,7	2 324,6	1 521,6	3 128,0	4 377,9
– devizy	610 659,1	716 315,2	648 192,1	618 048,0	695 695,7	671 230,2
– ostatní rezervní aktiva	12 074,2	122,5	84,1	4 651,7	9 644,5	21 002,3
Pasiva	2 374 328,4	2 710 646,3	2 969 225,5	3 533 858,3	3 891 749,8	3 862 025,2
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	2 254 889,3
– základní jmění	1 121 842,3	1 316 101,8	1 497 465,8	1 842 404,2	2 011 862,2	2 080 834,3
– ostatní kapitál	158 752,5	175 462,2	169 294,9	189 707,0	200 715,0	174 055,0
Portfoliové investice	381 019,4	437 806,0	487 994,5	556 342,4	508 094,6	540 210,9
– majetkové cenné papíry a účasti	208 872,1	220 495,8	241 594,8	262 518,8	179 775,0	181 280,2
– dluhové cenné papíry	172 147,3	217 310,2	246 399,7	293 823,6	328 319,6	358 930,7
Finanční deriváty	31 806,1	31 868,4	36 482,0	54 222,9	144 154,4	133 115,3
Ostatní investice	680 908,1	749 407,9	777 988,3	891 181,8	1 026 923,6	933 809,7
dlouhodobé	373 456,4	417 645,7	464 073,2	478 698,3	530 501,0	512 304,6
– 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	108 081,9
– vláda	32 065,4	52 322,1	61 686,4	65 875,1	73 497,7	76 737,2
– ostatní sektory	289 300,0	313 636,0	340 096,0	325 365,5	336 235,5	327 485,5
krátkodobé	307 451,7	331 762,2	313 915,1	412 483,5	496 422,6	421 505,1
– ČNB	866,5	5 926,5	1 779,0	1 226,2	1 546,4	1 814,7
– obchodní banky	185 025,2	201 315,7	193 816,1	272 187,3	332 976,2	266 240,4
– vláda	-	-	-	-	-	-
– ostatní sektory	121 560,0	124 520,0	118 320,0	139 070,0	161 900,0	153 450,0
Saldo investiční pozice	-824 993,5	-835 242,5	-1 080 977,4	-1 415 217,4	-1 603 370,0	-1 646 720,5

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.	30.6.
Zadluženost ve směnitelných měnách	1 011 807,9	1 142 180,3	1 193 682,9	1 374 712,4	1 555 958,2	1 466 795,4
v tom:						
Dlouhodobá	667 327,6	783 533,1	872 113,2	966 893,1	1 056 814,4	1 044 118,0
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	134 728,4
– vláda	147 729,1	221 003,4	247 019,8	268 669,9	292 278,5	307 351,3
– ostatní sektory	455 181,8	497 063,0	548 639,6	590 361,6	617 529,8	602 038,3
podle věřitelů						
– zahraniční banky	269 081,3	276 594,3	324 908,9	340 251,2	373 577,8	364 349,6
– 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	122 485,2
– dodavatelé a přímí investoři	143 301,2	170 586,6	179 903,7	220 419,0	219 010,0	195 245,0
– ostatní investoři	170 082,7	221 528,5	250 701,5	296 639,6	335 322,0	356 290,1
Krátkodobá	344 480,3	358 647,2	321 569,7	407 819,3	499 143,8	422 677,4
podle dlužníků						
– ČNB	866,5	5 926,5	1 779,0	1 226,2	1 546,4	1 814,7
– obchodní banky	188 495,9	202 616,9	196 529,5	274 189,3	335 538,1	267 203,4
– vláda	3 334,6	1 102,4	350,0	5 722,8	2 763,4	7 574,3
– ostatní sektory	151 783,3	149 001,4	122 911,2	126 681,0	159 295,9	146 085,0
podle věřitelů						
– zahraniční banky	202 372,6	197 820,7	187 186,7	243 132,5	322 095,5	255 019,0
– mnohostranné instituce	861,3	5 918,8	1 768,2	1 220,3	1 540,8	728,4
– dodavatelé a přímí investoři	98 611,3	102 235,6	78 391,2	72 188,0	83 045,0	79 980,0
– ostatní investoři	42 635,1	52 672,1	54 223,6	91 278,5	92 462,5	86 950,0
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	1 466 795,4
v tom:						
– dlouhodobá	667 327,6	783 533,1	872 113,2	966 893,1	1 056 814,4	1 044 118,0
– krátkodobá	344 480,3	358 647,2	321 569,7	407 819,3	499 143,8	422 677,4
Dlouhodobá zadluženost celkem	667 327,6	783 533,1	872 113,2	966 893,1	1 056 814,4	1 044 118,0
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	453 515,3
– závazky subjektů s majoritní účastí soukromého kapitálu	395 125,5	461 034,7	529 871,3	590 025,6	628 132,5	590 602,7

