



národní
úložiště
šedé
literatury

Zpráva o inflaci / I, 2010

Česká národní banka
2010

Dostupný z <http://www.nusl.cz/ntk/nusl-123841>

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

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

Datum stažení: 28.06.2024

Další dokumenty můžete najít prostřednictvím vyhledávacího rozhraní nusl.cz .

ZPRÁVA O INFLACI / I

2010

ZPRÁVA O INFLACI / I

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.

Přílohou této Zprávy o inflaci je materiál, který analyzuje současné a očekávané plnění maastrichtských kritérií a míru ekonomické sladění ČR s eurozónou a na základě těchto analýz doporučuje nestanovovat prozatím cílové datum vstupu do eurozóny, a tudíž neusilovat v průběhu roku 2010 o vstup do mechanismu ERM II. Materiál zpracovalo Ministerstvo financí ČR a Česká národní banka a schválila jej vláda ČR na svém zasedání 21. prosince 2009.

Tato Zpráva o inflaci byla schválena bankovní radou České národní banky dne 11. února 2010 a obsahuje informace dostupné k 22. lednu 2010.

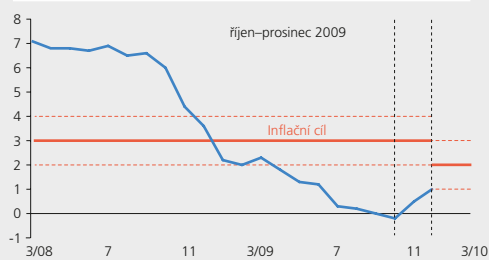
Není-li uvedeno jinak, zdrojem ve Zprávě obsažených dat jsou ČSÚ nebo ČNB. Všechny dosud publikované Zprávy o inflaci jsou k dispozici na internetové adrese <http://www.cnb.cz>. Na stejné internetové adrese jsou uveřejněna podkladová data k tabulkám a grafům v textu této Zprávy o inflaci.

PŘEDMLUVA	1
OBSAH	3
I. SHRUTÍ	4
II. SOUČASNÝ EKONOMICKÝ VÝVOJ	7
II.1 VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ	7
BOX 1 Exit strategie z nekonvenčních nástrojů měnové politiky v pojetí vybraných centrálních bank	9
II.2 MĚNOVÉ PODMÍNKY	11
II.2.1 Úrokové sazby	11
II.2.2 Měnový kurz	12
II.3 POPTÁVKA A NABÍDKA	13
II.3.1 Domácí poptávka	13
II.3.2 Čistá zahraniční poptávka	15
II.3.3 Nabídka	16
BOX 2 Nejistoty ohledně výpočtu potenciálního produktu	17
II.3.4 Ekonomické výsledky nefinančních podniků	18
BOX 3 Revize čtvrtletních finančních účtů	19
II.4 TRH PRÁCE	21
II.4.1 Zaměstnanost a nezaměstnanost	21
II.4.2 Mzdy a produktivita	22
II.5 PLATEBNÍ BILANCE	23
II.5.1 Běžný účet	23
II.5.2 Kapitálový účet	24
II.5.3 Finanční účet	25
II.6 MĚNOVÝ VÝVOJ	26
II.6.1 Peníze	26
II.6.2 Úvěry	27
BOX 4 Rozdíly ve vývoji klientských úrokových sazeb v ČR a v eurozóně	28
II.7 DOVOZNÍ CENY A CENY VÝROBCŮ	29
II.7.1 Dovozní ceny	29
II.7.2 Ceny výrobců	30
II.8 INFLACE	32
II.8.1 Současný vývoj inflace	32
II.8.2 Vývoj inflace z pohledu plnění inflačního cíle	34
III. MAKROEKONOMICKÁ PROGNÓZA A JEJÍ PŘEDPOKLADY	36
III.1 SHRUTÍ POČÁTEČNÍCH PODMÍNEK	36
III.2 PROGNÓZA	37
III.2.1 Předpoklady prognózy	37
III.2.2 Vyznění prognózy	38
III.3 PROGNÓZY OSTATNÍCH SUBJEKTŮ	39
PŘÍLOHA	42
VYHODNOCENÍ PLNĚNÍ MAASTRICHTSKÝCH KONVERGENČNÍCH KRITÉRIÍ A STUPNĚ EKONOMICKÉ SLADĚNOSTI ČR S EUROZÓNOU	42
ZÁZNAMY Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB	62
ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 16. PROSINCE 2009	62
ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 4. ÚNORA 2010	64
SEZNAM GRAFŮ POUŽITÝCH V TEXTU	66
SEZNAM TABULEK POUŽITÝCH V TEXTU	68
POUŽITÉ ZKRATKY	69
SEZNAM BOXŮ A PŘÍLOH OBSAŽENÝCH VE ZPRÁVÁCH O INFLACI	70
GLOSÁR POJMŮ	72
TABULKOVÁ PŘÍLOHA	74
SEZNAM TABULEK V TABULKOVÉ PŘÍLOZE	93

GRAF I.1 PLNĚNÍ INFLAČNÍHO CÍLE

Inflace se po říjnovém poklesu do záporných hodnot ve zbývajících měsících čtvrtletí 2009 zvyšovala a přibližovala se dolní hranici tolerančního pásma 3% inflačního cíle

(meziroční změny v %)



Inflace se po říjnovém poklesu do mírně záporných hodnot ve zbývajících měsících čtvrtletí 2009 postupně zvyšovala. Nadále se však nacházela hluboko pod dolní hranici tolerančního pásma 3% inflačního cíle platného do konce roku 2009. Meziroční propad české ekonomiky se ve třetím čtvrtletí 2009 zmírnil a mezičtvrtletně již ekonomika rostla téměř 1% tempem. Bankovní rada v prosinci snížila repo sazbu o 0,25 procentního bodu. Aktuální prognóza očekává, že pokles ekonomické aktivity v roce 2009 vystřídá od prvního čtvrtletí letošního roku mírný růst, výraznější oživení však lze očekávat až v roce 2011. Inflation se bude v průběhu roku 2010 postupně zvyšovat a v jeho druhé polovině se v důsledku daňových změn dostane až mírně nad nový 2% inflační cíl. V horizontu měnové politiky, tj. v první polovině roku 2011, se celková inflace bude nacházet poblíž inflačního cíle. S prognózou je konzistentní stabilita krátkodobých úrokových sazeb v první polovině letošního roku poblíž stávající úrovně a jejich následný postupný růst. Na svém únorovém zasedání bankovní rada vyhodnotila rizika prognózy jako celkově vyrovnaná a rozhodla jednomyslně ponechat úrokové sazby beze změny.

TAB. I.1 HLAVNÍ MAKROEKONOMICKÉ UKAZATELE

Míra nezaměstnanosti pokračuje v nárůstu

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

	12/08	9/09	10/09	11/09	12/09
Růst spotřebitelských cen	3,6	0,0	-0,2	0,5	1,0
Růst cen průmyslových výrobců	-0,2	-5,4	-4,6	-2,4	-0,8
Růst peněžní zásoby (M2)	6,6	4,3	4,1	4,0	-
3M PRIBOR ^{a)} , v %	3,9	1,9	1,9	1,8	1,6
Kurz CZK/EUR ^{a)} , úroveň	26,11	25,35	25,84	25,83	26,08
Kurz CZK/USD ^{a)} , úroveň	19,48	17,42	17,44	17,32	17,84
Saldo st. rozpočtu od ledna ^{b)} , mld. Kč	-19,4	-87,3	-138,1	-169,4	-192,4
Růst HDP ve stálých cenách ^{c)}	-0,1	-4,1	-	-	-
Průměrná nominální mzda ^{d)}	8,1	4,8	-	-	-
Míra nezaměstnanosti ^{e)} , v %	6,0	8,6	8,5	8,6	9,2

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 čtvrtém čtvrtletí 2009 vycházelo z prognózy inflace zveřejněné v minulém Zprávě o inflaci. Celková inflace se na horizontu měnové politiky měla podle této prognózy nacházet mírně nad 2% inflačním cílem, měnověpolitická inflace se měla k tomuto cíli postupně zedzola blížít. Se základním scénářem prognózy a jejími předpoklady byl konzistentní pokles tržních úrokových sazeb v roce 2009 a jejich postupný nárůst v průběhu letošního roku.

Bankovní rada na svém listopadovém zasedání rozhodla těsnou většinou hlasů ponechat měnověpolitické úrokové sazby beze změny. Prognóza sice předpokládala jejich pokles, rizika základního scénáře prognózy však byla bankovní radou vnímána jako mírně proinflační. Nejvíce byla akcentována nejistota kolem potenciálu a depreciace měnového kurzu v období zpracování prognózy včetně možnosti jeho dalšího oslabování vlivem nejistoty o dalším vývoji domácí ekonomické aktivity a veřejných financí. O snížení měnověpolitických sazeb o 0,25 procentního bodu s výjimkou diskontní sazby, která byla ponechána na nezměněné úrovni 0,25 %, bankovní rada rozhodla těsnou většinou hlasů na svém prosincovém zasedání. S účinností od 17. prosince 2009 tak limitní úroková sazba pro dvoutýdenní repo operace byla nastavena na 1 %.

Úrokové sazby na peněžním trhu v průběhu čtvrtého čtvrtletí 2009 poklesly ve všech splatnostech zhruba o 0,3 procentního bodu. Sazby s kratší splatností klesaly zejména v reakci na snížení měnověpolitických úrokových sazeb v polovině prosince. Sazby s delší splatností klesaly již před snížením měnověpolitických sazeb a dále poklesly i den po jeho oznámení. V dalším období tržní sazby stagnovaly.

Kurz koruny k euru ve čtvrtém čtvrtletí 2009 oslaboval, ke konci prosince to bylo ve srovnání s koncem září zhruba o 5 %. Vůči americkému dolaru koruna ve stejném období oslabila zhruba o 7 %. V průběhu ledna koruna vůči euru mírně posílila. Kurz koruny nadále ovlivňovaly hlavně vnější faktory a v menší míře i pokles tuzemských úrokových sazeb. Vývoj domácí ekonomiky působil na kurz jen nevýrazně.

Ve třetím čtvrtletí 2009 již téměř 1% mezičtvrtletní nárůst hrubého domácího produktu potvrzoval překonání fáze poklesu výkonnosti české ekonomiky. V meziročním srovnání HDP sice dále klesal, avšak pomaleji než v první polovině roku 2009. Přispěl k tomu zejména zahraniční obchod, jehož záporný příspěvek k růstu HDP ve třetím čtvrtletí prakticky vymizel. Na rozdíl od předchozího čtvrtletí byl tak pokles produktu téměř výhradně důsledkem klesající tvorby

hrubého kapitálu. Prorůstově nadále působila konečná spotřeba, v jejímž rámci však bylo patrné pokračující oslabování příspěvku domácností a naopak posílení podílu spotřeby vlády. Poslední dostupné údaje o vývoji v průmyslu a stavebnictví přes určité zlepšení i nadále naznačují, že oživení české ekonomiky bude jen mírné a pozvolné.

Vývoj na trhu práce dle očekávání pokračoval v nastoupených negativních tendencích. Při nízké poptávce po práci došlo ve třetím čtvrtletí 2009 k dalšímu prohloubení meziročního poklesu zaměstnanosti a zvýšení míry nezaměstnanosti. Počet nezaměstnaných osob připadajících na jedno volné pracovní místo dosáhl historicky nejvyšších hodnot. Růst průměrné nominální mzdy ve třetím čtvrtletí zřetelně zrychlil, z velké části vlivem snížené nemocnosti a změn ve struktuře zaměstnanosti. Dynamika růstu mzdové náročnosti produktu se však zejména vlivem klesající zaměstnanosti zmírnila.

Inflace se ve čtvrtém čtvrtletí 2009 zvýšila. Po říjnovém poklesu do záporných hodnot se ve zbývajících měsících čtvrtého čtvrtletí opět zvyšovala. Hlavní příčinou byl výrazný nárůst doposud klesajících cen pohonných hmot. Skutečná inflace byla ve čtvrtém čtvrtletí 2009 v průměru o 0,3 procentního bodu vyšší, než předpokládala prognóza v předchozí Zprávě o inflaci. Rovným dílem se na tomto rozdílu podílely oproti očekávání rychleji rostoucí regulované ceny a ceny pohonných hmot, resp. mírnější pokles korigované inflace bez pohonných hmot.

Kapitola III Zprávy o inflaci popisuje aktuální prognózu ČNB zohledňující informace získané od sestavení minulé prognózy. Protiinflační působení dovozních cen oproti hodnocení minulé prognózy mírně zesílilo vlivem většího průsaku minulého zhodnocení kurzu koruny a nízké zahraniční inflace. Inflační tlaky z domácí ekonomiky nejsou patrné. Z pohledu budoucího vývoje jsou však celkové makroekonomické podmínky mírně proinflační, zejména pak z důvodu předpokládaného budoucího návratu aktuálně nízkých marží výrobců k dlouhodobé úrovni.

Celková meziroční inflace bude v první polovině roku 2010 růst a ve druhé polovině roku se vlivem daňových změn dostane až mírně nad 2% cíl ČNB. Na tomto vývoji se budou významně podílet primární dopady změn nepřímých daní, související s přijetím balíčku opatření pro snížení deficitu státního rozpočtu; v první polovině roku 2011 pak jejich vliv postupně vymizí. V horizontu měnové politiky, tj. v první polovině roku 2011, se tak celková inflace bude nacházet poblíž inflačního cíle ČNB (Graf I.2).

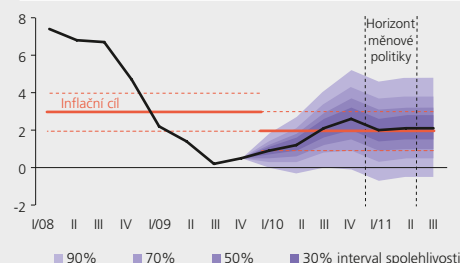
Měnověpolitická inflace, tj. inflace očištěná o primární dopady změn nepřímých daní, od které se odvíjí rozhodování o nastavení úrokových sazeb, se bude od začátku letošního roku nacházet pod celkovou inflací, a to vlivem uvedeného zvyšování nepřímých daní. Na horizontu měnové politiky se tak bude zezdola přibližovat k cíli ČNB.

Prognóza očekává, že propad české ekonomiky v roce 2009 vystřídá od prvního čtvrtletí letošního roku mírný meziroční růst, který bude ale v průběhu roku zvolňovat vlivem utlumené spotřeby domácností, opětovného zpomalení ekonomického růstu v eurozóně a odeznění prorůstového vlivu některých protikrizových opatření v ČR i v zahraničí. Výraznější oživení zahraniční poptávky v roce 2011 povede ke zrychlení růstu domácí ekonomické aktivity v příštím roce (Graf I.3).

S prognózou je konzistentní stabilita krátkodobých úrokových sazeb v první polovině letošního roku poblíž stávající úrovně a jejich následný postupný růst

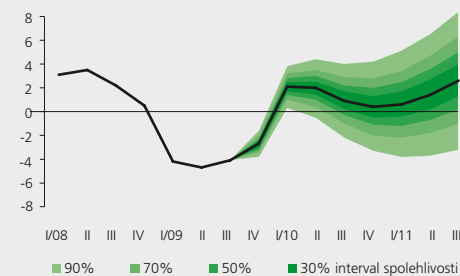
GRAF I.2 PROGNÓZA CELKOVÉ INFLACE

Celková inflace roste a ve druhé polovině roku 2010 se vlivem daňových změn dostane mírně nad cíl ČNB
(meziroční změny v %)



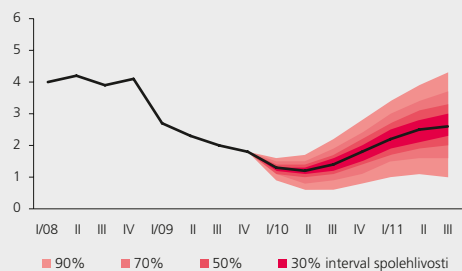
GRAF I.3 PROGNÓZA RŮSTU HDP

Meziroční růst HDP překmitne v prvním čtvrtletí 2010 do kladných hodnot
(meziroční změny v %, sezonně očištěno)



GRAF I.4 PRoGNóZA úROKOVýCH SAZEB

S prognózou je konzistentní stabilita krátkodobých úrokových sazeb v první polovině letošního roku poblíž stávající úrovně a jejich následný postupný růst (3M PRIBOR v %)



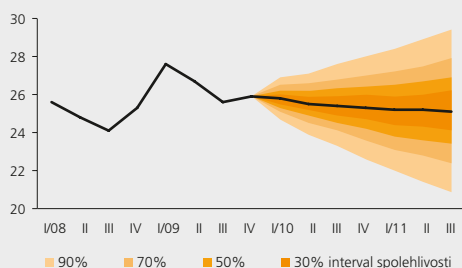
(Graf I.4). Nominální měnový kurz koruny se na prognóze pozvolna zhodnocuje, především vlivem mírně kladného úrokového diferenciálu a rostoucího přebytku výkonové bilance (Graf I.5).

Na svém únorovém zasedání bankovní rada vyhodnotila rizika prognózy jako celkově vyrovnaná. Výrazná asymetrická rizika nebyla identifikována, panuje ale obousměrná nejistota o vývoji nominálních mezd. Bankovní rada v souladu s prognózou rozhodla jednomyslně ponechat úrokové sazby beze změny.

Tato Zpráva o inflaci přináší v příloze plné znění materiálu „Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou“, na jehož vypracování se podílela ČNB a který dne 21. prosince 2009 schválila vláda ČR. Účelem tohoto materiálu je každoročně informovat vládu ČR o současném a očekávaném budoucím plnění maastrichtských kritérií a míře sladění české ekonomiky s ekonomikou eurozóny. Poslední vyhodnocení vyústilo do doporučení nestanovovat prozatím cílové datum vstupu do eurozóny, a tedy neusilovat v průběhu roku 2010 o vstup do mechanismu ERM II. Hlavní překážkou jsou přetrvávající problémy v oblasti veřejných financí.

GRAF I.5 PRoGNóZA MĚNOVÉHO KURZU

Nominální měnový kurz koruny se na prognóze pozvolna zhodnocuje (CZK/EUR)



II.1 VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ

Ve třetím čtvrtletí 2009 se meziroční pokles HDP v USA a eurozóně snížil a mezičtvrtletně se jejich HDP zvýšil. Meziroční inflace se na konci roku 2009 vrátila do kladných hodnot zejména kvůli růstu cen energií. Ve čtvrtém čtvrtletí kurz amerického dolaru vůči euru oslabil, ale v lednu 2010 posílil až k hodnotě 1,41 USD/EUR. Cena ropy Brent ve čtvrtém čtvrtletí a lednu 2010 kolísala mezi 70 a 80 USD/barel a v průměru se proti třetímu čtvrtletí zvýšila o 10 %.

Meziroční pokles americké ekonomiky se ve třetím čtvrtletí 2009 snížil na 2,6 % z 3,8 % v předchozím čtvrtletí (Graf II.1). Zmírnil se pokles spotřeby a investic a zlepšil se čistý vývoz. Ve třetím čtvrtletí začal HDP po čtyřech čtvrtletích mezičtvrtletního poklesu opět růst, a to o 0,6 %, díky nárůstu všech složek domácí poptávky. Pro čtvrté čtvrtletí se očekává další zpomalení meziročního poklesu a pokračování mezičtvrtletního růstu, ale není jisté, zda bude pokračovat jeho zrychlování. Meziroční propad průmyslové výroby se sice zmírnil na 4,7 % z 10 % ve třetím čtvrtletí, ale průměrný meziměsíční růst se snížil téměř na polovinu (z 0,9 % na 0,5 %). Saldo bilance zboží a služeb se za říjen a listopad zhoršilo proti předchozímu čtvrtletí o 8 mld. USD. Naproti tomu se již od května v listopadu opět meziroční růst a jeho průměrný meziměsíční nárůst se proti třetímu čtvrtletí zvýšil. Míra nezaměstnanosti se v průběhu čtvrtého čtvrtletí již nezvyšovala, v prosinci stagnovala na 10% hladině a proti předchozímu roku vzrostla o 2,5 procentního bodu. Cena ropy Brent (Graf II.2) ve čtvrtém čtvrtletí a lednu 2010 kolísala mezi 70 a 80 USD/barel a v průměru se proti třetímu čtvrtletí zvýšila o 10 % (o 7 USD na 75 USD/barel).

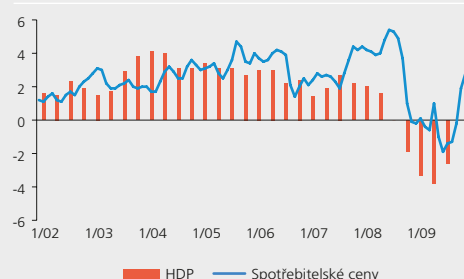
V USA se hladina spotřebitelských cen (Graf II.1) v listopadu meziročně vrátila poprvé od února 2009 k růstu o 1,9 % a v prosinci se inflace zvýšila na 2,8 % zejména v důsledku prudkého zvýšení cen energií. Na svých zasedáních v listopadu a prosinci Fed ponechal svou základní sazbu na úrovni 0 % až 0,25 % a naznačil, že ji na této úrovni bude udržovat ještě po „delší dobu“. Díky zlepšenému fungování finančních trhů bude Fed v průběhu první poloviny roku 2010 omezovat jednotlivá nekonvenční měnověpolitická opatření (Box 1: Exit strategie z nekonvenčních nástrojů měnové politiky v pojetí vybraných centrálních bank), která zavedl v průběhu podzimu 2008 a jara 2009 s cílem omezit dopady finanční krize na americký finanční systém a ekonomiku. Od počátku čtvrtého čtvrtletí kurz amerického dolaru (Graf II.3) vůči euru postupně oslabil až na hodnotu 1,51 USD/EUR, ale v první polovině prosince rychle posílil na 1,43 USD/EUR. Od poloviny ledna dolar začal znovu mírně posilovat až na 1,41 USD/EUR v důsledku zpráv o schodku řeckého státního rozpočtu.

Meziroční tempo poklesu HDP eurozóny (Graf II.4) se ve třetím čtvrtletí 2009 zmírnilo na 4 % ze 4,8 % ve druhém čtvrtletí. Kromě stabilně rostoucí spotřeby vlády se záporný příspěvek ostatních složek domácí poptávky v podstatě nezměnil, naproti tomu se zlepšilo saldo čistého vývozu. HDP vzrostl mezičtvrtletně po pěti čtvrtletích poklesu o 0,4 %, nejvýznamněji k tomuto růstu přispělo zvýšení zásob a spotřeby vlády. Ve čtvrtém čtvrtletí 2009 se očekává další zmírnění meziročního poklesu ekonomické aktivity a pokračování jejího mezičtvrtletního růstu. Dostupné údaje o průmyslové výrobě, průmyslových objednávkách a maloobchodním obratu za toto čtvrtletí však naznačují, že se mezičtvrtletní tempo růstu HDP nezvýší.

Meziroční inflace (HICP) se v eurozóně (Graf II.4) v listopadu opět dostala do kladných hodnot (0,5 %) a v prosinci se dále zvýšila na 0,9 %. Růst cen byl způsoben zejména zvýšením cen energií, pohonných hmot a některých služeb. ECB ponechala i v lednu svou základní sazbu beze změny na 1% hladině.

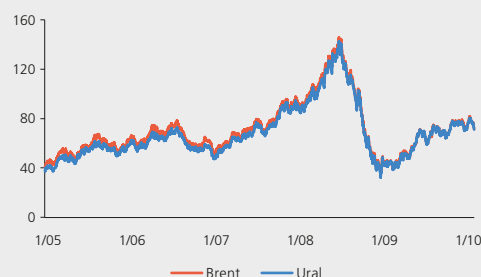
GRAF II.1 HDP A INFLACE V USA

Ve třetím čtvrtletí 2009 meziroční pokles HDP v USA zpomalil a inflace se v průběhu čtvrtého čtvrtletí výrazně zvýšila (meziroční změny v %)



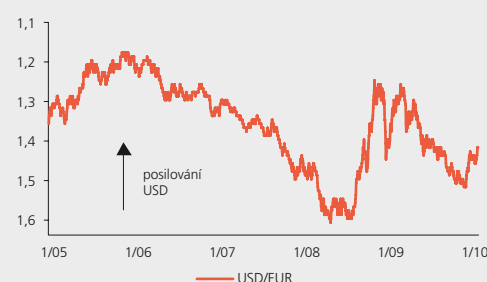
GRAF II.2 CENY ROPY BRENT A URAL

Průměrná cena ropy Brent se ve čtvrtém čtvrtletí 2009 a lednu 2010 proti předchozímu čtvrtletí zvýšila o 10 % (USD/barel)



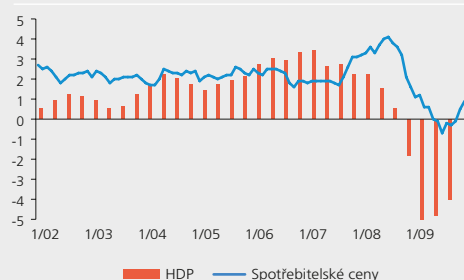
GRAF II.3 KURZ DOLARU VŮČI EURU

Kurz amerického dolaru proti konci předchozího čtvrtletí nejprve oslabil a na konci listopadu dosáhl hodnoty 1,51 USD/EUR, v lednu naopak posílil na 1,41 USD/EUR



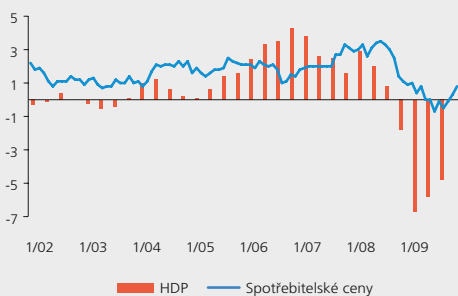
GRAF II.4 HDP A INFLACE V EUROZÓNĚ

Ve třetím čtvrtletí 2009 se pokles HDP eurozóny dále zmírnil a inflace se v průběhu čtvrtého čtvrtletí zvyšovala (meziroční změny v %)

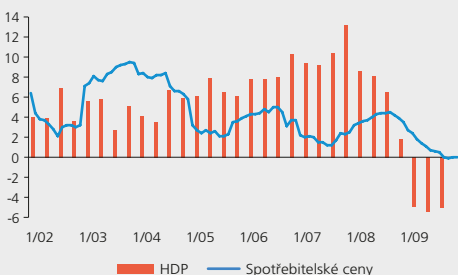


GRAF II.5 HDP A INFLACE V NĚMECKU

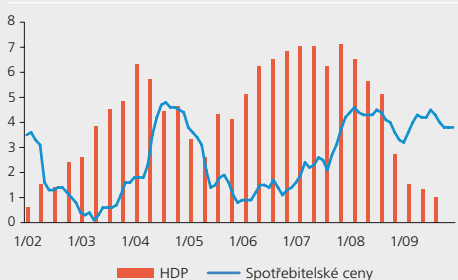
Ve třetím čtvrtletí 2009 se propad HDP v Německu dále snížil a inflace v průběhu čtvrtého čtvrtletí rostla
(meziroční změny v %)

**GRAF II.6 HDP A INFLACE NA SLOVENSKU**

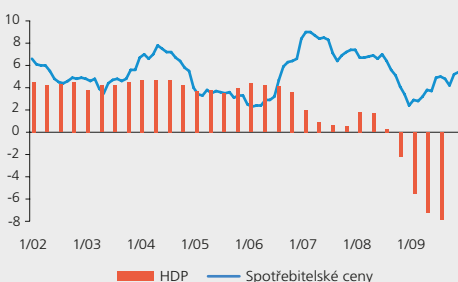
Ve třetím čtvrtletí 2009 pokles ekonomické aktivity na Slovensku dále zpomalil a meziroční inflace byla v průběhu čtvrtého čtvrtletí nulová
(meziroční změny v %)

**GRAF II.7 HDP A INFLACE V POLSKU**

Ve třetím čtvrtletí 2009 v Polsku růst HDP dále zpomalil a inflace v průběhu čtvrtého čtvrtletí stagnovala na 3,8% hladině
(meziroční změny v %)

**GRAF II.8 HDP A INFLACE V MAĎARSKU**

Ve třetím čtvrtletí 2009 se propad HDP dále prohloubil a inflace se v průběhu čtvrtého čtvrtletí zvyšovala
(meziroční změny v %)



V důsledku očekávaného slabého oživení, rostoucí nezaměstnanosti a nízkého využití kapacit ECB nevidí ani ve střednědobém horizontu nebezpečí inflačních tlaků a také inflační očekávání jsou pevně ukotvena v souladu s jejím cílem. Na stejný závěr ukazují také vývoj měnových agregátů. Agregát M3 se v listopadu meziročně snížil o 0,2 % v důsledku pokračujícího poklesu (o 0,7 %) objemu úvěrů poskytovaných soukromému nefinančnímu sektoru. Rada guvernérů ECB rozhodla na svém prosincovém zasedání začít s postupným omezováním nekonvenčních měnověpolitických opatření, která zavedla v reakci na vypuknutí finanční krize a problémy ve fungování peněžního trhu v říjnu 2008 (Box 1: Exit strategie z nekonvenčních nástrojů měnové politiky v pojetí vybraných centrálních bank). Podle odhadu EK se průměrný rozpočtový deficit v eurozóně v důsledku ekonomické krize v roce 2009 prudce zvýšil na 6,4 % HDP z 2 % v předchozím roce. Deficit téměř všech zemí eurozóny překročil 3% hranici a proti 13 zemím byla iniciována procedura při nadměrném rozpočtovém deficitu.

Ve třetím čtvrtletí 2009 se meziroční propad německé ekonomiky (Graf II.5) dále zmírnil na 4,8 % z 5,8 % ve druhém čtvrtletí díky zvolnění poklesu fixních investic a růstu spotřeby vlády a čistého vývozu. Mezičtvrtletní růst HDP přes pokles spotřeby domácností zrychlil o 0,3 procentního bodu na 0,7 % v důsledku růstu investic, vládní spotřeby a čistého vývozu. Pro čtvrté čtvrtletí 2009 je očekáváno další snížení meziročního propadu. S urychlením mezičtvrtletního růstu se však nepočítá, spíše s jeho poklesem či stagnací. Průmyslová výroba sice v listopadu meziměsíčně vzrostla o 0,7 %, ale předtím se v říjnu naopak snížila o 1,8 %. Příliš příznivě se nevyvíjejí ani průmyslové objednávky a maloobchodní obrat se po stagnaci v říjnu a listopadu meziměsíčně snížil. V prosinci se míra nezaměstnanosti zvýšila proti listopadu o 0,2 procentního bodu na 7,8 %, o rok dříve její hodnota činila 7,1 %. Hladina spotřebitelských cen (HICP) se v listopadu po čtyřech měsících poklesu vrátila k meziročnímu růstu (o 0,3 %) a tento růst se v prosinci urychlil na 0,8 %. Vzrostly zejména ceny energií a služeb, protiinflačně působil meziroční pokles cen potravin.

Ve třetím čtvrtletí 2009 se meziroční pokles slovenského HDP (Graf II.6) zmírnil proti předchozímu čtvrtletí o 0,4 procentního bodu na 5 % díky nižšímu propadu investic a zlepšení čistého vývozu. Mezičtvrtletní růst se zvýšil na 1,6 % z 1,1 % ve druhém čtvrtletí. Ve čtvrtém čtvrtletí se očekává další zmiřňování meziročního propadu hospodářské aktivity. Není ale jisté, zda se udrží její rychlé mezičtvrtletní tempo růstu z třetího čtvrtletí, a to vzhledem k tomu, že v říjnu průmyslová výroba meziměsíčně stagnovala a maloobchodní obrat se v říjnu a listopadu snižoval. Ekonomická krize se na Slovensku projevila od konce roku 2008 také výrazným nárůstem míry nezaměstnanosti, která se v listopadu 2009 meziročně zvýšila o 4,5 procentního bodu (na 13,6 %). Meziroční inflace od září 2009 stagnuje poblíž nuly, když růst cen služeb a administrativně stanovovaných cen byl kompenzován poklesem cen obchodovatelného zboží.

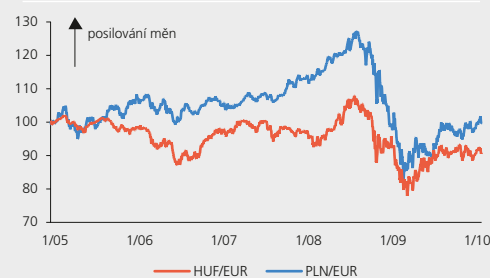
Globální ekonomická krize se v Maďarsku i Polsku projevila ve třetím čtvrtletí 2009 zhoršením vývoje ekonomické aktivity a růstem míry nezaměstnanosti. Zatímco se však v Polsku pouze snížilo meziroční tempo růstu HDP, v Maďarsku se prohloubil hospodářský pokles.

Přestože meziroční růst polského HDP (Graf II.7) ve třetím čtvrtletí 2009 zpomalil na 1 % z 1,3 % ve druhém čtvrtletí, byla polská ekonomika v tomto období (i ve všech ostatních čtvrtletích roku 2009) v EU jediná, která meziročně rostla. Díky růstu spotřeby vlády a domácností a zpomalení poklesu investic zůstalo ve třetím čtvrtletí mezičtvrtletní tempo ekonomického růstu na 0,5 % úrovni. Výhled pro čtvrté čtvrtletí je pozitivní, v říjnu a listopadu zrychlil meziroční i mezičtvrtletní růst průmyslové výroby i maloobchodního obratu.

Míra nezaměstnanosti se v listopadu meziměsíčně (o 0,1 procentního bodu) i meziročně (o 2 procentní body) zvýšila na 8,8 %. Meziroční inflace v prosinci zůstává již třetí měsíc na 3,8% hladině a je způsobena zejména růstem cen potravin, energií a dopravy. Ve třetím čtvrtletí ponechala polská centrální banka svou základní měnověpolitickou sazbu beze změny na 3,5 %. Důvodem byl příznivý výhled pro inflaci i ekonomickou aktivitu a mírně posilující polský zlotý (Graf II.9).

Ve třetím čtvrtletí 2009 se meziroční propad maďarské ekonomiky (Graf II.8) dále prohloubil o 0,7 procentního bodu na 7,9 % v důsledku zrychlení poklesu všech složek domácí poptávky. Mezičtvrtletní tempo poklesu HDP zůstalo vysoké (1,8 %) a proti druhému čtvrtletí se snížilo pouze o 0,1 procentního bodu. Ve čtvrtém čtvrtletí se očekává příznivý obrat ve vývoji ekonomické aktivity. Meziroční i mezičtvrtletní pokles HDP by se měl zmírnit zejména díky posílení vnější poptávky v souvislosti s oživením v zemích EU. Meziroční inflace (Graf II.8) se v prosinci oproti listopadu zvýšila o 0,2 procentního bodu na 5,4 % hlavně v důsledku růstu cen energií. Maďarská národní banka (MNB) snížila v průběhu čtvrtého čtvrtletí svou základní měnověpolitickou sazbu ve třech krocích úhrnem o 1,25 procentního bodu na 6,25 %. MNB mohla uvolňovat svou měnovou politiku díky stabilizaci kurzu forintu (Graf II.9), nízkému růstu HDP a příznivému inflačnímu výhledu.

GRAF II.9 MĚNY STŘEDOEVROPSKÉHO REGIONU
Ve čtvrtém čtvrtletí 2009 a lednu 2010 oproti předchozímu čtvrtletí kurz polského zlotého mírně posílil a kurz maďarského forintu stagnoval
(průměr za leden 2005 = 100)



BOX 1

EXIT STRATEGIE Z NEKONVENČNÍCH NÁSTROJŮ MĚNOVÉ POLITIKY V POJETÍ VYBRANÝCH CENTRÁLNÍCH BANK

S lepšími se podmínkami na finančních trzích i v reálné ekonomice zvažují centrální banky možnost ukončit používání nekonvenčních nástrojů. Plány ukončení používání těchto nástrojů jsou nazývány exit strategiemi. Vymezením exit strategie centrální banky určí kroky, ke kterým přistoupí v době, kdy bude potřeba ukončit uvolnění měnové politiky a narůstající inflační tlaky budou naopak vyžadovat její zpřísnění. Exit strategie by obecně měla vymezit posloupnost a načasování kroků nezbytných k opuštění trhů či ukončení programů, součástí by měly být i odhady jejich dopadů na trhy. Důležité je rozhodování o časování a rychlosti stahování nekonvenčních nástrojů. Na jednu stranu může předčasné stažení nástrojů podkopat rodící se ekonomické oživení, opožděné rozhodnutí v této věci může na druhou stranu vést k ohrožení střednědobé rovnováhy ekonomiky a finančního sektoru. Neméně důležité při těchto krocích je respektovat nejen výhradně měnověpolitické cíle a výhled inflace, ale také potřebu udržet a posílit finanční stabilitu a obnovit efektivní fungování bankovního sektoru.

Z pohledu posloupnosti a kombinace kroků souvisejících s ukončením cyklu uvolněné měnové politiky se jeví jako pravděpodobný postup, ve kterém jsou nejdříve ukončovány programy na podporu likvidity a následně v určitém odstupu dojde ke zvyšování měnověpolitických sazeb, jež se bude odvíjet od inflačního výhledu a stavu reálné ekonomiky. Výběr konkrétních nástrojů a postupů při stahování likvidity vzniklé nákupem finančních aktiv zatím zůstává otevřený. Diskuze probíhá o tom, zda budou nakoupené cenné papíry drženy i nadále v rozvahách centrálních bank a likvidita bude stahována např. reverzními repo operacemi či vydáním pokladničních poukázek dané centrální banky, nebo zda budou nakoupená aktiva postupně prodávána na trzích.

Federální rezervní systém (Fed) zamýšlí ukončit většinu svých programů na dodávání likvidity, úvěrování finančních subjektů i swapové linky k 1. únoru 2010. Po tomto datu pravděpodobně zůstane v platnosti Term Auction Facility (TAF)¹ a Term Asset-Backed Securities Loan Facility (TALF)². Ukončení úvěrového uvolňování, tj. nákupů cenných papírů krytých hypotékami a agenturních dluhopisů, je plánováno na první čtvrtletí 2010. Tyto cenné papíry tvoří v současnosti téměř polovinu rozvahy Fedu, jejíž objem výrazně narostl v důsledku těchto nákupů. Za účelem stažení likvidity ze systému, vzniklé nákupy dluhových cenných papírů, Fed zvažuje využití reverzních repo operací, vkladových depozit a případně i odprodání části objemu dluhových cenných papírů.

Evropská centrální banka (ECB) změnila způsob výpočtu úrokové sazby pro jednoletou refinanční operaci. Z původně stanovené fixní sazby na úrovni 1 % navázala ECB sazbu u prosincové (své poslední) aukce na průměrnou výši úrokové sazby z hlavních refinančních operací (minimum bid rate), které proběhnou v horizontu jednoho roku. Sazba tak bude stanovena ex post. ECB rovněž rozhodla o uskutečnění poslední 6měsíční refinanční operace dne 31. března 2010, dále rozhodla o ukončení provádění týdenních EUR/CHF swapů se Švýcarskou centrální bankou k 31. lednu 2010. Ukončení programu nákupu krytých dluhopisů je plánováno na konec června 2010, přičemž do současné doby byla nakoupena zhruba polovina z plánovaného objemu krytých dluhopisů.

Bank of England (BoE) i nadále provádí kvantitativní uvolňování prostřednictvím nákupu dluhových cenných papírů, zejména státních dluhopisů. Ohlášený objem nákupu aktiv ve výši 200 mld. GBP je již téměř naplněn, a dojde tak zřejmě k ukončení nákupů. Podobu výstupní strategie a současného zpřísňování měnové politiky v době, kdy výhled inflace přesáhne dvouprocentní inflační cíl, BoE navrhuje jako buď (i) kombinaci nástrojů spočívající ve zvýšení klíčové úrokové sazby se současným prodejem nakoupených aktiv, nebo (ii) vydáváním svých pokladničních poukázek, které by měly snížit objem likvidity, aniž by byla prodána finanční aktiva v bilanci BoE.

Pozvolné stahování nekonvenčních nástrojů měnové politiky centrálními bankami je pozitivním signálem, neboť odráží zlepšené podmínky na finančních trzích i v reálné ekonomice. Přes relativně snadné ukončení většiny programů na dodávání likvidity však stále visí otazníky nad velikostí a strukturou rozvah některých centrálních bank, které v sobě skrývají značné objemy nakoupených dluhových cenných papírů soukromých i státních subjektů s dlouhodobou splatností a různou rizikovostí.

- 1 TAF – operace určená pro depozitní instituce, které si půjčují prostředky oproti kolaterálu, se splatností 28 a 84 dní. Vyhlášený objem operací určuje Fed a operace probíhají na základě aukce, při které je určena úroková sazba (*minimum bid rate*). Tato operace se svým charakterem podobá běžným refinančním operacím ECB.
- 2 TALF – slouží k poskytnutí finančních prostředků na podporu sekuritizace, neboť napomáhá financovat nákup či prodej zainteresovaným subjektům na trhu s cennými papíry, které jsou kryty aktivy. Jedná se o tří- až pětileté půjčky oproti kolaterálu složeného jednak z nově vydaných komerčních cenných papírů krytých hypotékami (ukončení k 30. červnu 2010), tak z dalších cenných papírů krytých širokou škálou aktiv (ukončení k 31. březnu 2010).

II.2 MĚNOVÉ PODMÍNKY

Úrokové i kurzové podmínky ve čtvrtém čtvrtletí 2009 a lednu 2010 nadále ovlivňovala globální finanční a hospodářská krize. Úrokové sazby na peněžním trhu klesly v reakci na prosincové snížení repo sazby ČNB, sazby s delší splatností nevykazovaly jednoznačný trend. Měnový kurz poměrně výrazně kolísal.

II.2.1 Úrokové sazby

Situace na tuzemském finančním trhu ve čtvrtém čtvrtletí 2009 byla nadále ovlivňována globální finanční a hospodářskou krizí. Riziková prémie (rozpětí mezi sazbami PRIBOR a 2T repo sazbou) se snižovala jen velmi pozvolna a rozpětí nákup-prodeje na mezibankovním trhu stagnovala. Také likvidita trhu zůstávala omezená.

Úrokové sazby se vyvíjely nejednotně v závislosti na délce splatnosti. Sazby na peněžním trhu pokračovaly v postupném poklesu. Část trhu i někteří analytici očekávali snížení základních sazeb ČNB již na listopadovém zasedání. Toto očekávání se naplnilo až v prosinci. S platností od 17. 12. 2009 byla limitní 2T repo sazba nastavena na 1,00 % a lombardní sazba na 2,00 %; diskontní sazba zůstala nezměněna na 0,25 % (Graf II.10). Tržní výhled sazeb FRA se bezprostředně po úpravě sazeb snížil, ale v dalších dnech se postupně zvyšoval. Příčinou byly pravděpodobně komentáře některých členů bankovní rady ČNB o ukončení cyklu uvolňování měnové politiky. Obdobně se vyvíjely dlouhodobé sazby IRS, které na snížení základních sazeb ČNB reagovaly jen nepatrným poklesem a následně vzrostly ve všech splatnostech.

Celkově v roce 2009 úrokové sazby PRIBOR klesly v závislosti na délce splatnosti o 1,3 až 2,1 procentního bodu (Graf II.11). Úrokové sazby IRS se snížily jen u nejkratších splatností (do 3R), ostatní splatnosti naopak vzrostly až o 0,7 procentního bodu.

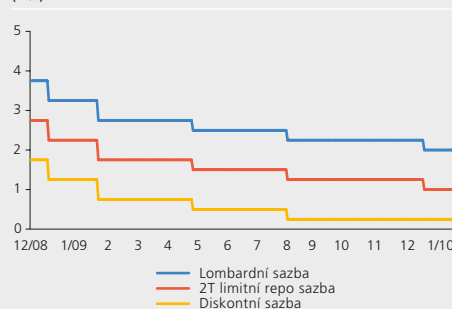
Výnosová křivka PRIBOR se během čtvrtého čtvrtletí 2009 posunula na nižší hladinu, její kladný sklon zůstal zachován. Rozpětí mezi sazbami 1R PRIBOR a 2T PRIBOR v prosinci 2009 v průměru činilo zhruba 0,9 procentního bodu. Během ledna výnosová křivka na peněžním trhu stagnovala. Také výnosová křivka IRS se během čtvrtého čtvrtletí 2009 posunula níže, ovšem v lednu se její hladina opět mírně zvýšila ve všech splatnostech. Průměrný spread 5R – 1R činil v prosinci 2009 1,3 procentního bodu, spread 10R – 1R dosáhl 1,8 procentního bodu.

Krátkodobé úrokové diferenciály vůči hlavním světovým měnám (PRIBID/CZK – EURIBOR/EUR, resp. LIBOR/USD) převážně klesaly. Hlavním faktorem tohoto vývoje bylo snížení základních sazeb ČNB a s tím související pokles tržních úrokových sazeb na konci roku 2009. Přesto se však udržovaly v kladných hodnotách (Graf II.12).

Na primárním trhu státních dluhopisů se uskutečnily čtyři aukce dluhopisů s pevným kupónem a jedna aukce dluhopisu s proměnlivou úrokovou sazbou. Celkový objem emitovaných dluhopisů dosáhl 28,5 mld. Kč. Zájem investorů o české vládní dluhopisy v tomto období postupně slábl. Na konci roku 2009 vlivem obav z výrazného růstu nabídky vládních dluhopisů začaly růst výnosy státních dluhopisů s delší splatností a tím se zvýšil sklon výnosové křivky (Graf II.13). Ratingová agentura Standard & Poor's potvrdila hodnocení závazků České republiky v domácí měně na stupni A+/A-1 a rating závazků v cizích měnách na stupni A/A-1 se stabilním výhledem. Hodnotící zpráva ovšem uvádí, že hlavním rizikem kreditního ratingu je absence politické shody u zásadních fiskálních reforem.

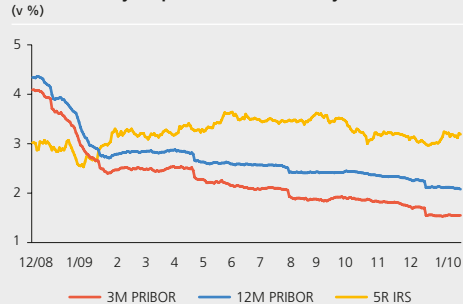
GRAF II.10 ZÁKLADNÍ SAZBY ČNB

ČNB v prosinci 2009 snížila dvoutýdenní repo sazbu a lombardní sazbu



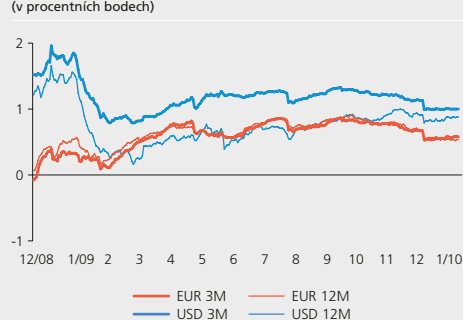
GRAF II.11 TRŽNÍ ÚROKOVÉ SAZBY

Úrokové sazby na peněžním trhu klesaly



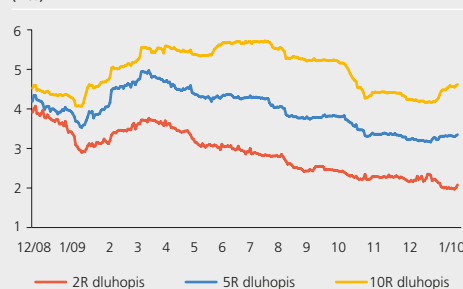
GRAF II.12 ÚROKOVÉ DIFERENCIÁLY

Úrokové diferenciály vůči euru i dolaru se pohybovaly v kladných hodnotách



GRAF II.13 VÝNOSY STÁTNÍCH DLUHOPISŮ

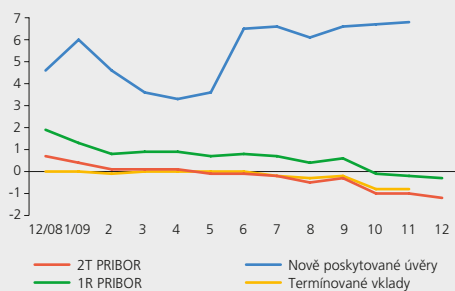
Dlouhodobé výnosy na konci roku 2009 vzrostly



GRAF II.14 EX ANTE REÁLNÉ SAZBY

Ex ante reálné úrokové sazby z nových úvěrů se mírně zvýšily

(v %)



Zvýšená rizikovost klientů z reálné ekonomiky nadále neumožňovala úplný přenos snížení klíčových sazeb ČNB do klientských sazeb. Nominální úrokové sazby z nových úvěrů v listopadu dosáhly 6,9 %, sazby z nových termínovaných vkladů 1,7 %. Reálné úrokové sazby³ jsou kromě výše nominálních sazeb ovlivněny také očekáváním budoucího cenového vývoje. Očekávání růstu spotřebitelských cen během čtvrtého čtvrtletí 2009 stagnovalo, očekávaný růst cen průmyslových výrobců nepatrně klesl. Reálné sazby z nových úvěrů dosáhly v listopadu 6,8 %, reálné úrokové sazby z termínovaných vkladů -0,8 % (Graf II.14).

II.2.2 Měnový kurz

Průměrný kurz koruny vůči euru dosáhl ve čtvrtém čtvrtletí 2009 hodnoty 25,9 CZK/EUR (Graf II.15), což představovalo meziroční oslabení koruny o 2,2 % (v samotném prosinci však již došlo k velmi mírnému meziročnímu posílení o 0,1 %). Mezičtvrtletně se jednalo o oslabení koruny o 1,2 %. Kurz koruny v průběhu čtvrtletí při velkých výkyvech oslabil z hodnoty 25,4 CZK/EUR na 26,2 CZK/EUR na konci čtvrtletí. V lednu koruna postupně posílila o cca 30 haléřů a na konci druhé lednové dekády se pohybovala kolem 25,9 CZK/EUR.

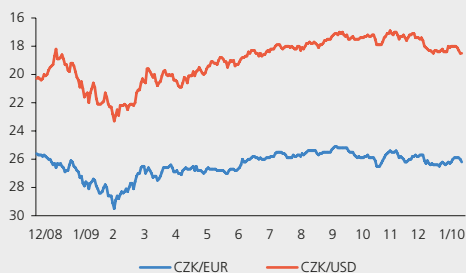
Vývoj kurzu koruny byl ovlivňován především pohyby krátkodobého kapitálu. Na slabším kurzu koruny se také podílelo nastavení měnověpolitických sazeb ČNB (snížení na úroveň eurových). Vliv dalších domácích fundamentálních faktorů nadále nebyl na vývoji kurzu patrný. Důležitou úlohu nastavení měnověpolitických sazeb na kurzový vývoj v posledním období potvrzuje vzájemný vývoj kurzu české koruny a polského zlotého. Historicky bylo úročení zlotého vyšší než české koruny, ta však přesto dlouhodobě vůči zlotému posilovala. Od poloviny roku 2009 vlivem snížení averze krátkodobých investorů vůči riziku vzrostl výrazně jejich zájem o zlotý (atraktivita vyšších sazeb při akceptovatelném měnovém riziku) a zlotý posílil vůči koruně z hodnot kolem 5,9 CZK/PLN až na aktuálních cca 6,4 CZK/PLN, tj. o více než 8 %.

Vůči dolaru koruna ve čtvrtém čtvrtletí 2009 posílila. Meziročně se jednalo o posílení koruny o 8,9 %, oproti třetímu čtvrtletí pak o 2,1 %. V samotném průběhu čtvrtletí však koruna jevila spíše tendenci k oslabování z hodnoty cca 17,5 CZK/USD na počátku čtvrtletí na 18,2 CZK/USD v jeho závěru. Výrazné meziroční posílení koruny bylo prakticky výhradně důsledkem meziročního oslabení dolaru na světových trzích. V lednu se kurz pohyboval v intervalu 17,9 až 18,5 CZK/USD bez známky trendu.

Nominální efektivní kurz ve čtvrtém čtvrtletí 2009 mezičtvrtletně oslabil, a to o 1,1 % (Graf II.16). Meziročně byl však již pevnější o 0,4 %. Příčinou tohoto meziročního posílení bylo zejména posílení koruny vůči dolaru. V případě reálného efektivního kurzu deflovaného CPI došlo k meziročnímu oslabení o 0,4 %, což vypovídá o nižší inflaci v ČR než u našich nejvýznamnějších obchodních partnerů. Meziroční oslabení reálného efektivního kurzu deflovaného PPI bylo ještě poněkud výraznější (2,3 %) vlivem vyššího meziročního poklesu cen výrobců v ČR než v průměru v zahraničí.

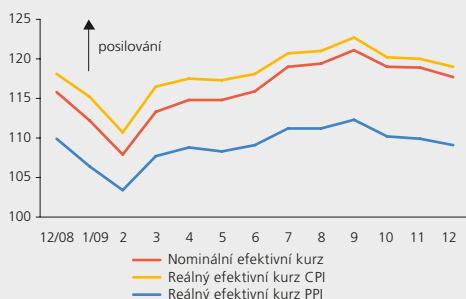
GRAF II.15 MĚNOVÝ KURZ CZK/EUR A CZK/USD

Ve čtvrtém čtvrtletí 2009 koruna vůči euru meziročně mírně oslabila, vůči dolaru však posílila

**GRAF II.16 EFEKTIVNÍ KURZ CZK**

Nominální i reálný efektivní kurz ve čtvrtém čtvrtletí 2009 oslaboval

(rok 2005 = 100)



3 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.3 POPTÁVKA A NABÍDKA

Ve třetím čtvrtletí 2009 se meziroční pokles hrubého domácího produktu zmírnil. Ve srovnání s předchozím čtvrtletím byl o 0,6 procentního bodu nižší a dosáhl 4,1 %.⁴ V mezičtvrtletním srovnání růst produktu zrychlil a dosáhl 0,8 %. Nejvíce se na této změně podílel zahraniční obchod. Čistý vývoz dosáhl vysokého přebytku, který se meziročně nepatrně zvýšil. Tvorba hrubého kapitálu ale pokračovala v hlubokém poklesu. Výdaje na konečnou spotřebu si udržely dynamiku růstu z předchozího čtvrtletí. Na straně nabídky došlo ke zmírnění dosavadních nepříznivých tendencí zejména ve zpracovatelském průmyslu.

II.3.1 Domácí poptávka

Meziroční pokles domácí poptávky se ve třetím čtvrtletí 2009 prohloubil jen velmi mírně. Na jejím poklesu se opět nejvíce podílel výrazný pokles tvorby zásob, avšak v menší míře než v předchozím čtvrtletí (Graf II.18). Také fixní investice ve třetím čtvrtletí pokračovaly v poklesu, který se na rozdíl od zásob dále prohloubil. Růst spotřeby domácností zpomalil, zatímco výdaje vlády zrychlily svůj růst.

Konečná spotřeba

Při rostoucí nezaměstnanosti a slábnoucích příjmech bylo spotřební chování domácností ve třetím čtvrtletí 2009 umírněné. Meziroční růst jejich spotřebitelských výdajů se dále snížil, oproti druhému čtvrtletí byl o 0,6 procentního bodu nižší a dosáhl 1,3 % (Graf II.19). Přitom výdaje domácností na služby a předměty dlouhodobé spotřeby již meziročně klesaly a růst výdajů na předměty krátkodobé a střednědobé spotřeby byl nízký.

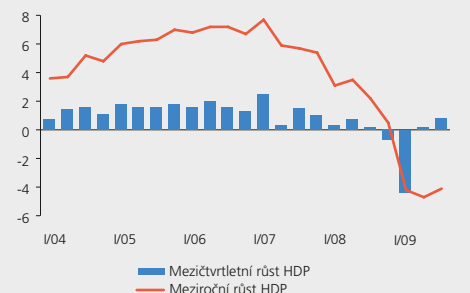
Ke zpomalení reálného růstu spotřeby domácností přispělo zejména oslabení nominálního růstu hrubého disponibilního důchodu, které však bylo částečně kompenzováno poklesem inflace.⁵ V roce 2008 rostl ještě hrubý disponibilní důchod více než 8 % tempem, v prvním čtvrtletí 2009 jeho růst prudce zpomalil a ve třetím čtvrtletí již dosáhl jen 0,6 % (Graf II.19). Růst hrubého disponibilního důchodu byl ve třetím čtvrtletím nepříznivě ovlivněn zejména poklesem čistých příjmů z vlastnictví a hrubého provozního přebytku a smíšeného důchodu. Také pokles mezd a platů byl poměrně významný.⁶

Klesající příjmy domácností z těchto zdrojů zřetelně odrážely dopad trvajících slabé poptávky na zisky podniků, vyvolávající tlaky na rychlé snižování mzdových nákladů. Jejich pokles byl částečně vyrovnáván příjmy ze sociálních dávek, které rostly v prvních třech čtvrtletích roku 2009 při narůstající nezaměstnanosti velmi rychle (ve třetím čtvrtletí 2009 o 8,2 %, tj. 10 mld. Kč). Zároveň pokračoval pokles placených sociálních příspěvků a daní.⁷ Rostoucí sociální dávky a klesající mzdy odrážely především průběh hospodářského cyklu. Pokles sociálních příspěvků a daní na straně běžných výdajů domácností byl navíc ovlivněn předchozími legislativními změnami.

GRAF II.17 HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT

Ve třetím čtvrtletí 2009 se meziroční pokles produktu zmírnil

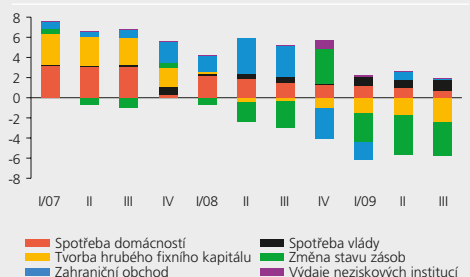
(meziroční a mezičtvrtletní růst v % ve stálých cenách, sezonně očištěné údaje)



GRAF II.18 STRUKTURA RŮSTU HDP

Na zmírnění meziročního poklesu HDP se nejvíce podílel zahraniční obchod

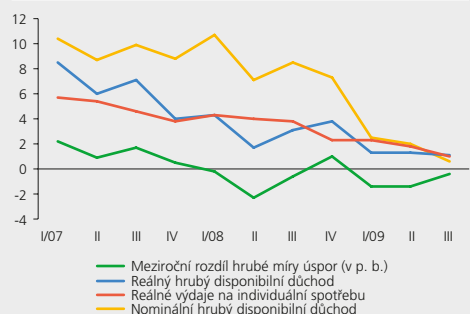
(příspěvky v procentních bodech)



GRAF II.19 VÝDAJE DOMÁCNOSTÍ NA SPOTŘEBU

Ve třetím čtvrtletí 2009 reálný růst spotřebních výdajů domácností dále zpomalil

(meziroční změny v %)



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

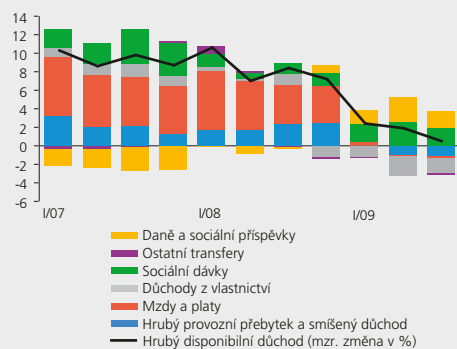
5 Měřené deflátorem spotřeby domácností.

6 Meziroční pokles čistých příjmů z vlastnictví dosáhl 8,4 mld. Kč, hrubého provozního přebytku 5,7 mld. Kč a mezd a platů 1,1 mld. Kč.

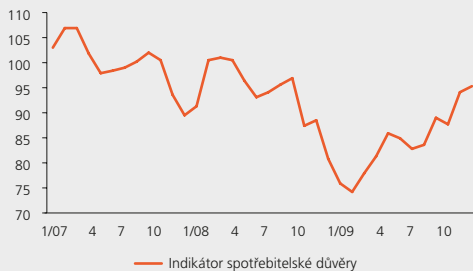
7 Jde o příspěvky placené zaměstnanci a samoplátcí, které se ve třetím čtvrtletí 2009 meziročně snížily o 6,5 mld. Kč. Pokles placených daní dosáhl 2,9 mld. Kč.

GRAF II.20 DISPONIBILNÍ DŮCHOD**Tempo růstu nominálního disponibilního důchodu se snížilo pod úroveň 1 %**

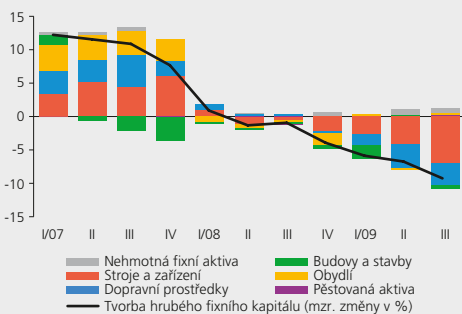
(meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech, běžné ceny)

**GRAF II.21 SPOTŘEBITELSKÁ DŮVĚRA****Spotřebitelská důvěra se dále zvýšila, byla ale stále nízká**

(průměr roku 2005 = 100)

**GRAF II.22 TVORBA FIXNÍHO KAPITÁLU****Ve třetím čtvrtletí 2009 pokračoval trend k oslabování investiční poptávky**

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

**TAB. II.1 FIXNÍ INVESTICE V SEKTORECH****Ve většině sektorů dochází k reálnému poklesu investic**

(pramen: ČSU, propočty ČNB)

	IV/08	I/09	II/09	III/09
Meziroční změny v %				
Nefinanční podniky	-6,4	-10,1	-13,2	-21,7
Domácnosti	-10,2	-2,7	-8,7	-2,4
Vládní instituce	9,3	2,7	17,3	14,3
Finanční instituce	4,8	-15,9	-54,9	-10,3
Neziskové instituce	-14,8	-6,0	-0,9	4,5
Podíl na celkových fixních investicích v %				
Nefinanční podniky	55,9	54,9	53,5	47,5
Domácnosti	19,9	20,5	20,4	23,5
Vládní instituce	21,7	22,5	24,7	26,7
Finanční instituce	2,0	1,6	0,9	1,8
Neziskové instituce	0,5	0,5	0,6	0,6

K celkově již mírnému růstu spotřeby domácností⁸ ve třetím čtvrtletí 2009 přispělo i obezřetnější chování domácností a bank v období recese, které se projevovalo pokračujícím zpomalováním meziročního růstu spotřebitelských úvěrů (viz část II.6 Měnový vývoj).

Spotřebitelská důvěra se začala po dosažení devítiletého minima v prvním čtvrtletí 2009 postupně zvyšovat, byla však i ve třetím a čtvrtém čtvrtletí stále poměrně nízká. Domácnosti byly sice poněkud méně pesimistické ohledně budoucího vývoje celkové hospodářské situace, vlastní finanční situace a nezaměstnanosti v příštích dvanácti měsících, přesto lze ve čtvrtém čtvrtletí 2009 nadále očekávat útlum ve většině kategorií spotřebních výdajů domácností. Nasvědčují tomu zejména poslední údaje o klesajících tržbách v maloobchodě za listopad.

Výdaje vládního sektoru na konečnou spotřebu ve třetím čtvrtletí 2009 meziročně reálně vzrostly o 5,3 % (v běžných cenách o 6,5 %). Obdobně jako v předchozích dvou čtvrtletích bylo hlavní příčinou tohoto vývoje zvýšení výdajů zdravotních pojišťoven na zdravotní péči, zatímco výdaje státního rozpočtu v běžných cenách ve třetím čtvrtletí 2009 celkově meziročně poklesly o 1,1 %.⁹

Investice

Další prohloubení poklesu fixních investic ve třetím čtvrtletí 2009 svědčilo o pokračujícím útlumu investičních aktivit v ekonomice. Ve srovnání s druhým čtvrtletím 2009 byl pokles tvorby hrubého fixního kapitálu hlubší o 2,6 procentního bodu a dosáhl 9,6 % (Graf II.22). Hlavní příčiny trvalé slabé poptávky po investicích zůstávají stejné jako v předchozích čtvrtletích, zejména to jsou nejistoty spojené s budoucím vývojem domácí a zahraniční poptávky, obezřetnější přístup bank při poskytování úvěrů a klesající tvorba vlastních zdrojů podniků. Působení těchto faktorů na rozhodování subjektů o investicích se nadále odráželo jak ve snižování investic do strojů, zařízení a dopravních prostředků, tak do budov a staveb.¹⁰

I ve třetím čtvrtletí 2009 fixní investice klesaly ve většině sektorů. Jak ukazuje Tab. II.1, nejvíce se na poklesu celkových investic podílely investice v sektoru nefinančních podniků, kde jsou realizovány největší objemy investic. Jejich meziroční propad o téměř 22 % ve třetím čtvrtletí se projevil hlavně v investicích do strojů, zařízení a dopravních prostředků. Podle posledních výsledků konjunkturálního šetření ČNB budou zmíněné faktory ovlivňující rozhodování subjektů o investicích nepříznivě působit na vývoj fixních investic nefinančních podniků i v dalším období.¹¹ Celkový pokles soukromých investic ve třetím čtvrtletí 2009 byl jen částečně kompenzován rychlým růstem investic vládních institucí, které jsou většinou spojeny s rozvojem infrastruktury.

⁸ Ve třetím čtvrtletí 2009 vzrostly nominální spotřební výdaje domácností o 0,9 %, reálně se zvýšily o 1,3 %.

⁹ Ve čtvrtém čtvrtletí a za celý rok 2009 výdaje státního rozpočtu v běžných cenách výrazně vzrostly. Za téměř 8 % růstem výdajů za celý rok 2009 kromě dynamického zvýšení prostředků na podpory v nezaměstnanosti (o 112,1 %) stál i značný nárůst převodů do státních fondů, výdajů na dluhovou službu a na důchody (o 8,7 %).

¹⁰ Pouze investice do nehmotných fixních aktiv a pěstovaných aktiv meziročně vzrostly, jejich vliv na celkové investice byl však nevýznamný.

¹¹ Podle posledního konjunkturálního šetření ČNB budou nejistoty ohledně budoucí poptávky v příštích 12 měsících omezovat investiční výdaje ve zpracovatelském průmyslu u 62 % respondentů a nedostatek vlastních zdrojů u 50 % respondentů. Ve stavebnictví bude nejistá poptávka limitovat investiční výdaje u 75 % respondentů a v obchodu u 72 % respondentů.

Vývoj investic domácností byl nadále nejvíce ovlivňován investicemi do obydlí, které od poloviny roku 2008 meziročně klesají (Graf II.23). Hlavní příčinu lze vidět ve značné nejistotě domácností o budoucím vývoji na trhu práce a své schopnosti splácet úvěry. Také zvýšená obezřetnost bank při poskytování nových hypotečních úvěrů a očekávání možného poklesu cen rezidenčních nemovitostí během recese ekonomiky na straně domácností přispělo k pokračujícímu poklesu investic do bydlení. Jejich meziroční pokles se sice ve třetím čtvrtletí znatelně zmírnil (na -0,3 %), avšak stále ještě klesající počty zahájených nových bytů, stavebních povolení a také nejisté výhledy budoucího vývoje na trhu práce signalizují, že nelze očekávat znatelné oživení poptávky po investicích do obydlí v nejbližším období.

Reálné meziroční snížení tvorby zásob ve třetím čtvrtletí 2009 se oproti předchozímu čtvrtletí zmírnilo, jejich záporný příspěvek k tvorbě hrubého domácího produktu byl však stále významný (Graf II.18). Jejich dosavadní vývoj v roce 2009 koresponduje s celkovým poklesem ekonomické aktivity, zejména v průmyslu a ve vývozně orientovaných odvětvích, a se ztíženým přístupem k finančním zdrojům.

II.3.2 Čistá zahraniční poptávka

Vývoj obratu zahraničního obchodu ve třetím čtvrtletí 2009 naznačoval zmírnění dopadů finanční a hospodářské krize do reálné ekonomiky. Jeho meziroční propad se snížil z předchozích dvouciferných hodnot pod úroveň 10 %. Jak ukazuje Graf II.24, zmírnil se jak pokles vývozu, tak i dovozu, který při vysoké dovozní náročnosti domácí produkce zpravidla těsně následuje trajektorii vývozu.

Meziroční pokles vývozu se oproti druhému čtvrtletí zmírnil na méně než polovinu (o 8,5 procentního bodu na -7,2 %). Přesto byl stále ještě hluboký a svědčil o nízké úrovni zahraniční poptávky pozorované ve vztahu k téměř všem významným obchodním partnerům. Meziroční oslabení kurzu koruny tlumilo dopad slabé vnější poptávky na podnikový sektor jen částečně. Zároveň došlo ke zřetelnému zmírnění meziročního poklesu celkového dovozu (na -7,5 %). Pokles vývozu byl tedy nepatrně mírnější než pokles dovozu.

Za těchto okolností se nepříznivý vývoj čistého vývozu zboží a služeb¹², patrný v předchozích třech čtvrtletích, zastavil. Přebytek čistého vývozu se meziročně nepatrně zvýšil (o 1,1 mld. Kč na 31,1 mld. Kč; Graf II.25). Jeho příspěvek k meziročnímu růstu hrubého domácího produktu byl proto po předchozích záporných hodnotách ve třetím čtvrtletí 2009 blízký nule (Graf II.18).

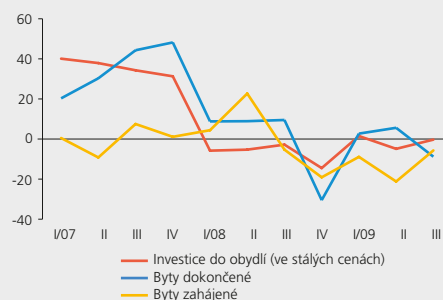
Vývoj čistého vývozu byl výsledkem vývoje bilance obchodu se zbožím. Meziroční zmírnění poklesu vývozu zboží (na -9,9 %) bylo ovlivněno celkově mírnějším poklesem vnější poptávky a dále i vývozem osobních automobilů, realizovaným díky zahraničnímu šrotovnému. Zároveň však došlo i ke zvolnění meziročního poklesu dovozu zboží v důsledku méně výrazného poklesu dovozu pro mezispotřebu spojeného především s výrobou pro vývoz. Důvodem pro investiční účely však setrval ve výrazném propadu, a odrážel tak zřetelné oslabení investičních aktivit.

Vývoz i dovoz služeb se ve třetím čtvrtletí sice dále meziročně zvyšoval a z hlediska obchodního obrátu dopadům hospodářské krize odolával, avšak dovoz služeb rostl rychleji než jejich vývoz. Hlavní příčinou rychlého růstu celkového dovozu služeb byla realizace služeb v rámci nadnárodních korporací.

GRAF II.23 INVESTICE DO OBYDLÍ

Pokles investic do obydlí se ve třetím čtvrtletí 2009 zmírnil

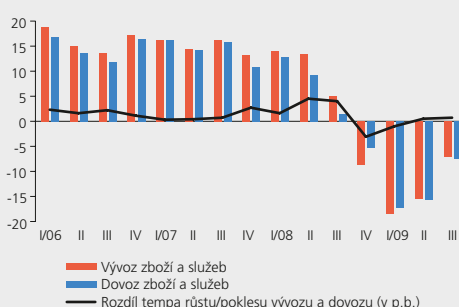
(meziroční změny v %)



GRAF II.24 VÝVOZ A DOVOZ

Pokles celkového obratu zahraničního obchodu se ve třetím čtvrtletí 2009 zřetelně zmírnil

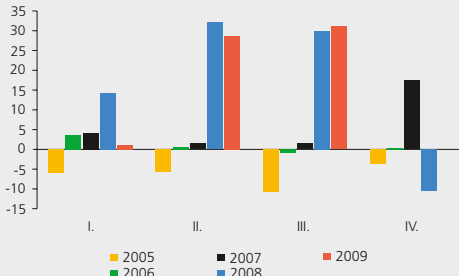
(meziroční změny v %, procentní body; stálé ceny; sezonně očištěné údaje)



GRAF II.25 ČISTÁ ZAHRAJNÍ POPTÁVKA

Předchozí nepříznivý vývoj čistého vývozu byl ve třetím čtvrtletí 2009 vystřídán jeho meziročním růstem

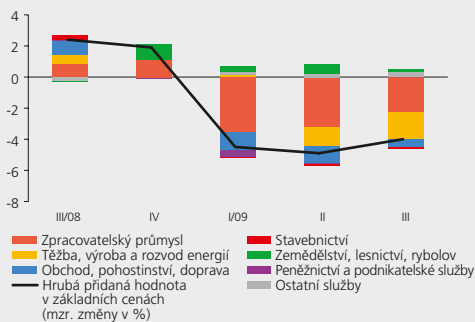
(v mld. Kč, stálé ceny roku 2000, sezonně očištěné údaje)



GRAF II.26 Podíl odvětví na růstu HDP

Ke zmírnění poklesu přidané hodnoty přispěl nejvíce zpracovatelský průmysl

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

**II.3.3 Nabídka**

Vývoj přidané hodnoty v základních cenách ve třetím čtvrtletí 2009 indikoval zmírnění dopadu recese světové ekonomiky do české ekonomiky. Ve srovnání s první polovinou roku 2009 se pokles hrubé přidané hodnoty meziročně zmírnil a dosáhl 4 %¹³ (Graf II.26). V mezičtvrtletním srovnání přidaná hodnota již druhé čtvrtletí v řadě pokračovala v růstu, který ve třetím čtvrtletí zesílil na 1 %. Ke zmírnění dosavadních nepříznivých tendencí došlo zejména ve zpracovatelském průmyslu, který byl v předchozím období nejvíce zasažen dopady světové finanční a hospodářské krize. Pouze v zemědělství a v části sektoru služeb přidaná hodnota pokračovala v meziročním růstu, avšak s nízkým příspěvkem k tvorbě produktu. Mezičtvrtletní růst přidané hodnoty byl pozorován zejména ve službách.

Na meziročním poklesu přidané hodnoty v základních cenách se nadále nejvíce podílel zpracovatelský průmysl, i když se jeho záporný příspěvek ve třetím čtvrtletí znatelně snížil (Graf II.26). Přispěl k tomu zejména vývoj zahraniční poptávky. Nasvědčovalo tomu výrazné zmírnění meziročního poklesu reálného vývozu zboží o cca 10 procentních bodů (na zhruba 10 %) ve srovnání s první polovinou roku 2009 a zvolnění poklesu tržeb z přímého vývozu v průmyslu o necelých 5 procentních bodů ve stejném období.¹⁴ Intenzita využití výrobních kapacit se ve třetím čtvrtletí ve zpracovatelském průmyslu dále nesnižovala, pokles zaměstnanosti se však dále prohloubil. Také záporný příspěvek odvětví výroby a rozvodu elektřiny, plynu a vody k poklesu celkové přidané hodnoty byl významný, neboť hrubá přidaná hodnota v tomto odvětví pokračovala ve výrazném meziročním poklesu, který dále zesílil.

Poslední dostupné údaje za listopad signalizují zlepšení odbytových možností v průmyslu v nejbližším období. Naznačuje to listopadové oživení meziročního růstu nových průmyslových zakázek, zmírnění poklesu indexu průmyslové výroby téměř k nulové hodnotě (Graf II.27) a mírný nárůst využití výrobních kapacit z nejnižších hodnot dosažených ve druhém a třetím čtvrtletí 2009 (Graf II.28). K oživení růstu zakázek přitom došlo u více než poloviny sledovaných odvětví, zejména tradičně vývozních odvětví. Při hodnocení obnoveného růstu zakázek je však nutné přihlídnout k velmi nízké srovnávací základně předchozího roku.

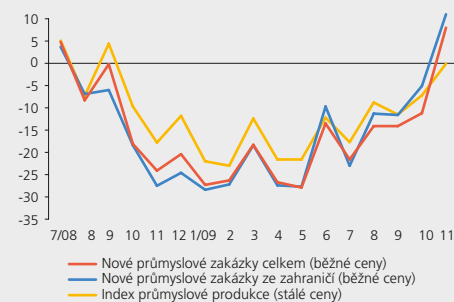
Rovněž ve stavebnictví vývoj přidané hodnoty i ve třetím čtvrtletí 2009 potvrzoval pokračující mezičtvrtletní zrychlování růstu. Vývoj celkové stavební produkce byl nadále výsledkem souběhu klesající produkce pozemního stavitelství (meziročně -6,6 %) a na druhé straně rostoucí produkce inženýrských staveb (meziročně +15,3 %), financované zejména z veřejných zdrojů. Trvalý pokles stavební produkce v pozemním stavitelství byl nadále významně ovlivňován obezřetnějším rozhodováním podniků a domácností o investicích a současně větší opatrností bank při poskytování úvěrů při nejistých výhledech budoucí poptávky.

Podle posledních dostupných údajů stavební produkce v říjnu meziročně

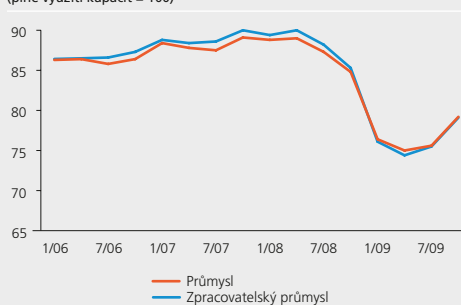
GRAF II.27 NOVÉ PRŮMYSLOVÉ ZAKÁZKY

Vývoj zakázek ve čtvrtém čtvrtletí 2009 signalizuje oživení průmyslové výroby

(meziroční změny v %)

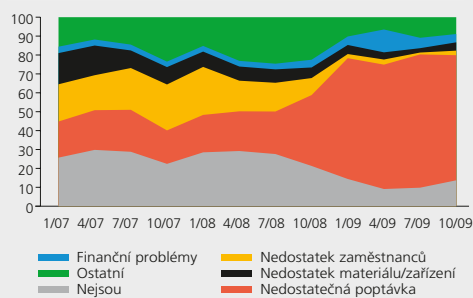
**GRAF II.28** VYUŽITÍ VÝROBNÍCH KAPACIT

Využití výrobních kapacit v průmyslu se začalo zvyšovat (plné využití kapacit = 100)

**GRAF II.29** BARIÉRY RŮSTU V PRŮMYSLU

Hlavní bariérou růstu v průmyslu byla nadále nízká poptávka

(v %)



13 Oproti druhému čtvrtletí 2009 se ve třetím čtvrtletí 2009 meziroční pokles přidané hodnoty zmírnil o 0,9 procentního bodu.

14 V jednotlivých odvětvích zpracovatelského průmyslu byl vývoj tržeb z přímého vývozu (v běžných cenách) značně diferencovaný. Ve většině odvětví se pokles tržeb zmírnil a pouze v 5 odvětvích z celkového počtu 24 se tržby meziročně zvýšily. V hlavních vývozních odvětvích tržby setvaly v poklesu.

vzrostla o 1,4 %¹⁵ a v listopadu o 6,4 %. Vlivem velmi příznivých klimatických podmínek přispěla k listopadovému růstu stavební produkce nejen produkce inženýrského stavitelství, ale i pozemního stavitelství.

Ve službách a obchodu byl pozorovaný dopad krize ve srovnání s průmyslem zřetelně mírnější a jejich záporný příspěvek k poklesu přidané hodnoty byl v souhrnu ve třetím čtvrtletí 2009 jen nevýrazný (Graf II.26). Přispěl k tomu částečně pokračující silný růst přidané hodnoty v peněžnictví a pojištnictví a v některých dalších, zejména veřejných službách. Dopad krize v rámci sektoru služeb se nejvíce projevil v obchodu a v ostatních tržních službách, kde byla zřejmá úzká souvislost s výrazným poklesem výkonu v průmyslu. Nejzřetelněji se promítala nízká poptávka do vývoje přidané hodnoty v obchodu, jejíž pokles byl stále výrazný (ve třetím čtvrtletí o 4,9 %). Hlavní příčinou byl pokles prodeje motorových vozidel. Pokračování těchto tendencí naznačují listopadové údaje ČSÚ ukazující na stále vysoký pokles maloobchodního obrátu.

Důvěra podnikatelů v průmyslu, ve stavebnictví, v obchodu i ve službách se i ve třetím čtvrtletí 2009 stále pohybovala na relativně nízké úrovni (Graf II.30). V rámci odvětví jsou ale zároveň patrné změny a rozdíly ve vnímání současného a budoucího ekonomického vývoje. Zatímco v průmyslu dochází téměř od začátku roku 2009 ke stabilnímu zlepšování hodnocení poptávky a očekávané ekonomické situace v horizontu tří i šesti měsíců, ve stavebnictví se hodnoty indikátoru důvěry dále snižovaly pod vlivem nepříznivého výhledu poptávky. Poslední údaje za prosinec ale indikují její mírné zvýšení. Rovněž ve službách je podle posledních údajů ČSÚ patrné určité zlepšení, zatímco v obchodu se důvěra podnikatelů mírně snížila.

BOX 2

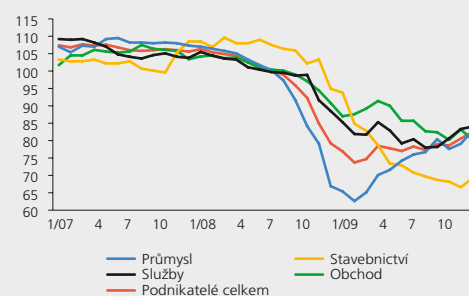
NEJISTOTY OHLEDNĚ VÝPOČTU POTENCIÁLNÍHO PRODUKTU

V prostředí celosvětové krize došlo v letech 2008 a 2009 k posunu české ekonomiky v rámci hospodářského cyklu. Vykreslení aktuální pozice v hospodářském cyklu poskytuje tzv. mezera výstupu, což je procentní odchylka reálného výstupu od potenciálního produktu vyjadřujícího rovnovážnou úroveň výstupu. Stejně jako rovnovážné úrovně jiných makroekonomických veličin však ani potenciální produkt není pozorovatelná a měřitelná veličina. Ohledně jeho úrovně a míry růstu tedy panuje značná nejistota, obzvláště ve stávající situaci, a k jeho odhadu lze použít celou řadu rozdílných metod.

První metoda používaná v současnosti k odhadu potenciálního produktu v ČNB vychází z Cobb-Douglasovy produkční funkce (v základním tvaru), která reprezentuje nabídkovou stranu ekonomiky a vyjadřuje vztah mezi objemem vstupů (výrobních faktorů – souhrnné produktivity, práce a kapitálu) a výstupu (produkt), přičemž produktivita je dopočítávaná a následně Hodrick-Prescottovým filtrem vyhlazená veličina. Výhodou této metody výpočtu potenciálního produktu je možnost analyzovat příspěvek jednotlivých faktorů (produktivity, práce a kapitálu) k růstu potenciálního produktu. Produkční funkce je v ČNB počítána ve třech variantách lišících se použitými vstupními daty.

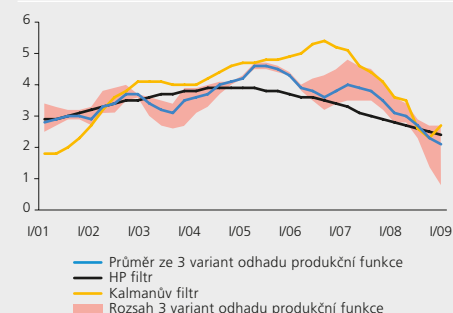
GRAF II.30 INDIKÁTORY DŮVĚRY

V průmyslu a ve službách se důvěra podnikatelů zvyšuje
(průměr roku 2005 = 100)



GRAF 1 (Box) RŮST POTENCIÁLU

Růst potenciálního produktu v roce 2009 zpomalil
(meziroční změny v %)

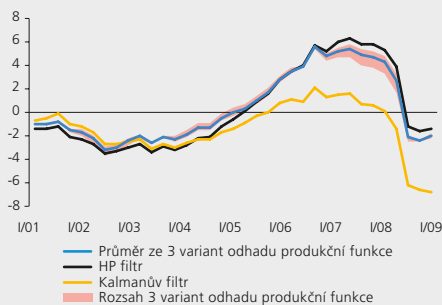


15 Údaje očištěné od vlivu počtu pracovních dnů.

GRAF 2 (Box) MEZERA VÝSTUPU

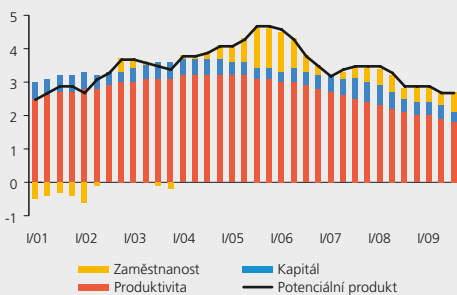
Mezera výstupu je otevřená do záporných hodnot, rozpětí odhadu je však značné

(v % z potenciálního produktu)

**GRAF 3 (Box) PŘÍSPĚVKY K RŮSTU POTENCIÁLU**

Za zpomalením růstu potenciálu stojí zejména souhrnná produktivita

(meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)



Druhá metoda používaná v ČNB pro výpočet potenciálního produktu využívá víceroznicový model odhadnutý rekurzivním algoritmem známým jako Kalmanův filtr. Výhodou modelu je, že kromě dat týkajících se přímo ekonomické aktivity měřené HDP využívá i dalších informací, například z oblasti trhu práce a cenového růstu.