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 7-9
Devizový kurz Kč k vybraným měnám							
– průměry roční, čtvrtletní							
1 EUR	31,84	31,90	29,78	28,34	27,76	24,94	25,60
1 USD	28,23	25,70	23,95	22,61	20,31	17,04	17,90
	12	12	12	12	12	12	9
– měsíční průměry							
1 EUR	32,31	30,65	28,98	27,78	26,30	26,11	25,35
1 USD	26,32	22,87	24,44	21,02	18,04	19,48	17,42
	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	30.9.
– stav posledního dne v měsíci							
1 EUR	32,41	30,47	29,01	27,50	26,62	26,93	25,17
1 USD	25,65	22,37	24,59	20,88	18,08	19,35	17,18

B. NOMINÁLNÍ EFEKTIVNÍ KURZ	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009 9
Nominální efektivní kurz koruny v % (rok 2005=100)							
váhy – obrat ZO	93,44	94,07	100,00	105,09	107,78	120,33	121,08
váhy – obrat ZO SITC 5-8	93,37	93,96	100,00	105,21	107,93	120,50	120,48

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 9
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	112,46
váhy – obrat ZO SITC 5-8	92,12	95,20	100,00	102,49	105,41	115,50	112,97
b) spotřebitelské ceny							
váhy – obrat ZO	94,44	94,97	100,00	104,73	107,75	123,04	122,68
váhy – obrat ZO SITC 5-8	93,90	94,60	100,00	105,06	108,29	123,98	123,29

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 9
BCPP							
PX	659,1	1 032,0	1 473,0	1 588,9	1 815,1	858,2	1 157,1
PX-GLOB	816,9	1 232,7	1 811,3	1 987,4	2 268,4	1 096,4	1 457,0

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	-	-
7.8.	1,25	0,25	2,25	-	-

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	II. Q
Hrubý domácí produkt						
– mil. Kč	2 474 006	2 630 273	2 809 338	2 981 579	3 062 002	738 640
– %	4,5	6,3	6,8	6,1	2,7	-5,8
Konečná spotřeba						
– mil. Kč	1 834 457	1 882 570	1 956 408	2 027 938	2 086 422	527 660
– %	0,9	2,6	3,9	3,7	2,9	1,8
v tom:						
Domácnosti						
– mil. Kč	1 294 377	1 327 217	1 394 195	1 461 718	1 511 421	382 330
– %	2,9	2,5	5,0	4,8	3,4	1,4
Vláda						
– mil. Kč	526 656	541 825	548 208	551 902	560 758	141 486
– %	-3,5	2,9	1,2	0,7	1,6	2,6
Neziskové instituce						
– mil. Kč	14 579	14 629	16 443	18 545	19 492	5 146
– %	9,1	0,3	12,4	12,8	5,1	5,2
Hrubá tvorba kapitálu						
– mil. Kč	773 916	767 420	841 412	920 201	893 785	177 965
– %	9,1	-0,8	9,6	9,4	-2,9	-23,1
v tom:						
Fixní kapitál						
– mil. Kč	716 285	729 043	772 820	856 246	847 219	201 072
– %	3,9	1,8	6,0	10,8	-1,1	-7,2
Změna stavu zásob						
– mil. Kč	54 706	35 654	65 891	60 718	43 291	-23 878
Čisté pořízení cenností						
– mil. Kč	2 925	2 723	2 701	3 237	3 275	771
– %	-39,6	-6,9	-0,8	19,8	1,2	-6,2
Zahraniční obchod						
v tom:						
Vývoz zboží						
– mil. Kč	1 820 657	2 032 500	2 368 967	2 744 170	2 906 380	616 351
– %	23,0	11,6	16,6	15,8	5,9	-20,2
Vývoz služeb						
– mil. Kč	226 614	251 989	278 675	305 096	339 630	87 489
– %	6,5	11,2	10,6	9,5	11,3	0,6
Dovoz zboží						
– mil. Kč	1 928 984	2 033 055	2 332 772	2 683 119	2 802 321	575 974
– %	18,8	5,4	14,7	15,0	4,4	-21,1
Dovoz služeb						
– mil. Kč	263 438	268 334	297 136	322 186	352 775	96 150
– %	11,7	1,9	10,7	8,4	9,5	8,7
Konečná domácí poptávka						
– mil. Kč	2 550 742	2 611 613	2 729 228	2 884 184	2 933 641	728 732
– %	1,8	2,4	4,5	5,7	1,7	-0,8
Celková domácí poptávka						
– mil. Kč	2 608 373	2 649 990	2 797 820	2 948 139	2 980 207	705 625
– %	3,2	1,6	5,6	5,4	1,1	-5,9
Hrubý domácí produkt v běžných cenách						
– mil. Kč	2 814 762	2 983 862	3 222 369	3 535 460	3 693 529	916 745
– %	9,2	6,0	8,0	9,7	4,5	-2,4

Pramen: ČSÚ

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

Vydává:

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

Kontakt:

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

<http://www.cnb.cz>

Sazba a produkce: Jerome s.r.o.

Grafický design: Jerome s.r.o.

ISSN 1803-2400