Třetí a technicky nejjednodušší metoda používaná k odhadu potenciálního produktu je aplikace Hodrick-Prescottova (HP) filtru na časovou řadu HDP. Tento jednorozměrný filtr (tzn. využívající pouze jedné časové řady) se poměrně často využívá k filtraci trendové a cyklické části časové řady. Jeho nevýhodou bývá vychýlení na koncích časové řady, zejména při změně fáze cyklu. Pro zmírnění tohoto problému je v ČNB výpočet pomocí HP filtru prováděn na časové řadě zahrnující i prognózu.

Všechny uvedené metody propočtu potenciálního produktu jsou v ČNB aplikovány na čtvrtletní data od roku 1997. Jejich výsledky ukazují, že meziroční pokles HDP v roce 2009 byl spojen s výrazným zpomalením míry růstu potenciálního produktu (Graf 1). Výpočet pomocí Cobb-Douglasovy produkční funkce naznačuje, že ve třetím čtvrtletí 2009 poklesla míra růstu potenciálu na 2,1 % (průměr ze tří variant), alternativní odhady pomocí Kalmanova filtru a HP filtru poskytují mírně vyšší hodnoty.

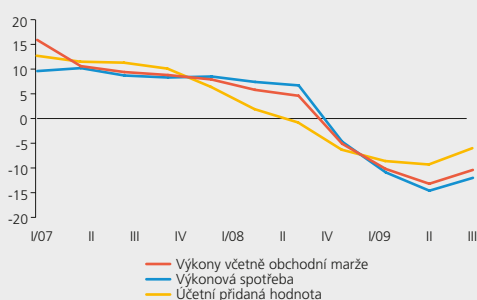
Odpovídající mezera výstupu překmitla na přelomu let 2008 a 2009 z kladných hodnot do záporných, kde setrvala po celý rok 2009 (Graf 2). Zatímco odhad pomocí Cobb-Douglasovy produkční funkce naznačuje nepříliš hluboké otevření mezery výstupu do záporu (-2 % z potenciálního produktu) po předchozím výrazném přehřátí ekonomiky v letech 2006–2008, Kalmanův filtr vykresluje aktuální mezeru výstupu o téměř 5 procentních bodech níže. Rozpětí jednotlivých výsledků tak naznačuje vysokou míru nejistoty.

Pohled na příspěvky jednotlivých výrobních faktorů vstupujících do jedné z používaných variant Cobb-Douglasovy produkční funkce ukazuje, že zpomalení růstu potenciálního produktu je způsobeno zpomalením růstu všech vstupních faktorů, zejména však produktivity (Graf 3). Pokles zaměstnanosti se promítá zpožděně a její záporné příspěvky k růstu potenciálního produktu tak lze očekávat až v průběhu roku 2010.

GRAF II.31 ZÁKLADNÍ UKAZATELE HOSPODAŘENÍ

Meziroční pokles výkonů i účetní přidané hodnoty se ve třetím čtvrtletí 2009 zmírnil

(meziroční změny v %)



II.3.4 Ekonomické výsledky nefinančních podniků¹⁶

Podle dostupných údajů a propočtů ČNB došlo ve třetím čtvrtletí 2009 ve sledovaném segmentu nefinančních podniků s 50 a více zaměstnanci¹⁷ ke zmírnění meziročního poklesu hlavních sledovaných indikátorů finančního hospodaření. Při zmírnění meziročního poklesu tržeb se zpomalil i meziroční pokles výkonů (Graf II.31), který byl stejně jako v předchozích dvou čtvrtletích doprovázen rychlejším poklesem výkonové spotřeby. Účetní přidaná hodnota tak klesala mírněji než výkony a její meziroční pokles byl menší než v předchozím čtvrtletí.

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

17 Segment podniků s 50 a více zaměstnanci tvořil ke konci třetího čtvrtletí 2009 téměř 10 tisíc nefinančních podniků.

Podle dostupných údajů lze odhadovat, že ve sledovaném souboru podniků ve třetím čtvrtletí 2009 pokračovalo zmiřňování meziročního poklesu hrubého provozního přebytku.

Vývoj materiálové náročnosti výkonů i ve třetím čtvrtletí potvrzoval pokračující oslabování nákladových tlaků, které přispívalo ke zlepšení vývoje přidané hodnoty. Za tímto vývojem stály především klesající dovozní ceny energetických surovin a polotovarů, které vytvářely podmínky ke snižování nákladů podniků. Ve třetím čtvrtletí 2009 se meziroční pokles materiálové náročnosti výkonů částečně zmírnil a dosáhl 1,3 procentního bodu. Pokles osobních nákladů byl ale nadále mírnější než pokles výkonů, takže mzdová náročnost výkonů se i ve třetím čtvrtletí meziročně zvýšila (o 0,8 procentního bodu). Její nárůst byl ale zřetelně nižší než v předchozím čtvrtletí, což lze vidět jako důsledek snižování počtu zaměstnanců, neboť meziroční růst průměrné mzdy zrychlil.

Zmírnění meziročního poklesu výkonů, přidané hodnoty i hrubého provozního přebytku se ve třetím čtvrtletí 2009 projevilo také v užším segmentu velkých podniků (s 250 a více zaměstnanci¹⁸). V porovnání se širším segmentem podniků s 50 a více zaměstnanci se však ukazuje, že ve větších podnicích, kde je patrně významnější úloha kolektivních smluv a větší rigidita mezd směrem dolů, dochází k méně výraznému meziročnímu poklesu počtu zaměstnanců a osobních nákladů.

Finanční ukazatele vybraných nefinančních podniků s největším objemem aktiv¹⁹ naznačují, že v prvních třech čtvrtletích roku 2009 se mírně snižoval objem aktiv a vlastního kapitálu. Mírně klesala také hrubá zadluženost i její poměr k vlastnímu kapitálu. Likvidita tohoto sektoru (krátkodobá finanční aktiva ke krátkodobým závazkům) se ve třetím čtvrtletí mezičtvrtletně zhoršila; zůstala však na uspokojivé úrovni, což souvisí s celkově uspokojivou časovou strukturou splatnosti závazků podniků. Solventnost (finanční aktiva k finančním závazkům) se stále pohybovala těsně pod 100 %. Z údajů o hospodářském výsledku sledovaných podniků vyplývá, že rentabilita vlastního kapitálu dosáhla ke konci třetího čtvrtletí 2009 výše 2,9 %.

BOX 3

REVIZE ČTVRTLETNÍCH FINANČNÍCH ÚČTŮ

Od října 2007 publikuje Česká národní banka statistiku stavových čtvrtletních finančních účtů s cílem poskytnout uživatelům informace o aktuálním finančním vývoji v ekonomice a finančních vazbách mezi ekonomickými sektory. Protože jde o relativně novou statistiku, bylo nutné i nadále průběžně provádět dodatečné metodické změny, které statistiku dále zpřesňovaly a přibližovaly mezinárodním standardům ESA 95. Zároveň však nebylo možné tyto změny okamžitě zcela promítnout do předchozích čtvrtletí, a údaje tak dosud nebyly v některých ukazatelích metodicky plně srovnatelné v celé publikované časové řadě.

Tab. II.2 ABSOLUTNÍ A PODÍLOVÉ UKAZATELE HOSPODAŘENÍ

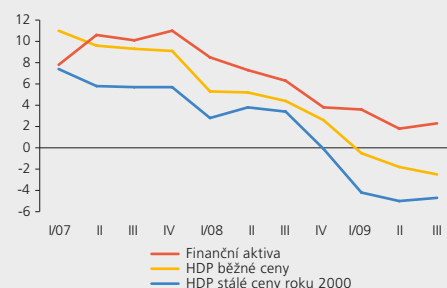
Ve třetím čtvrtletí 2009 se materiálová náročnost snížila, mzdová náročnost stále mírně rostla
(v mld. Kč, v %, meziroční změny v % a v procentních bodech)

	3. Q 2009	3. Q 2008	Meziroční změna v %
Výkony vč. obchodní marže (mld. Kč) ^{a)}	1 163,3	1 297,9	-10,4
Osobní náklady (mld. Kč) ^{a)}	192,2	203,7	-5,7
Výkonová spotřeba (mld. Kč)	833,4	946,8	-12,0
Účetní přidaná hodnota (mld. Kč)	329,9	351,0	-6,0
Tržby (mld. Kč)	1 512,9	1 684,3	-10,2
	v %	v %	Meziroční změna v p.b.
Podíl osobních nákladů na přidané hodnotě ^{a)}	58,3	58,0	0,2
Podíl výkonové spotřeby na výkonech ^{a)}	71,6	73,0	-1,3
Podíl osobních nákladů na výkonech ^{a)}	16,5	15,7	0,8
Podíl přidané hodnoty na výkonech ^{a)}	28,4	27,0	1,3

a) propočten ČNB

GRAF 1 (Box) FINANČNÍ AKTIVA A HDP

Pokles HDP byl doprovázen zpomalením meziročního růstu finančních aktiv
(meziroční změny v %)

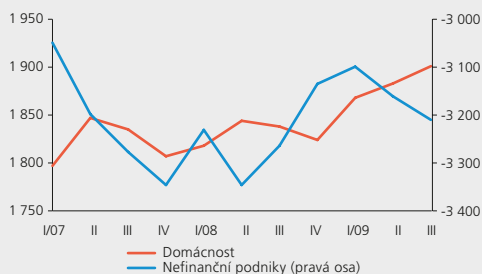


18 Segment podniků s 250 a více zaměstnanci tvořilo ke konci třetího čtvrtletí 2009 více než 1,8 tisíce nefinančních podniků.

19 Hodnocení finanční pozice je od roku 2009 s ohledem na provedené změny ČSÚ v publikaci dat o bilancích aktiv a závazků nefinančních podniků prováděno na základě údajů o souboru cca 2000 podniků s největším objemem aktiv. Údaje za rok 2008 nejsou k dispozici, proto není možné provést meziroční srovnání.

GRAF 2 (Box) ČISTÁ FINANČNÍ AKTIVA

Čistá finanční aktiva domácností nadále rostou, zatímco u nefinančních podniků v roce 2009 klesají
(v mlrd. Kč)



Z tohoto důvodu provedla ČNB ve druhé polovině roku 2009 celkovou revizi stavových údajů (rozvah) čtvrtletních finančních účtů a zajistila tak konzistenci údajů v celé délce časové řady. V současnosti byly publikovány revidované údaje za období první čtvrtletí 2007 až třetí čtvrtletí 2009 a v říjnu 2010 bude časová řada zpětně dále rozšířena až k prvnímu čtvrtletí 2004. Konzistentní časové řady zvyšují analytickou využitelnost statistiky, neboť umožňují lépe monitorovat finanční vývoj v posledních čtvrtletích, přesněji vypovídají o možných finančních rizicích a mohou rozšířit poznatky o míře závažnosti důsledků finanční krize ve finančních rozvahách ekonomických sektorů.

Zveřejnění celé revidované časové řady stavových finančních účtů v říjnu roku 2010 bude dále doprovázeno rozšířením publikovaných sestav o podrobnější strukturu dat popisujících vztahy mezi jednotlivými sektory. Kromě rozvah bude publikován rovněž v celé časové řadě (od prvního čtvrtletí 2004) finanční účet, tj. účet zachycující uskutečněné finanční transakce v ekonomice.

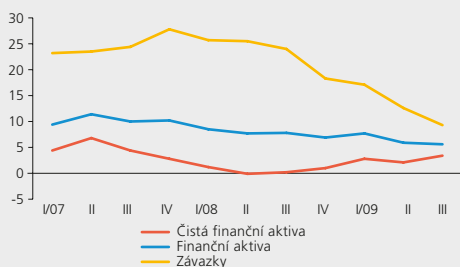
Data čtvrtletních finančních účtů jsou v řadě zemí běžně používána k řadě dílčích analýz z oblasti vývoje finančních (ne)rovnováh na úrovni ekonomických sektorů, ke studiu efektu bohatství, k posouzení růstu zadluženosti nebo pro monitorování míry finančního zprostředkování. Svou nezastupitelnou roli sehrávají zvláště při analýze sektorů, o nichž nejsou komplexní finanční data dostupná z jiných statistik (z přímého sběru dat), tj. například při analýze nefinančních podniků a domácností z hlediska jejich financování či vývoje jejich celkové finanční pozice.

Vedle sektorových analýz je možné čtvrtletních finančních účtů využívat také při analýzách minulého makroekonomického vývoje či jeho krátkodobých projekcích. Jejich informační hodnotu pro tento druh analýz naznačuje Graf 1 zobrazující vývoj ekonomické aktivity (HDP) a finančních aktiv před počátkem současné finanční a ekonomické krize a v průběhu krizového období. Vzájemný vývoj těchto veličin v ČR v období let 2007–2009 potvrzuje obecný předpoklad, že finanční vývoj má zpravidla procyklický charakter a koresponduje s vývojem hrubého domácího produktu, i když finanční aktiva na rozdíl od klesajícího produktu stále ještě vykazují v roce 2009 meziroční růst. Jak ukazuje Graf 1, zpomalování dynamiky jejich růstu se ve druhém čtvrtletí 2009 zastavilo a ve třetím čtvrtletí jejich růst opět mírně zrychlil. K tomu došlo především v důsledku cenových vlivů, zejména obnoveného růstu cen akcií na kapitálových trzích.

GRAF 3 (Box) ČISTÁ FINANČNÍ AKTIVA DOMÁCNOSTÍ

K mírnému zlepšení čisté kladné finanční pozice domácností v roce 2009 přispěla nižší dynamika nových půjček

(meziroční změny v %)



Podrobnější sektorový pohled na vývoj celkové finanční pozice vyjádřené ukazatelem čistá finanční aktiva (tj. finanční aktiva – závazky) dokládá odlišný vývoj uvedeného indikátoru v sektoru domácností a nefinančních podniků, zejména v důsledku rozdílné struktury finančních aktiv a závazků, což souhrnně ukazuje Graf 2. Zatímco sektor domácností se nachází v tradičně čisté věřitelské pozici, celková finanční pozice sektoru nefinančních podniků je dlužnická. Vývoj finanční pozice domácností v roce 2009 indikuje její meziroční zlepšení (Graf 3), které bylo výsledkem postupného snižování tempa růstu závazků (zejména ve formě přijatých půjček) při jen mírném meziročním oslabení růstu hodnoty finančních investic; k tomu mírně přispělo i zmíněné oživení růstu cen akcií. V sektoru nefinančních podniků se čistá finanční aktiva ve střednědobém pohledu nadále pohybovala v záporných hodnotách kolem -3 bil. Kč (Graf 2), v roce 2009 došlo k jejich zvýšení.

Příčinou zhoršení bylo oživení růstu cen emitovaných účastí (zejména kotovaných akcií) na kapitálovém trhu, které tvoří kolem 50 % celkových závazků nefinančních podniků, a jen slabý nárůst finančních aktiv sektoru. Tyto vlivy zcela převážily dopad výrazného zpomalení růstu přijatých půjček v období krize.

Podrobnější informace o celkovém finančním vývoji i o aktuálních tendencích v ekonomických sektorech jsou pravidelně publikovány v komentáři ke čtvrtletním finančním účtům. Další možnosti využití údajů čtvrtletních finančních účtů k analýzám jednotlivých sektorů ukazuje například již dříve zpracovaná analýza „Financování a finanční investice podniků a domácností“, publikovaná v Boxu 2 ve Zprávě o inflaci III/2009.

II.4 TRH PRÁCE

Ve třetím čtvrtletí 2009 došlo podle očekávání k dalšímu prohloubení poklesu zaměstnanosti a zvýšení obecné i registrované míry nezaměstnanosti. Počet nezaměstnaných osob připadajících na jedno volné pracovní místo dosáhl historicky nejvyšších hodnot. Meziroční růst průměrné mzdy se však po prudkém zpomalení na počátku roku, které bylo reakcí na propad poptávky, zřetelně zrychlil; příčinou z velké části byla nižší nemocnost a měnící se struktura zaměstnanosti. Přesto meziroční růst nominálních jednotkových mzdových nákladů zvolnil, neboť objem mezd a platů se při nižší zaměstnanosti dále meziročně snižoval a pokles produktu se zmírnil.

II.4.1 Zaměstnanost a nezaměstnanost

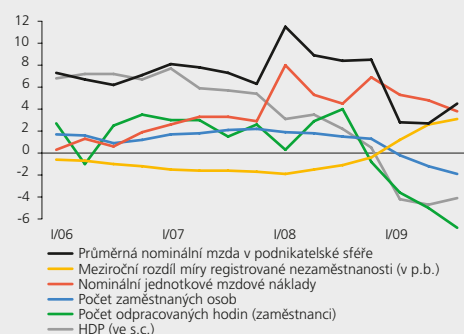
Trvající útlum hospodářské aktivity se ve třetím čtvrtletí 2009 odrazil v dalším prohloubení meziročního poklesu zaměstnanosti (na -1,9 %; Graf II.32). Na tomto vývoji se nadále nejvíce podílely klesající počty zaměstnanců²⁰ (meziročně o 2,8 %), jejichž dopad do celkové zaměstnanosti byl částečně tlumen souběžným zvyšováním počtu podnikatelů. Tento jev nasvědčuje tomu, že zaměstnanci po ztrátě zaměstnání hledají hlavní uplatnění v samostatné podnikatelské činnosti.

Pokračující snižování zaměstnanosti však nadále neodpovídalo výraznějším změnám ve výkonu ekonomiky, což se projevilo v pokračujícím meziročním poklesu produktivity (Graf II.37). Jak již bylo konstatováno v předchozí Zprávě o inflaci, zdánlivě málo pružnou reakci podniků na cyklický pokles produktu lze vnímat jako racionální obranu podnikatelů před nákladným propouštěním a ztrátou kvalifikovaných zaměstnanců. Jednou z možností, jak řešit tento problém, je zkrácení pracovní doby. V tomto směru byla v podnicích zavedena řada programů vedoucích k omezení pracovní doby, zejména omezováním přesčasů, zkrácením pracovního týdne a úprav pružné pracovní doby. Jejich realizace nesporně pomohla předejít výraznějšímu poklesu zaměstnanosti, rizikem však stále zůstává budoucí vývoj poptávky. Vliv těchto opatření na celkový počet odpracovaných hodin indikuje Graf II.32.

GRAF II.32 INDIKÁTORY TRHU PRÁCE

Pokles hospodářské aktivity byl doprovázen snižující se zaměstnaností

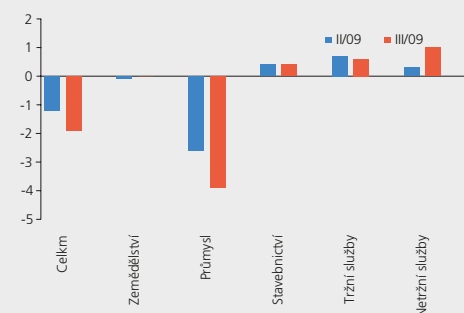
(meziroční změny v %, procentních bodech)



GRAF II.33 ZAMĚSTNANOST PODLE ODVĚTVÍ

Nejvýrazněji se snížila zaměstnanost v průmyslu

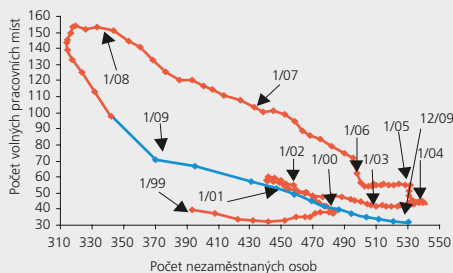
(příspěvky v procentních bodech k meziročnímu růstu, vybraná odvětví)



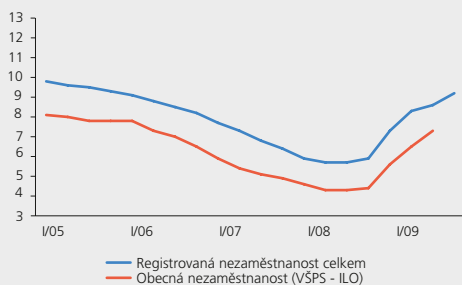
20 Včetně členů produkčních družstev.

GRAF II.34 BEVERIDGEOVA KŘIVKA**Rychlé snižování počtu volných pracovních míst bylo doprovázeno růstem nezaměstnanosti**

(sezonně očištěné počty v tis.)

**GRAF II.35 MÍRA NEZAMĚTNOSTI****Růst míry nezaměstnanosti pokračuje**

(v %, sezonně očištěné údaje; pramen: MPSV, ČSÚ, propočít ČNB)

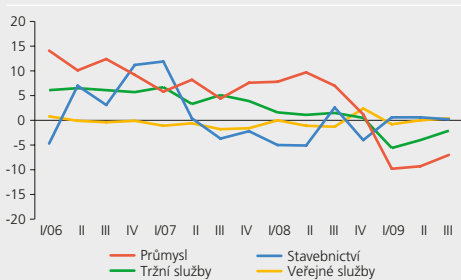
**TAB. II.3 MZDY, PRODUKTIVITA, NJMN****Oproti očekávání růst průměrné mzdy ve třetím čtvrtletí 2009 zrychlil**

(meziroční změny v %)

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

GRAF II.36 VÝVOJ PRODUKTIVITY V ODVĚTVÍCH**V průmyslu a tržních službách produktivita klesala, avšak mírněji než v předchozím čtvrtletí**

(meziroční změny v %, vybraná odvětví)



Dopady nízké poptávky se s rozdílnou intenzitou promítaly do výkonu a návazně zaměstnanosti a nezaměstnanosti v jednotlivých sektorech národního hospodářství. V průmyslu, který byl nejvíce zasažen odbytovou krizí, se propad zaměstnanosti ve třetím čtvrtletí 2009 dále prohloubil (na -12,6 %, tj. o 197,4 tis. osob).²¹ Sektor služeb byl dosud ovlivněn ekonomickou krizí v zřetelně menší míře než průmysl, podle posledních údajů celková zaměstnanost ve službách ve třetím čtvrtletí 2009 stále ještě rostla. Tento poznatek koresponduje s dosavadním podstatně nepříznivějším vývojem přidané hodnoty v průmyslu než ve službách (viz část II.3.3. Nabídka). V odvětví tržních služeb však ve třetím čtvrtletí také započalo zpomalování růstu či prohlubování poklesu zaměstnanosti. Lze očekávat, že při klesajících tržbách se bude započatý trend ke snižování zaměstnanosti v tržních službách v nejbližším období dále prohlubovat. Celkový pokles zaměstnanosti byl ve třetím čtvrtletí částečně tlumen nárůstem počtu zaměstnanců v nepodnikatelské sféře (zejména v odvětví zdravotní a sociální péče, veřejná správa a obrana).

O trvalí nepříznivě situaci na trhu práce při nízké poptávce svědčil i vývoj Beveridgeovy křivky, podle které ve třetím i čtvrtém čtvrtletí 2009 pokračoval pokles počtu volných pracovních míst, doprovázený rostoucím počtem nezaměstnaných osob (Graf II.34). Počet nezaměstnaných osob připadajících na jedno volné pracovní místo dosáhl historicky nejvyšších hodnot. Za uvedených okolností se obecná míra nezaměstnanosti (VŠPS) ve třetím čtvrtletí meziročně zvýšila o 3 procentní body na 7,3 %.²² Podobně se vyvíjela i míra registrované nezaměstnanosti celkem²³, která ve stejném období meziročně vzrostla o 3,1 procentního bodu na 8,7 % a její další nárůst byl zaznamenán i ve čtvrtém čtvrtletí (na 9,2 % v prosinci).

II.4.2 Mzdy a produktivita

Po výrazném přizpůsobení průměrných nominálních mezd nepříznivému vývoji na straně poptávky v první polovině roku 2009 se tempo jejich růstu ve třetím čtvrtletí 2009 opět zrychlilo (meziročně na 4,8 %; Tab. II.3). Jejich reálný růst byl vlivem nízké inflace jen nepatrně nižší a dosáhl 4,7 %. Tento neočekávaně zřetelný nárůst průměrných mezd byl ve třetím čtvrtletí zaznamenán jak v nepodnikatelském, tak podnikatelském sektoru (meziročně 5,6 %, resp. 4,5 %).

Podle analýz ČSÚ a MPSV byl růst průměrné nominální mzdy během roku 2009 ovlivněn nižší nemocností a posuny ve struktuře zaměstnanosti, neboť jak bylo zmíněno v předchozí Zprávě o inflaci pokles ekonomiky neměl symetrický dopad na muže a ženy, všechny věkové skupiny a také všechny typy pracovních smluv. V důsledku recese byli propouštěni především zaměstnanci s nižšími výdělky a nadprůměrnou nemocností, což se projevilo v růstu průměrné mzdy. Ke snížení nemocnosti přispěly pravděpodobně ještě další faktory, například zavedení třídní kareční lhůty, nahrazování pracovní neschopnosti dovolenou, ekonomická recese a strach ze ztráty zaměstnání.

21 Dopad krize na zaměstnanost v průmyslu však byl zřejmě vyšší. Statistika VŠPS, která provádí šetření v bytech, jen obtížně zachycuje zaměstnanost cizích státních příslušníků (většina bydlí na ubytovnách), kteří převážně pracují v průmyslu a ve stavebnictví. Jejich značná část tak není předmětem šetření. Počet evidovaných zahraničních pracovníků se v říjnu meziročně snížil o 17,6 %.

22 Propočteno pro věkovou kategorii 15 let a více.

23 tj. bez očištění o nedosažitelné uchazeče o práci.

K výraznějšímu zvyšování mezd přistupovaly podniky při trvající nepříznivé situaci na straně poptávky jen výjimečně (plošný nárůst mezd byl v první polovině roku 2009 zaznamenán ve zdravotnictví a vzdělávání).²⁴ Na druhé straně jen malý počet zaměstnavatelů snížil mzdy svým zaměstnancům, spíše byly omezovány mimořádné odměny a benefity. Nárůst odměn nebyl prokázán v žádné kategorii. Naopak došlo k výraznému meziročnímu poklesu odměn v odvětvích zasažených recesí.²⁵ Podniky se snaží snižovat náklady a využívají k tomu všech dostupných možností včetně zkrácení pracovní doby a omezování přesčasů, což se za jinak nezměněných okolností projevuje v poklesu mezd. V období recese také řada firem přistupuje ke zkracování pracovních úvazků, což se ale do růstu průměrné mzdy při přepočtu na plný úvazek nepromítne.

Výrazný nárůst průměrné mzdy se však neprojevil ve zhoršení mzdové náročnosti produktu. Nominální jednotkové mzdové náklady (NJMN), které jsou indikátorem potenciálních inflačních tlaků ve mzdové oblasti, naopak ve třetím čtvrtletí znatelně zmírnily tempo meziročního růstu; ve srovnání s druhým čtvrtletím 2009 bylo o 1 procentní bod nižší a dosáhlo 3,8 % (Graf II.38). Celkový objem mezd a platů totiž díky dalšímu snížení zaměstnanosti setrval v meziročním poklesu²⁶ a meziroční pokles reálného hrubého domácího produktu se vlivem částečného zlepšení podmínek odbytu zmírnil.

Růst mzdové náročnosti produktu zvolnil jen v průmyslu a tržních službách. V průmyslu byl růst NJMN nadále významně ovlivňován mimořádně vysokým poklesem přidané hodnoty v odvětví výroby a rozvodu elektřiny, plynu a vody a dosahoval v rámci sledovaných odvětví nejvyšších hodnot (meziročně o 6,5 %). Rychle také rostly NJMN v netržních službách, kde byl rychlý mzdový růst doprovázen jen mírným růstem produktivity (Graf II.36). Naopak v tržních službách výrazné zmírnění mzdového růstu k nulovým hodnotám a oslabení poklesu produktivity přispělo ve třetím čtvrtletí k pouze mírnému zvýšení NJMN, které nepřesáhlo hodnotu 1 %.

II.5 PLATEBNÍ BILANCE

Pro vývoj platební bilance byl v prvním až třetím čtvrtletí 2009 především charakteristický vysoký, i když meziročně klesající, schodek bilance výnosů v důsledku výnosů z přímých investic realizovaných nerezidenty, a dále výrazný čistý příliv portfoliových investic ovlivněný emisemi vládních a podnikových dluhopisů na zahraničních trzích. Přebytek výkonové bilance²⁷ rostl v tomto období díky meziročnímu vývoji obchodní bilance. Schodek ostatních investic byl zejména výsledkem čistého odlivu v podnikovém sektoru.

II.5.1 Běžný účet

V prvním až třetím čtvrtletí 2009 dosáhl běžný účet platební bilance schodku 24,9 mld. Kč (Tab. II.4), což představovalo -0,9 % HDP. V meziročním srovnání se jeho schodek snížil o téměř 31 mld. Kč, a to nejvíce vlivem růstu přebytku obchodní bilance. V opačném směru naopak působil pokles přebytku bilance služeb.

²⁴ Podle analýzy společnosti Trexima.

²⁵ Podle analýzy společnosti Trexima například ve výrobě dopravních prostředků o 75 %, strojů a zařízení o 68 % a v hutnictví o 77 %.

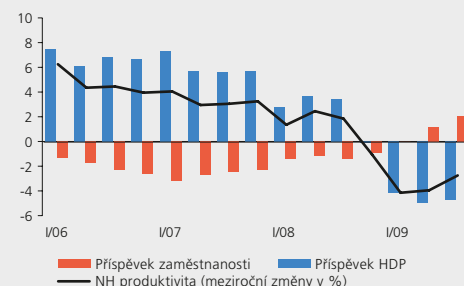
²⁶ Jejich meziroční pokles se oproti druhému čtvrtletí 2009 jen nepatrně prohloubil, a to o 0,5 procentního bodu na -1 % ve třetím čtvrtletí 2009.

²⁷ Výkonová bilance představuje součet obchodní bilance a bilance služeb.

GRAF II.37 VÝVOJ PRODUKTIVITY V NH

Pokles produktivity se zmírnil

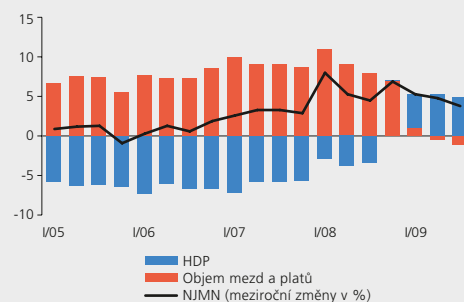
(příspěvky v procentních bodech, meziroční změny v %)



GRAF II.38 NJMN

I když růst průměrných mezd zrychlil, tempo růstu NJMN zpomalilo

(příspěvky v procentních bodech, meziroční změny v %)



TAB. II.4 VÝVOJ PLATEBNÍ BILANCE

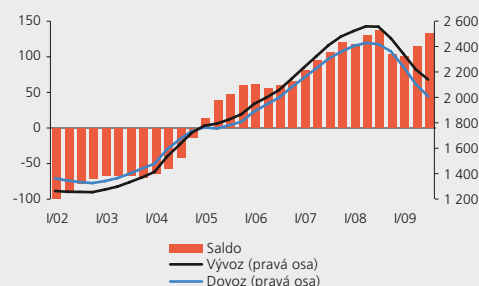
Schodek běžného účtu se v prvním až třetím čtvrtletí 2009 snížil
(v mld. Kč)

	I-III/06	I-III/07	I-III/08	I-III/09
A. BĚŽNÝ ÚČET	-34,8	-73,1	-55,7	-24,9
Obchodní bilance	52,4	93,6	110,0	140,0
Bilance služeb	36,5	40,6	63,9	43,3
Bilance výnosů	-109,5	-184,5	-225,6	-199,3
Běžné převody	-14,1	-22,9	-4,0	-8,8
B. KAPITÁLOVÝ ÚČET	3,0	6,1	21,6	25,8
C. FINANČNÍ ÚČET	51,2	80,5	98,0	52,8
Přímé investice	65,0	117,3	116,1	2,5
Portfoliové investice	-56,6	-69,9	34,7	97,1
Finanční deriváty	-1,3	3,3	-8,6	-8,7
Ostatní investice	44,2	29,7	-44,2	-38,1
D. CHYBY A OPOMENUTÍ	-17,4	-15,9	-25,5	-12,2
E. ZMĚNA REZERV (=nárůst)	-2,1	2,5	-38,3	-41,5

GRAF II.39 VÝVOJ OBCHODNÍ BILANCE

Roční klouzávy úhrn přebytku obchodní bilance se ve třetím čtvrtletí 2009 zvýšil

(v mld. Kč)



Obchodní bilance dosáhla v prvním až třetím čtvrtletí 2009 přebytku 140 mld. Kč, který se meziročně zvýšil o 30 mld. Kč (Graf II.39). K růstu obchodního přebytku přispíval výhradně cenový vývoj, spojený především s výrazně kladnými směnnými relacemi skupiny nerostných paliv. Zhruba z jedné třetiny byl zmírňován vývojem v reálném vyjádření v důsledku prudkého poklesu vnější poptávky v souvislosti s hospodářským útlumem ve světě. Propad vnější poptávky se současně projevila v poklesu obrátu zahraničního obchodu, jenž se meziročně v běžných cenách snížil o téměř pětinu. Meziroční snížení celkového přebytku v reálném vyjádření bylo výrazně bržděno hlubokým poklesem dovozu pro investice a dále i dovozu pro mezispotřebu, ovlivněným útlumem tuzemské ekonomické aktivity, a to hlavně v exportně orientovaných strojírenských oborech. Směrem ke zmírnění propadu vývozu a stabilizaci celkové bilance působil i vývoz menších osobních automobilů v souvislosti se zavedeným zahraničním „šrotovým“. V průběhu čtvrtého čtvrtletí meziroční růst přebytku zahraničního obchodu pokračoval a za říjen až listopad dosáhl téměř 36 mld. Kč.

Vývoj obchodní bilance z hlediska zbožové struktury byl nadále velmi různorodý. K meziročnímu růstu celkového přebytku přispěl hlavně pokles schodku nerostných paliv. V opačném směru naopak působil pokles přebytku strojů. Z teritoriálního hlediska přispělo k meziročnímu růstu obchodního přebytku snížení schodku v obchodu s nečlenskými zeměmi EU, a to hlavně v obchodu s Ruskem v důsledku poklesu cen ropy. Přes vysoký růst přebytku obchodu se SRN se obchodní přebytky s většinou států EU meziročně snížily. Celkový přebytek obchodu s členskými státy EU se proto zmírnil, nejvíce pak v obchodu s Rumunskem.

Bilance služeb skončila v prvním až třetím čtvrtletí 2009 přebytkem 43,3 mld. Kč, jenž meziročně klesl o téměř 21 mld. Kč. Ke snížení celkového přebytku přispěly všechny tři dílčí bilance. Nejvýznamnější však bylo prohloubení schodku ostatních služeb, především z důvodu zhoršení bilance různých obchodních, profesních a technických služeb. Výrazně klesl i přebytek cestovního ruchu, ovlivněný snížením příjmů v důsledku hospodářské krize ve světě.

Bilance výnosů dosáhla schodku 199,3 mld. Kč, který se meziročně snížil o více než 26 mld. Kč (Graf II.40). Schodek výnosů z přímých investic, jež zahrnují rozhodující položky celkové bilance – dividendy vyplacené nerezidentům a zisk reinvestovaný v ČR – byl jen mírně nižší (-191,8 mld. Kč) než celkový schodek bilance výnosů. Ke zmírnění tohoto celkového schodku nejvíce přispělo právě snížení výnosů z přímých investic – zejména reinvestovaného zisku – na nákladové straně bilance z důvodu poklesu hospodářské aktivity v tuzemsku. Ve stejném směru působil i schodek náhrad zaměstnancům, jejichž schodek se v důsledku poklesu mzdových nákladů na zahraniční pracovníky v tuzemsku také výrazně zmírnil. Byl přitom téměř zcela vyvážen přebytkem výnosů z ostatních investic, které zahrnují úroky z vkladů a výnosy z rezerv ČNB. Mírným schodkem skončily i výnosy z portfoliových investic.

Běžné převody vykázaly vlivem vývoje ve třetím čtvrtletí schodek 8,8 mld. Kč, který se v důsledku poklesu příjmů meziročně zvýšil o téměř 5 mld. Kč. Pro jejich vývoj byl určující rostoucí schodek soukromých převodů, který dosáhl 18,5 mld. Kč. Byl však částečně vyvážen přebytkem vládních převodů. Z toho převody finančních prostředků mezi ČR a rozpočtem EU vykazované na běžném účtu skončily v přebytku 6,0 mld. Kč.

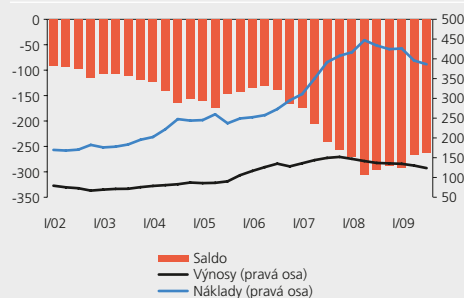
II.5.2 Kapitálový účet

Kapitálový účet dosáhl přebytku 25,8 mld. Kč, který se meziročně mírně zvýšil. Jeho nejvýznamnější složkou byly čisté příjmy vládního sektoru z fondů EU,

GRAF II.40 VÝVOJ BILANCE VÝNOSŮ

Roční klouzavý úhrn schodku bilance výnosů se ve třetím čtvrtletí 2009 mírně snížil

(v mld. Kč)



kteří dosáhly 18,9 mld. Kč. Zbývající část přebytku kapitálového účtu byla především spojena s přebytkem v obchodování s emisními povolenkami.

II.5.3 Finanční účet

Finanční účet platební bilance skončil v prvním až třetím čtvrtletí 2009 přebytkem 52,8 mld. Kč, který se vlivem vývoje přímých investic meziročně snížil zhruba na polovinu. Jeho nejvýznamnější složku představoval přebytek portfoliových investic, jenž však byl částečně vyvážen čistým odlivem ostatních investic.

Čistý příliv přímých investic se při meziročním poklesu o téměř 114 mld. Kč zmírnil na 2,5 mld. Kč. Snížení celkového přebytku především souviselo s poklesem zahraničních investic v tuzemsku. Bylo však ovlivněno i růstem českých investic v zahraničí. Příliv přímých zahraničních investic do ČR se zmírnil na 56,5 mld. Kč, a to hlavně vlivem splácení dříve přijatých úvěrů od zahraničních mateřských společností tuzemskými dceřinými podniky a současného čerpání úvěrů zahraničními mateřskými podniky od tuzemských dceřiných firem. Jeho rozhodující složku nadále představoval reinvestovaný zisk (85,7 mld. Kč). V porovnání s ním tvořily investice do základního kapitálu jen šestinu. Přímé investice českých subjektů v zahraničí vzrostly přes pokračující hospodářský útlum v zahraničí o téměř 31 mld. Kč a dosáhly 54,1 mld. Kč. Jejich nejvýznamnější součástí byly investice do základního kapitálu.

Z pohledu odvětvové struktury směřoval příliv kapitálu ze zahraničí především do odvětví nemovitostí a služeb pro podniky, a dále pak do výroby potravin, nápojů a zpracování tabáku. Odliv kapitálu do zahraničí byl směřován především do výroby a rozvodu elektřiny, plynu a vody a dále do těžby nerostů. Z hlediska teritoriální struktury byl největší příliv kapitálu ze zahraničí zaznamenán z Rakouska a Lucemburska. Odliv kapitálu do zahraničí byl především orientován do Turecka a Rumunska (Graf II.41).

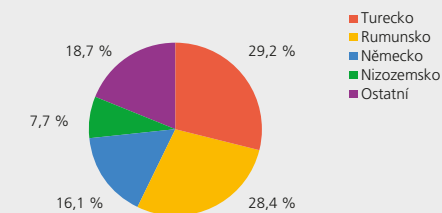
Portfoliové investice skončily v prvním až třetím čtvrtletí 2009 čistým přílivem ve výši 97,1 mld. Kč (Graf II.42), jehož meziroční zvýšení přesáhlo 62 mld. Kč. Rozhodujícími operacemi byly emise vládních a podnikových dluhopisů na zahraničních trzích. Po jejich vyloučení by na straně pasiv převážily v obchodování nerezidentů s tuzemskými dluhovými i majetkovými cennými papíry jejich odprodeje. Meziroční růst celkového přebytku byl nicméně spojen 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 54,1 mld. Kč) byl přitom ze tří čtvrtin důsledkem odprodeje zahraničních dluhopisů. Uvedený vývoj zřejmě odrážel nízkou úroveň úrokových sazeb a současně souvisel s nezbytností zajištění potřebné likvidity.

Finanční deriváty přispěly svým čistým odlivem, který se meziročně téměř nezměnil, ke zmírnění přebytku finančního účtu o 8,7 mld. Kč.

U ostatních investic byl v prvním až třetím čtvrtletí dosažen čistý odliv ve výši 38,1 mld. Kč, jehož úroveň se v meziročním srovnání snížila. Celkový schodek byl nejvíce ovlivněn čistým odlivem zdrojů sektoru podniků (-23,1 mld. Kč), a to hlavně v důsledku splátek finančních a obchodních úvěrů do zahraničí. Čistý odliv kapitálu převyšující 20 mld. Kč zaznamenal též sektor měnových finančních institucí. Souvisel se splácením krátkodobých přijatých depozit a úvěrů do zahraničí. Mírný čistý příliv kapitálu vládního sektoru byl naopak spojen s čerpáním úvěru na rozvoj infrastruktury od EIB.

GRAF II.41 PŘÍMÉ INVESTICE DO ZAHRANIČÍ

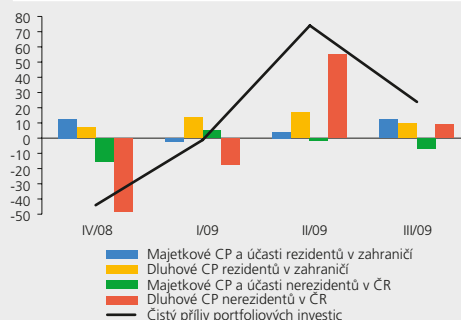
Přímé investice do zahraničí směřovaly v prvním až třetím čtvrtletí 2009 především do Turecka a Rumunska



GRAF II.42 PORTFOLIOVÉ INVESTICE

Ve třetím čtvrtletí 2009 dosáhly portfoliové investice čistého přílivu

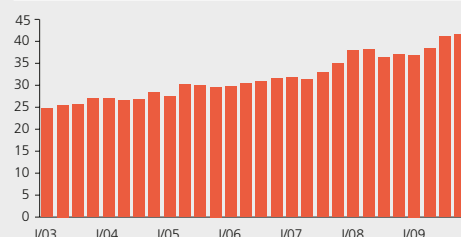
(v mld. Kč)



GRAF II.43 DEVIZOVÉ REZERVY ČNB

Devizové rezervy ČNB v dolarovém vyjádření ve čtvrtém čtvrtletí 2009 mírně rostly

(v mld. USD)



Ve čtvrtém čtvrtletí 2009 devizové rezervy ČNB v korunovém vyjádření poměrně rychle rostly. Ke konci roku dosáhly 762,0 mld. Kč, což představuje mezičtvrtletní zvýšení o 56,0 mld. Kč. Vývoj rezerv byl nadále ovlivňován zejména kurzovými rozdíly. Devizové rezervy ČNB v dolarovém vyjádření se ve stejném období zvýšily jen o 0,4 mld. USD a dosáhly 41,5 mld. USD (Graf II.43).

II.6 MĚNOVÝ VÝVOJ

Tempo růstu peněz a úvěrů v průběhu třetího a čtvrtého čtvrtletí 2009 dále zpomalovalo. Přetrvávala preference likvidních peněz, snížila se dynamika vkladů domácností, pokles vkladů nefinančních podniků se naopak zmírnil. Stav úvěrů nefinančním podnikům nadále klesal v důsledku nižší poptávky v ekonomice a větší obezřetnosti bank. Dynamika úvěrů domácnostem zpomaluje vlivem obav z vývoje na trhu práce a s tím související nižší ochoty domácností se zadlužovat. Úvěry se selháním dále rostly. Klientské úrokové sazby z nových úvěrů a vkladů stagnovaly či mírně klesaly.

II.6.1 Peníze

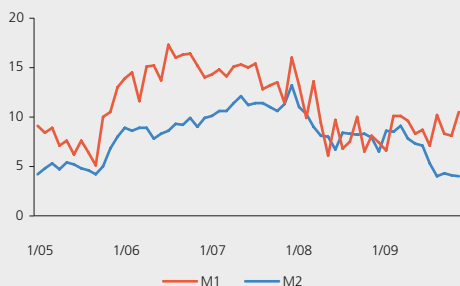
Ve třetím čtvrtletí a v dosavadním průběhu čtvrtého čtvrtletí 2009 meziroční růst peněžního agregátu M2 zpomalil a v listopadu dosáhl 4 % (Graf II.44). Uvedený vývoj odrážel stále slabou hospodářskou aktivitu a nižší růst cen. Projevoval se v něm pomalejší růst domácích úvěrů a pokles čistých zahraničních aktiv, vzrostlo naopak financování vlády bankami. Měsíční toky peněžní zásoby však byly v závěru hodnoceného období kladné.

Ve struktuře peněžního agregátu M2 se projevuje preference likvidnějších forem peněz. Zrychlil růst transakčních peněz a naopak se prohloubil pokles kvazi-peněz (Tab. II.5). Vyšší dynamika peněžního agregátu M1 odrážela nízkou hladinu úrokových sazeb projevující se ve zrychlení růstu jednodenních vkladů. Část zvýšení těchto vkladů byla ovlivněna přesuny z vkladů s dohodnutou splatností do dvou let. Meziroční pokles oběživa odrážel vysokou srovnávací základnu, tj. jeho výrazné zvýšení po prohloubení globální finanční a ekonomické krize ve stejném období loňského roku. V kvazi-penězích pokračuje poměrně prudký pokles vkladů s dohodnutou splatností, zatímco vklady s výpovědní lhůtou si udržují vysokou dynamiku růstu.

K růstu peněžní zásoby nadále přispívaly zejména vklady domácností, i když jejich dynamika zpomalila na 7,8 %. Ve vývoji těchto vkladů se v posledních měsících projevoval nepříznivý vývoj trhu práce. Meziroční pokles vkladů nefinančních podniků se zmírnil na 1,7 % a vklady finančních neměnových institucí vzrostly o 12,4 %. Měsíční toky vkladů domácností byly ve sledovaném období většinou jen mírně kladné. Na druhou stranu měsíční toky vkladů nefinančních podniků byly v závěru sledovaného období výrazně kladné v souladu se signály o oživení hospodářské aktivity. Poměr celkových primárních vkladů ke klientským úvěrům bank se v listopadu nepatrně snížil na 128 %, zůstává však vysoký.

Průměrná úroková sazba z nových vkladů přetrvávala v hodnoceném období na úrovni 1 %. Sazba z nových vkladů domácností po postupném snižování zaznamenaném od počátku roku 2009 stagnovala v posledních několika měsících ve výši 1,1 % a sazba z nových vkladů nefinančních podniků mírně poklesla na 0,6 %. U domácností se od počátku roku nejvýrazněji snížila sazba u vkladů s dohodnutou splatností (Graf II.45).

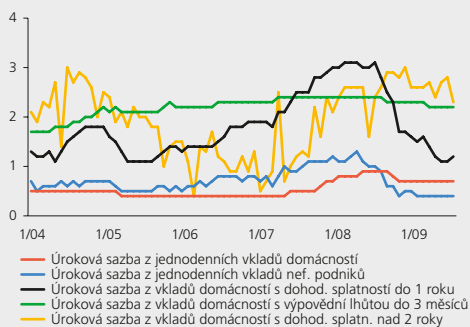
GRAF II.44 PENĚŽNÍ AGREGÁTY M1 A M2
Růst peněžního agregátu M2 se dále snižoval
(meziroční změny v %)



TAB. II.5 STRUKTURA PENĚŽNÍCH AGREGÁTŮ
Pokračující rychlý růst transakčních peněz odrážel nízkou hladinu úrokových sazeb
(průměry za čtvrtletí a stavy ke konci měsíce, meziroční změny v %)

	II/09	III/09	10/09	11/09	Podíly na M2 v % 11/09
M1	8,9	8,5	8,1	10,5	61,8
Oběživo	9,4	6,8	-3,2	-3,8	13,2
Jednodenní vklady	8,7	9,0	11,8	15,2	48,5
M2-M1 (kvazi-peníze)	5,5	-0,9	-1,4	-5,0	38,2
Vklady s dohod. splatností do 2 let	-11,4	-17,8	-15,7	-18,5	20,2
Vklady s výpovědní lhůtou do 3 měsíců	41,9	34,0	26,5	19,9	17,5
Repo operace	47,3	32,9	21,7	14,2	14,3
M2	-11,4	-26,9	-34,0	-37,8	0,5
M2	7,5	4,6	4,1	4,0	100,0

GRAF II.45 ÚROKOVÉ SAZBY Z VKLADŮ
Úrokové sazby z vkladů dále mírně klesaly či stagnovaly
(nové obchody, v %)



II.6.2 Úvěry

Meziroční růst stavu úvěrů poskytnutých podnikům a domácnostem dále zpomalil a v listopadu 2009 dosáhl 1,3 %, což byla nejnižší hodnota zaznamenaná od roku 2005 (Graf II.46). V nízké úvěrové dynamice se projevovala nižší poptávka v ekonomice, nejistoty o vývoji na trhu práce a obezřetnější přístup bank. Stav úvěrů nefinančním podnikům začal ve druhé polovině roku 2009 klesat. Nárůst úvěrů lze sledovat pouze u domácností, tempo jejich růstu se však rovněž výrazně snížilo. Nové úvěry se meziročně snížily, tempo jejich poklesu se však v posledních měsících především u úvěrů domácnostem zmírnilo (Graf II.47). Zpomalení dynamiky úvěrů pokračovalo i v ostatních zemích středoevropského regionu, v eurozóně již celkový stav úvěrů aktuálně meziročně klesá.

Stav úvěrů nefinančním podnikům se již několik měsíců snižuje (Tab. II.6). Stále nízká poptávka v ekonomice se projevuje ve vývoji všech typů úvěrů. Vzhledem ke krátké době splatnosti a nejsilnější vazbě na financování provozních potřeb podniků se propad nejvíce projevuje ve stavu krátkodobých úvěrů. Objem úvěrů se snižuje ve většině významných odvětví, nejvíce ve zpracovatelském průmyslu a v odvětví nemovitostí, v obchodě je růst úvěrů téměř nulový. Měsíční toky úvěrů poskytovaných podnikům dosahovaly hodnot blízkých nule. Klesaly kontokorentní a nové úvěry s objemem do 30 mil. Kč, k meziročnímu růstu naopak došlo u nových velkých úvěrů. K tomu přispíval i pokles úrokových sazeb, který byl u velkých úvěrů nejvýraznější. Lze předpokládat, že nízká dynamika úvěrů bude přetrvávat vlivem očekávaného poklesu investic i v roce 2010, i když by mělo docházet k postupnému zmírňování uvedeného nepříznivého vývoje.

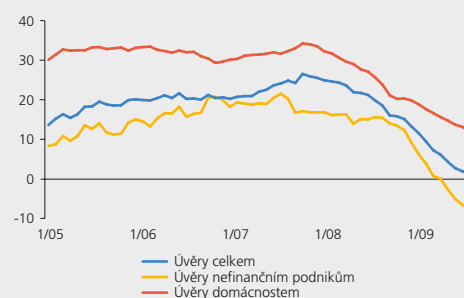
Meziroční dynamika úvěrů poskytnutých domácnostem dále ve sledovaném období zpomalila v důsledku obav z vývoje nezaměstnanosti, a s tím související nižší ochoty domácností se zadlužovat. Měsíční toky úvěrů však byly kladné zejména vlivem úvěrů na bydlení. Nových úvěrů bylo v listopadu poskytnuto o 0,6 % méně než ve stejném období loňského roku. Snižovaly se nové spotřebitelské úvěry i úvěry na bydlení, zatímco dynamika kontokorentních úvěrů vzrostla. Prosincové údaje publikované v rámci Hypoindexu signalizují možné známky oživení počtu a objemu poskytnutých hypoték v souvislosti s obratem hospodářského cyklu. Nabídkové ceny bytů přitom meziročně ve čtvrtém čtvrtletí dále poklesly. S ohledem na přetrvávající hospodářské nejistoty lze v roce 2010 očekávat nadále umírněný růst úvěrů poskytovaných domácnostem.

Úvěry se selháním dále rostou vysokým tempem, i když se jejich dynamika v listopadu 2009 nepatrně zmírnila. Podíl úvěrů se selháním se nejvíce zvyšuje u nefinančních podniků (7,5 %). U domácností činí podíl nesplácených úvěrů na bydlení 2,5 % a nesplácených spotřebitelských úvěrů 8,4 % (Graf II.48).

Klientské úrokové sazby z nových úvěrů v listopadu 2009 většinou přetrvávaly na úrovni předchozího měsíce, když úrokové sazby peněžního trhu mírně klesaly či stagnovaly a dlouhodobé výnosy vládních dluhopisů se snížily. Úroková sazba z nových úvěrů nefinančním podnikům stagnovala ve výši 4,1 %. V její struktuře mírně vzrostla sazba z kontokorentních úvěrů a naopak poklesla sazba z malých a velkých úvěrů. Mírně se snížily krátkodobé a většina dlouhodobých fixací sazeb. Úroková sazba z nových úvěrů poskytovaných živnostníkům činila 6,5 %. U nových úvěrů na bydlení sazba přetrvávala na úrovni 5,5 %, a to u většiny fixací. Průměrná úroková sazba z hypoték se podle Hypoindexu nezměnila ani v prosinci 2009, aktuálně však existují signály poklesu sazeb u některých typů hypoték u vybraných bank a o náznacích možného zmírňování úvěrových podmínek v důsledku očekávaného zastavení poklesu hospodářské aktivity. Úroková sazba ze spotřebitelských úvěrů stagnovala na úrovni 14,5 %.

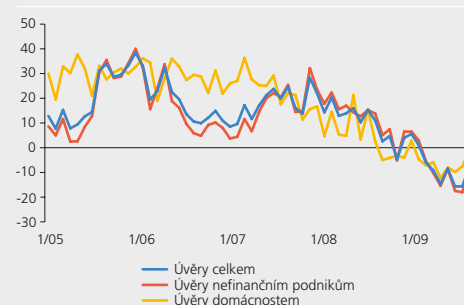
GRAF II.46 ÚVĚRY NEFINANČNÍM PODNIKŮM A DOMÁCNOSTEM

Úvěry nefinančním podnikům již několik měsíců klesají
(stavy, meziroční změny v %)



GRAF II.47 NOVÉ POSKYTNUTÉ ÚVĚRY

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



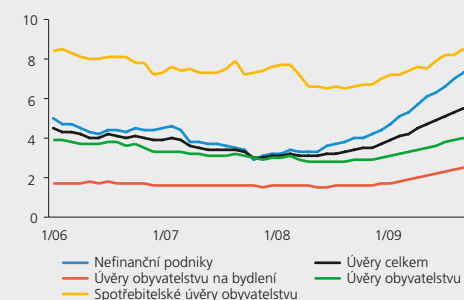
TAB. II.6 STRUKTURA ÚVĚRŮ

Útlum úvěrového trhu se projevoval u všech typů úvěrů
(průměry za čtvrtletí a stavy ke konci měsíce, meziroční změny v %)

	II/09	III/09	10/09	11/09	Podíl na celkových úvěrech v %
Nefinanční podniky	3,6	-2,6	-6,5	-7,3	41,8
Úvěry do 1 roku	-12,8	-20,0	-26,0	-24,9	14,2
Úvěry od 1 roku do 5 let	15,2	5,7	2,7	-1,2	9,0
Úvěry nad 5 let	15,7	12,7	10,9	8,8	18,6
Domácnosti	17,8	14,7	13,2	12,3	50,8
Spotřebitelské úvěry	17,7	14,4	12,8	11,4	9,7
Úvěry na bydlení	16,6	13,9	12,2	11,7	35,6
Ostatní	26,0	21,4	21,5	18,7	5,5
Finanční neměn. instituce	-2,7	-11,7	-11,8	-11,8	7,4
Úvěry celkem	9,4	4,4	2,0	1,3	100,0

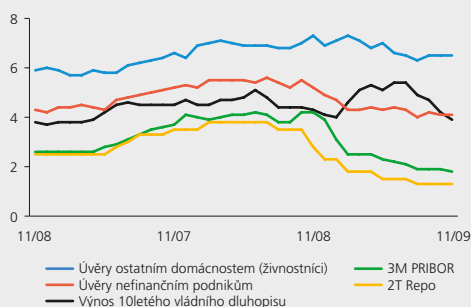
GRAF II.48 ÚVĚRY SE SELHÁNÍM

Nejvíce rostl podíl úvěrů se selháním u nefinančních podniků
(podíl v %)



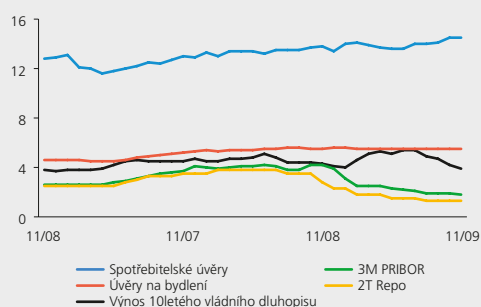
GRAF 1 (Box)

Měnověpolitické, tržní a klientské úrokové sazby z úvěrů nefinančním podnikům a živnostníkům v ČR (nové obchody, v %)



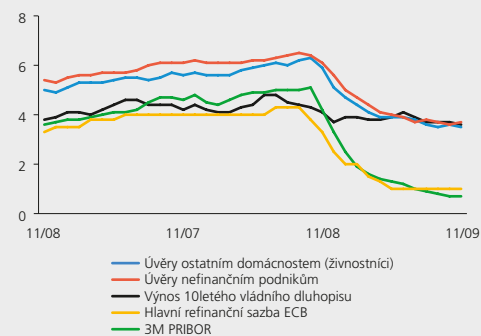
GRAF 2 (Box)

Měnověpolitické, tržní a klientské úrokové sazby z úvěrů domácnostem v ČR (nové obchody, v %)



GRAF 3 (Box)

Měnověpolitické, tržní a klientské úrokové sazby z úvěrů nefinančním podnikům a živnostníkům v eurozóně (nové obchody, v %)



Transmise poklesu měnověpolitických úrokových sazeb v průběhu roku 2009 byla u různých typů klientských sazeb různě silná (Box 4: Rozdíly ve vývoji klientských úrokových sazeb v ČR a v eurozóně).

BOX 4

ROZDÍLY VE VÝVOJI KLIENSKÝCH ÚROKOVÝCH SAZEB V ČR A V EUROZÓNĚ

Snižování měnověpolitických sazeb v průběhu roku 2009 se v ČR nejvýrazněji projevilo poklesem sazeb z úvěrů nefinančním podnikům, zatímco sazby z úvěrů na bydlení stagnují a sazby ze spotřebitelských úvěrů mírně rostou (Grafy 1 a 2). Vývoj tzv. referenčních sazeb finančního trhu byl nestejnsměrný;²⁸ sazby peněžního trhu klesaly, zatímco výnos desetiletého vládního dluhopisu přechodně vzrostl. V eurozóně se naopak od závěru roku 2008 snížily úrokové sazby u všech typů úvěrů v souladu s poklesem klíčové sazby ECB, sazeb peněžního trhu (zčásti i vlivem provádění nekonvenční měnové politiky) a výnosu desetiletého vládního dluhopisu (Grafy 3 a 4). Tento box se zabývá odlišným vývojem některých klientských úrokových sazeb v ČR a v eurozóně a faktory stojícími v pozadí těchto odlišností. Provedená analýza vychází z rozkladu rozdílu průměrné klientské úrokové sazby z nových úvěrů v ČR a v eurozóně na příspěvek rozdílu měnověpolitických sazeb, rozdílu rozpětí tržních a měnověpolitických úrokových sazeb a rozdílu rozpětí klientských sazeb a příslušných sazeb finančního trhu vyjadřujícího rizikovou prémii určitého segmentu úvěrového trhu v dané fázi hospodářského cyklu.

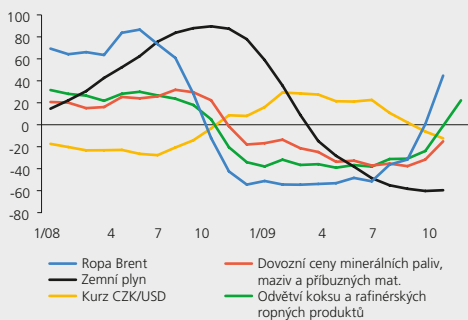
Rozdíl průměrné klientské sazby z nových úvěrů v ČR a v eurozóně se od závěru roku 2008 zvýšil. V tom se projevoval mírně nižší pokles domácí měnověpolitické sazby a tržních úrokových sazeb peněžního trhu (3M PRIBORu oproti 3M EURIBORu) v ČR než v eurozóně. Rozdíl rizikových premií úvěrového trhu dosahuje v průměru v ČR poměrně stabilní výše okolo 1 procentního bodu a je na předkrizové úrovni. Zvýšení rozdílu klientských úrokových sazeb mezi ČR a eurozónou bylo zaznamenáno ve všech segmentech úvěrového trhu. U nových úvěrů nefinančním podnikům byl růst rozdílu sazeb ovlivněn uvedeným nižším poklesem měnověpolitické a krátkodobé tržní úrokové sazby v ČR oproti eurozóně, zatímco rozdíl rizikové premie u těchto úvěrů poklesl.

U nových úvěrů domácnostem byl růst rozdílu úrokových sazeb ovlivněn zvýšením desetiletého výnosu českého vládního dluhopisu oproti jeho přibližné stagnaci v eurozóně při nižším poklesu měnověpolitické sazby v ČR oproti eurozóně. Rozdíl rizikové premie úvěrů na bydlení se rovněž zvýšil. Vyšší nárůst rizikové premie pro domácí úvěry byl zaznamenán u krátkodobých sazeb z úvěrů na bydlení, tj. u sazeb s fixací do jednoho roku. U spotřebitelských úvěrů dosahuje riziková premie v ČR ve srovnání s eurozónou tradičně vysokých hodnot a ve sledovaném období se tento rozdíl příliš nezměnil.

28 Pro efektivní působení transmisního mechanismu měnové politiky je důležité, aby změny klíčových sazeb ČNB, přenesené finančním trhem, ovlivňovaly klientské sazby. Podle analýz ČNB (Box 1: Transmise úrokových sazeb finančního trhu do klientských úrokových sazeb, Zpráva o inflaci II/2009) jsou v ČR pro krátkodobé fixace sazeb z úvěrů podnikům významné zejména sazby 1M PRIBOR a FRA 3*6 a pro dlouhodobé fixace sazeb z podnikových úvěrů pak sazby 3M a 1R PRIBOR. Pro sazby z úvěrů na bydlení je to především sazba 1M PRIBOR a výnos desetiletého vládního dluhopisu.

GRAF II.51 MINERÁLNÍ PALIVA

Výrazné oživení růstu světových cen ropy se zřetelně promítlo do dovozních cen minerálních paliv
(meziroční změny v %)



Stejným směrem se vyvíjely i dovozní ceny potravin, chemikálií a tržních výrobků. Zvolnění meziročního poklesu dovozních cen těchto komodit, zahrnujících převážně meziprodukty, však nebylo v říjnu a listopadu zdaleka tak výrazné jako u energetických surovin. Kolísavost dovozních cen meziproduktů je obvykle výrazně nižší než u klíčových surovin, což je patrné z Tab. II.7. Je pravděpodobné, že zmírnění poklesu dovozních cen tržních výrobků bylo ovlivněno oživením růstu světových cen kovů, které se začalo promítat do cen dovažných meziproduktů.

Dovozní ceny neenergetických surovin naopak setrvaly v říjnu a listopadu v hlubokém meziročním poklesu přesahujícím 20 %, který oproti září zesílil. Také dovozní ceny produktů s vyšší přidanou hodnotou klesaly výrazněji než na konci třetího čtvrtletí 2009. Za snížením dovozních cen strojů a dopravních prostředků a průmyslového spotřebního zboží, které jsou značně citlivé na vývoj měnového kurzu, stálo nejen zmírnění meziročního oslabení kurzu CZK/EUR, ale také klesající ceny těchto produktů v zahraničí v důsledku nízké poptávky.

TAB. II.7 STRUKTURA INDEXU DOVOZNÍCH CEN

Ve všech skupinách dovozu ceny meziročně klesaly
(meziroční změny v %)

	8/09	9/09	10/09	11/09
DOVOZ CELKEM	-7,2	-9,3	-8,1	-5,7
z toho:				
potraviny a živá zvířata	-5,1	-7,3	-6,3	-4,9
nápoje a tabák	-3,7	0,0	-0,4	-0,7
suroviny nepoživatelné s výjimkou paliv	-13,7	-20,4	-22,1	-24,3
minerální paliva, maziva a příbuzné mat.	-35,4	-37,7	-31,7	-15,1
živočišné a rostlinné oleje	-3,8	-7,4	-9,9	-9,7
chemikálie a příbuzné výrobky	-6,4	-8,1	-7,1	-5,9
tržní výrobky tříděné hlavně podle materiálu	-6,1	-7,9	-6,5	-5,1
stroje a dopravní prostředky	1,3	-1,3	-1,7	-2,6
průmyslové spotřební zboží	2,0	0,0	-0,7	-2,0

V souhrnu vývoj dovozních cen v prvních dvou měsících čtvrtého čtvrtletí 2009 naznačoval protiinflační působení na domácí ceny. Klesající ceny ve všech dovozních skupinách, odrážející útlum světové hospodářské aktivity, vytvářely podmínky ke snižování nákladů na vstupy výrobců, jejich výrobních cen a cen na spotřebitelském trhu v podmínkách stále nízké domácí poptávky. Zároveň však vývoj cen některých klíčových surovin na světových trzích (zejména ropy a kovů) signalizoval oživení růstu, ke kterému pravděpodobně docházelo v souvislosti s očekávaným globálním ekonomickým oživením a dalšími faktory.²⁹ Jejich dopad do dovozních cen byl podle posledních údajů nejzřetelnější u minerálních paliv, jejichž dovozní ceny vlivem výrazného oživení růstu světových cen ropy zaznamenaly rychlé zmírnění meziročního poklesu.

II.7.2 Ceny výrobců

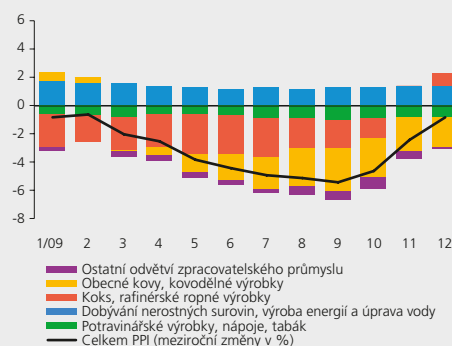
Ceny průmyslových výrobců

V podmínkách trvající nízké světové i domácí poptávky a klesajících cen většiny dovážených vstupů pokračovaly ceny průmyslových výrobců v čtvrtém čtvrtletí 2009 v meziročním poklesu. Zároveň však jejich vývoj signalizoval změnu dosavadního trendu, která se projevila zřetelným zmírněním meziročního poklesu na 0,8 % v prosinci 2009 (Graf II.52). K tomuto obratu přispělo především probíhající oživení růstu cen klíčových surovin na světových trzích, které se začalo promítat do cen výrobců stojících na počátečních stupních výrobního řetězce.

Nejvýrazněji se změny cen klíčových surovinových vstupů odrazily v cenách výrobců v odvětví koksu a rafinérských ropných výrobců. Jak ukazuje Graf II.52, prudké oživení růstu světových cen ropy se rychle promítalo do cen primárních zpracovatelů ropy, což se projevilo ve výrazné změně dynamiky mezi zářím a prosincem 2009 (o více než 50 procentních bodů na 22,5 % meziročně). Oživení růstu světových cen kovů se ve vývoji výrobních cen odvětví obecných kovů a kovodělných výrobců zatím výrazně neprojevovalo. Meziroční pokles cen výrobců v tomto odvětví se sice ve čtvrtém čtvrtletí zmínil o téměř 6 procentních bodů, byl však stále hluboký (v prosinci -14,7 %).

GRAF II.52 CENY PRŮMYSLYCH VÝROBCŮ

Pokles cen průmyslových výrobců se vlivem oživení růstu cen ropy zmírnil
(meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)



29 Zejména poslední příznivé výsledky a výhledy čínské ekonomiky na rok 2010, vývoj kurzu USD a předpověď extrémně chladného počasí na přelomu roku 2009 a 2010.

Rovněž u cen výrobců v potravinářském průmyslu došlo v posledním čtvrtletí roku 2009 ke zmírnění meziročního poklesu (na 4,3 % v prosinci), který víceméně korespondoval s oslabováním poklesu domácích cen zemědělských výrobců a vývojem světových cen potravin. V cenovém vývoji ostatních odvětví zpracovatelského průmyslu, která se zabývají výrobou produktů s vyšší přidanou hodnotou, byly převážně patrné jen pozvolné změny. V řadě těchto odvětví ceny výrobců ve čtvrtém čtvrtletí 2009 meziročně klesaly a jejich souhrnný příspěvek ke změně cen průmyslových výrobců byl záporný, což svědčilo o trvajícím tlumícím vlivu nízké poptávky.

Základní pohled na vývoj cen průmyslových výrobců se od poslední Zprávy o inflaci částečně změnil. Příčinou bylo výrazné oživení růstu cen výrobců v odvětví primárního zpracování ropy, který lze považovat za potenciální zdroj nákladových tlaků v navazujících odvětvích ekonomiky. Délka trvání a intenzita tohoto nákladového šoku je však v současné době zatížena značnou nejistotou, která se odvíjí od charakteru faktorů stojících za současným oživením růstu cen ropy. V převážné většině ostatních odvětví zpracovatelského průmyslu klesající nebo mírně rostoucí ceny výrobců indikovaly silný vliv trvajících nízké domácí poptávky a jejich působení bylo celkově protiinflační. 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

Ceny zemědělských výrobců pokračovaly ve čtvrtém čtvrtletí 2009 v postupném zmírňování svého hlubokého meziročního poklesu, který dosáhl nejvýraznějších hodnot v květnu (31,4 %). V prosinci již jejich pokles dosáhl pouze 12,7 % (Graf II.54). Tato trajektorie vývoje byla pozorována jak u cen rostlinných, tak živočišných produktů. Výrazněji se zmírnil pokles cen rostlinných produktů (v prosinci na -17,7 %), který byl v průběhu roku 2009 ztlačován hlubší než u cen živočišných produktů. Pokles cen živočišných produktů byl v prosinci ve srovnání s rostlinnými produkty zhruba poloviční.

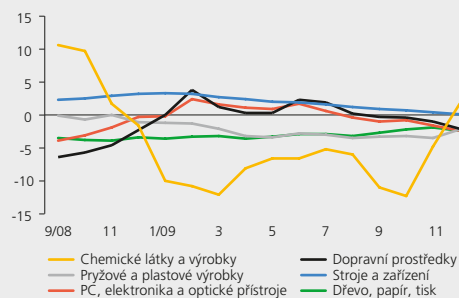
Pozvolný obrát ve vývoji cen zemědělských výrobců v ČR ve druhé polovině roku 2009 souvisel především s oživením růstu cen na světových trzích. Vývoj světových cen byl ovlivňován zejména očekáváním růstu poptávky po potravinářských produktech v souvislosti s očekávaným ekonomickým oživením ve světě. Krátkodobým faktorem růstu pak byla horší úroda na jižní polokouli na přelomu roku 2009 a 2010.

Ostatní cenové okruhy produkční sféry

Pokračující trend zpomalování meziročního růstu cen stavebních prací a tržních služeb v podnikatelské sféře svědčil o trvajícím silném vlivu slabé domácí poptávky na vývoj cen v těchto odvětvích i ve čtvrtém čtvrtletí 2009. Jak je patrné z Grafu II.55, meziroční růst cen stavebních prací se již začal přibližovat k nulové hodnotě. V listopadu se snížil na nejnižší hodnotu vykázanou za celou dobu sledování cen stavebních prací od roku 1995; v prosinci se pak jen nevýrazně zvýšil na 0,3 %. Ceny materiálů a výrobků spotřebovávaných ve stavebnictví pokračovaly v meziročním poklesu, který se ale v prosinci 2009 zmírnil na 3,6 %.

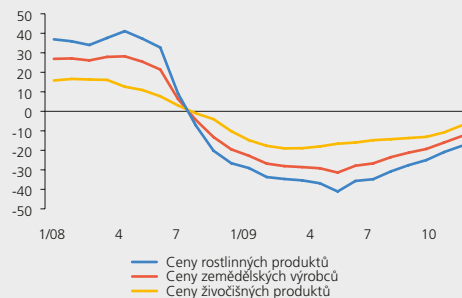
GRAF II.53 ZPRACOVATELSKÝ PRŮMYSL

Ceny v odvětvích zpracovatelského průmyslu převážně klesaly (meziroční změny v %, vybraná odvětví)



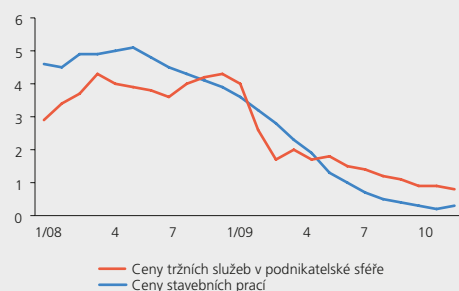
GRAF II.54 CENY ZEMĚDĚLSKÝCH VÝROBCŮ

Hluboký pokles cen zemědělských výrobců se ve druhé polovině roku 2009 postupně zmírňoval (meziroční změny v %)



GRAF II.55 OSTATNÍ CENOVÉ OKRUHY

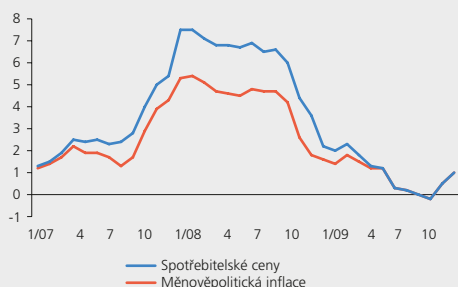
Tempo růstu cen stavebních prací i cen služeb v podnikatelské sféře se snížilo pod 1 % (meziroční změny v %)



Meziroční růst cen tržních služeb v podnikatelské sféře ve čtvrtém čtvrtletí 2009 rovněž zvolnil (v prosinci na 0,8 %). Za tímto již celkově nízkým cenovým růstem se skrýval poměrně různorodý vývoj cen v jednotlivých skupinách služeb. Nejvýrazněji nadále klesaly ceny v nákladní dopravě (o 6,1 %) a ztelně se také meziročně snížily ceny telekomunikačních, architektonických a inženýrských služeb. V převážné většině ostatních služeb ceny mírně rostly nebo klesaly. Ke zřetelnému oslabení meziročního cenového růstu došlo zejména u administrativních a kancelářských služeb v důsledku silného propadu poptávky. Ceny za reklamní služby a průzkum si ale udržely vysoké tempo růstu, které v prosinci činilo 9,4 %.

GRAF II.56 INFLACE

Ve čtvrtém čtvrtletí 2009 se meziroční inflace zvýšila (meziroční změny v %)



II.8 Inflace

Zrychlení růstu spotřebitelských cen ve čtvrtém čtvrtletí 2009 bylo především důsledkem výrazného oživení růstu cen ropy na světových trzích, které se velmi rychle promítlo do cen pohonných hmot. Cenový vývoj ostatních složek inflace byl nadále významně tlumen protiinflačním působením nízké domácí poptávky. Celková a měnověpolitická meziroční inflace dosáhla v prosinci 1% hodnoty, a nacházela se tak pod spodním okrajem tolerančního pásma okolo 3% cíle, platného do konce roku 2009.

II.8.1 Současný vývoj inflace

Ve čtvrtém čtvrtletí 2009 se meziroční inflace³⁰ zvýšila. Poté, co v říjnu vyvrcholil dlouhodobější trend snižování inflace jejím poklesem mírně pod nulu (na -0,2 %), v listopadu se inflace vrátila do kladných hodnot (Graf II.56). Ve srovnání se zářím 2009 byla meziroční inflace v prosinci o procentní bod vyšší a dosáhla 1 %.

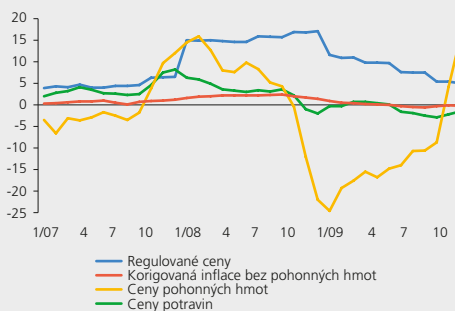
Na zvýšení inflace se ve čtvrtém čtvrtletí nejvíce podílely ceny pohonných hmot, jejichž meziroční růst v důsledku oživení cen ropy na světových trzích výrazně zrychlil. K obratu ve vývoji inflace během čtvrtého čtvrtletí také přispělo zmírnění meziročního poklesu cen potravin a korigovaná inflace bez pohonných hmot. Jejich cenový vývoj byl ale nadále významně ovlivňován utlumeným vývojem domácí ekonomiky, o čemž svědčily i poslední údaje ČSÚ z listopadu o vývoji maloobchodního obrátu ve čtvrtém čtvrtletí.

Přestože se inflace ve čtvrtém čtvrtletí 2009 zvýšila, pohybovala se pod spodním okrajem tolerančního pásma okolo 3% cíle, platného do konce roku 2009. Ve srovnání s novým 2% inflačním cílem, platným od začátku roku 2010, byla inflace na spodním okraji tolerančního pásma. Měnověpolitická inflace po odeznění primárních dopadů minulých změn nepřímých daní byla shodná s celkovou inflací. V prosinci tak v meziročním srovnání rovněž činila 1 %.

Jak ukazuje Graf II.58, ve čtvrtém čtvrtletí 2009 kladné příspěvky k meziroční inflaci vykazovaly ceny pohonných hmot a regulované ceny. Meziroční růst regulovaných cen ale ve čtvrtém čtvrtletí dále zvolnil (oproti září o 2,5 procentního bodu na 5 % v prosinci). Jejich stále ještě rychlý aktuální růst byl nadále nejvíce ovlivňován vysokým růstem regulovaného nájemného a cen elektřiny. Zejména výrazný byl téměř 30% meziroční nárůst regulovaného nájemného, odražející zrychlení procesu přibližování úrovně regulovaného nájemného jeho

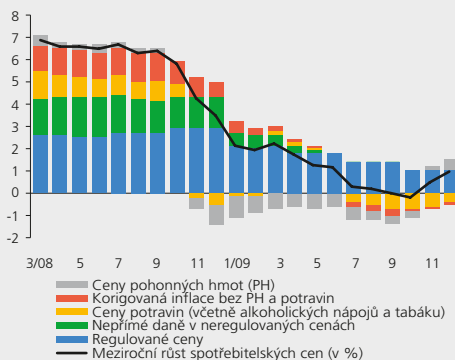
GRAF II.57 VÝVOJ SLOŽEK INFLACE

Ke zvýšení inflace přispěl především rychlý cenový nárůst pohonných hmot (meziroční změny v %, bez vlivu změn nepřímých daní)



GRAF II.58 STRUKTURA RŮSTU INFLACE

Růst spotřebitelských cen byl ve čtvrtém čtvrtletí 2009 tažen regulovanými cenami a cenami pohonných hmot (meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)



30 Měřeno meziročním růstem spotřebitelských cen.

tržní úrovni. Dopad rychle rostoucích cen elektřiny (11,4 %) a regulovaného nájemného do celkového růstu regulovaných cen byl na druhé straně významně tlumen meziročním poklesem cen zemního plynu. K téměř 12% poklesu cen zemního plynu v prosinci přispělo další snížení jeho ceny v říjnu o 3 %.

Tržní ceny, měřené čistou inflací, ve čtvrtém čtvrtletí 2009 dále zmírnilly svůj meziroční pokles, který v prosinci přešel ve stagnaci. Jak ukazuje Graf II.58, ke zmírnění jejího meziročního poklesu přispěly všechny hlavní složky čisté inflace. Přesto ceny potravin a korigovaná inflace bez pohonných hmot stále ještě – při trvalí nízké domácí poptávce – v prosinci mírně meziročně klesaly. Avšak u cen pohonných hmot, které se od října 2008 do října 2009 nepřetržitě meziročně snižovaly, došlo v listopadu k obnovení cenového růstu, který v prosinci výrazně zrychlil na 15,7 %. Obrat v cenovém vývoji pohonných hmot v průběhu čtvrtého čtvrtletí se odvíjel od nárůstu světových cen ropy, resp. vývoje cen benzínů na evropských burzách vyjádřených v Kč (tj. po zahrnutí vlivu vývoje kurzu USD/CZK). Významně ovlivnila dynamiku růstu cen pohonných hmot i nízká srovnatelná základna předchozího roku.

Meziroční pokles cen potravin ve čtvrtém čtvrtletí 2009 zvolnil (oproti září o 1 procentní bod na 1,5 % v prosinci). Jejich vývoj odpovídal probíhajícímu oslabování meziročního poklesu cen zemědělských výrobců (blíže viz Ceny zemědělských výrobců). Stejným směrem působil i vývoj dovozních cen potravin. Přesto analýzy cenového vývoje v této oblasti nadále ukazují, že reakce spotřebitelských cen potravin na hluboký pokles cen zemědělských výrobců byla utlumená. Je pravděpodobné, že k tomu přispěla nadále mírně rostoucí poptávka po potravinách, jak indikuje i poslední vývoj maloobchodních tržeb za potraviny do listopadu 2009.

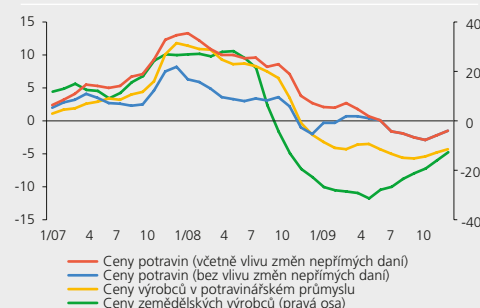
Meziroční korigovaná inflace bez pohonných hmot v průběhu čtvrtého čtvrtletí 2009 rovněž zpomalila svůj meziroční pokles (z -0,6 % v září na -0,2 % v prosinci). K tomu přispěly ceny nepotravinářských obchodovatelných statků,³¹ které zřetelně zvolnily svůj meziroční pokles na 2,4 % v prosinci (Graf II.60). Meziroční růst cen neobchodovatelných statků, zahrnujících zejména služby, setrval v posledním čtvrtletí roku 2009 na rekordně nízké úrovni 1,2 %. Jejich cenový vývoj tak následoval trajektorii pozvolna klesajících výdajů domácností za služby při zpomalující dynamice růstu jejich příjmů, rostoucí nezaměstnanosti a nejistých výhledech budoucího hospodářského vývoje (viz část II.3.1 Domácí poptávka).

Rovněž pokračující, i když oproti předchozímu čtvrtletí menší, pokles cen nepotravinářských obchodovatelných statků svědčil o silném tlumícím vlivu slabé domácí poptávky na cenový vývoj v této skupině. Podle prosincových údajů se ceny odívání meziročně snížily o 2,9 % a ceny bytového vybavení a zařízení domácností poklesly o 1 %.

V členění podle hlavních skupin spotřebního koše rostly nadále nejrychleji ceny ve skupině bydlení (v prosinci o 4,4 %), zejména vlivem probíhající deregulace regulovaného nájemného a růstu cen elektrické energie. Téměř stejným tempem rostly v prosinci ceny ve skupině doprava, jejich příspěvek k celkovému růstu spotřebitelských cen však byl ztlačován nižší než ve skupině bydlení (Graf II.61). Kladný příspěvek těchto a některých dalších skupin spotřebního koše byl v prosinci částečně kompenzován klesajícími cenami potravin.

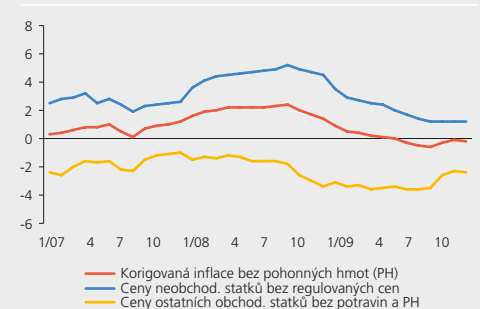
GRAF II.59 CENY POTRAVIN

Ceny potravin klesaly ve čtvrtém čtvrtletí 2009 mírněji než v předchozím čtvrtletí (meziroční změny v %)



GRAF II.60 KORIGOVANÁ INFLACE BEZ POHONNÝCH HMOT

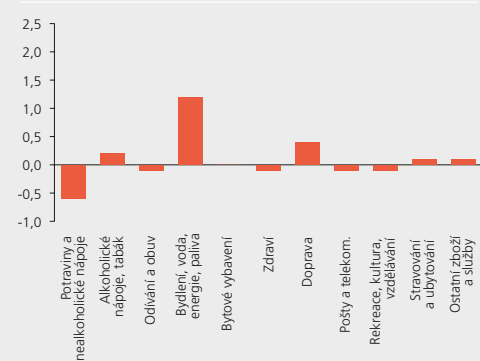
Pokles korigované inflace bez pohonných hmot se ve čtvrtém čtvrtletí 2009 také zmírnil (meziroční změny v %)



GRAF II.61 CENY VE SPOTŘEBNÍM KOŠI

Ceny ve skupině bydlení a doprava nejvíce přispěly k meziroční inflaci

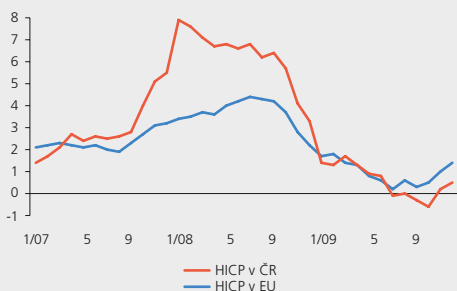
(prosinec 2009, příspěvky v procentních bodech včetně změn nepřímých daní)



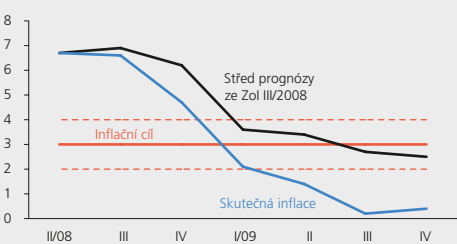
31 Bez pohonných hmot.

GRAF II.62 VÝVOJ HICP V ČR A EU

Ve čtvrtém čtvrtletí 2009 byla inflace v ČR nižší než v průměru zemí EU (meziroční změny v %)

**GRAF II.63 SROVNÁNÍ PROGNÓZY INFLACE SE SKUTEČNOSTÍ**

Inflace se v celém období nacházela pod prognózou ze Zol III/2008 (meziroční změny v %)

**TAB. II.8 NAPLNĚNÍ PROGNÓZY INFLACE**

Ceny potravin nejvíce přispěly k nižší inflaci (meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)

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

a) součet jednotlivých příspěvků nemusí odpovídat celkovému rozdílu z důvodu zaokrouhlení
b) bez primárních dopadů změn nepřímých daní

TAB. II.9 NAPLNĚNÍ PŘEDPOKLADŮ O ZAHRAŇICÍ

Vývoj v zahraničí působil na domácí ekonomiku ve směru výrazně nižšího ekonomického růstu, úrokových sazeb a inflace (meziroční změny v %, není-li uvedeno jinak)

	III/08	IV/08	I/09	II/09	III/09	IV/09
HHDP v eurozóně ^{a), b), c)}	1,8	1,6	0,8	1,3	1,5	1,6
	s	2,2	-0,7	-5,7	-5,4	-4,3
PPI v eurozóně ^{b), c)}	p	6,2	5,3	4,1	2,8	2,6
	s	8,2	4,2	-0,7	-4,8	-7,6
3M EONIA swap (v %)	p	4,3	4,5	4,5	4,3	4,1
	s	4,3	2,6	1,1	0,7	0,4
Kurz USD/EUR (úroveň)	p	1,58	1,53	1,52	1,49	1,45
	s	1,50	1,32	1,30	1,36	1,43
Cena ropy Brent (USD/barel)	p	141,7	146,9	148,3	148,4	148,1
	s	115,9	56,2	45,0	59,3	68,3

p - předpoklad, s - skutečnost

a) ve stálých cenách

b) sezonně očistěno

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

Z pohledu mezinárodního srovnání se ve čtvrtém čtvrtletí 2009 spotřebitelské ceny měřené HICP vyvíjely v ČR stejným směrem jako v průměru zemí EU (Graf II.62). Opětovné oživení jejich růstu, ovlivněné zejména vývojem cen ropy na světových trzích, bylo ale v ČR méně výrazné. Podle Eurostatu zaznamenal v ČR HICP v prosinci mírný meziroční růst o 0,5 %, v průměru zemí EU byl vyšší a dosáhl 1,4 %.

II.8.2 Vývoj inflace z pohledu plnění inflačního cíle

Celková inflace se ve čtvrtém čtvrtletí 2009 nacházela hluboko pod dolním okrajem tolerančního pásma inflačního cíle ČNB (Graf II.63). 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 čtvrtém čtvrtletí roku 2009 je proto období zhruba od dubna 2008 do prosince 2008. Analýza přesnosti prognóz v této kapitole se však z důvodu srozumitelnosti zaměřuje pouze na srovnání prognózy ze Zprávy o inflaci III/2008 s následným cenovým vývojem. Jedná se tak o první případ, kdy je hodnocena prognóza sestavená novým jádrovým predikčním modelem „g3.“

Tato prognóza očekávala, že celková inflace zůstane nad horním okrajem tolerančního pásma inflačního cíle do konce roku 2008. 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 a ceny pohonných hmot. Na počátku roku 2009 měla inflace rychle klesat do horní poloviny tolerančního pásma díky odeznění jednorázových inflačních vlivů z přelomu let 2007/2008, protiinflačnímu působení zhodnocení kurzu koruny a postupnému poklesu inflačních tlaků z domácí ekonomiky. Prognóza předpokládala, že na konci roku 2009 se celková inflace bude pohybovat v dolní polovině tolerančního pásma 3% inflačního cíle (Graf II.63).

Celková inflace se ve skutečnosti v průběhu celého období pohybovala níže v porovnání s prognózou s tím, že odchylka se postupně zvyšovala. Od počátku roku 2009 se inflace dokonce nacházela pod dolním okrajem tolerančního pásma inflačního cíle. K odchylce přispěly všechny složky inflace, nejvíce ceny potravin a pohonných hmot, které odrážely výrazné snižování světových cen komodit. Oproti prognóze rostly pomaleji i regulované ceny zahrnující např. regulované nájemné a ceny energií pro domácnosti (Tab. II.8).

V podmínkách světové finanční a hospodářské krize se vnější ekonomické faktory ve sledovaném období významně podílely na odlišném vývoji domácí inflace. Na konci roku 2008 došlo k propadu zahraniční poptávky, inflace, úrokových sazeb a cen ropy. Všechny tyto veličiny se tak pohybovaly na nižší úrovni, než předpokládala prognóza, a působily proto výrazně protiinflačním směrem (Tab. II.9).

Reálné úrokové sazby i měnový kurz se v rozhodném období od očekávání prognózy výrazně lišily. Reálné úrokové sazby byly přísnější v celém období; ve druhém pololetí roku 2008 došlo k nárůstu rizikové prémie na mezibankovním trhu, ke kterému se poté přidal vyšší než očekávaný pokles inflace. Ani snižování základních sazeb ČNB, které započalo již v srpnu 2008 a postupně se promítalo do sazeb peněžního trhu, nevykompenzovalo vliv rychle klesající inflace. Měnový kurz byl v průběhu celého období slabší oproti prognóze, nej-

více v první polovině roku 2009 (Tab. II.10). Jeho vývoj tak působil proinflačně a částečně tlumil dopady světové krize na českou ekonomiku.

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 podstatně rychlejší a výraznější, než předpokládala prognóza. K poklesu inflace nejvíce přispěl neočekávaný propad světových cen potravin a ropy na konci roku 2008 a útlum 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 nižším růstu nominálních mezd. V důsledku celkového ekonomického vývoje klesaly měnověpolitické a posléze i tržní úrokové sazby více, než předpokládala prognóza ze Zprávy o inflaci III/2008 (Tab. II.10).

Pro rozhodování bankovní rady o měnověpolitických sazbách je vedle vyznění samotné prognózy důležité posouzení rizik prognózy. Na svých jednáních mezi dubnem 2008 a prosincem 2008 (viz záznamy z příslušných jednání bankovní rady) bankovní rada shledávala rizika nejdříve jako proinflační. Toto hodnocení se postupně změnilo až na výrazně protiinflační. Rozhodnutí bankovní rady vedla při neočekávaném ekonomickém vývoji k přísnějšímu nastavení reálných měnových podmínek, než předpokládaly prognózy. K tomu přispěla zejména vyšší hladina úrokových sazeb v průběhu roku 2008. Nárůst rozpětí 3M PRIBOR – 2T repo ve druhé polovině roku 2008 sice byl bankovní radou zohledňován v rozhodování o nastavení repo sazby, skutečné hodnoty sazby 3M PRIBOR však byly i přesto v tomto období vyšší, než implikovaly prognózy. Hodnoty celkové inflace se na počátku roku 2009 pohybovaly v dolní polovině tolerančního pásma inflačního cíle, od dubna 2009 pod jeho spodní hranicí. Z tohoto pohledu se s dnešní znalostí zdá, že měnová politika měla být více uvolněná. Rozsah a razanci nepříznivého zahraničního vývoje, který výrazně ovlivnil pokles inflace krátkodobě až do záporných hodnot a vedl k nárůstu rizikové prémie, však bylo možné jen obtížně předvídat.

Tab. II.10 NAPLNĚNÍ PROGNÓZY KLÍČOVÝCH VELIČÍN

Prognóza nepředpokládala tak výrazný útlum reálné ekonomické aktivity

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

p - prognóza, s - skutečnost

a) sezonně očištěno

b) v podnikatelském sektoru

III.1 SHRnutí POČÁTEČNÍCH PODMÍNEK

Ve čtvrtém čtvrtletí roku 2009 celková inflace vzrostla, nicméně se nadále nacházela pod spodním okrajem tolerančního pásma inflačního cíle. Meziroční propad reálného HDP se ve třetím čtvrtletí 2009 zmírnil, přičemž v mezičtvrtletním srovnání ekonomická aktivita již druhé čtvrtletí v řadě rostla. Pokles zaměstnanosti se dále prohloubil a nezaměstnanost se zvyšovala, růst průměrných nominálních mezd však výrazně zrychlil. Dovožní ceny působí protiinflačně, a to více než v minulé prognóze v důsledku silnějšího průsaku minulého zhodnocení měnového kurzu a nízké zahraniční inflace. Inflační tlaky z domácí ekonomiky nejsou patrné. Ve směru budoucí vyšší inflace bude působit postupné obnovování aktuálně stlačených ziskových marží.

Celková inflace se v posledním čtvrtletí roku 2009 odrazila z říjnové mírně záporné hodnoty a začala růst. Nadále se však pohybovala pod spodním okrajem tolerančního pásma 3% inflačního cíle platného do konce roku 2009.³² Shodně s celkovou inflací se vyvíjela i měnověpolitická inflace, tj. inflace očištěná o primární dopady změn nepřímých daní. Oproti minulé prognóze byla inflace vyšší, a to jak vlivem menšího než očekávaného poklesu korigované inflace bez pohonných hmot, tak vlivem vyšších regulovaných cen a cen pohonných hmot.

Ekonomická aktivita v mezičtvrtletním srovnání ve třetím čtvrtletí vzrostla, meziročně se její pokles zmírnil a dosáhl -4,1%. Vlivem nízké tvorby zásob a klesajících fixních investic se na meziročním poklesu reálného HDP nadále nejvíce podílely hrubé investice. Naopak spotřeba domácností a vlády pokračovala v růstu. Podle předpokladu prognózy se meziroční propad reálné aktivity v posledním čtvrtletí roku 2009 dále zmírnil a dosáhl -2,7%. V mezičtvrtletním srovnání předpokládá prognóza pokračující růst ekonomické aktivity.

Útlum ekonomické aktivity se nadále projevuje na trhu práce. Celková zaměstnanost pokračovala v poklesu, avšak nadále v meziročním srovnání zaostávala za poklesem ekonomické aktivity, což implikovalo přetrvávající pokles produktivity práce. Zároveň registrovaná nezaměstnanost pokračovala v rychlém růstu. Průměrná mzda v podnikatelské sféře ve třetím čtvrtletí rychle rostla, což bylo zčásti ovlivněno pokračujícími změnami ve struktuře zaměstnanosti a poklesem nemocnosti.

Na základě pozorování výše popsaného vývoje hodnotíme aktuální vývoj nominálních nákladů jako protiinflační. Dovožní ceny působí protiinflačně, přičemž jejich vliv je výraznější než v minulé prognóze v důsledku silnějšího průsaku minulého zhodnocení měnového kurzu a nízké zahraniční inflace. Inflační tlaky z domácí ekonomiky nejsou patrné. Z pohledu budoucího vývoje jsou však celkové makroekonomické podmínky ve čtvrtém čtvrtletí 2009 mírně proinflační. Marže výrobců jsou nadále stlačené, což vytváří tlaky na jejich budoucí návrat k dlouhodobé úrovni a podporuje tak návrat inflace na prognóze směrem k cíli. S ohledem na vyšší než očekávanou inflaci a nižší růst nákladů ve čtvrtém čtvrtletí 2009 však bude tento faktor růstu budoucí inflace oproti předchozí prognóze slabší.

³² Od začátku roku 2010 je v souladu s rozhodnutím bankovní rady ČNB z března 2007 v platnosti nový inflační cíl ve výši 2% s tolerančním pásmem ± 1 procentní bod.

III.2 PROGNÓZA

Inflace se bude v průběhu roku 2010 postupně zvyšovat a v jeho druhé polovině se v důsledku daňových změn dočasně dostane až mírně nad nový 2% inflační cíl. Měnověpolitická inflace se bude zezdola přibližovat k cíli. Ekonomická aktivita se od prvního čtvrtletí vrátí k mírnému meziročnímu růstu, většímu zrychlení však bude bránit jak slabnoucí spotřeba domácností a vlády, tak nerovnoměrně rostoucí zahraniční poptávka. Pro rok 2010 očekává prognóza růst reálného HDP o 1,4%. Nominální měnový kurz bude podle prognózy pozvolna posilovat. S prognózou je konzistentní stabilita krátkodobých úrokových sazeb v první polovině letošního roku poblíž stávající úrovně a jejich následný postupný růst.

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 lednových 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.

V letošním roce je očekáván růst efektivního HDP eurozóny o 1,5%, v roce 2011 pak jeho další mírné zrychlení na 1,9%, což představuje mírně přehodnocení výhledu směrem vzhůru. Výhled efektivní inflace spotřebitelských cen se téměř nezměnil, pro roky 2010 a 2011 je inflace očekávána na úrovni 1,2%, resp. 1,7%. K mírnému snížení došlo pro letošní rok u efektivního růstu cen výrobců, který je nyní očekáván na úrovni 0,6%; odhad pro rok 2011 se naopak zvýšil na 1,8%.

ECB udržuje svou hlavní měnověpolitickou sazbu na 1% úrovni a zároveň dodává do ekonomiky značný objem likvidity. Tato opatření vedla k poklesu tříměsíčních eurových sazeb pod měnověpolitickou sazbu ECB. Tříměsíční úroková sazba EURIBOR by měla podle očekávání začít pozvolně růst a ze současných 0,7% dosáhnout na konci roku 2011 úrovně 2,9%. Oproti předchozí prognóze se však trajektorie zahraničních úrokových sazeb posunula o cca 0,5 procentního bodu níže. Kurz USD/EUR by měl nejprve mírně oslabit, v delším horizontu by pak měl posilovat k hranici 1,4 USD/EUR. Výhled cen ropy se posunul na celé trajektorii o zhruba 10% vzhůru. Průměrná cena ropy Brent by měla ze současných 80 USD/barel pozvolna stoupat a na konci roku 2011 dosáhnout 90 USD/barel. Současně s cenou ropy byla směrem vzhůru v obdobném rozsahu posunuta i trajektorie očekávaných cen benzínu.

Domácí regulované ceny v prvním čtvrtletí letošního roku zpomalí svůj meziroční růst na velmi nízké hodnoty z titulu snížení cen elektřiny a zemního plynu. V dalším průběhu roku pak budou postupně zrychlovat až na meziročních 2,3% ve čtvrtém čtvrtletí, s příspěvkem do celkové inflace ve výši přibližně 0,5 procentního bodu. V roce 2011 se bude tempo růstu regulovaných cen dále mírně zvyšovat, zejména vlivem oživení růstu cen energií při pokračující deregulaci nájemného. Meziroční růst regulovaných cen se bude pohybovat kolem 3%, s dopadem do celkové inflace ve výši přibližně 0,6 procentního bodu.

TAB. III.1 OČEKÁVANÝ VNĚJŠÍ VÝVOJ

Prognóza předpokládá vývoj zahraniční poptávky ve tvaru nesouměrného „W“

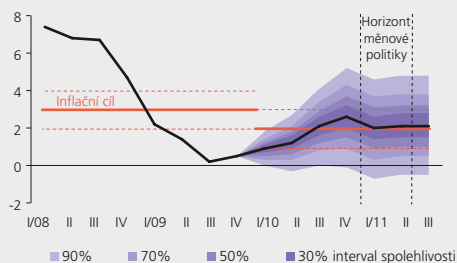
(čtvrtletní průměry)

	I/10	II/10	III/10	IV/10	I/11	II/11	III/11
Cena ropy - Brent (USD/barel)	80,7	82,9	84,7	86,2	87,6	88,7	89,4
HDP eurozóny ^{a)}	2,5	2,0	1,0	0,5	0,9	1,6	2,3
Ceny výrobců eurozóny ^{a)}	-1,9	0,4	1,7	2,2	2,1	1,9	1,6
Spotřebitelské ceny eurozóny ^{a)}	0,9	1,1	1,4	1,5	1,5	1,7	1,8
Kurz USD/EUR	1,44	1,47	1,46	1,45	1,43	1,42	1,41
3M EURIBOR (%)	0,7	0,8	1,2	1,6	1,8	2,1	2,4

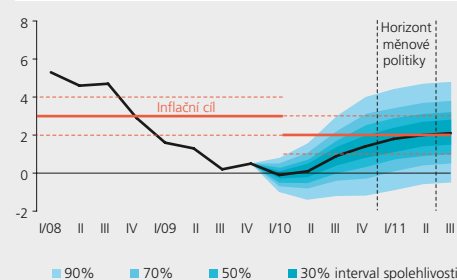
a) efektivní ukazatel, mzr. změny v %

GRAF III.1 PROGNÓZA CELKOVÉ INFLACE

Celková inflace roste a ve druhé polovině roku 2010 se vlivem daňových změn dostane mírně nad cíl ČNB
(meziroční změny v %)

**GRAF III.2 PROGNÓZA MĚNOVOPOLITICKÉ INFLACE**

MMěnověpolitická inflace se bude na horizontu měnové politiky zedzola přibližovat k cíli ČNB
(meziroční změny v %)

**TAB. III.2 PROGNÓZA HLAVNÍCH SLOŽEK INFLACE**

Příspěvek regulovaných cen k celkové inflaci bude oproti minulému roku podstatně nižší, nicméně zůstává kladný a postupně poroste
(meziroční změny v %, čtvrtletní průměry)

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

a) včetně vlivu změn nepřímých daní

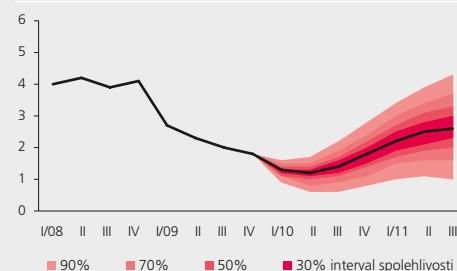
b) příspěvek v procentních bodech

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 stabilita krátkodobých úrokových sazeb v první polovině letošního roku poblíž stávající úrovně a jejich následný postupný růst
(3M PRIBOR v %)



Součástí předpokladů prognózy je i výhled primárních dopadů změn nepřímých daní, které jsou předmětem výjimek z plnění inflačního cíle. Počínaje prvním čtvrtletím letošního roku se do inflace bude promítat proinflační vliv změn nepřímých daní, které jsou součástí opatření pro snížení deficitu státního rozpočtu. Odhad primárních dopadů těchto změn je 1,2 procentního bodu, skutečný dopad do inflace je však předpokládán v menší výši, a to 0,9 procentního bodu. Plnému promítnutí daňových změn do cen bude bránit jen pomalé oživení ekonomické aktivity.

Pro letošní rok je očekáván schodek veřejných rozpočtů na úrovni 5,9 % HDP. K jeho snížení oproti loňskému roku vede soubor přijatých opatření, z nichž část má však jen dočasný dopad. V roce 2011 proto – za předpokladu nepřijetí dalších úsporných opatření – schodek opět vzroste na 6,5 % HDP. Na celém horizontu prognózy tak bude výrazně překročena 3% referenční hodnota maastrichtského konvergenčního kritéria pro deficit veřejných financí. Prohloubení celkového schodku bude v příštím roce doprovázeno opětovným nárůstem strukturálního schodku.

III.2.2 Vyznění prognózy

Celková meziroční inflace bude v první polovině roku 2010 růst a ve druhé polovině roku se vlivem daňových změn dostane až mírně nad 2% cíl ČNB. V horizontu měnové politiky, tj. v první polovině roku 2011, se celková inflace bude nacházet poblíž inflačního cíle (Graf III.1).

Měnověpolitická inflace, tj. inflace očistěná o primární dopady změn nepřímých daní, se bude od začátku letošního roku nacházet pod celkovou inflací (Graf III.2). Na horizontu měnové politiky se tak bude zedzola přibližovat k cíli ČNB.

Příspěvek regulovaných cen k celkové inflaci bude oproti minulému roku podstatně nižší, nicméně zůstává kladný a v průběhu roku se bude zvyšovat. Primární dopady změn nepřímých daní budou v roce 2010 celkovou inflaci významně zvyšovat, v první polovině roku 2011 pak jejich vliv postupně vymizí.³³ 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 do konce letošního roku pohybovat v záporných meziročních hodnotách, v průběhu roku 2011 se pak bude postupně přibližovat k úrovni kolem 2 %. Pomalé ožívování ekonomické aktivity umožní jen pozvolné obnovování ziskových marží domácích výrobců a bude bránit plnému promítnutí zvýšení nepřímých daní do konečných cen. Ceny potravin budou vlivem poklesu cen zemědělských výrobců do poloviny letošního roku nadále meziročně klesat, následně se však vrátí k růstu. Ceny pohonných hmot se budou plynule mírně zvyšovat, jejich meziroční růst však bude v letošním roce rozkolísán vlivem cenových výkyvů z minulosti (Tab. III.2).

S prognózou je konzistentní stabilita krátkodobých úrokových sazeb v první polovině letošního roku poblíž stávající úrovně a jejich následný postupný růst (Graf III.3). Domácí tržní úrokové sazby budou nadále ovlivňovány kreditní premií, ta by však měla v souladu s předpoklady o zkldňování situace na finančních trzích a vývoji zahraniční kreditní premie postupně klesat. Nominální měnový kurz koruny se na prognóze pozvolna zhodnocuje především vlivem mírně kladného úrokového diferenciálu a rostoucího přebytku výkonové bilance (Graf III.4).

Meziroční růst HDP překmitne v prvním čtvrtletí 2010 do kladných hodnot a dosáhne zhruba 2 %. V dalším průběhu roku však bude růst HDP opět zvol-

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

ňovat vlivem utlumené spotřeby domácností, do níž se promítne pokračující nepříznivý vývoj na trhu práce a dopady rozpočtových opatření. Ve stejném směru bude působit i opětovné zpomalení růstu v eurozóně a odeznění vlivu některých protikrizových opatření v ČR i v zahraničí (tzv. šrotovného). Výraznější oživení zahraniční poptávky v roce 2011 pak povede ke zrychlení růstu domácí ekonomické aktivity v příštím roce v průměru na 2,1 % (Graf III.5).

Spotřeba domácností se bude v roce 2010 a v první polovině roku 2011 meziročně snižovat (Tab. III.3). Na pokles spotřeby bude mít vliv jak níže popsaný vývoj na trhu práce, tak dopady fiskálních opatření do meziroční dynamiky disponibilního důchodu. Ve druhé polovině roku 2011 se v souvislosti se zlepšováním situace na trhu práce vrátí spotřeba domácností k mírnému růstu. Reálná spotřeba vlády poroste v letošním roce průměrným tempem 2,4 %, v roce 2011 následně zpomalí na 1,0 %.

Hluboký meziroční propad tvorby hrubého kapitálu z roku 2009 se v letošním roce v průměru téměř zastaví a v roce 2011 budou investice opět mírně růst. Ve směru růstu celkových investic bude zpočátku působit zejména tvorba zásob, zatímco fixní investice budou nadále slabé v důsledku přetrvávajících nevyužitých kapacit v ekonomice. Prognóza očekává průměrné změny tvorby hrubého kapitálu v letech 2010 a 2011 na úrovni -1,5 %, resp. 0,8 %.

Výhled vývoje vývozu je ovlivněn především oživenou zahraniční poptávkou, a v první polovině roku 2010 se tak překlopí do výrazně kladných meziročních temp růstu. Ve druhé polovině letošního roku se však vývoz dočasně utlumí, a to vlivem výhledu zahraniční poptávky ve tvaru „W“ a ukončení zahraničního šrotovného. V letech 2010 a 2011 očekává prognóza průměrný růst reálného vývozu o cca 3 %, resp. 7 %. Dovoz bude reagovat zejména na dovozní náročný vývoz a investice, přičemž ve směru nižšího dovozu bude do poloviny roku 2011 působit pokles spotřeby domácností. V průměru dovoz v roce 2010 nepatrně poklesne, v roce 2011 pak již bude růst 5% tempem.

Trh práce bude s obvyklým zpožděním reagovat na vývoj reálné ekonomiky (Tab. III.4). Zaměstnanost bude meziročně klesat až do druhé poloviny roku 2011, nezaměstnanost dle metodiky ILO se bude zvyšovat a v roce 2011 dosáhne v průměru 8,8 %. Meziroční růst průměrných nominálních mezd v podnikatelské sféře bude v první polovině letošního roku ještě vysoký vlivem dozvuků změn ve struktuře zaměstnanosti, a za celý rok 2010 tak dosáhne téměř 4 %. Během roku však výrazně zpomalí. Společně s oživením ekonomické aktivity pak růst mezd opět zrychlí v roce 2011. Růst mezd v nepodnikatelské sféře bude tlumen úspornými opatřeními a na celém horizontu prognózy výrazně zpomalí.

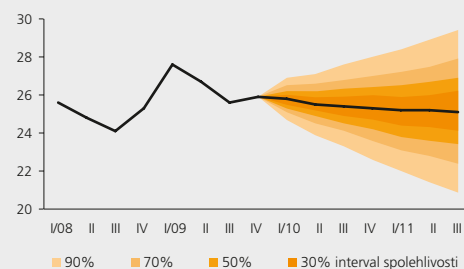
III.3 Prognózy ostatních subjektů

Analytici finančního trhu předpokládají postupné zlepšování některých základních makroekonomických ukazatelů. Analytici očekávají růst HDP v roce 2010, v ročním horizontu pak posílení kurzu koruny a nárůst základních sazeb ČNB. Inflace by se v ročním i tříletém horizontu měla pohybovat nad úrovní cíle ČNB.

Inflace očekávaná analytiky finančního trhu³⁴ v ročním horizontu se během čtvrtého čtvrtletí 2009 pohybovala nad 2% inflačním cílem platným pro období

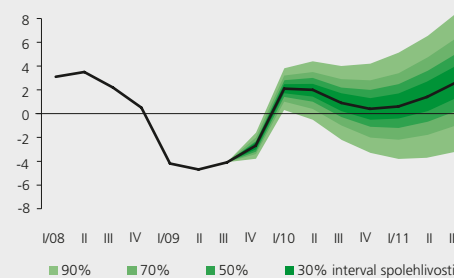
GRAF III.4 PROGNÓZA MĚNOVÉHO KURZU

Nominální měnový kurz koruny se na prognóze pozvolna zhdnocuje (CZK/EUR)



GRAF III.5 PROGNÓZA RŮSTU HDP

Meziroční růst HDP překmitne v prvním čtvrtletí 2010 do kladných hodnot (meziroční změny v %, sezonně očištěno)



TAB. III.3 PROGNÓZA HLAVNÍCH SLOŽEK HDP

Výhled vývoje vývozu je ovlivněn především oživenou zahraniční poptávkou (meziroční změny v %, sezonně očištěno)

	2009	2010	2011
HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT	-3,9	1,4	2,1
Spotřeba domácností	1,6	-1,7	-0,1
Spotřeba vlády	4,5	2,4	1,0
Tvorba hrubého kapitálu	-23,8	-1,5	0,8
Dovoz zboží a služeb	-11,9	-0,2	5,0
Vývoz zboží a služeb	-10,7	2,7	7,0
Čistý vývoz zboží a služeb (v mlrd. Kč, ve stálých cenách)	97,0	178,9	246,5

TAB. III.4 PROGNÓZA VYBRANÝCH VELIČIN

Nezaměstnanost dále poroste, zaměstnanost bude klesat (meziroční změny v %)

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

a) dle metodiky ILO

Tab. III.5 OČEKÁVANÁ INFLACE**Inflační očekávání finančního trhu se pohybují nad cílem ČNB**

(mzr. změny spotřebitelských cen v %)

	9/09	10/09	11/09	12/09	1/10
finanční trh v horizontu 1R	1,8	2,5	2,5	2,5	2,2
finanční trh v horizontu 3R	2,5	2,5	2,5	2,6	2,6
podniky v horizontu 1R	1,7			1,8	
podniky v horizontu 3R	2,5			2,6	

Tab. III.6 OSTATNÍ OČEKÁVANÉ UKAZATELE**V roce 2010 finanční trh již očekává růst HDP**

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

	9/09	10/09	11/09	12/09	1/10
Reálný HDP v roce 2009 ^{a)}	-4,4	-4,4	-4,3	-4,1	
Reálný HDP v roce 2010 ^{a)}	1,9	1,6	1,6	1,6	1,7
Nom. mzdy v roce 2009 ^{a)}	2,7	2,6	2,7	3,2	
Nom. mzdy v roce 2010 ^{a)}	2,7	1,9	1,7	2,1	2,4
Kurz CZK/EUR ^{b)}	24,8	25,0	24,9	24,9	24,9
2T repo ^{c)}	1,7	1,6	1,7	1,8	1,8
1R PRIBOR ^{c)}	2,7	2,7	2,6	2,6	2,7

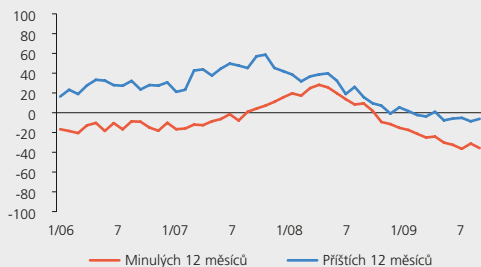
a) meziroční změny v %

b) úroveň

c) v %

Graf III.6 VNÍMANÁ A OČEKÁVANÁ INFLACE**Inflační očekávání domácností na příští rok jsou nízká**

(pramen: European Commission Business and Consumer Survey)



od ledna 2010, podnikoví manažeři očekávali inflaci mírně pod tímto cílem (Tab. III.5). V lednovém šetření analytici mírně snížili svou predikci. Očekávání inflace v třiletém horizontu u obou skupin respondentů zhruba stagnovala a nadále se pohybovala nad inflačním cílem ČNB.

Analytici finančního trhu předpokládají, že v roce 2010 již HDP poroste (Tab. III.6), míra nezaměstnanosti se však ještě bude zvyšovat a růst mezd bude pomalejší než v roce 2009. V porovnání s hodnotou měnového kurzu koruny z konce ledna 2010 analytici předpokládají v ročním horizontu kurz silnější. Všichni analytici očekávali stabilitu základních sazeb ČNB na únorovém zasedání bankovní rady ČNB. Výhled základních sazeb ČNB v ročním horizontu předpokládá nárůst oproti jejich stávající úrovni.

V porovnání s aktuální prognózou ČNB analytici finančního trhu očekávají pro rok 2010 mírně vyšší hodnoty růstu reálného HDP a inflace v ročním horizontu. Měnový kurz v ročním horizontu 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 na mezibankovním trhu.

Indikátor domácnostmi vnímané inflace se v celém roce 2009 pohyboval v záporných hodnotách (Graf III.6).³⁵ To znamená, že domácnosti v průměru mínily, že ceny během minulých 12 měsíců spíše nerostly. Indikátor očekávané inflace byl ve druhé polovině roku 2009 také záporný. 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.

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.

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

VYHODNOCENÍ PLNĚNÍ MAASTRICHTSKÝCH KONVERGENČNÍCH KRITÉRIÍ A STUPNĚ EKONOMICKÉ SLADĚNOSTI ČR S EUROZÓNOU

Společný dokument Ministerstva financí ČR a České národní banky schválený vládou České republiky na jejím zasedání dne 21. prosince 2009.

Dokument byl připraven před vstupem Lisabonské smlouvy v platnost, proto odkazy na Smlouvu odpovídají právnímu stavu před Lisabonskou smlouvou.

1 SHRNUTÍ A DOPORUČENÍ K PŘIPRAVENOSTI ČESKÉ REPUBLIKY NA VSTUP DO ERM II A DO EUROZÓNY

Podmínkou pro vstup členské země EU do eurozóny je vedle slučitelnosti právních předpisů této země s čl. 108 a 109 Smlouvy o založení ES a Statutem Evropského systému centrálních bank také dosažení vysokého stupně udržitelné konvergence.

Jejím měřítkem je z pohledu evropských struktur plnění čtyř konvergenčních kritérií: vysokého stupně cenové stability patrného z vývoje inflace; dlouhodobé udržitelnosti veřejných financí hodnocené na základě vývoje vládního deficitu a vládního dluhu; stability měnového kurzu hodnocené pohybem kurzu uvnitř normálního fluktuálního rozpětí systému ERM II po období dvou let bez devalvace a stálosti nominální konvergence odrážející se v úrovni dlouhodobých úrokových měr.

Česká republika (ČR) je zavázána podnikat kroky k tomu, aby byla na přistoupení k eurozóně co nejdříve připravena. Stanovení termínu vstupu je však v kompetenci členského státu a závisí na jeho připravenosti. Případné neplnění kritérií konvergence nemá pro ČR žádné přímé důsledky. Výjimkou je kritérium udržitelnosti veřejných financí, kdy při jeho neplnění je země podrobena proceduře při nadměrném schodku. V té se ČR nacházela od jara 2004 do června 2008 a tato procedura bude pravděpodobně vůči ČR znovu zahájena ještě před koncem roku 2009.

1.1 Vyhodnocení plnění konvergenčních kritérií

Kritérium cenové stability ČR ke konci roku 2009 splní vlivem výrazné dezinflace, zapříčiněné jednak odezněním převážně jednorázových nákladových faktorů z minulého období a jednak vlivem ekonomické recese. Cenový vývoj ČR v letech 2010–2012 by měl být ve znamení relativně pomalého růstu spotřebitelských cen. Ve střednědobém výhledu jsou navíc očekávány spíše tlaky na zvyšování referenční hodnoty cenového kritéria v souvislosti s celosvětovým ekonomickým oživením. Plnění kritéria cenové stability by tak pro ČR nemělo představovat výraznější problém, pokud v rozhodném období nedejde k výrazným nepředvídatelným šokům.

Snížení inflačního cíle ČNB pro národní CPI od 1. ledna 2010 na 2,0% s tolerančním rozmezím $\pm 1,0$ p.b. vytváří zároveň lepší podmínky pro plnění kritéria. Je však žádoucí, aby v období rozhodném pro vyhodnocení kritéria nedocházelo k významným proinflačním úpravám nepřímých daní či jiným administrativním opatřením v oblasti spotřebitelských cen, které by znesnadňovaly splnění kritéria.

Kritérium udržitelnosti veřejných financí ČR v současnosti neplní a při současném nastavení fiskální politiky a očekávaném makroekonomickém vývoji ani ve střednědobém horizontu pravděpodobně plnit nebude.

Deficit veřejných rozpočtů je pro rok 2009 notifikován ve výši 6,6 % HDP. Platná fiskální strategie vlády směřuje ke snížení tohoto deficitu v roce 2010 na úroveň 5,3 % HDP. Bez přijetí dalších opatření se však deficit sektoru vlády dle prognózy MF ČR zvýší v roce 2011 na 5,6 % HDP, resp. 5,5 % HDP v roce 2012, což je vysoko nad 3% referenční hodnotou.

Kritérium podílu vládního dluhu na HDP je ČR dlouhodobě plněno. Vzhledem k relativně nízké výchozí úrovni vládního dluhu nemá ČR zatím s plněním tohoto kritéria problémy, ačkoli dynamika růstu zadlužení se počínaje rokem 2009 výrazně zvyšuje. Pro rok 2009 je očekáván dluh ve výši 35,6 % HDP, tj. o přibližně 5 p.b. vyšší zadlužení než v předchozích šesti letech, kdy se podíl dluhu k HDP pohyboval okolo 30 %. Ve střednědobém horizontu úroveň vládního dluhu z důvodu očekávaných každoročních deficitů sektoru vlády výrazně naroste, a to až na úroveň téměř 45 % HDP v roce 2012. Riziko pro budoucí vývoj představují také očekávané negativní dopady stárnutí obyvatelstva. Pokud nebudou provedeny nezbytné reformy důchodového a zdravotního systému, bude v dlouhodobém výhledu nutné počítat s dalším zvyšováním podílu dluhu na HDP.

Vyhodnocení plnění **kritéria stability měnového kurzu** je možné až poté, co česká měna vstoupí do kurzového mechanismu ERM II a bude stanovena centrální parita koruny k euru. Měnový kurz koruny k euru vykazuje v čase dlouhodobě apreciační trend a jeho vývoj byl dosud převážně umírněný. Výjimkou byly globální finanční a ekonomickou krizí poznamenané roky 2008 a 2009, během nichž kurz koruny zaznamenal kumulativní (za předcházejících 24 měsíců) zhodnocení (resp. znehodnocení) vyšší než 15 %. Druhá polovina roku 2008 byla navíc výjimkou z dosavadního trendu posilování, když se v souvislosti s globální krizí změnila nálada investorů na finančních trzích, což se projevilo korekcí vývoje kurzu koruny. Rozsah depreciace mezi červencem 2008 a únorem 2009 naznačuje možná rizika v plnění kurzového kritéria. Pozorované výrazné výkyvy kurzu v poslední době tedy ukazují, že v turbulentních dobách může být plnění kritéria stability měnového kurzu obtížné. Pro úspěšné plnění kritéria stability měnového kurzu do budoucna tak bude klíčové vhodné načasování vstupu do kurzového mechanismu ERM II, kterému by mělo předcházet zklidnění situace na světových finančních trzích a investičních nálad vůči našemu regionu, stejně jako konsolidace domácích veřejných financí. Velmi důležité bude rovněž správné nastavení centrální parity kurzu koruny k euru.

Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb v současnosti ČR plní a taktéž prognóza výnosů do splatnosti 10letých státních dluhopisů nenaznačuje problémy s plněním tohoto kritéria do budoucna.

1.2 Vyhodnocení analýz ekonomické sladění

Česká ekonomika v minulých letech v důsledku rychlého hospodářského růstu postupně snižovala svůj odstup od průměrné ekonomické úrovně eurozóny a vykazovala rovněž prvky narůstající sladění. Vývoj v posledním roce byl však výrazně ovlivněn dopady světové finanční a hospodářské krize, která vedla k prudkému ekonomickému útlumu. V důsledku krize dochází především k výraznému zhoršení výhledu veřejných financí. Zvýšily se úrokové diferenciály a kurzová volatilita, rozvolnila se integrace finančních trhů. V roce 2009 pravděpodobně dojde k dočasnému přerušení trendu přibližování tuzemské cenové hladiny k eurozóně a nárůstu dlouhodobé nezaměstnanosti. Pozitivním prvkem z hlediska pružnosti české ekonomiky je postupné dílčí zlepšování podnikatelského prostředí, naopak v nastavení institucionálního rámce

na trhu práce přetrvávají problémy. Oproti minulému roku se v důsledku hospodářské krize ekonomická připravenost na přijetí jednotné měny euro v ČR znatelně zhoršila.

V delší časové perspektivě, tj. od roku 2003, kdy byla přijata Strategie přistoupení ČR k eurozóně, došlo z hlediska přijetí eura i samotné pružnosti české ekonomiky k vývoji příznivým i nepříznivým směrem. Oproti roku 2003 postoupila reálná a nominální konvergence. Hospodaření veřejných financí se v letech 2004–2008 zlepšilo, v souvislosti s ekonomickým zpomalením však dojde v letech 2009 a 2010 k opětovnému výraznému zhoršení fiskálního vývoje, které bude vedle cyklických faktorů způsobeno i očekávaným růstem strukturálního schodku veřejných financí. V posledním období došlo ke zvýšení korelace ekonomické aktivity s eurozónou, a to především v souvislosti se světovou finanční a ekonomickou krizí. S ohledem na globální a výjimečný charakter tohoto šoku nemusí pozorovaný nárůst korelace signalizovat dlouhodobou změnu sladění české ekonomiky s eurozónou. Od roku 2003 nedochází ani k výrazným strukturálním zlepšením na trhu práce. S výjimkou dílčích pozitivních změn u podnikatelského prostředí nedošlo ke zvýšení pružnosti české ekonomiky.

Z hlediska připravenosti na přijetí eura lze charakteristiky českého hospodářství v současnosti rozdělit na čtyři skupiny.

První skupinu tvoří **ekonomické ukazatele hovořící pro přijetí eura v ČR**, mezi které patří již tradičně zejména vysoká míra otevřenosti české ekonomiky, velká obchodní i vlastnická provázanost s eurozónou a dosažení dlouhodobé konvergence v míře inflace a nominálních úrokových sazbách, i když v poslední době došlo k nárůstu úrokových diferenciálů oproti eurozóně a jejich volatilitě.

Druhá skupina zahrnuje **oblasti, které sice nadále představují z hlediska přijetí eura v ČR riziko makroekonomických nákladů, ale v posledních letech vykázaly náznaky zlepšení**. Za pozitivní lze označit rychlou reálnou ekonomickou konvergencí ČR včetně dalšího přiblížení tuzemské cenové hladiny k odpovídající úrovni v eurozóně, i když rozdíl v cenové hladině i úrovni ekonomické vyspělosti přetrvává a u cenové hladiny se navíc odstup od eurozóny v roce 2009 (zřejmě pouze přechodně) opět zvýšil. Korelace vývoje ekonomické aktivity v ČR a v eurozóně se v posledním období zvýšila, to však odráží extrémní globální vývoj v posledním období a zřejmě nezvyšuje pravděpodobnost většího sladění hospodářského cyklu do budoucna v podmínkách běžného vývoje světové ekonomiky. Za pozitivní z hlediska pružnosti trhu práce lze označit schopnost využít přílivu zahraniční pracovní síly v době hospodářského růstu a naopak snižovat počet zahraničních pracovníků v době současného ekonomického útlumu. Příznivý vývoj představuje i zastavení růstu celkového zdanění práce a růstu poměru minimální mzdy k průměrné mzdě. Vývoj nominálních mezd v české ekonomice v posledních dvou letech vykazoval známky pružnosti, v reálném vyjádření však ke zvýšení pružnosti mezd prozatím nedošlo. K postupnému dílčímu zlepšování dochází v oblasti podmínek pro podnikání.

Třetí skupinu tvoří **oblasti, kde v posledním období došlo z hlediska budoucího přijetí eura k nepříznivému vývoji**. V důsledku hospodářského propadu a přijatých rozpočtových opatření došlo k výraznému zhoršení výhledu veřejných financí. Celkový fiskální deficit v roce 2009 zřejmě převyšil 6 %, přičemž dojde k podstatnému nárůstu strukturálního schodku jdoucímu z části na vrub protikrizovému balíčku fiskálních opatření. I přes následně přijatá opatření ke stabilizaci veřejných rozpočtů jsou z dlouhodobé perspektivy riziky pro vývoj a udržitelnost veřejných financí nedávno započatý rychlý nárůst výdajů na obsluhu veřejného dluhu a bohužel již tradičně opomíjené dlouhodobé výzvy související se stárnutím populace. Dočasně nepříznivým faktorem

z hlediska budoucího přijetí eura a jemu předcházející účasti v ERM II je i přetrvávající nejistota na finančních trzích, která se – i přes postupné zklidňování situace v průběhu roku 2009 – projevuje v jejich nadále zvýšené volatilitě. V souvislosti s tím došlo ke snížení sladění vývoje měnového kurzu koruny s eurem i sladění výnosů s eurozónou u jednotlivých aktiv finančního trhu. Hospodářský útlum se v následujícím roce dále projeví v nárůstu dlouhodobé nezaměstnanosti. Existující strukturální problémy na trhu práce byly prohloubeny změnou v oblasti sociálních dávek v roce 2007, která nebyla následující reformou plně napravena.

Čtvrtá skupina obsahuje další **oblasti vykazující problémy z hlediska pružnosti ekonomiky a její schopnosti přizpůsobit se šokům, u nichž navíc nedochází k významnému zlepšení**. Trvalým problémem je zde nízká či nevyhovující kvalifikace dlouhodobě nezaměstnaných osob. Náklady na propouštění z pracovních poměrů na dobu neurčitou zůstávají v mezinárodním srovnání velmi vysoké, zejména pokud jde o ukončení pracovních poměrů trvajících krátkou dobu, a přispívají k nepružnosti zaměstnávání.

1.3 Závěry a doporučení

Pokud jde o maastrichtská konvergenční kritéria, hlavní bariéru jejich plnění představuje stav veřejných financí v oblasti deficitu. S odezněním jednorázových inflačních vlivů přechodně výrazně zvyšujících inflaci v roce 2008 došlo v roce 2009 ke ztlačené dezinflaci k hodnotám umožňujícím plnění kritéria cenové stability, k jejíž udržitelnosti do budoucna přispěje i nový inflační cíl ČNB platný od roku 2010. Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb je, a s velkou pravděpodobností i nadále bude, bez problémů plněno. Kritérium kurzové stability ČR neplní z důvodu své neúčasti v kurzovém mechanismu ERM II. Negativním faktorem v tomto ohledu je v posledních letech zvýšená volatilita kurzu koruny v důsledku světové finanční krize. Plnění kurzového kritéria po případném vstupu do ERM II by tak v těchto podmínkách mohlo být velmi obtížné.

V oblasti sladění ekonomiky se zejména v důsledku hospodářské krize připravenost ČR na přijetí eura zhoršila. Ačkoliv ČR v posledních letech postupně snižuje svůj odstup od ekonomické úrovně eurozóny, nedochází k výrazným zlepšením fungování a pružnosti českého hospodářství. Vzhledem k markantnímu zvýšení deficitu veřejných financí v roce 2009 zůstává nadále výzvou nejen odstranění strukturálního deficitu, ale zejména zajištění dlouhodobé udržitelnosti veřejných financí. Minulý pozitivní vývoj na trhu práce byl tažen z velké míry cyklickými faktory, přičemž k výraznému strukturálnímu zlepšení nedošlo a v nastavení institucionálního rámce přetrvávají problémy. K postupnému dílčímu zlepšování dochází z hlediska podnikatelského prostředí. Aktuální ekonomickou recesí lze považovat za dočasně nepříznivý faktor z hlediska budoucího přijetí eura, neboť zhoršuje vývoj veřejných financí a může generovat zvýšenou variabilitu měnového kurzu. Přetrvávající nejistota na finančních trzích nevytváří příznivé prostředí pro vstup do kurzového mechanismu ERM II. Mechanismus ERM II je totiž potenciálně zranitelný vůči změnám nálady na finančních trzích a tokům krátkodobého kapitálu. Případný nepříznivý vývoj během pobytu české koruny v tomto mechanismu by mohl přinést makroekonomické náklady a sladění ekonomiky s eurozónou spíše snížit.

Za současných podmínek je velmi nepravděpodobné, že ČR bude ve střednědobém horizontu schopna plnit všechna maastrichtská konvergenční kritéria. Základní bariérou pro vstup do měnové unie přitom bude vyšší než 3% deficit sektoru vládních institucí. Stejně tak je nejisté udržení a potřebné další zvyšování dosaženého stupně sladění české ekonomiky s eurozónou v nejbližších letech.

V této situaci proto nelze dospět k závěru, že bylo dosaženo dostatečného pokroku při vytváření podmínek pro přijetí eura, aby mohlo dojít ke stanovení cílového data vstupu do eurozóny. Proto Ministerstvo financí a Česká národní banka v souladu se schválenou Aktualizovanou strategií přistoupení ČR k eurozóně doporučují vládě ČR toto datum prozatím nestanovovat. Doporučení nestanovovat prozatím cílové datum pro vstup do eurozóny zároveň implikuje doporučení, aby ČR v průběhu roku 2010 neusilovala o vstup do mechanismu ERM II.

2 VYHODNOCENÍ SOUČASNÉHO A OČEKÁVANÉHO PLNĚNÍ MAASTRICHTSKÝCH KONVERGENČNÍCH KRITÉRIÍ

Stupeň udržitelné konvergence, jenž je jedním z předpokladů zavedení eura definovaným ve Smlouvě o založení ES, je posuzován dle maastrichtských konvergenčních kritérií. Jedná se o kritérium cenové stability, kritérium dlouhodobě udržitelného stavu veřejných financí, kritérium měnového kurzu a kritérium dlouhodobých úrokových sazeb. Kritéria jsou detailněji specifikována v Protokolech začleněných ve Smlouvě o založení ES, konkrétně v Protokolu o postupu při nadměrném schodku a Protokolu o kritériích konvergence uvedených v článku 121 Smlouvy o založení ES.

2.1 Kritérium cenové stability

BOX 2.1: VYMEZENÍ KRITÉRIA CENOVÉ STABILITY

Ustanovení Smlouvy

Článek 121 odst. 1 první odrážka Smlouvy vyžaduje: „dosažení vysokého stupně cenové stability patrné z míry inflace, která se blíží míře inflace nejvýše třech členských států, jež dosáhly v oblasti cenové stability nejlepších výsledků“.

Článek 1 Protokolu o kritériích konvergence, na který se odkazuje v článku 121 Smlouvy, stanovuje, že: „kritérium cenové stability, jak je uvedeno v čl. 121 odst. 1 první odrážce, znamená, že členský stát vykazuje dlouhodobě udržitelnou cenovou stabilitu a průměrnou míru inflace měřenou v průběhu jednoho roku před provedeným šetřením, jež nepřekračuje o více než 1,5 procentního bodu míru inflace nejvýše tří členských států, které v oblasti cenové stability dosáhly nejlepších výsledků. Inflace se měří pomocí indexu spotřebitelských cen na srovnatelném základě s přihlédnutím k rozdílnému vymezení pojmů v jednotlivých členských státech.“

Aplikace ustanovení Smlouvy v Konvergenčních zprávách ECB a EK

Pokud jde o „průměrnou míru inflace měřenou v průběhu jednoho roku před provedeným šetřením“, tato míra inflace se vypočítává jako přírůstek posledního dostupného 12měsíčního průměru harmonizovaného indexu spotřebitelských cen oproti předchozímu 12měsíčnímu průměru.

Referenční hodnota vztažená k hodnotám „nejvýše tří členských států, které v oblasti cenové stability dosáhly nejlepších výsledků, se v praxi počítá jako nevážený aritmetický průměr míry inflace ve třech zemích, které dosáhly nejnižší míry inflace, za předpokladu, že tato míra inflace je v souladu s požadavky cenové stability.

Implementace kritéria cenové stability – současná praxe

Smlouva i Protokol ponechávají v některých otázkách prostor pro interpretaci institucemi, které hodnotí plnění kritérií. Proto je při vyhodnocení plnění kritérií třeba brát v úvahu také konkrétní způsob, jakým tyto instituce dané kritérium aplikují.

Jak ukázaly zkušenosti z konvergenčních zpráv vydaných po roce 2004, EK i ECB v uvedených zprávách pracovaly se třemi zeměmi s nejnižší nezápornou inflací, i když se poněkud lišily v konkrétní interpretaci soustavy sloví „které v oblasti cenové stability dosáhly nejlepších výsledků“.

Negativní verdikt pro Litvu³⁶ v konvergenčních zprávách z května 2006 navíc ukázal, že je třeba počítat s velmi striktním hodnocením udržitelnosti plnění kritéria. Pokud lze ve výhledu nejbližších měsíců očekávat zvýšení inflace nad referenční hodnotu, závěrem může být, že dané zemi se nedaří plnit kritérium udržitelným způsobem. Podobný signál vyslalo poměrně ostré hodnocení rizik udržitelnosti plnění tohoto kritéria Slovenskem v Konvergenční zprávě ECB v roce 2008, a to i přesto, že Slovensko nakonec do eurozóny počínaje rokem 2009 vstoupilo.

Dle výpočtu hodnoty kritéria tři země s nejnižší nezápornou inflací (Tabulka 2.1) ČR ve sledovaném období nesplnila kritérium v roce 2007 a 2008. Z exogenních faktorů v roce 2008 působil zvláště prudký růst cen potravin a energií (zejména ropy) a také vlna administrativních opatření (zvýšení snížené sazby DPH z 5 % na 9 %, zavedení ekologických daní, poplatků ve zdravotnictví a další zvyšování spotřebních daní). Rok 2009 je ve znamení meziročně výrazně nižších cen energií i potravin v podmínkách globální krize, což se společně s propadem domácí ekonomiky projevuje ve výrazné deflaci. V obou uplynulých letech byl vývoj inflace rovněž ovlivněn zvýšenou kolísavostí měnového kurzu. Kritérium cenové stability by ČR měla opět začít plnit od září 2009.

Tabulka 2.1: Harmonizovaný index spotřebitelských cen
(průměr posledních 12 měsíců proti průměru předchozích 12 měsíců, růst v %)

	2006	2007	2008	8/2009	2009	2010	2011	2012
Průměr 3 zemí EU s nejnižší inflací	1,4	1,3	2,6	0,2	0,1	0,7	1,2	1,2
Hodnota kritéria	2,9	2,8	4,1	1,7	1,6	2,2	2,7	2,7
Česká republika	2,1	3,0	6,3	2,2	0,6	1,2	1,6	1,8

Zdroj: Eurostat, Evropská komise – Ekonomická prognóza (podzim 2009).³⁷ Prognóza pro ČR je převzata z Makroekonomické predikce MF ČR z října 2009.

Cenový vývoj ČR v letech 2010–2012 bude ovlivňován vedle standardních faktorů i nadále nezanedbatelným příspěvkem administrativních opatření k růstu spotřebitelských cen. Kritérium cenové stability by však ze strany ČR mělo být pro roky 2010–2012 plněno, pokud nenastanou neočekávané jednorázové šoky. K udržitelnému plnění tohoto kritéria i v dalším období napomůže také nově nastavený inflační cíl ČNB. Je však žádoucí, aby v období rozhodném pro vyhodnocení kritéria (tj. období účasti v ERM II) nedocházelo k významným proinflačním úpravám nepřímých daní či jiným administrativním opatřením v oblasti spotřebitelských cen. Ty by totiž splnění kritéria znesnadňovaly.

³⁶ V Litvě došlo k nárůstu inflace mezi roky 2004 a 2006. V důsledku toho při vyhodnocení na jaře 2006 přesáhla litevská inflace o 0,1 procentního bodu referenční hodnotu kritéria cenové stability.

³⁷ Vlivem časového posunu pro předložení konvergenčních programů jednotlivých členských zemí za rok 2009 a v intencích současné ekonomické situace, kdy v letech 2011–2012 lze očekávat jen mírné oživení, byla pro stanovení referenční hodnoty inflačního kritéria pro rok 2012 použita data shodná s rokem 2011.

2.2 Kritérium udržitelnosti veřejných financí³⁸

2.2.1 Kritérium vládního deficitu

BOX 2.2: VYMEZENÍ KRITÉRIA UDRŽITELNOSTI VEŘEJNÝCH FINANCÍ

Ustanovení Smlouvy

Článek 121 odst. 1 druhá odrážka Smlouvy vyžaduje „dlouhodobě udržitelný stav veřejných financí patrný ze stavu veřejných rozpočtů nevykazujících nadměrný schodek ve smyslu článku 104 Smlouvy“.

Podle článku 2 Protokolu o kritériích konvergence, na který se odkazuje v článku 121 Smlouvy, toto kritérium znamená, že „v době šetření se na členský stát nevztahuje Rozhodnutí Rady podle čl. 104 odst. 6 Smlouvy o existenci nadměrného schodku“.

Článek 104 Smlouvy upravuje postup při nadměrném schodku. Podle článku 104 odst. 2 a 3 Smlouvy vypracuje Evropská komise Zprávu, pokud členský stát EU nesplňuje požadavky dodržování rozpočtové kázně, a to zejména pokud:

1. poměr plánovaného nebo skutečného schodku veřejných financí k hrubému domácímu produktu překročí referenční hodnotu (stanovenou v Protokolu o postupu při nadměrném schodku jako 3 % HDP), ledaže by:
 - buď poměr podstatně a nepřetržitě klesal a dosáhl úrovně, která se blíží doporučené hodnotě, nebo
 - překročení doporučené hodnoty bylo pouze výjimečné a dočasné a poměr zůstával blízko k doporučené hodnotě.
2. poměr vládního zadlužení k hrubému domácímu produktu překročí doporučenou hodnotu (stanovenou v Protokolu o postupu při nadměrném schodku jako 60 % HDP), ledaže se poměr dostatečně snižuje a blíží se uspokojivým tempem k doporučené hodnotě.

ČR se nacházela od roku 2004 v proceduře při nadměrném schodku. Při zahájení této procedury byl Radou ECOFIN poskytnut ČR termín do konce roku 2008 na snížení vládního deficitu důvěryhodným a udržitelným způsobem pod úroveň 3 % HDP. Příznivý fiskální výsledek roku 2007 vedl v červnu 2008 k ukončení procedury.

Kritérium deficitu vládního sektoru není plněno (Tabulka 2.2). Vedle dosud nedořešených strukturálních problémů českých veřejných financí vládní sektor aktuálně čelí bezprecedentnímu výpadku daňových příjmů. K tomu dochází

³⁸ Kritérium udržitelnosti veřejných financí je splněno pouze tehdy, jsou-li udržitelně plněny obě složky fiskálního kritéria, tj. vládního deficitu i vládního dluhu.

jednak vlivem mimořádně nepříznivého hospodářského vývoje a jednak z titulu schválených legislativních změn zejména na příjmové straně veřejných rozpočtů. Ty mimo jiné souvisely se snahou zmírnit dopady hospodářské krize. Ani aktuálně přijatá stabilizační opatření nejsou dlouhodobějším systematickým řešením schodků vládního sektoru.

Tabulka 2.2: Saldo sektoru vládních institucí

(metodika ESA 1995, v % HDP)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Hodnota kritéria	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0
Česká republika	-2,6	-0,7	-2,0	-6,6	-5,3	-5,6	-5,5

Zdroj: ČSÚ, Notifikace vládního deficitu a vládního dluhu (říjen 2009), Fiskální výhled MF ČR.

Střednědobý výhled státního rozpočtu pro roky 2010–2012 sice předpokládá určitou stabilizaci salda vládního sektoru, nicméně úroveň deficitů je z hlediska udržitelnosti veřejných financí nepřijatelná. Přestože je tento propad způsoben do značné míry ekonomickou recesí, bude nutné se do budoucna zaměřit na vyšší rozpočtovou disciplínu a přijetí dalších opatření vedoucích ke snížení strukturálního schodku, neboť každoroční vysoký deficit sektoru vládních institucí zásadním způsobem přispívá ke zvyšování vládního dluhu v poměru k HDP. Vzhledem k předpokladu vstupu ČR do procedury při nadměrném schodku ke konci roku 2009 lze očekávat významný tlak evropských institucí na vyšší míru konsolidace českých veřejných financí.

Z hlediska sladění ekonomiky ČR s ekonomikou eurozóny a udržitelnosti veřejných financí je vyřešení strukturálních problémů veřejných financí zásadní. Ve střednědobém horizontu vyplývá z Paktu stability a růstu pro ČR cíl pro strukturální deficit vládního sektoru ve výši 1 % HDP. Tento střednědobý rozpočtový cíl se ČR zavázala dosáhnout co nejdříve, nejpozději však v roce 2012 (viz Konvergenční program ČR z roku 2008). Z dnešního pohledu je však pravděpodobné, že tento cíl nebude v roce 2012 naplněn. Strukturální deficit se očekává v roce 2009 okolo 5 % HDP s následným snížením v roce 2010 k cca 3 % HDP a mírným zhoršením pro roky 2011 a 2012.

Jednorázově by mohlo vládní deficit prohloubit rovněž schválení zákona o nápravě některých majetkových křivd způsobených církvím, případně jednorázové řešení ekologických závazků. Eventuelní dopady na veřejné finance budou záviset na konkrétní podobě příslušných opatření.

2.2.2 Kritérium vládního dluhu

Vzhledem k nízké výchozí úrovni vládního dluhu neměla zatím ČR s plněním kritéria problémy (Tabulka 2.3). V uplynulých několika letech se vládní dluh stabilizoval kolem hodnoty 30 % HDP, kam se dostal po svém výrazném navýšení (zejména v důsledku vládních garancí) v období 2001–2003. Výši dluhu ve velké míře ovlivňuje vývoj deficitu veřejných rozpočtů, kde největší zastoupení má deficit státního rozpočtu, u kterého se od letošního roku očekává prudký nárůst. Ve srovnání s ostatními zeměmi není úroveň celkového zadlužení vysoká, ale v důsledku krize se jeho dynamika výrazně zvyšuje. Dalším faktem je, že dynamika růstu dluhu byla v posledních letech citelně zpomalována vysokým inkasem privatizačních příjmů. Tento efekt však s končícím privatizačním procesem vyprchává. Je tedy je zřejmé, že období, kdy bylo kritérium vládního dluhu plněno s velkou rezervou, končí a že bude třeba začít věnovat udržitelnosti jeho plnění do budoucna zvýšenou pozornost.

Tabulka 2.3: Vládní dluh*(metodika ESA 1995, v % HDP)*

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Hodnota kritéria	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0
Česká republika	29,6	29,0	30,8	35,6	39,6	42,1	44,3

Zdroj: ČSÚ, Notifikace vládního deficitu a vládního dluhu (říjen 2009), Fiskální výhled MF ČR.

Další riziko představují negativní dopady stárnutí obyvatelstva. Pokud nebudou provedeny nezbytné reformy, které by mírnily fiskální dopady stárnutí obyvatelstva, zejména reformy důchodového systému a systému poskytování zdravotní péče, bude v dlouhodobém výhledu nutné počítat s dalším zvyšováním podílu dluhu na HDP.

2.3 Kritérium stability měnového kurzu

BOX 2.3: VYMEZENÍ KRITÉRIA STABILITY MĚNOVÉHO KURZU

Ustanovení Smlouvy

Článek 121 odst. 1 třetí odrážka Smlouvy vyžaduje: „dodržování normálního flukтуаčního rozpětí stanoveného mechanismem měnových kurzů Evropského měnového systému po dobu alespoň dvou let, aniž by došlo k devalvaci vůči měně jiného členského státu“.

Článek 3 Protokolu o kritériích konvergence, na který se odkazuje v článku 121 odst. 1 Smlouvy, stanoví, že: „kritérium účasti v mechanismu měnových kurzů Evropského měnového systému, jak je uvedeno v čl. 121 odst. 1 třetí odrážce této Smlouvy, znamená, že členský stát alespoň po dobu posledních dvou let před šetřením dodržoval flukтуаční rozpětí stanovené mechanismem měnových kurzů Evropského měnového systému, aniž by byl měnový kurz vystaven silným tlakům. Zejména pak nesměl členský stát v tomto období z vlastního podnětu devalvovat dvoustranný střední kurz své měny vůči měně kteréhokoli jiného členského státu.“

Aplikace ustanovení Smlouvy v Konvergenčních zprávách ECB a EK

Smlouva odkazuje na kritérium účasti v Evropském mechanismu měnových kurzů (ERM do prosince 1998 a následně ERM II od ledna 1999).

Zprv, ECB v souladu se zněním Smlouvy vyhodnocuje, zda se země účastnila mechanismu ERM II „alespoň po dobu posledních dvou let před šetřením“.

Zadruhé, co se týče definice „normálního flukтуаčního rozpětí“, ECB vychází z formálního stanoviska, které přednesla Rada EMI v říjnu 1994 a z jejích vyjádření ve zprávě „Progress towards Convergence“ vydané v listopadu 1995.

Stanovisko Rady EMI z října 1994 uvádí, že „širší flukтуаční pásmo přispělo k dosažení udržitelné míry stability měnových kurzů v rámci ERM“, že „Rada EMI považuje zachování současných pravidel za vhodné“ a že „členské státy by se i nadále měly snažit předcházet výrazným fluktuacím měnových kurzů tím, že zaměří svou politiku na dodržování

cenové stability a snižování schodků veřejných rozpočtů, čímž přispějí k naplnění požadavků článku 121 odst. 1 Smlouvy a příslušného protokolu“.

Ve zprávě „Progress towards Convergence“, která byla zveřejněna v listopadu 1995, bylo konstatováno, že „když byla Smlouva sestavována, představovalo tzv. normální flukтуаční rozpětí odchylku o $\pm 2,25\%$ od bilaterální centrální parity a odchylka o $\pm 6\%$ představovala výjimku. V srpnu 1993 bylo přijato rozhodnutí o rozšíření flukтуаčního rozpětí na $\pm 15\%$. Interpretace tohoto kritéria, a především pojmu „normální flukтуаční rozpětí“, se tak stala poněkud složitější.“ Dále pak bylo navrženo, že při závěrečném hodnocení bude třeba vzít ohled na „specifický vývoj měnových kurzů v rámci Evropského měnového systému (EMS) od roku 1993“.

Proto je při hodnocení vývoje měnových kurzů kladen důraz na to, zda byl měnový kurz blízko centrální parity v rámci ERM II.

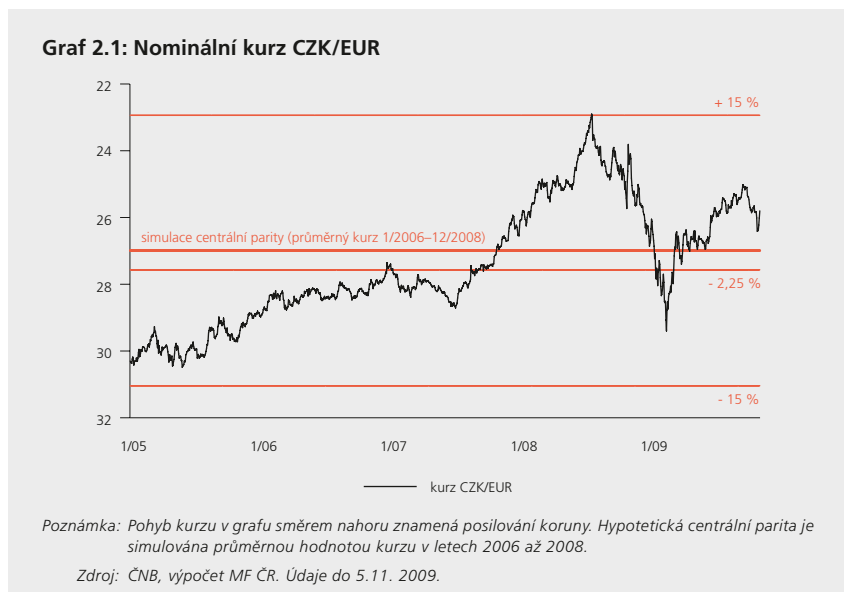
Zatřetí, při posuzování přítomnosti „výrazného napětí“ nebo „silných tlaků“ na měnový kurz se zkoumá míra odchýlení kurzů k euru od centrálních parit v rámci ERM II. Vedle toho se používají další ukazatele, jako například krátkodobé úrokové diferenciály vůči eurozóně a jejich vývoj. Dále se bere ohled na to, jakou roli hrály devizové intervence.

Příklad hodnocení udržitelnosti plnění kritéria kurzové stability v případě Slovenska v Konvergenční zprávě ECB z roku 2008 opět připomíná, že v interpretaci konvergenčních kritérií a jejich plnění jsou některé evropské autority aktuálně nakloněny spíše přísnějšímu pohledu.

Přijetí členského státu EU do eurozóny je podmíněno úspěšným, minimálně dvouletým setrváním národní měny v Evropském mechanismu měnových kurzů II (ERM II). Česká měna se zatím do systému nezapojila, proto také nemá konkrétně stanovenou centrální paritu k euru, vůči níž by se sledovaly fluktuace měnového kurzu a tedy i plnění tohoto kritéria. Pro plnění kritéria bude klíčové načasování vstupu do mechanismu ERM II a vhodné zvolení centrální parity.

Pomocí hypotetické centrální parity CZK/EUR, jež je stanovena na základě průměrné denní hodnoty kurzu pro období 2006–2008 (Graf 2.1), lze teoreticky sledovat, zda by ČR kritérium stability měnového kurzu v daném časovém horizontu splňovala.

Kurz koruny vůči euru má dlouhodobě tendenci k apreciaci. Trend posilování koruny však byl zhruba ve druhé polovině loňského a na počátku letošního roku přerušen významným oslabením, jež bylo dáno zejména zhoršením sentimentu vůči střeoevropskému regionu. Od března do září 2009 koruna opět posilovala. Během let 2008 a 2009 přitom kurz koruny zaznamenal kumulativní (za předcházejících 24 měsíců) zhodnocení (resp. znehodnocení) vyšší než 15 %. Zejména rozsah depreciace mezi červencem 2008 a únorem 2009 o 23 % naznačuje možná rizika v plnění kurzového kritéria.



Délka setrvání členské země EU v mechanismu je Smlouvou stanovena minimálně na dva roky. Z dokumentů Strategie přistoupení ČR k eurozóně (září 2003) a Aktualizované strategie přistoupení ČR k eurozóně (srpen 2007) vyplývá, že se vláda a ČNB shodují na setrvání ČR v ERM II, které výrazně nepřesáhne minimálně nutnou dobu, a také na tom, že by se ČR měla zapojit do mechanismu ERM II teprve až po vytvoření předpokladů pro to, aby jí bylo umožněno v době vyhodnocování kurzového kritéria přijmout měnu euro a poté bez problémů realizovat výhody z jejího přijetí.³⁹

Pozorované výrazné výkyvy kurzu v poslední době ukazují, že v turbulentních dobách může být plnění kritéria stability měnového kurzu obtížné. Pro úspěšné plnění kritéria stability měnového kurzu do budoucnosti tak bude klíčové vhodné načasování vstupu do kurzového mechanismu ERM II, kterému by mělo předcházet zklidnění situace na světových finančních trzích a investičních nálad vůči našemu regionu, stejně jako konsolidace domácích veřejných financí. Velmi důležité bude rovněž správné nastavení centrální parity kurz koruny k euru.

39 Blíže viz společné materiály vlády ČR a ČNB: „Strategie přistoupení České republiky k eurozóně“ a „Aktualizovaná strategie přistoupení České republiky k eurozóně“ dostupné na webové adrese http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/eu_strategie_pristoupeni.html.

2.4 Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb

BOX 2.4: VYMEZENÍ KRITÉRIA DLOUHODOBÝCH ÚROKOVÝCH SAZEB

Ustanovení Smlouvy

Článek 121 odst. 1 čtvrtá odrážka Smlouvy vyžaduje: „stálost konvergence dosažené členským státem a jeho účasti v mechanismu měnových kurzů Evropského měnového systému, která se odráží v úrovních dlouhodobých úrokových sazeb“.

Článek 4 Protokolu o kritériích konvergence uvedených v článku 121 Smlouvy specifikuje, že: „kritérium konvergence úrokových sazeb, jak je uvedeno v čl. 121 odst. 1 čtvrté odrážce této Smlouvy, znamená, že v průběhu jednoho roku před šetřením průměrná dlouhodobá nominální úroková sazba členského státu nepřekračovala o více než 2 procentní body úrokovou sazbu nejvýše tří členských států, které dosáhly v oblasti cenové stability nejlepších výsledků. Úrokové sazby se zjišťují na základě dlouhodobých státních dluhopisů nebo srovnatelných cenných papírů, s přihlédnutím k rozdílnému vymezení pojmů v jednotlivých členských státech.“

Aplikace ustanovení Smlouvy v Konvergenčních zprávách ECB a EK

Při zkoumání „průměrné dlouhodobé nominální úrokové sazby“ za období „jednoho roku před šetřením“ se tato dlouhodobá průměrná úroková sazba vypočítává jako aritmetický průměr za posledních 12 měsíců, za které jsou k dispozici údaje o HICP.

„Úroková sazba nejvýše tří členských států, které dosáhly v oblasti cenové stability nejlepších výsledků“, pomocí které je definována referenční hodnota, se určuje jako nevážený aritmetický průměr dlouhodobých úrokových sazeb ve třech zemích, které dosáhly nejnižší nezáporné míry inflace. Úrokové sazby se měří na základě harmonizovaných dlouhodobých úrokových sazeb, které byly sestaveny pro vyhodnocování konvergence, tj. výnosů do splatnosti 10letých konvergenčních státních dluhopisů.

Průměrné výnosy 10letých státních dluhopisů v ČR měly v uplynulých několika letech převážně rostoucí charakter. Po celou dobu však bylo maastrichtské kritérium dlouhodobých úrokových sazeb plněno.

Tabulka 2.4: Výnosy do splatnosti 10letých státních dluhopisů na sekundárním trhu
(průměr posledních 12 měsíců proti průměru předchozích 12 měsíců ke konci období, růst v %)

	2006	2007	2008	8/2009	2009	2010	2011	2012
Průměr 3 zemí EU s nejnižší inflací	4,2	4,4	4,2	4,2	4,1	4,7	5,2	5,2
Hodnota kritéria	6,2	6,4	6,2	6,2	6,1	6,7	7,2	7,2
Česká republika	3,8	4,3	4,6	4,7	4,9	4,3	4,3	4,3

Zdroj: Evropská komise, výpočet MF ČR.

Pro nadcházející období 2010–2012 očekáváme za předpokladu snižování rizikových premií a uzavírání rozpětí mezi českými a evropskými státními dluhopisy mírný pokles jejich výnosů do doby splatnosti a poté stabilitu.

Vývoj konvergenčního kritéria⁴⁰ do budoucna naznačuje jeho mírné zvyšování, a to především v souvislosti s masivními fiskálními impulzy v západních ekonomikách, které i přes celosvětový pokles rizikových premií pravděpodobně povedou k vyšším požadovaným výnosům z titulu obav o udržitelnost fiskálního vývoje. Ve stejném směru může působit nárůst globálních inflačních tlaků v souvislosti s přijatými hospodářsko-politickými opatřeními na podporu finančního sektoru a poptávky v hlavních světových ekonomikách. Vzhledem k dlouhodobému nízkoinflačnímu charakteru české ekonomiky neočekáváme ve střednědobém výhledu významnější problémy, které by se mohly při plnění kritéria dlouhodobých úrokových sazeb v ČR vyskytnout.

3 VYHODNOCENÍ SOUČASNÉHO STUPNĚ EKONOMICKÉ SLADĚNOSTI ČR S EUROZÓNOU

Tato část poskytuje přehled výsledků souboru analýz zaměřených na hodnocení stupně sladění české ekonomiky s ekonomikou eurozóny nad rámec formálních kritérií, jejichž plnění je hodnoceno v předchozí části. Realizace výhod spojených se zavedením eura bude záviset na schopnosti české ekonomiky fungovat bez samostatné měnové politiky a možnosti kurzového přizpůsobení vůči nejvýznamnějším obchodním partnerům. Tato schopnost bude ovlivněna podobností hospodářského vývoje české ekonomiky s vývojem v eurozóně, neboť stupeň sladění bude spoluurčovat vhodnost nastavení měnových podmínek eurozóny pro aktuální situaci v ČR. Důležitým faktorem bude zároveň schopnost rychlého přizpůsobení ekonomickým šokům. Ekonomickou sladěnost a připravenost české ekonomiky na přijetí eura lze tak hodnotit z hlediska dlouhodobých ekonomických trendů, střednědobého vývoje ekonomické aktivity a strukturální podobnosti české ekonomiky s ekonomikou eurozóny, které ovlivňují pravděpodobnost asymetrického vývoje a výskytu asymetrických šoků, a schopnosti ekonomiky šoky tlumit a pružně se jim přizpůsobovat.

Analýzy jsou rozděleny do dvou základních skupin podle typu otázky, na kterou se snaží nalézt odpověď. Část „Cyklická a strukturální sladěnost“ vypovídá o velikosti rizika výskytu ekonomických šoků, jejichž dopad na českou ekonomiku bude odlišný od dopadu na eurozónu jako celek (tzv. asymetrické šoky). Část „Přizpůsobovací mechanismy“ odpovídá na otázku, do jaké míry je česká ekonomika schopna tlumit dopady případných asymetrických šoků. Základním teoretickým východiskem pro podkladové analýzy je teorie optimálních měnových zón. Účelem analýz je zhodnotit vývoj jednotlivých ukazatelů sladění v čase a ve srovnání s vybranými zeměmi. Srovnávané země jsou buď již nyní členy eurozóny (Rakousko, Německo, Portugalsko, Slovensko a Slovinsko)⁴¹ nebo na toto členství do budoucna aspirují (Polsko, Maďarsko). Jednotlivé studie byly zpracovány na základě statistických údajů a informací dostupných v červnu 2009. Některé studie, a to zejména v oblasti fiskální politiky, byly aktualizovány v listopadu 2009. Závěr o tom, zda je česká ekonomika dostatečně připravena na přijetí společné měny, nelze učinit absolutně, ale ze zmíněného srovnání s jinými zeměmi a z posouzení vývoje v čase. Obecně lze očekávat, že výhody přijetí společné měny porostou s vyšší ekonomickou sladěností a se silnějšími přizpůsobovacími mechanismy.

40 Pro roky 2009–2012 není k dispozici prognóza dlouhodobých úrokových sazeb pro země s nejnižší nezápornou mírou inflace, jež jsou nutné k výpočtu kritéria. Predikce hodnoty kritéria proto vychází z předpokladu, že se budou dlouhodobé úrokové sazby pohybovat shodně s vývojem inflace, tj. nebude docházet ke změně reálných úrokových sazeb. Budoucí hodnotu kritéria je tak třeba vnímat pouze jako orientační.

41 Výběr srovnávaných zemí eurozóny zahrnuje jednak země srovnatelné z hlediska ekonomické úrovně, jednak země, se kterými je česká ekonomika obchodně propojena. Hodnoty ukazatelů pro eurozónu jsou definovány na úrovni EA-16.

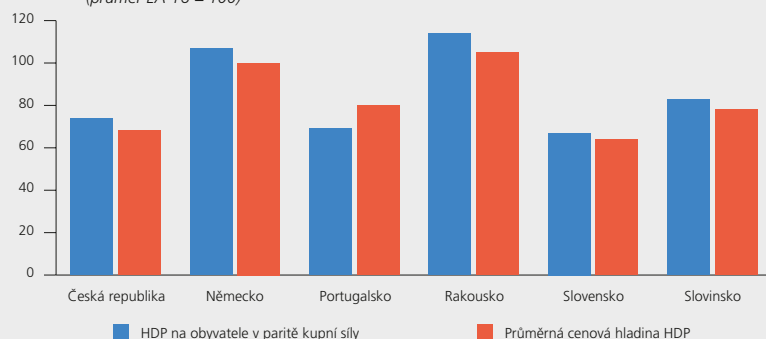
3.1 Cyklická a strukturální sladěnost

Náklady plynoucí ze ztráty vlastní měnové politiky ČR budou citelné zejména v případě, že česká ekonomika nebude sladěna s ekonomikou eurozóny. S vyšší sladěností budou rizika přistoupení ČR k eurozóně klesat.

Důležitým ukazatelem podobnosti české ekonomiky s eurozónou je dosažený **stupeň reálné ekonomické konvergence**. Její vyšší úroveň přispívá k vyšší podobnosti dlouhodobého rovnovážného vývoje. Nepřímo může přispět také k nižší pravděpodobnosti nesladěného vývoje v kratším období. S vyšším stupněm konvergence v ekonomické úrovni dosaženým před vstupem do ERM II a přijetím eura lze očekávat další nárůst relativní cenové úrovně, což sníží možné budoucí tlaky na růst cenové hladiny a rovnovážné posilování reálného kurzu. Proces konvergence ekonomické úrovně i cenové hladiny se v posledních šesti letech urychlil. V roce 2008 dosáhla ČR v HDP na hlavu téměř 75 % průměru eurozóny, což představuje mírně vyšší životní úroveň než v nejméně vyspělých zemích eurozóny (Graf 3.1). Cenová hladina ČR během roku 2008 v důsledku rychlého posílení měnového kurzu výrazně vzrostla, přesto se nacházela nadále níže, než by odpovídalo pozorované výkonnosti ekonomiky. Při dosažených 68 % průměrné cenové hladiny eurozóny se však odchylka oproti minulosti relativně snížila. V roce 2009 lze ale v důsledku oproti předchozímu roku slabšího kurzu naopak očekávat (pravděpodobně pouze přechodné) opětovné zvýšení odstavu cenové hladiny oproti eurozóně. Reálný kurz české koruny (na bázi HICP) posiloval mezi lety 1998 a 2008 průměrným tempem 4,2 % ročně, což bylo výrazně vyšší tempo než ve srovnávaných stávajících zemích eurozóny s výjimkou Slovenska. V souvislosti s reálnou konvergencí lze do budoucna očekávat pokračování rovnovážného trendu reálného posilování koruny vůči euru, a to dle provedených analýz tempem 1,3–3,5 % za rok. Přetrvání reálného posilování po vstupu do eurozóny s sebou zpočátku ponese odpovídající předstih inflace v ČR před inflací v eurozóně a s ním spojené nižší (v případě krátkodobých sazeb peněžního trhu možná i záporné) domácí reálné úrokové sazby. S případným dlouhodobým přetrváním takového stavu může být spojeno riziko přehřívání ekonomiky s nepříznivými důsledky pro makroekonomickou i finanční stabilitu.

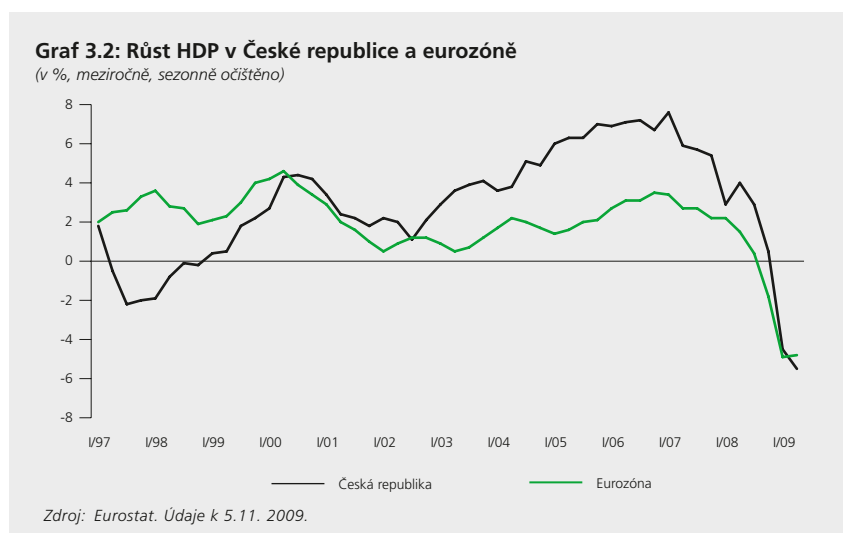
Graf 3.1: Reálná ekonomická konvergence vybraných států k eurozóně v roce 2008

(průměr EA-16 = 100)



Zdroj: Eurostat, výpočet ČNB.

Sladěnost ekonomické aktivity a podobnost ekonomických šoků napomůže účinnému a vhodnému působení jednotné měnové politiky na ekonomiku v měnové unii. Provedené analýzy ukazují zvýšení korelace celkové ekonomické aktivity ČR a eurozóny v posledním období, podobně je tomu u vývoje aktivity v průmyslu či vývozní aktivity. Vývozní aktivita ČR je podle provedených analýz v posledním období statisticky významně korelována s vývozem eurozóny a oproti loňským analýzám vzrostly i korelace vývozu ČR do eurozóny s HDP eurozóny, přičemž obdobný vývoj bylo možné identifikovat u většiny sledovaných zemí. Výrazný nárůst sledovaných korelací zejména v posledním období, včetně korelace nabídkových šoků, je však třeba brát s velkou dávkou obezřetnosti, neboť právě tyto ukazatele jsou silně ovlivněny globálním hospodářským útlumem v posledním období. Ten dopadl jak na českou ekonomiku, tak na ekonomiku eurozóny (Graf 3.2), a v jeho důsledku pozorované zvýšené korelace tak nemusí být dobrým indikátorem budoucího vývoje.



Konkrétním asymetrickým faktorem, který by mohl potenciálně ovlivnit českou ekonomiku, by mohlo být zvýšené **čerpání finančních prostředků ze strukturálních fondů Evropské unie**. To by mohlo představovat výrazný ekonomický stimul, který by se projevil zejména ve zvýšené investiční aktivitě. Náběh skutečného čerpání prostředků ze strukturálních fondů EU a jejich ekonomické využití v ČR bylo do konce roku 2008 pozvolné. Údaje o využití prostředků ze strukturálních fondů za 1. pololetí 2009 však naznačují, že počáteční potíže s čerpáním byly již pravděpodobně překonány a v následujících letech tak lze očekávat urychlení čerpání finančních prostředků na strukturální akce (z alokace přidělené pro období 2007–2013), což by se mělo projevit i v nárůstu přílivu finančních prostředků z fondů EU. Ekonomický stimul z těchto toků však bude záviset na skutečném rozsahu využití těchto prostředků konečnými příjemci. Podle aktuálních odhadů tak v následujících letech lze očekávat jen mírný kladný ekonomický impulz z titulu přílivu prostředků z fondů EU, jehož odhadnuté hodnoty nenaznačují riziko výrazného asymetrického šoku.

Podobnost **struktury ekonomické aktivity** s eurozónou by měla snižovat riziko výskytu asymetrických ekonomických šoků. Česká ekonomika si ve srovnání s eurozónou zachovává z hlediska tvorby produktu své specifikum v podobě vyššího podílu průmyslu a menšího podílu některých služeb na HDP. Srovnatelnou ekonomickou strukturu má ze sledovaných zemí také Slovensko. Možným – a posledním vývojem potvrzovaným – zdrojem odvětvového šoku je (podobně jako v Německu) oproti eurozóně nadprůměrný podíl automobilového průmyslu na celkové produkci a přidávané hodnotě českého hospodářství.

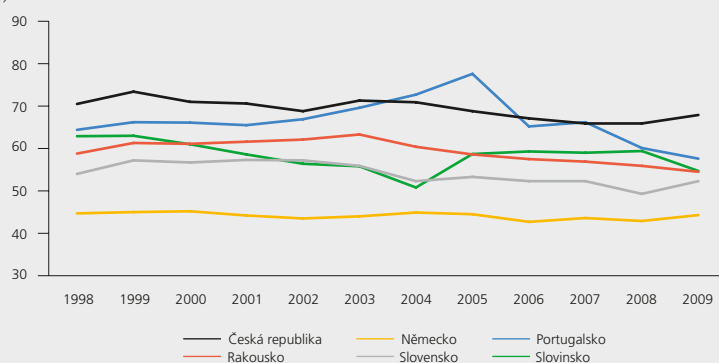
Rychlá konvergence **nominálních úrokových sazeb** těsně před vstupem do eurozóny působila v minulosti na některé ekonomiky jako asymetrický šok. Pro zemi plánující vstup do měnové unie je proto výhodou spíše jejich dřívější postupné sblížení. Rozdíl mezi českými úrokovými sazbami a úrokovými sazbami eurozóny byl po dlouhou dobu (tj. v období 2002–2007) v podstatě nulový či dokonce záporný. V polovině roku 2008 však došlo k otevření mírného kladného úrokového diferenciálu, který se dále zvyšoval v průběhu roku 2009 v důsledku prohloubení globální finanční krize a významného poklesu klíčových sazeb ECB včetně jejího využívání nekonvenčních nástrojů měnové politiky. Úrokové diferenciály tříměsíčních a pětiletých sazeb, resp. sazeb u desetiletých vládních dluhopisů vzrostly, přesto zůstávají v porovnání s Maďarskem a Polskem na relativně nižší úrovni. Přetrvává rovněž zvýšená nejistota a rozkolísanost úrokových diferenciálů.

Dalším indikátorem signalizujícím možnost sdílení jednotné měny je dlouhodobě podobný pohyb **kurzů** měn vůči referenční měně. V porovnání s ostatními sledovanými měnami byla korelace vývoje kurzů české koruny a eura k dolaru až do poloviny roku 2008 relativně vysoká a dosahovala úrovně kolem 0,8–0,9. Od roku 2000 byla výraznější výjimkou v tomto ohledu pouze období rychlého posilování koruny během let 2001–2002 a krátké období po vypuknutí finanční krize. Z ostatních zemí podobné hodnoty zaznamenalo pouze Slovensko, naopak nižší korelací kurzů bylo charakteristické Maďarsko, Polsko a v době před vstupem do ERM II také Slovinsko. V období po pádu Lehman Brothers došlo k hlubokému propadu korelace měn všech srovnávaných zemí v současnosti stojících mimo eurozónu, a to řádově o několik desítek procent. Pokles sladění vývoje těchto měn vůči euru byl ovlivněn vysokým nárůstem volatility na světových finančních trzích a neodrážel vždy jen fundamentální faktory. Trhy očekávaná volatilita měnových kurzů v těchto zemích v poslední době klesá ze svých vrcholných hodnot pozorovaných zejména ve druhé polovině roku 2008, nadále však zůstává vyšší než před rokem 2008.

Vysoká **obchodní a vlastnická provázanost** české ekonomiky s eurozónou umocňuje přínosy z odstranění možných výkyvů vzájemného měnového kurzu. Eurozóna je po vstupu Slovenska partnerem pro téměř 70 % českého vývozu (Graf 3.3), což je úroveň srovnatelná či vyšší než v ostatních sledovaných zemích. Míra vlastnické provázanosti s eurozónou na straně přílivu přímých investic je v české ekonomice relativně vysoká a v čase dále roste. Silné ekonomické propojení české ekonomiky s eurozónou vytváří předpoklady pro zvyšování hospodářské sladění s touto oblastí. Z tohoto pohledu je příznivým aspektem i vysoká intenzita vnitroodvětvového obchodu s eurozónou, která je jen mírně nižší než v Rakousku a Německu.

Graf 3.3: Podíl vývozu do eurozóny na celkovém vývozu

(v %)



Zdroj: Eurostat, MMF, výpočet ČNB.

Analýza českého **finančního systému** a v jeho rámci bankovního sektoru ukazuje, že i přes menší podíl finančního systému na HDP a menší hloubku finančního zprostředkování ve srovnání s průměrem eurozóny a jejími zakládajícími členskými zeměmi zpravidla převažují společné znaky působení na ekonomiku, zejména ve standardních podmínkách ekonomického vývoje. V probíhající situaci globální finanční krize a ekonomické recese se nicméně ukázalo, že vůči šokům je vysoce odolný pouze dostatečně kapitalizovaný a na externím financování nezávislý bankovní sektor s vysokou bilanční likviditou, který se i v období před přijetím eura soustředí na tradiční obchodní model konzervativního bankovního zprostředkování převážně v domácí měně. Reakce na asymetrické šoky přicházející z globálních finančních trhů je za této situace mnohem efektivnější z hlediska zajištění funkčnosti a stability systému. Naopak bankovní sektory, které byly závislé na externím financování a i v důsledku příliš optimistických očekávání ohledně brzkého přijetí eura vykazovaly značný rozsah aktivních operací v zahraničních měnách, byly negativním externím šokem výrazně zasaženy.

V důsledku dynamického vývoje úvěrů domácnostem i podnikům v ČR v období posledních sedmi let vzrostl podíl klientských úvěrů na celkových úvěrech i na HDP. Tento vývoj znamenal na jedné straně přibližování odpovídajícím průměrným podílům v eurozóně, na druhé straně však vysoký růst úvěrů a nárůst zadlužení domácností a podniků může podle historické zkušenosti některých zemí vést k vyššímu riziku nesplácení úvěrů v situaci nepříznivého ekonomického vývoje. Zpomalení úvěrové emise v ČR v posledním období v důsledku recese a zvýšení obezřetnosti na straně bank i příjemců úvěrů však případné riziko předlužení reálného sektoru tlumí.

Domácí finanční instituce nebyly globální finanční krizí přímo výrazněji zasaženy vzhledem k minimální expozici vůči toxickým a dalším velmi rizikovým aktivům. Projevy finanční krize se ale v omezené míře týkají některých domácích finančních institucí prostřednictvím jejich investic do zahraničních dluhopisů, akcií a podílových listů, případně do nemovitostí. Snížení hodnoty jejich majetku v důsledku přecenění některých aktiv však nemělo na funkčnost domácího finančního systému zásadní vliv. Lze tak předpokládat, že dominantní bude nepřímý vliv krize skrze zhoršenou finanční situaci domácností a podniků, projevující se zejména v pravděpodobném zvýšení míry nesplácení úvěrů v následujícím období.

Struktura finančních aktiv a pasiv českých nefinančních podniků a domácností se nadále liší od struktury aktiv a pasiv subjektů v eurozóně. Rozdíl je patrný zejména v poměrně vysokém podílu pohledávek z obchodního styku na aktivech podniků a ve vyšším podílu oběživa a vkladů na aktivech domácností. Lze však pozorovat pozvolné přibližování struktury v eurozóně. Zadluženost českých podniků a domácností je zatím výrazně nižší než ve sledovaných zemích eurozóny. Vliv sazeb peněžního a finančního trhu na klientské sazby byl v ČR v minulosti zhruba podobný jako v eurozóně, vlivem ekonomické krize se však v ČR projevuje mírně vyšší strnulost klientských sazeb. Úroková citlivost nově poskytnutých úvěrů nefinančním podnikům je podobná jako v eurozóně, u domácností je u úvěrů na bydlení patrná větší váha dlouhodobých fixací sazeb. Využívání eura při finančních transakcích nefinančních podniků pozvolna roste, což je odrazem otevřenosti české ekonomiky a jejího zapojení do zahraničního obchodu. Stupeň spontánní euroizace je však zatím na stále relativně nízké úrovni, i když existuje rozdíl mezi podniky a domácnostmi. Rozšíření držby hotovosti a vkladů v cizí měně domácnostmi je v ČR zhruba srovnatelné s vybranými středoevropskými zeměmi, čerpání cizoměnových úvěrů je však nepatrné.

Stupeň **integrace českých finančních trhů** (peněžního, devizového, dluhopisového a akciového) a trhů eurozóny je obdobný jako u trhů srovnávaných no-

vých členských zemí EU. V porovnání s Rakouskem a Portugalskem je integrace trhu vládních dluhopisů a akciového trhu též srovnatelná. Rychlost eliminace šoků na českých finančních trzích se od roku 2002 zvyšovala, v poslední době však došlo (s výjimkou trhu vládních dluhopisů) k poklesu rychlosti přizpůsobení v důsledku dopadů světové finanční krize. Finanční krize obecně v posledních dvou letech rozvolnila integraci finančních trhů ve všech srovnávaných zemích. Naopak citlivost cen aktiv v jednotlivých zemích na globální události se v období po vypuknutí finanční krize vyvíjí nestejněsměrně, pro ČR poněkud vzrostla u devizového a akciového trhu.

3.2 Přízpůsobovací mechanismy

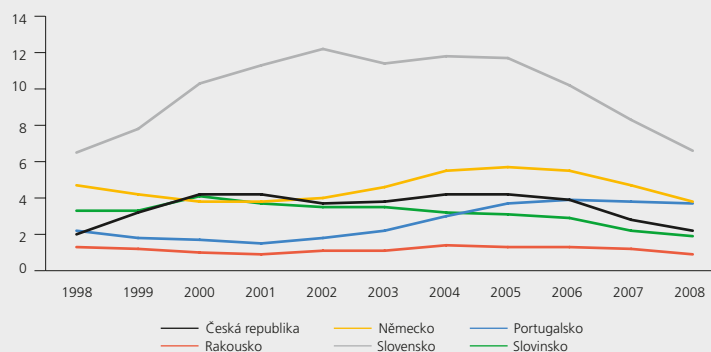
Z hlediska **veřejných financí** ČR bude důležitá schopnost jejich stabilizačního působení na ekonomiku při respektování evropských fiskálních pravidel. V rámci Paktu stability a růstu se ČR zavázala směřovat ve střednědobém horizontu k dosažení podílu strukturálního deficitu vládního sektoru na HDP ve výši maximálně 1 % do roku 2012. Čím blíže vyrovnanosti jsou veřejné rozpočty ve své strukturální části, tím větší je v době hospodářského oslabení prostor pro působení automatických stabilizátorů a případné provádění diskrečních opatření. Po zlepšení strukturálního deficitu v roce 2007 došlo v ČR v roce 2008 vlivem přijatých opatření na příjmové straně rozpočtů a urychlení růstu některých výdajů k jeho opětovnému nárůstu. I vývoj strukturálního schodku v roce 2009 je v důsledku protikrizových a dalších opatření výrazně negativní. Ačkoliv by odstranění nepříznivých strukturálních vlivů mělo být i nadále důležitou prioritou ČR, směřování k plnění tohoto cíle představuje v současnosti velkou výzvu, a to i přes přijetí opatření ke stabilizaci veřejných rozpočtů na podzim 2009. V souvislosti s výhledem deficitních rozpočtů je očekáván i nárůst veřejného dluhu. Pro ČR tak dojde k přerušení minulého trendu snižování podílu veřejného dluhu na HDP. Ačkoliv je pro ČR problém veřejného dluhu méně vážný než pro většinu srovnávaných zemí, jeho podíl na HDP se pravděpodobně již v roce 2010 přiblíží 40 %. Rizikem pro dlouhodobou udržitelnost veřejných financí tak je v kontextu současného ekonomického oslabení nárůst mandatorních výdajů na dluhovou službu spolu s očekávaným vlivem demografických změn na výdaje penzijního systému a systému zdravotní péče.

Pružnost mezd může přispět ke schopnosti ekonomiky vstřebat šoky, na které nemůže reagovat společná měnová politika. Analýzy ukazují, že pružnost reálných mezd v ČR byla v minulém období nízká, podobně jako v ostatních srovnávaných zemích. Vývoj nominálních mezd v posledních dvou letech však vykazuje známky pružnosti. Současná krize zasahuje podniky především v oblasti snížení poptávky. Přibližně dvě třetiny podniků reagují na krizi zmrazením mezd, využívány jsou i jiné způsoby snižování nákladů práce, například zkrácení pracovního týdne. Reakce prostřednictvím snížení nominálních mezd je méně rozšířená, ale podobně jako u zmrazení mezd častější ve srovnání s obdobím před krizí. Rozdíly ve **strnulosti inflace** v zemích měnové unie by mohly vést k rozdílným dopadům jednotné měnové politiky. Strnulost inflace v ČR patří mezi srovnávanými zeměmi ke středním až nižším.

Vývoj na českém **trhu práce** odráží dopady ekonomického útlumu posledního období. Díky zpožděním, se kterými se současný nárůst celkové nezaměstnanosti přelije do dlouhodobé nezaměstnanosti, bylo pro některé údaje v roce 2008 podobně jako v jiných srovnávaných zemích ještě pozorováno zlepšení (Graf 3.4), ale v letech 2009 a 2010 lze očekávat významný nárůst dlouhodobé nezaměstnanosti. Analýzy zároveň ukazují, že pokles nezaměstnanosti v ČR v předchozím období byl z velké části cyklický a ke znatelnému zlepšení strukturální nezaměstnanosti pravděpodobně nedošlo.

Graf 3.4: Míra dlouhodobé nezaměstnanosti

(podíl osob více než rok bez práce na pracovní síle, v %)



Zdroj: Eurostat.

V ČR přetrvávají, podobně jako v některých dalších srovnávaných zemích, poměrně vysoké regionální rozdíly v míře nezaměstnanosti. Příčinou je regionální nesoulad mezi nabídkou práce a poptávkou po práci a nízká regionální, profesní či odvětvová mobilita pracovní síly podporovaná mj. i dominancí vlastnického bydlení. Dá se tedy předpokládat, že příspěvek zahraničního stěhování českých občanů k přizpůsobení v případě ekonomických nerovnováh bude poměrně omezený, a to i po úplném uvolnění pohybu pracovních sil mezi ČR a všemi původními zeměmi EU do roku 2011. Dynamický příliv zahraniční pracovní síly do ČR patrný od roku 2005 se v posledním období utlumil, resp. počet zahraničních pracovníků se již začal snižovat, což odráží pokles poptávky po práci. Tuto pružnou reakci na ekonomický vývoj lze považovat za prvek pružnosti českého trhu práce. Na druhé straně však využívání zahraniční pracovní síly v době ekonomického boomu naznačovalo přetrvání jeho některých vážných problémů (zejména nízké motivace pracovat u dlouhodobě nezaměstnaných s nízkou kvalifikací), neboť k pracovnímu uplatnění cizinců dochází převážně v profesích vyžadujících nižší kvalifikaci.

Pružnost trhu práce je významně utvářena **institucionálními pravidly**. Vliv kolektivního vyjednávání na tvorbu mezd v ČR není vyšší než ve stávajících členských zemích eurozóny. Vliv minimální mzdy na pružnost nízkých mezd a tvorbu pracovních míst je v průměru v mezinárodním porovnání spíše nižší. Zastavení růstu poměru minimální mzdy k průměrné mzdě, resp. mírný pokles tohoto podílu i pro méně kvalifikované profese, lze pokládat za pozitivní vývoj, neboť vysoké minimální mzdy by mohly mít v interakci s vysokým zdaněním práce negativní vliv zejména na poptávku po méně kvalifikované práci. Pracovní síla v ČR přitom v roce 2007 v porovnání s ostatními srovnávanými zeměmi čelila nejvyšší daňové zátěži měřené implicitní daňovou sazbou. Daňová reforma v roce 2008 snížila daňové zatížení většiny domácností, u domácností jednotlivců bez dětí však zdanění práce na úrovni průměrné mzdy mírně vzrostlo z důvodu tzv. studené daňové progresy. Nepříznivý vliv zdanění na dlouhodobou nezaměstnanost a tvorbu pracovních míst tak lze považovat za zhruba stejný jako v Rakousku, Maďarsku a Polsku, ale vyšší než v Portugalsku a na Slovensku. Finanční motivace českých nezaměstnaných k přijetí zaměstnání daná kombinací daní a dávek v důsledku reformy systému sociálních dávek v roce 2007 poklesla. Změny provedené v této oblasti v roce 2008 sice zastavily nepříznivé trendy, ale nepřinesly významnější zmírnění existujících problémů. Výše sociálních dávek v kombinaci s daňovým zatížením může oslabovat snahu o hledání nebo udržení zaměstnání zejména u domácností s dětmi, nicméně

příjem v nezaměstnanosti je oproti možnému výdělku v mezinárodním srovnání vysoký i pro jednotlivce bez dětí. Stupeň ochrany zaměstnanosti patří v oblasti stálých zaměstnání v porovnání s ostatními zeměmi k vyšším, při současně poměrně nízké ochraně v případě dočasných zaměstnání a agenturního zaměstnávání. Náklady na propouštění zaměstnanců jsou v ČR nezávislé na délce trvání pracovního poměru, a proto jsou v mezinárodním srovnání poměrně vysoké zejména u kontraktů, které trvají krátce. Institucionální nastavení trhu práce v eurozóně je navíc třeba brát jako poměrně měkký standard pro mezinárodní srovnání. Nízká pružnost může být obecným rizikem především pro vstup mladých osob na trh práce.

V oblasti **pružnosti trhu produktů** dochází k postupným dílčím zlepšením. Zejména jsou prováděny postupné kroky ke zjednodušení zakládání podniků a provozování podnikatelské činnosti. Domácí podnikatelské prostředí však nadále zůstává zatíženo administrativními překážkami více, než je tomu ve většině srovnávaných zemí, mj. z důvodu současného postupného zlepšování prostředí pro podnikání v těchto zemích. Míra zdanění podniků stejně jako v ostatních srovnávaných zemích v posledním období klesá a v současnosti patří mezi nižší, celková daňová zátěž českých podniků je však vyšší než v Portugalsku, Maďarsku, Polsku a na Slovensku.

Stabilita a výkonnost bankovního sektoru je předpokladem jeho schopnosti spolupůsobit při vstřebávání dopadů ekonomických šoků. Bankovní sektor dosáhl vysoké efektivnosti a rentability v evropském kontextu a v minulých letech si ze zisku vytvořil dostatečnou kapitálovou rezervu. Banky zpřísnilly dostupnost úvěrů pro zmírnění dopadů prohlubující se ekonomické recese, aby tlumily rizika a podstatně neohrozily přijatelné poměry regulatorního kapitálu pro bankovní podnikání. Zvýšením kapitálu z nerozděleného zisku předchozího roku dosáhl ke konci června 2009 český bankovní sektor kapitálové přiměřenosti ve výši 13,7 %, čímž si vytvořil větší polštář pro krytí potenciálních ztrát. Zatímco vlády a centrální banky jiných zemí reagovaly na akumulaci ztrát v globálním finančním systému řadou opatření na posílení bilanční likvidity a solventnosti klíčových institucí, ČR nebyla nucena přijmout dodatečná opatření na posílení solventnosti bankovního sektoru. Výrazný pokles ekonomické aktivity se nicméně i v českém finančním systému projevil zvýšením úvěrového rizika a zhoršením kvality úvěrového portfolia bankovního sektoru. Dle výsledků zátěžových testů by se ani výrazně nepříznivý makroekonomický vývoj neměl negativně odrazit ve stabilitě bankovního sektoru. Český bankovní sektor se podle testů i podle mezinárodních měřítek jeví jako odolný vůči rizikům a nevyžaduje kapitálové injekce implikující fiskální náklady.

ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 16. PROSINCE 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 osmé situační zprávy, která vyhodnotila nově dostupné informace a jejich vliv na naplňování rizik listopadové makroekonomické prognózy. Nová situační zpráva hodnotila rizika ve vztahu k prognóze v souhrnu jako mírně proinflační. Hlavními proinflačními riziky byla především pozorovaná vyšší listopadová inflace a její výhled na nejbližší období a také mírně slabší měnový kurz. Odchylka skutečné inflace od predikce byla zhruba z poloviny dána vyššími cenami pohonných hmot, které souvisejí se zvýšeným výhledem cen ropy, z druhé poloviny pak vyšší korigovanou inflací bez pohonných hmot. Oproti tomu na protiinflační straně působí především změna výhledu zahraničního vývoje a to především předpoklad nižších zahraničních tržních úrokových sazeb.

Po prezentaci osmé situační zprávy přistoupila bankovní rada k diskusi nových informací a rizik naplňování listopadové prognózy. Většina členů bankovní rady se shodla na tom, že je nově dostupné informace nepřesvědčily o nutnosti změnit svůj názor ohledně nastavení úrokových sazeb, a to navzdory přetrvávající vysoké míře rizika. Ti členové bankovní rady, kteří byli pro snižování úrokových sazeb, zdůrazňovali především předpoklad prognózy ze sedmé situační zprávy o potřebě nižších tržních sazeb. Nesnížení úrokových sazeb na posledním měnověpolitickém zasedání pak vedlo k tomu, že jsou v současnosti tržní úrokové sazby oproti prognóze již delší dobu vyšší. Příznivci stability úrokových sazeb naopak poukazovali na to, že vedle argumentů pro stabilitu sazeb, které zazněly již při projednávání prognózy ze sedmé situační zprávy, je vývoj ekonomiky poznamenán některými proinflačními riziky. Bylo také zmíněno, že i přes vyšší diferenciál tržních a referenčních sazeb v České republice jsou tržní sazby nejnižší v historii, přičemž při takto nízkých sazbách nemůže ekonomika dlouhodobě fungovat bez výrazných nerovnováh. Oproti tomu ale zaznělo, že žádná rizika nerovnováh ani dopadů do finanční stability prozatím nejsou z dostupných informací a analýz zřejmá.

V souvislosti s nastavením úrokových sazeb bankovní rada diskutovala výši diferenciálu tržních úrokových sazeb mezi Českou republikou a eurozónou. Bankovní rada se shodla v tom, že efektivní tržní úrokový diferenciál je ve skutečnosti vyšší, než by naznačoval rozdíl mezi repo sazbami. Jednotliví členové bankovní rady se však lišili v interpretaci měnověpolitických implikací tohoto diferenciálu. Na jedné straně zazněl argument, že by snížení úrokových sazeb bylo žádoucí, neboť by umožnilo úrokový diferenciál snížit. Na straně druhé bylo zmíněno, že vysoký diferenciál tržních úrokových sazeb reflektuje některá nestandardní měnověpolitická opatření ECB, a že při avizovaném postupném opouštění těchto opatření bude mít tendenci samovolně vyprchávat. Vedle toho bylo uvedeno, že vyšší diferenciál odráží stávající vyšší rizikovou prémii v České republice. Oproti tomu někteří členové bankovní rady vyjádřili svoji pochybnost o tom, že ECB bude ochotna tato nestandardní opatření v dohledné době opouštět.

Bankovní rada věnovala rovněž poměrně velký prostor vývoji na trhu práce, kde došlo mimo jiné k překvapivě rychlému růstu průměrné mzdy a k rychlejšímu poklesu zaměstnanosti v národním hospodářství. Bylo zmíněno, že část odchylky rychlejšího růstu průměrných mezd oproti prognóze je pravděpodobně dána změnou struktury zaměstnanosti, kdy jsou nejprve propouštěni zaměstnanci s nižší úrovní mzdy a s vyšší nemocností. Zároveň byl zmíněn nesoulad mezi vývojem průměrné mzdy dle ČSÚ a vývojem nominální hodinové mzdy dle MPSV, která roste výrazně pomaleji. Stejně tak existuje rozpor mezi růstem průměrné mzdy a poklesem celkového objemu mezd v národním hospodářství, a to i po přihlednutí k meziročnímu snížení celkové zaměstnanosti. Převážil tak názor, že údaje z trhu práce celkově nenaznačují významná proinflační rizika.

Bankovní rada dále diskutovala vývoj HDP, který vykázal oproti prognóze nižší meziroční pokles. K této odchylce přispěl především vyšší než očekávaný nárůst spotřeby domácností a také vyšší růst spotřeby vlády. Bylo uvedeno, že nárůst spotřeby domácností není v souladu se zmíněným poklesem objemu mezd. Reálný růst spotřeby domácností mohl být ovlivněn neočekávaným poklesem deflátoru spotřeby, který není ve shodě s rostoucím indexem spotřebitelských cen a který může být zpětně revidován. V souvislosti s neočekávaně vysokým růstem spotřeby vlády někteří členové bankovní rady zmínili své obavy z uvolněné fiskální politiky, která by vzhledem k neprosazení úsporných balíčků mohla vést k dalšímu zesílení proinflačních tlaků. Zároveň bylo zmíněno, že vysoké deficity veřejných financí mohou udržovat rizikovou prémii na vyšší úrovni. Zaznělo též znepokojení z poklesu úvěrů nefinančním podnikům a z jejich dopadů do investiční aktivity.

Na straně argumentů pro stabilitu úrokových sazeb někteří členové bankovní rady zmiňovali svoji nejistotu ohledně nastavení rovnovážných trajektorií v modelu. V této souvislosti byl diskutován především možný budoucí jednorázový pokles výrobních kapacit respektive potenciálního produktu, který by v situaci setrvačné agregátní poptávky vedl k proinflačním tlakům. Oproti tomu ale bylo uvedeno, že stávající evidence ukazuje spíše na přetrvávání přebytných výrobních kapacit, které vznikly propadem poptávky, a které vedou spíše k protiinflačním tlakům. Bylo zmíněno, že v aktuální prognóze je dočasně nižší růst potenciálního produktu již částečně zohledněn a že navíc úvahy o propadu potenciálu mají vliv až za horizontem měnové politiky. Oproti tomu zaznělo, že jednorázový pokles potenciálu, pokud by k němu skutečně docházelo, je relevantní právě v krátkém a středním období.

Pro některé členy bankovní rady byl hlavním argumentem pro stabilitu úrokových sazeb předpoklad prognózy ohledně zvyšování úrokových sazeb v horizontu dvou až tří čtvrtletí a jejich neochota k takto agresivním protisměrným změnám nastavení měnové politiky. V této souvislosti byly také zopakovány obavy některých členů bankovní rady ohledně omezené účinnosti měnové politiky v situaci velmi nízkých úrokových sazeb. Proti tomu ale zaznělo, že se měnověpolitická inflace blíží cíli směrem zdola, což nesevřídčí o výrazně agresivní reakci měnové politiky. Navrhované snížení sazeb je navíc oproti předpokladu prognózy nižší, snížení výhledu tržních sazeb v eurozóně krom toho umožní v roce 2010 zvyšovat domácí sazby mnohem pomaleji, než předpokládá aktuální prognóza. Převážil názor, že i kdyby byla účinnost úrokového kanálu transmise měnové politiky nižší, přesto tento kanál zůstává funkční a měl by být v případě potřeby použit. Bylo také vyjádřeno přesvědčení, že by transparentní měnová politika měla působit na ekonomiku proticyklicky, přičemž jejím smyslem je reakce na ekonomické šoky a nikoli vyhlazování úrokových sazeb. Pokud měnová politika se snižováním sazeb mine vhodnou dobu, pak to bude znamenat pomalejší dynamiku výstupu a větší podstřelení inflačního cíle.

Po projednání situační zprávy rozhodla bankovní rada ČNB většinou hlasů snížit limitní úrokovou sazbu pro dvoutýdenní repo operace o 0,25 procentního bodu na úroveň 1,0 % s účinností od 17. prosince 2009. Zároveň rozhodla ve stejném rozsahu snížit lombardní sazbu na 2,0 %. Diskontní sazba byla ponechána na stávající úrovni 0,25 %. Pro toto rozhodnutí hlasovali čtyři členové bankovní rady: guvernér Tůma, viceguvernér Singer, vrchní ředitel Tomšík a vrchní ředitelka Zamrazilová. Tři členové hlasovali pro ponechání úrokových sazeb beze změny: viceguvernér Hampl, vrchní ředitel Holman a vrchní ředitel Řežábek.

ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 4. ÚNORA 2010

Přítomni:

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

Jednání bankovní rady bylo zahájeno prezentací první situační zprávy, která obsahuje novou makroekonomickou prognózu. Ve čtvrtém čtvrtletí roku 2009 celková inflace vzrostla, nicméně se nadále nacházela pod spodním okrajem tolerančního pásma inflačního cíle. Meziroční propad reálného HDP se ve třetím čtvrtletí 2009 zmírnil, přičemž v mezičtvrtletním srovnání ekonomická aktivita již druhé čtvrtletí v řadě rostla. Pokles zaměstnanosti se dále prohloubil a nezaměstnanost se zvyšovala, růst průměrných nominálních mezd však zrychlil. Dovozní ceny působí protiinflačně. Inflační tlaky plynoucí z domácí ekonomiky nejsou dle prognózy v současnosti patrné.

Únorová prognóza předpokládá postupné zvyšování inflace v průběhu roku 2010. Inflace se ve druhé polovině roku v důsledku daňových změn dočasně dostane až mírně nad 2% inflační cíl. Měnověpolitická inflace se bude přibližovat k cíli zezdola. Ekonomická aktivita se od prvního čtvrtletí 2010 vrátí k mírnému meziročnímu růstu, většímu zrychlení však bude bránit jak slábnoucí spotřeba domácností a vlády, tak nerovnoměrně rostoucí zahraniční poptávka. V roce 2010 by měl hospodářský růst dosáhnout 1,4% a v roce 2011 by měl dále mírně zrychlit na 2,1%. Nominální měnový kurz bude podle prognózy pozvolna posilovat. S prognózou je konzistentní stabilita krátkodobých úrokových sazeb v první polovině letošního roku poblíž stávající úrovně a jejich následný postupný růst.

V diskuzi, která následovala po prezentaci situační zprávy, se bankovní rada shodovala, že je adekvátní ponechat úrokové sazby na stávající úrovni. Převažoval názor, že celková bilance rizik prognózy je vyrovnaná. Zazněl také názor, který akcentoval proinflační rizika související s růstem mezd, i když tato rizika jsou prozatím spojena s vyšší nejistotou. Na druhou stranu byla uvedena i protiinflační rizika, a to pokles očekávaných tržních sazeb v eurozóně a přetrvávající nízká ekonomická aktivita, u které lze očekávat robustnější oživení až během roku 2011. Někteří členové bankovní rady konstatovali, že rozhodování o nastavení měnověpolitických sazeb probíhalo za menší míry nejistoty než v minulých měsících.

Opakovaně zaznělo, že domácí ekonomika se pomalu odpoutává ode dna a vymaňuje z recese a že lze předpokládat nesouměrné oživení zahraniční poptávky ve tvaru „W“. Domácí inflační tlaky sice v současnosti nejsou příliš silné, nicméně lze očekávat postupné vytváření inflačních tlaků v souvislosti s odezníváním ekonomické recese.

Bankovní rada diskutovala implikace současných stlačených ziskových marží výrobců pro vývoj budoucí inflace. Bylo uvedeno, že marže budou patrně v delším horizontu růst na obvyklé úrovni a budou vytvářet tlak na inflaci. Na druhou stranu zazněly názory, že znovuzapojení nyní přebytečných výrobních kapacit proinflační efekty mít nemusí. Ze stejného důvodu nelze očekávat rychlé oživení v oblasti investic. Diskuze se týkala i nejistot okolo tempa růstu potenciálního produktu. Byl vyjádřen názor, že ekonomická krize neměla dopad na dlouhodobé tempo růstu potenciálního produktu. Rovněž ale také zaznělo, že tempo růstu potenciálního produktu předpokládané aktuální prognózou je spíše optimistické, přestože je expertně proti dlouhodobému tempu dočasně snižováno.

Bankovní rada se dále věnovala vývoji na trhu práce. Bylo zmíněno, že meziroční růst průměrných nominálních mezd v podnikatelské sféře je vzhledem k nízké ekonomické aktivitě překvapivě vysoký. Nicméně bylo konstatováno, že pozorovaný růst reflektuje v určité míře změny ve struktuře zaměstnanosti z důvodu propouštění zaměstnanců s nižší úrovní mezd a s vyšší nemocností a navíc jsou údaje o růstu mezd v rozporu s údaji ze statistik národních účtů. Zaznělo, že inflační tlaky zapříčiněné mzdovým vývojem lze předpokládat až v roce 2011.

Několikrát bylo uvedeno, že výhled fiskální politiky bude významným faktorem budoucího ekonomického vývoje. V této souvislosti opakovaně zaznělo, že fiskální výhled je spojen s velkou nejistotou. Bylo řečeno, že riziko zvyšování strukturálního deficitu vládního sektoru lze považovat za významné.

Bankovní rada diskutovala výhled čistých exportů v závislosti na oživení zahraniční ekonomické aktivity. V této souvislosti byla zmíněna velká nejistota u dat z výkonové bilance a jím odpovídajících finančních toků.

Bylo diskutováno rozpětí mezi úrokovými sazbami na mezibankovním trhu a měnověpolitickou sazbou. Zazněl názor, že rychlejší než prognózou očekávaný pokles rozpětí mezi krátkodobými úrokovými sazbami a měnověpolitickou sazbou by mohl v budoucnu představovat proinflační riziko. Avšak zazněly i názory zdůrazňující naopak protiinflační riziko opačného scénáře.

Po projednání situační zprávy bankovní rada jednomyslně rozhodla ponechat limitní úrokovou sazbu pro dvoutýdenní repo operace na stávající úrovni 1 %. Pro toto rozhodnutí hlasovali guvernér Tůma, viceguvernér Hampl, viceguvernér Singer, vrchní ředitel Holman, vrchní ředitel Řežábek 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	6
Graf I.5	Prognóza měnového kurzu	6
Graf II.1	HDP a inflace v USA	7
Graf II.2	Ceny ropy Brent a Ural	7
Graf II.3	Kurz dolaru vůči euru	7
Graf II.4	HDP a inflace v eurozóně	7
Graf II.5	HDP a inflace v Německu	8
Graf II.6	HDP a inflace na Slovensku	8
Graf II.7	HDP a inflace v Polsku	8
Graf II.8	HDP a inflace v Maďarsku	8
Graf II.9	Měny středoevropského regionu	9
Graf II.10	Základní sazby ČNB	11
Graf II.11	Tržní úrokové sazby	11
Graf II.12	Úrokové diferenciály	11
Graf II.13	Výnosy státních dluhopisů	11
Graf II.14	Ex ante reálné sazby	12
Graf II.15	Měnový kurz CZK/EUR a CZK/USD	12
Graf II.16	Efektivní kurz CZK	12
Graf II.17	Hrubý domácí produkt	13
Graf II.18	Struktura růstu HDP	13
Graf II.19	Výdaje domácností na spotřebu	13
Graf II.20	Disponibilní důchod	14
Graf II.21	Spotřebitelská důvěra	14
Graf II.22	Tvorba fixního kapitálu	14
Graf II.23	Investice do obydlí	15
Graf II.24	Vývoz a dovoz	15
Graf II.25	Čistá zahraniční poptávka	15
Graf II.26	Podíly odvětví na růstu HDP	16
Graf II.27	Nové průmyslové zakázky	16
Graf II.28	Využití výrobních kapacit	16
Graf II.29	Bariéry růstu v průmyslu	16
Graf II.30	Indikátory důvěry	17
Graf II.31	Základní ukazatele hospodaření	18
Graf II.32	Indikátory trhu práce	21
Graf II.33	Zaměstnanost podle odvětví	21
Graf II.34	Beveridgeova křivka	22
Graf II.35	Míra nezaměstnanosti	22
Graf II.36	Vývoj produktivity v odvětvích	22
Graf II.37	Vývoj produktivity v NH	23
Graf II.38	NJMN	23
Graf II.39	Vývoj obchodní bilance	23
Graf II.40	Vývoj bilance výnosů	24
Graf II.41	Přímé investice do zahraničí	25
Graf II.42	Portfoliové investice	25
Graf II.43	Devizové rezervy ČNB	25
Graf II.44	Peněžní agregáty M1 a M2	26
Graf II.45	Úrokové sazby z vkladů	26
Graf II.46	Úvěry nefin. podnikům a domácnostem	27
Graf II.47	Nově poskytnuté úvěry	27
Graf II.48	Úvěry se selháním	27
Graf II.49	Dovozní ceny a ceny výrobců	29
Graf II.50	Dovozní ceny	29

Graf II.51	Minerální paliva	30
Graf II.52	Ceny průmyslových výrobců	30
Graf II.53	Zpracovatelský průmysl	31
Graf II.54	Ceny zemědělských výrobců	31
Graf II.55	Ostatní cenové okruhy	31
Graf II.56	Inflace	32
Graf II.57	Vývoj složek inflace	32
Graf II.58	Struktura růstu inflace	32
Graf II.59	Ceny potravin	33
Graf II.60	Korigovaná inflace bez pohonných hmot	33
Graf II.61	Ceny ve spotřebním koši	33
Graf II.62	Vývoj HICP v ČR a EU	34
Graf II.63	Srovnání prognózy inflace se skutečností	34
Graf III.1	Prognóza celkové inflace	38
Graf III.2	Prognóza měnověpolitické inflace	38
Graf III.3	Prognóza úrokových sazeb	38
Graf III.4	Prognóza měnového kurzu	39
Graf III.5	Prognóza růstu HDP	39
Graf III.6	Vnímaná a očekávaná inflace	40

Tab. I.1	Hlavní makroekonomické ukazatele	4
Tab. II.1	Fixní investice v sektorech	14
Tab. II.2	Absolutní a podílové ukazatele hospodaření	19
Tab. II.3	Mzdy, produktivita, NJMN	22
Tab. II.4	Vývoj platební bilance	23
Tab. II.5	Struktura peněžních agregátů	26
Tab. II.6	Struktura úvěrů	27
Tab. II.7	Struktura indexu dovozních cen	30
Tab. II.8	Naplnění prognózy inflace	34
Tab. II.9	Naplnění předpokladů o zahraničí	34
Tab. II.10	Naplnění prognózy klíčových veličin	35
Tab. III.1	Očekávaný vnější vývoj	37
Tab. III.2	Prognóza hlavních složek inflace	38
Tab. III.3	Prognóza hlavních složek HDP	39
Tab. III.4	Prognóza vybraných veličin	39
Tab. III.5	Očekávaná inflace	40
Tab. III.6	Ostatní očekávané ukazatele	40

ARA	Amsterdam-Rotterdam-Antverpy	HP filtr	Hodrick-Prescottův filtr
BCPP	Burza cenných papírů Praha	HUF	maďarský forint
BoE	Bank of England	CHF	švýcarský frank
BÚ	běžný účet	ILO	International Labour Organization
CP	cenné papíry	IOFT	Inflační očekávání finančního trhu
CPI	consumer price index (index spotřebitelských cen)	IRS	interest rate swap (úrokový swap)
CZK, Kč	česká koruna	LIBOR	londýnská mezibankovní zápůjční úroková sazba
ČDA	čistá domácí aktiva	M1, M2	peněžní agregát
ČMZRB	Českomoravská záruční a rozvojová banka	MF	Ministerstvo financí
ČNB	Česká národní banka	MMF	Mezinárodní měnový fond
ČR	Česká republika	MNB	Maďarská národní banka
ČSÚ	Český statistický úřad	MPSV	Ministerstvo práce a sociálních věcí
ČÚV	čistý úvěr vládě	NH	národní hospodářství
ČZA	čistá zahraniční aktiva	NHPP	národohospodářská produktivita
DPH	daň z přidané hodnoty	NISD	nezisková instituce sloužící domácnostem
EA – 16	eurozóna	NJMN	nominální jednotkové mzdové náklady
ECB	Evropská centrální banka	OMFI	ostatní měnové finanční instituce
ECOFIN	Rada ministrů EU	OPEC	Organizace zemí vyvážejících ropu
EIB	Evropská investiční banka	OSFA	operace státních finančních aktiv
EK	Evropská komise	PH	pohonné hmoty
EMI	Evropský měnový institut	PLN	polský zlotý
EMS	Evropský měnový systém	PPI	ceny průmyslových výrobců
EONIA	Euro Over-Night Index Average	PRIBID	mezibankovní výpůjční úroková sazba
ERM II	Mechanismus měnových kurzů	PRIBOR	mezibankovní zápůjční úroková sazba
ES	Evropské společenství	(1T, 1M, 1R)	(jednotýdenní, jednoměsíční, jednorocní)
ESA 95	Evropský systém národních účtů	repo sazba	sazba dohod o zpětném odkupu
EU	Evropská unie	SITC	standardní mezinárodní klasifikace zboží
EUR	euro	SRN	Spolková republika Německo
EURIBOR	úroková sazba evropského mezibankovního trhu	TAF	Term Auction Facility
Fed	centrální banka USA	TALF	Term Asset-Backed Securities Loan Facility
FOMC	Federal Open Market Committee	USA	Spojené státy americké
FRA	forward rate agreement (dohody o budoucích úrokových sazbách)	USD	americký dolar
GBP	britská libra	VŠPS	výběrové šetření pracovních sil
HDP	hrubý domácí produkt	ZO	zahraniční obchod
HICP	harmonizovaný cenový index		

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 50halérových 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
Exit strategie z nekonvenčních nástrojů měnové politiky v pojetí vybraných centrálních bank	(box)	I/2010
Nejistoty ohledně výpočtu potenciálního produktu	(box)	I/2010
Revize čtvrtletních finančních účtů	(box)	I/2010
Rozdíl ve vývoji klientských úrokových sazeb v ČR a v eurozóně	(box)	I/2010
Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou	(příloha)	I/2010

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, průměr	2 244,9	2 286,0	2 368,4	2 470,8	2 628,5	2 812,2	2 984,6	3 053,3	2 933,1	2 972,6	3 034,6
HDP	% , meziročně, reálně, průměr	2,4	1,8	3,6	4,3	6,4	7,0	6,1	2,3	-3,9	1,4	2,1
Výdaje na konečnou spotřebu domácností	% , meziročně, reálně, průměr	2,4	2,2	5,9	2,8	2,6	5,2	4,8	3,5	1,6	-1,7	-0,2
Výdaje na konečnou spotřebu vlády	% , meziročně, reálně, průměr	3,6	6,7	7,1	-3,5	2,9	1,2	0,7	1,0	4,5	2,4	1,0
Tvorba hrubého kapitálu	% , meziročně, reálně, průměr	6,6	4,5	-1,4	8,4	-0,6	10,2	9,3	-3,1	-23,8	-1,5	0,8
Vývoz zboží a služeb	% , meziročně, reálně, průměr	11,2	2,0	7,2	20,3	11,8	16,2	15,0	5,7	-10,7	2,7	7,0
Dovoz zboží a služeb	% , meziročně, reálně, průměr	12,7	4,9	8,0	17,5	5,2	14,7	14,2	4,3	-11,9	-0,2	5,0
Čistý vývoz	mld. Kč, stálé ceny, průměr	-97,1	-146,4	-170,7	-152,5	-26,1	3,6	24,5	65,8	97,0	178,8	248,2
<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	1,0	-	-
Spotřebitelské ceny	% , meziročně, průměr	4,7	1,8	0,1	2,8	1,9	2,5	2,8	6,4	1,1	1,7	2,1
Regulované ceny (16,40 %)*	% , meziročně, průměr	11,1	5,7	0,6	3,5	5,7	9,3	4,8	15,6	8,4	1,5	2,9
Čistá inflace (83,60 %)*	% , meziročně, průměr	3,3	0,8	0,0	1,8	0,7	0,4	1,7	2,4	-0,9	0,3	1,8
Ceny potravin (včetně alkoholických nápojů a tabáku) (24,44 %)*	% , meziročně, průměr	4,6	-0,9	-1,2	2,8	0,0	-0,2	3,8	3,0	-0,9	0,6	2,3
Korigovaná inflace bez pohonných hmot (55,12 %)*	% , meziročně, průměr	3,0	2,4	0,6	1,2	0,7	0,6	0,7	2,0	0,0	-0,2	1,3
Ceny pohonných hmot (4,04 %)*	% , meziročně, průměr	-4,9	-9,3	1,5	4,5	7,8	3,7	-0,3	4,3	-11,1	7,1	6,0
Měnověpolitická inflace (bez vlivu změn daní)	% , meziročně, průměr	4,7	1,8	0,1	2,0	1,8	2,3	2,2	4,4	0,9	0,6	2,0
Deflátor HDP	% , meziročně, sez. očištěno	4,9	2,8	0,9	4,5	-0,3	1,1	3,4	1,8	2,5	-0,3	2,7
<i>Dílčí cenové ukazatele</i>												
Ceny průmyslových výrobců	% , meziročně, průměr	3,0	-0,5	-0,3	5,6	3,1	1,4	4,1	4,5	-3,1	-0,6	1,5
Ceny zemědělských výrobců	% , meziročně, průměr	9,6	-7,5	-4,5	9,6	-9,8	1,3	16,4	10,8	-24,3	2,9	5,2
Ceny stavebních prací	% , meziročně, průměr	4,0	2,7	2,2	3,7	3,0	2,9	3,9	4,5	1,3	-	-
Cena ropy Brent	% , meziročně, průměr	-12,7	4,9	17,6	33,6	43,2	21,4	12,3	40,6	-25,9	40,4	6,3
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	3,9	3,3	2,8
Průměrná měsíční mzda ve sledovaných organizacích	% , meziročně, reálně	3,9	6,1	5,7	3,4	3,0	4,0	4,3	1,9	2,8	1,6	0,7
Počet zaměstnanců včetně členů produkčních družstev	% , meziročně	0,3	-0,8	-2,0	-0,2	2,2	1,2	1,9	1,7	-2,2	-1,4	-0,3
Nominální jednotkové mzdové náklady	% , meziročně	6,2	4,6	2,3	1,8	0,6	1,0	3,0	6,1	3,9	-1,2	0,5
Nominální jednotkové mzdové náklady v průmyslu	% , meziročně	11,0	0,6	3,4	-4,4	-4,1	-5,6	1,0	0,5	-	-	-
Souhrnná produktivita práce	% , meziročně	2,5	1,9	3,6	4,1	5,2	4,8	3,4	1,2	-2,8	2,5	2,3
Obecná míra nezaměstnanosti (ILO)	% , průměr, věk 15+	-	-	7,8	8,3	7,9	7,1	5,3	4,4	6,8	8,4	8,8
Míra registrované nezaměstnanosti celkem (MPSV)	% , průměr	-	-	-	10,0	9,5	8,6	7,0	5,8	8,3	9,8	10,2
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	-232,9	-214,6	-248,4
Deficit veřejných financí / HDP**	% , nominálně	-5,7	-6,8	-6,6	-2,9	-3,6	-2,6	-0,7	-2,0	-6,4	-5,9	-6,5
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	1 330,6	1 529,7	1 779,2
Veřejný dluh / HDP**	% , nominálně	24,9	28,2	29,8	30,1	29,7	29,4	29,0	30,0	36,7	41,8	46,4
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	180,0	200,0	240,0
Obchodní bilance / HDP	% , nominálně	-5,0	-2,9	-2,7	-0,5	2,0	2,0	3,4	2,8	5,0	5,5	6,3
Bilance služeb	mld. Kč, běžné ceny	58,0	21,9	13,2	16,6	36,9	45,1	49,7	82,0	55,3	60,0	65,0
Běžný účet platební bilance	mld. Kč, běžné ceny	-124,5	-136,4	-160,6	-147,5	-39,8	-77,2	-113,1	-113,9	-29,9	25,0	45,0
Běžný účet platební bilance / HDP	% , nominálně	-5,3	-5,5	-6,2	-5,2	-1,3	-2,4	-3,2	-3,1	-0,8	0,7	1,2
<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	40,0	55,0	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	17,5	17,8
Kč/EUR	průměr	34,1	30,8	31,8	31,9	29,8	28,3	27,8	25,0	26,5	25,5	25,2
Kč/EUR	% , meziročně, reálně (CPI eurozóna), průměr	-	-	-	0,0	-6,3	-5,1	-2,2	-12,5	5,6	-3,7	-1,1
Kč/EUR	% , meziročně, reálně (PPI eurozóna), průměr	-	-	-	-3,1	-5,6	-1,3	-3,9	-8,9	4,4	-2,3	-1,1
<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	0,2	-2,1	0,6
Dovozní ceny	% , meziročně, průměr	-1,5	-8,5	-0,3	1,6	-0,5	0,3	-1,0	-3,3	-3,6	-0,5	1,1
PENÍZE A ÚROKOVÉ SAZBY												
M2	% , meziročně, průměr	11,1	7,0	4,1	7,7	5,3	8,9	11,2	8,4	6,3	2,5	3,1
2 T repo sazba	% , konec období	4,75	2,75	2,00	2,50	2,00	2,50	3,50	2,25	1,00	-	-
3 M PRIBOR	% , průměr	5,2	3,5	2,3	2,3	2,0	2,3	3,1	4,0	2,2	1,4	2,5

* 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 2007	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Spotřebitelské ceny	1,3	1,5	1,9	2,5	2,4	2,5	2,3	2,4	2,8	4,0	5,0	5,4
Regulované ceny	3,9	4,3	4,1	4,7	4,0	4,0	4,4	4,4	4,6	6,3	6,4	6,5
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,66	0,72	0,70	0,80	0,69	0,68	0,75	0,74	0,79	1,07	1,08	1,11
Primární dopady změn nepřímých daní ve spotřebitelských cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,10	0,11	0,21	0,33	0,45	0,55	0,64	1,07	1,09	1,09	1,09	1,09
Čistá inflace	0,7	0,8	1,3	1,7	1,6	1,5	1,1	0,7	1,2	2,2	3,4	3,8
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,53	0,62	1,00	1,29	1,19	1,17	0,80	0,49	0,92	1,81	2,84	3,19
Ceny potravin, nápoje, tabák	2,0	2,7	3,2	4,1	3,5	2,7	2,6	2,3	2,5	4,6	7,5	8,2
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,48	0,67	0,78	1,01	0,85	0,67	0,64	0,56	0,63	1,17	1,90	2,09
Korigovaná inflace bez pohonných hmot	0,3	0,4	0,6	0,8	0,8	1,0	0,5	0,1	0,7	0,9	1,0	1,2
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,19	0,20	0,34	0,43	0,46	0,57	0,27	0,08	0,37	0,49	0,56	0,64
Ceny pohonných hmot	-3,5	-6,6	-3,1	-3,6	-2,9	-1,7	-2,5	-3,5	-1,8	3,8	9,7	12,0
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,14	-0,26	-0,12	-0,15	-0,12	-0,07	-0,11	-0,15	-0,07	0,15	0,38	0,46
Měnověpolitická inflace	1,2	1,4	1,7	2,2	1,9	1,9	1,7	1,3	1,7	2,9	3,9	4,3
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	2,4	2,3	2,2	2,2	2,1	2,1	2,1	2,0	2,0	2,2	2,5	2,8
Rok 2008												
Spotřebitelské ceny	7,5	7,5	7,1	6,8	6,8	6,7	6,9	6,5	6,6	6,0	4,4	3,6
Regulované ceny	15,0	14,9	15,0	14,8	14,6	14,6	15,9	15,8	15,7	16,9	16,8	17,1
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	2,60	2,59	2,59	2,56	2,53	2,52	2,74	2,72	2,72	2,93	2,89	2,93
Primární dopady změn nepřímých daní ve spotřebitelských cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	2,21	2,07	2,03	2,12	2,22	2,19	2,09	1,85	1,83	1,82	1,82	1,82
Čistá inflace	3,6	3,8	3,4	2,9	2,9	2,9	2,9	2,7	2,9	2,0	0,2	-0,9
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	3,06	3,18	2,87	2,46	2,39	2,38	2,45	2,27	2,41	1,63	0,16	-0,71
Ceny potravin, nápoje, tabák	6,3	5,9	4,9	3,6	3,3	3,0	3,4	3,1	3,6	2,2	-1,0	-2,0
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,66	1,53	1,28	0,96	0,89	0,80	0,90	0,81	0,94	0,60	-0,23	-0,53
Korigovaná inflace bez pohonných hmot	1,6	1,9	2,0	2,2	2,2	2,2	2,2	2,3	2,4	2,0	1,7	1,4
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,86	1,07	1,11	1,19	1,19	1,19	1,21	1,25	1,29	1,04	0,89	0,72
Ceny pohonných hmot	14,5	15,9	12,7	8,0	7,6	9,8	8,3	5,2	4,3	-0,4	-12,1	-22,0
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,54	0,58	0,47	0,31	0,31	0,40	0,34	0,21	0,17	-0,02	-0,49	-0,90
Měnověpolitická inflace	5,3	5,4	5,1	4,7	4,6	4,5	4,8	4,7	4,7	4,2	2,6	1,8
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	3,4	3,9	4,3	4,7	5,0	5,4	5,8	6,1	6,4	6,6	6,5	6,3
Rok 2009												
Spotřebitelské ceny	2,2	2,0	2,3	1,8	1,3	1,2	0,3	0,2	0,0	-0,2	0,5	1,0
Regulované ceny	11,6	10,9	11,0	9,8	9,8	9,7	7,6	7,5	7,5	5,4	5,4	5,0
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	2,14	2,02	2,05	1,83	1,82	1,80	1,42	1,41	1,40	1,03	1,03	0,96
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	-0,6	0,0
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,56	-0,57	-0,33	-0,34	-0,52	-0,62	-1,16	-1,17	-1,36	-1,21	-0,48	0,02
Ceny potravin, nápoje, tabák	-0,3	-0,3	0,7	0,7	0,4	0,1	-1,6	-1,9	-2,5	-2,9	-2,2	-1,5
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,06	-0,07	0,18	0,18	0,10	0,03	-0,41	-0,48	-0,65	-0,74	-0,57	-0,38
Korigovaná inflace bez pohonných hmot	0,9	0,5	0,4	0,2	0,1	0,0	-0,3	-0,5	-0,6	-0,3	-0,1	-0,2
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,49	0,25	0,18	0,09	0,06	-0,02	-0,18	-0,26	-0,30	-0,14	-0,06	-0,09
Ceny pohonných hmot	-24,6	-19,3	-17,6	-15,5	-16,8	-14,8	-14,0	-10,7	-10,6	-8,7	4,2	15,7
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,98	-0,75	-0,69	-0,61	-0,68	-0,62	-0,58	-0,43	-0,42	-0,33	0,15	0,48
Měnověpolitická inflace	1,6	1,4	1,8	1,5	1,2	1,2	0,3	0,2	0,0	-0,2	0,5	1,0
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	1,3	1,0
Rok 2010	prognóza											
Spotřebitelské ceny	0,9	0,9	0,8									
Regulované ceny	0,6	1,1	1,0									
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,12	0,21	0,19									
Primární dopady změn nepřímých daní ve spotřebitelských cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,97	0,97	0,97									
Čistá inflace	-0,1	-0,2	-0,3									
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,10	-0,17	-0,25									
Ceny potravin, nápoje, tabák	-2,1	-1,7	-1,9									
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,51	-0,42	-0,47									
Korigovaná inflace bez pohonných hmot	-0,4	-0,3	-0,2									
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,19	-0,15	-0,13									
Ceny pohonných hmot	20,3	13,2	10,9									
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,59	0,41	0,34									
Měnověpolitická inflace	-0,1	-0,1	-0,2									
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	0,9	0,8	0,7									

Propočít ČNB z dat převzatých od ČSÚ

Tabulka č. 2b

VÝVOJ INFLACE												meziměsíční změny v %			
Rok 2007	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12			
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															
Spotřebitelské ceny	1,5	0,1	0,2	-0,1	0,0	0,0	-0,4	-0,2	-0,4	-0,2	0,2	0,2			
Regulované ceny	6,1	-0,2	0,2	-0,6	0,1	0,0	-0,5	0,0	0,1	-0,3	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	-0,05	-0,01	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	-0,1	0,2	0,1			
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,36	0,15	0,10	0,04	-0,04	0,04	-0,30	-0,14	-0,40	-0,10	0,19	0,12			
Ceny potravin, nápoje, tabák	1,3	-0,3	0,2	-0,3	-0,5	-0,5	-1,6	-0,7	-0,1	-0,1	0,3	0,8			
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,34	-0,08	0,04	-0,07	-0,14	-0,13	-0,40	-0,18	-0,01	-0,04	0,09	0,21			
Korigovaná inflace bez pohonných hmot	0,2	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	-0,6	0,0	-0,1	-0,1			
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,12	0,06	-0,02	0,03	0,02	-0,02	0,09	0,03	-0,33	0,02	-0,03	-0,07			
Ceny pohonných hmot	-3,3	5,6	2,4	2,5	2,3	5,8	0,4	0,5	-1,6	-2,6	3,7	-0,6			
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,10	0,17	0,08	0,08	0,08	0,19	0,01	0,02	-0,06	-0,09	0,13	-0,02			
Měnověpolitická inflace	1,5	0,1	0,2	-0,1	0,0	0,0	-0,4	-0,2	-0,4	-0,2	0,2	0,2			
Rok 2010		prognóza													
Spotřebitelské ceny	1,4	0,1	0,0												
Regulované ceny	1,7	0,3	0,1												
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,35	0,06	0,02												
Primární dopady změn nepřímých daní ve spotřebitelských cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,97	0,00	0,00												
Čistá inflace	0,3	0,1	0,0												
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,24	0,08	0,02												
Ceny potravin, nápoje, tabák	0,7	0,0	0,0												
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,20	0,00	0,00												
Korigovaná inflace bez pohonných hmot	0,0	0,2	0,0												
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,02	0,10	0,01												
Ceny pohonných hmot	0,5	-0,6	0,4												
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,02	-0,02	0,01												
Měnověpolitická inflace	0,5	0,1	0,0												

Propočet 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	-8,7	4,2	15,7
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	-2,6	-2,3	-2,4
Ceny neobchod. položek bez regulovaných cen	3,5	2,9	2,7	2,5	2,4	2,0	1,7	1,4	1,2	1,2	1,2	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	-0,9	0,2	0,7
Ceny obchodovatelných položek – potraviny	2,1	2,0	2,7	1,8	0,7	0,1	-1,6	-1,9	-2,5	-2,9	-2,2	-1,5
Ceny neobchodovatelných položek – regulované ceny	11,6	10,9	11,0	9,8	9,8	9,7	7,6	7,5	7,5	5,4	5,4	5,0

Propočtení ČNB z dat převzatých od ČSÚ

Tabulka č. 5

INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ VYBRANÝCH EKONOMICKÝCH SEKTORŮ

změny v %

	CPI		podniky	
	finanční trh horizont 1R	horizon 3R	horizont 1R	horizont 3R
1/04	2,9	2,9	-	-
2/04	3,2	2,8	-	-
3/04	3,0	2,8	3,3	3,1
4/04	2,8	2,9	-	-
5/04	2,6	2,9	-	-
6/04	2,7	2,7	3,1	3,0
7/04	2,8	2,6	-	-
8/04	2,8	2,7	-	-
9/04	3,0	2,9	3,1	2,7
10/04	2,8	2,9	-	-
11/04	2,8	2,7	-	-
12/04	2,8	2,8	3,2	2,7
1/05	2,8	2,7	-	-
2/05	2,6	2,7	-	-
3/05	2,6	2,6	2,7	2,8
4/05	2,5	2,5	-	-
5/05	2,4	2,4	-	-
6/05	2,3	2,5	2,7	3,1
7/05	2,4	2,5	-	-
8/05	2,5	2,6	-	-
9/05	2,5	2,5	2,8	2,8
10/05	2,7	2,5	-	-
11/05	2,8	2,6	-	-
12/05	2,6	2,5	2,8	2,9
1/06	2,5	2,4	-	-
2/06	2,5	2,4	-	-
3/06	2,5	2,4	2,7	2,9
4/06	2,6	2,4	-	-
5/06	2,6	2,4	-	-
6/06	2,8	2,4	2,9	3,1
7/06	2,9	2,6	-	-
8/06	3,1	2,7	-	-
9/06	3,2	2,7	3,0	3,2
10/06	3,1	2,7	-	-
11/06	3,4	2,7	-	-
12/06	3,3	2,7	3,0	2,9
1/07	3,1	2,6	-	-
2/07	3,0	2,6	-	-
3/07	3,2	2,5	3,0	3,1
4/07	3,1	2,5	-	-
5/07	3,2	2,5	-	-
6/07	3,2	2,5	3,0	2,9
7/07	3,1	2,5	-	-
8/07	3,6	2,5	-	-
9/07	4,2	2,5	3,6	3,4
10/07	4,3	2,5	-	-
11/07	4,3	2,6	-	-
12/07	4,5	2,7	4,9	3,8
1/08	3,7	2,8	-	-
2/08	3,4	2,6	-	-
3/08	3,2	2,6	4,9	3,7
4/08	3,0	2,6	-	-
5/08	3,1	2,6	-	-
6/08	3,2	2,7	4,9	4,0
7/08	3,1	2,6	-	-
8/08	3,0	2,6	-	-
9/08	2,8	2,6	4,1	3,8
10/08	2,5	2,5	-	-
11/08	2,4	2,5	-	-
12/08	2,2	2,5	2,9	3,0
1/09	2,1	2,4	-	-
2/09	2,0	2,4	-	-
3/09	1,9	2,5	1,9	2,5
4/09	1,9	2,4	-	-
5/09	1,9	2,5	-	-
6/09	1,8	2,5	1,8	2,5
7/09	1,9	2,6	-	-
8/09	2,0	2,7	-	-
9/09	1,8	2,5	1,7	2,5
10/09	2,5	2,5	-	-
11/09	2,5	2,5	-	-
12/09	2,5	2,6	1,8	2,6

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

Pramen: Eurostat

Tabulka č. 7

MĚNOVÝ PŘEHLED

stavy ke konci měsíců v mld. Kč

	2003 12	2004 12	2005 12	2006 12	2007 12	2008 12	2009 11
Aktiva	1 766,1	1 844,1	1 992,1	2 188,7	2 478,3	2 641,1	2 676,4
Čistá zahraniční aktiva (ČZA)	821,5	863,3	1 076,4	972,6	970,4	975,1	982,1
ČZA ČNB	687,5	634,1	724,7	659,1	633,5	719,9	744,6
ČZA OMFI	134,0	229,3	351,7	313,5	336,9	255,2	237,5
Čistá domácí aktiva (ČDA)	944,5	980,8	915,8	1 216,0	1 508,0	1 666,1	1 694,3
Domácí úvěry	1 145,6	1 147,0	1 166,6	1 422,4	1 700,4	1 912,7	2 026,0
Čistý úvěr vládě (ČÚV) (včetně CP)	354,0	257,5	99,1	136,3	72,2	22,9	111,7
ČÚV centrální vládě (včetně CP)	408,7	312,4	163,0	206,9	146,1	154,3	232,2
ČÚV ostatní vládě (včetně CP)	-54,8	-54,9	-64,0	-70,6	-73,9	-131,4	-120,5
Úvěry podnikům a domácnostem (bez CP)	791,6	889,4	1 067,5	1 286,1	1 628,2	1 889,8	1 914,2
Úvěry podnikům (bez CP)	554,1	574,2	649,7	745,5	901,9	1 009,6	942,1
Úvěry domácnostem (bez CP)	237,5	315,2	417,8	540,6	726,3	880,2	972,1
Ostatní čisté položky (vč. CP a kapitálu)	-201,1	-166,2	-250,8	-206,4	-192,4	-246,7	-331,7
CP v držení	16,6	18,8	14,4	14,0	26,6	15,6	11,9
CP emitované	-51,6	-74,9	-119,1	-121,8	-159,9	-138,6	-133,0
Pasiva							
Peněžní agregát M2	1 766,1	1 844,1	1 992,1	2 188,7	2 478,3	2 641,1	2 676,4
Peněžní agregát M1	902,8	962,3	1 087,3	1 239,8	1 438,7	1 545,3	1 653,3
Oběživo	221,4	236,8	263,8	295,3	324,1	365,5	354,2
Jednodenní vklady	681,4	725,6	823,5	944,5	1 114,6	1 179,7	1 299,1
Jednodenní vklady – domácnosti	372,1	410,8	456,6	529,3	601,2	708,9	800,3
Jednodenní vklady – podniky	309,3	314,7	367,0	415,3	513,4	470,8	498,8
M2-M1 (kvazi-peníze)	863,3	881,8	904,8	948,9	1 039,7	1 095,9	1 023,1
Vklady s dohodnutou splatností	666,4	675,3	671,4	674,9	709,8	615,9	540,3
Vklady se splatností – domácnosti	439,8	458,6	445,1	433,6	429,0	328,7	342,7
Vklady se splatností – podniky	226,6	216,7	226,3	241,3	280,8	287,2	197,6
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	445,6
Vklady s výpovědní lhůtou – podniky	3,2	4,2	3,6	4,8	4,3	8,1	23,6
Repo operace	11,3	7,6	9,3	8,4	14,4	21,9	13,7
Meziroční změny v %							
M1	14,6	6,6	13,0	14,0	16,0	7,4	10,5
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	1,3
M2-M1 (vklady)	-0,1	2,1	2,6	4,9	9,6	5,4	-5,0
Roční míry růstu v %							
M1	15,5	8,3	13,1	14,7	16,6	7,4	10,7
M2	8,1	5,8	8,1	10,6	13,8	6,5	4,1
Úvěry podnikům a domácnostem	11,8	15,3	20,8	21,6	27,3	16,0	1,5
M2-M1 (vklady)	1,2	3,3	2,6	5,7	10,2	5,2	-5,1

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	12
1. Průměrná sazba PRIBOR ¹⁾							
- 1 denní	1,98	2,49	2,00	2,48	3,40	2,32	1,01
- 7 denní	2,02	2,51	2,04	2,51	3,58	2,79	1,28
- 14 denní	2,03	2,51	2,04	2,51	3,63	2,89	1,32
- 1 měsíční	2,04	2,53	2,05	2,52	3,98	3,61	1,44
- 2 měsíční	2,06	2,55	2,10	2,54	4,02	3,76	1,54
- 3 měsíční	2,08	2,57	2,17	2,56	4,05	3,89	1,64
- 6 měsíční	2,13	2,67	2,33	2,67	4,09	4,01	1,90
- 9 měsíční	2,22	2,76	2,44	2,79	4,15	4,09	2,07
- 12 měsíční	2,30	2,85	2,53	2,89	4,20	4,16	2,20
2. Průměrná sazba PRIBID ¹⁾							
- 1 denní	1,88	2,39	1,90	2,38	3,30	2,09	0,75
- 7 denní	1,92	2,41	1,94	2,41	3,48	2,48	1,00
- 14 denní	1,93	2,41	1,94	2,41	3,53	2,55	1,02
- 1 měsíční	1,94	2,43	1,95	2,42	3,88	3,23	1,14
- 2 měsíční	1,96	2,45	2,00	2,44	3,92	3,39	1,24
- 3 měsíční	1,98	2,47	2,07	2,46	3,95	3,52	1,33
- 6 měsíční	2,03	2,57	2,23	2,57	3,99	3,65	1,58
- 9 měsíční	2,12	2,66	2,34	2,69	4,05	3,72	1,73
- 12 měsíční	2,20	2,75	2,43	2,79	4,10	3,79	1,87

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	12
3 * 6	2,23	2,74	2,46	2,71	4,15	3,12	1,64
3 * 9	2,36	2,81	2,57	2,83	4,16	2,98	1,80
6 * 9	2,47	2,85	2,66	2,92	4,15	2,75	1,76
6 * 12	2,64	2,92	2,74	3,02	4,17	2,71	1,90
9 * 12	2,77	2,97	2,79	3,08	4,16	2,58	1,94
spread 9*12 – 3*6	0,55	0,24	0,33	0,37	0,02	-0,55	0,30
spread 6*12 – 3*9	0,28	0,12	0,17	0,19	0,02	-0,27	0,10

	měsíční průměry v %						
C. ÚROKOVÉ SAZBY IRS	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
	12	12	12	12	12	12	12
1R	2,41	2,82	2,56	2,86	4,19	3,14	1,77
2R	2,98	3,06	2,82	3,09	4,20	2,82	2,32
3R	3,38	3,27	3,00	3,21	4,22	2,84	2,68
4R	3,69	3,45	3,13	3,31	4,26	2,90	2,92
5R	3,93	3,62	3,25	3,40	4,30	2,96	3,04
6R	4,13	3,77	3,33	3,46	4,34	3,01	3,14
7R	4,29	3,89	3,40	3,52	4,38	3,07	3,23
8R	4,43	4,00	3,46	3,58	4,42	3,15	3,33
9R	4,54	4,09	3,52	3,63	4,47	3,24	3,43
10R	4,64	4,17	3,58	3,68	4,52	3,34	3,52
15R	4,97	4,40	3,78	3,83	4,71	3,54	3,85
20R	5,11	4,54	3,88	3,89	4,76	3,43	3,93
spread 5R – 1R	1,52	0,80	0,69	0,54	0,11	-0,18	1,28
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	6,8	1,6	1,5	2,4	6,8	1,6	7,3	8,3	12,8	
10/09	1,5	2,4	6,8	1,6	1,7	2,6	7,0	1,8	6,3	7,3	12,0	
11/09	1,4	2,3	6,9	1,7	0,9	1,8	6,3	1,2	3,9	4,8	9,5	
12/09	1,3	2,2	-	-	0,3	1,2	-	-	2,1	3,0	-	

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

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	11
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	7,01
– splatnost do 1 roku vč.	11,21	12,82	12,96	13,75	13,96	14,89	16,40
– splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	10,17	12,40	11,43	11,35	12,46	13,05	12,59
– splatnost nad 5 let	6,65	6,39	5,96	5,84	5,79	6,18	6,29
na spotřebu – celkem	13,83	14,89	13,88	13,59	13,32	13,64	13,90
– splatnost do 1 roku vč.	14,26	15,48	16,22	17,31	17,34	18,04	20,09
– splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	13,86	15,17	14,94	14,67	15,13	15,32	14,73
– splatnost nad 5 let	13,21	13,45	11,85	11,93	11,65	12,15	12,37
na nákup byt. nemovitostí – celkem	6,31	5,93	5,24	4,91	4,89	5,17	5,25
– 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	5,89
– splatnost nad 5 let	6,09	5,89	5,19	4,88	4,86	5,16	5,24
ostatní – celkem	7,80	7,50	7,09	6,87	6,98	7,01	6,55
– splatnost do 1 roku vč.	8,49	8,96	9,09	9,52	10,35	10,75	10,41
– splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	8,02	7,63	7,17	7,74	8,56	9,04	8,21
– splatnost nad 5 let	7,02	6,58	5,79	5,51	5,70	5,94	5,71
Nefinanční podniky (S.11) – celkem	4,53	4,75	4,20	4,45	5,52	5,40	4,36
– splatnost do 1 roku vč.	4,08	4,35	3,84	4,23	5,37	5,06	4,18
– splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	4,64	4,68	4,18	4,38	5,60	5,67	4,35
– splatnost nad 5 let	5,14	5,39	4,72	4,74	5,63	5,61	4,50
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	1,30
jednodenní	0,50	0,52	0,40	0,41	0,55	0,91	0,66
s dohodnutou splatností celkem	2,02	2,13	1,92	1,96	2,11	2,24	2,00
– s dohodnutou splatností do 2 let vč.	0,96	1,37	1,03	1,49	2,14	2,24	1,94
– 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	1,96
– s výpovědní lhůtou do 3 měsíců vč.	1,67	2,14	2,27	2,34	2,42	2,33	2,23
– s výpovědní lhůtou nad 3 měsíce	0,98	1,12	0,81	1,00	1,08	1,02	0,83
Nefinanční podniky (S.11) – celkem	0,85	1,21	0,91	1,18	1,67	1,21	0,68
jednodenní	0,64	0,68	0,52	0,72	1,06	0,62	0,41
s dohodnutou splatností celkem	1,50	2,08	1,64	2,09	3,01	2,29	1,25
– s dohodnutou splatností do 2 let vč.	1,49	2,05	1,61	2,08	3,02	2,29	1,21
– s dohodnutou splatností nad 2 roky	3,04	3,12	2,47	2,28	2,62	1,99	2,93
s výpovědní lhůtou celkem	1,17	1,60	1,14	1,64	1,89	2,54	1,60
– s výpovědní lhůtou do 3 měsíců vč.	1,14	1,49	1,07	1,53	1,79	2,52	1,59
– s výpovědní lhůtou nad 3 měsíce	1,32	2,26	1,64	2,21	2,93	3,11	2,38

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	III. Q	
A. Běžný účet	-147 455,7	-39 826,1	-77 193,8	-113 077,2	-113 858,4	-19 930,4	
Obchodní bilance	-13 384,0	59 369,5	65 094,0	120 616,9	103 232,1	45 564,8	
vývoz	1 722 657,4	1 868 585,8	2 144 573,4	2 479 233,8	2 465 400,4	522 070,7	
dovoz	1 736 041,4	1 809 216,3	2 079 479,4	2 358 616,9	2 362 168,3	476 505,9	
Bilance služeb	16 564,4	36 937,1	45 088,4	49 707,1	81 992,7	12 905,3	
příjmy	247 084,8	282 411,4	314 032,3	341 534,3	377 343,7	95 281,9	
doprava	69 859,0	76 701,5	85 700,7	101 840,5	105 484,8	26 590,6	
cestovní ruch	107 231,8	112 234,4	124 744,2	129 009,3	130 738,2	31 431,4	
ostatní služby	69 994,0	93 475,5	103 587,4	110 684,5	141 120,7	37 259,9	
výdaje	230 520,4	245 474,3	268 943,9	291 827,2	295 351,0	82 376,6	
doprava	47 571,4	56 254,1	62 140,7	73 128,4	75 288,8	17 518,1	
cestovní ruch	58 398,0	57 777,6	62 174,3	73 486,3	77 518,2	23 070,4	
ostatní služby	124 551,0	131 442,6	144 628,9	145 212,5	142 544,0	41 788,1	
Bilance výnosů	-156 637,9	-143 427,6	-166 942,8	-255 652,7	-288 842,3	-66 728,9	
výnosy	87 206,1	105 728,7	127 975,4	151 986,0	135 611,2	27 744,7	
náklady	243 844,0	249 156,3	294 918,2	407 638,7	424 453,5	94 473,6	
Běžné převody	6 001,8	7 294,9	-20 433,4	-27 748,5	-10 240,9	-11 671,6	
příjmy	53 050,6	76 655,5	50 197,1	63 337,1	75 240,5	6 217,1	
výdaje	47 048,8	69 360,6	70 630,5	91 085,6	85 481,4	17 888,7	
B. Kapitálový účet	-14 186,5	4 689,3	8 454,6	19 568,8	31 027,0	5 671,9	
příjmy	5 608,2	5 525,2	14 269,6	21 273,7	46 410,3	6 136,8	
výdaje	19 794,7	835,9	5 815,0	1 704,9	15 383,3	464,9	
<i>Celkem A a B</i>	-161 642,2	-35 136,8	-68 739,2	-93 508,4	-82 831,4	-14 258,5	
C. Finanční účet	177 312,0	154 767,4	92 417,9	125 803,9	151 187,3	34 013,8	
Přímé investice	101 776,3	279 630,5	90 261,7	179 064,0	150 438,2	-9 134,1	
v zahraničí	-26 067,3	449,0	-33 169,6	-32 879,7	-32 358,3	-19 036,5	
základní jmění a reinvestovaný zisk	-20 260,0	-4 262,8	-33 886,7	-26 412,3	-30 476,9	-13 176,6	
ostatní kapitál	-5 807,3	4 711,8	717,1	-6 467,4	-1 881,4	-5 859,9	
zahraniční v tuzemsku	127 843,6	279 181,5	123 431,3	211 943,7	182 796,5	9 902,4	
základní jmění a reinvestovaný zisk	121 482,9	262 471,8	129 598,6	191 531,6	175 677,9	30 676,5	
ostatní kapitál	6 360,7	16 709,7	-6 167,3	20 412,1	7 118,6	-20 774,1	
Portfoliové investice	53 032,5	-81 243,8	-26 882,5	-57 232,1	-9 145,4	23 955,0	
aktiva	-70 245,2	-82 095,7	-68 383,5	-98 653,0	-4 456,4	21 850,1	
majetkové cenné papíry a účasti	-36 457,1	-35 342,4	-43 559,2	-65 643,8	-11 103,5	12 052,3	
dluhové cenné papíry	-33 788,1	-46 753,3	-24 824,3	-33 009,2	6 647,1	9 797,8	
pasíva	123 277,7	851,9	41 501,0	41 420,9	-4 689,0	2 104,9	
majetkové cenné papíry a účasti	19 558,6	-36 408,9	5 758,0	-5 855,7	-21 302,1	-7 056,8	
dluhové cenné papíry	103 719,1	37 260,8	35 743,0	47 276,6	16 613,1	9 161,7	
Finanční deriváty	-3 208,0	-2 798,6	-6 236,9	1 296,3	-14 000,7	-693,8	
aktiva	-15 565,8	-2 860,9	-10 850,5	-15 700,1	36 031,4	8 839,5	
pasíva	12 357,8	62,3	4 613,6	16 996,4	-50 032,1	-9 533,3	
Ostatní investice	25 711,2	-40 820,7	35 275,6	2 675,7	23 895,2	19 886,7	
aktiva	-30 507,4	-114 430,6	-31 054,7	-142 189,4	-84 328,2	30 456,4	
dlouhodobá	20 434,2	-16 338,0	-6 119,2	-45 988,9	-67 660,0	4 160,8	
ČNB	-184,9	-176,3	-	2,3	-	-	
obchodní banky	505,0	-24 641,7	-10 715,8	-45 243,7	-69 282,9	3 844,6	
vláda	22 790,7	14 056,5	4 983,6	-691,7	322,8	294,3	
ostatní sektory	-2 676,6	-5 576,5	-387,0	-55,8	1 300,1	21,9	
krátkodobá	-50 941,6	-98 092,6	-24 935,5	-96 200,5	-16 668,2	26 295,6	
obchodní banky	-34 248,5	-87 137,0	24 866,4	-88 410,9	27 572,0	27 614,8	
vláda	92,9	9,4	-	-	-	-	
ostatní sektory	-16 786,0	-10 965,0	-49 801,9	-7 789,6	-44 240,2	-1 319,2	
pasíva	56 218,6	73 609,9	66 330,3	144 865,1	108 223,4	-10 569,7	
dlouhodobá	36 550,9	49 022,1	68 702,1	30 158,0	34 981,4	3 684,5	
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	5 942,7	
vláda	10 296,1	20 809,1	9 847,3	2 899,1	7 856,3	1 697,5	
ostatní sektory	27 686,1	27 921,0	46 139,5	-1 398,1	9 007,6	-3 955,7	
krátkodobá	19 667,7	24 587,8	-2 371,8	114 707,1	73 242,0	-14 254,2	
ČNB	843,7	5 060,1	-4 147,6	-552,8	320,0	179,8	
obchodní banky	-15 344,5	14 808,8	2 250,5	89 157,0	55 108,6	-8 030,8	
vláda	-	-	-	-	-	-	
ostatní sektory	34 168,5	4 718,9	-474,7	26 102,9	17 813,4	-6 403,2	
<i>Celkem A, B a C</i>	15 669,8	119 630,6	23 678,7	32 295,5	68 355,9	19 755,3	
D. Saldo chyb a opomenutí, kurzové rozdíly	-8 887,6	-26 779,0	-21 604,3	-16 629,0	-28 244,6	-20 422,2	
<i>Celkem A, B, C a D</i>	6 782,2	92 851,6	2 074,4	15 666,5	40 111,3	-666,9	
E. Změna devizových rezerv (-nárůst)	-6 782,2	-92 851,6	-2 074,4	-15 666,5	-40 111,3	666,9	

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.	30.9.
Aktiva	1 549 334,9	1 875 403,8	1 888 248,1	2 118 640,9	2 288 379,8	2 174 814,2
Přímé investice v zahraničí	84 087,4	88 772,7	104 743,3	154 700,9	191 775,0	231 345,0
– základní jmění	70 664,0	80 061,1	96 748,8	140 239,0	174 825,0	209 820,0
– ostatní kapitál	13 423,4	8 711,6	7 994,5	14 461,9	16 950,0	21 525,0
Portfoliové investice	372 237,6	467 808,5	532 163,4	618 625,4	505 136,7	451 927,0
– majetkové cenné papíry a účasti	76 121,3	146 957,6	202 322,0	256 779,1	189 701,2	186 947,4
– dluhové cenné papíry	296 116,3	320 850,9	329 841,4	361 846,3	315 435,5	264 979,6
Finanční deriváty	39 695,3	42 556,2	53 406,7	69 525,0	129 950,1	121 807,0
Ostatní investice	417 071,9	549 564,4	541 297,0	644 773,4	745 713,6	663 745,4
dlouhodobé	118 432,7	136 314,1	128 334,6	162 633,3	238 066,4	214 672,7
– ČNB	600,0	3 184,5	2 993,8	2 848,9	3 174,8	2 909,2
– obchodní banky	58 137,8	83 231,1	87 666,2	126 415,4	200 680,0	180 268,2
– vláda	48 574,9	38 408,5	29 894,6	27 359,0	31 471,6	29 035,3
– ostatní sektory	11 120,0	11 490,0	7 780,0	6 010,0	2 740,0	2 460,0
krátkodobé	298 639,2	413 250,3	412 962,4	482 140,1	507 647,2	449 072,7
– ČNB	71,7	71,1	131,3	102,1	84,1	88,0
– obchodní banky	184 588,0	273 879,1	233 831,1	310 538,0	295 963,1	244 124,7
z toho: zlato a devizy	128 119,8	198 042,8	166 588,9	200 780,8	204 178,9	162 438,2
– vláda	9,5	0,1	-	-	-	-
– ostatní sektory	113 970,0	139 300,0	179 000,0	171 500,0	211 600,0	204 860,0
Rezervy ČNB	636 242,7	726 702,0	656 637,7	631 016,2	715 804,4	705 989,8
– zlato	4 253,9	5 526,8	5 690,9	6 431,6	6 933,8	7 123,3
– zvláštní práva čerpání	118,0	289,8	346,0	363,3	402,4	21 619,0
– rezervní pozice u MMF	9 137,5	4 447,7	2 324,6	1 521,6	3 128,0	4 190,6
– devizy	610 659,1	716 315,2	648 192,1	618 048,0	695 695,7	632 781,7
– ostatní rezervní aktiva	12 074,2	122,5	84,1	4 651,7	9 644,5	40 275,2
Pasiva	2 374 328,4	2 710 646,3	2 969 225,5	3 533 858,3	3 891 749,8	3 840 766,9
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	2 261 395,8
– základní jmění	1 121 842,3	1 316 101,8	1 497 465,8	1 842 404,2	2 011 862,2	2 111 510,8
– ostatní kapitál	158 752,5	175 462,2	169 294,9	189 707,0	200 715,0	149 885,0
Portfoliové investice	381 019,4	437 806,0	487 994,5	556 342,4	508 094,6	578 234,9
– majetkové cenné papíry a účasti	208 872,1	220 495,8	241 594,8	262 518,8	179 775,0	212 324,9
– dluhové cenné papíry	172 147,3	217 310,2	246 399,7	293 823,6	328 319,6	365 910,0
Finanční deriváty	31 806,1	31 868,4	36 482,0	54 222,9	144 154,4	103 756,8
Ostatní investice	680 908,1	749 407,9	777 988,3	891 181,8	1 026 923,6	897 379,4
dlouhodobé	373 456,4	417 645,7	464 073,2	478 698,3	530 501,0	501 925,9
– 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	111 590,1
– vláda	32 065,4	52 322,1	61 686,4	65 875,1	73 497,7	78 520,3
– ostatní sektory	289 300,0	313 636,0	340 096,0	325 365,5	336 235,5	311 815,5
krátkodobé	307 451,7	331 762,2	313 915,1	412 483,5	496 422,6	395 453,5
– ČNB	866,5	5 926,5	1 779,0	1 226,2	1 546,4	1 894,1
– obchodní banky	185 025,2	201 315,7	193 816,1	272 187,3	332 976,2	251 629,4
– vláda	-	-	-	-	-	-
– ostatní sektory	121 560,0	124 520,0	118 320,0	139 070,0	161 900,0	141 930,0
Saldo investiční pozice	-824 993,5	-835 242,5	-1 080 977,4	-1 415 217,4	-1 603 370,0	-1 665 952,7

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.	30.9.
Zadluženost ve směnitelných měnách	1 011 807,9	1 142 180,3	1 193 682,9	1 374 712,4	1 555 958,2	1 413 174,4
v tom:						
Dlouhodobá	667 327,6	783 533,1	872 113,2	966 893,1	1 056 814,4	1 033 875,7
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	143 277,0
– vláda	147 729,1	221 003,4	247 019,8	268 669,9	292 278,5	317 118,2
– ostatní sektory	455 181,8	497 063,0	548 639,6	590 361,6	617 529,8	573 480,5
podle věřitelů						
– zahraniční banky	269 081,3	276 594,3	324 908,9	340 251,2	373 577,8	352 768,2
– 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	125 652,5
– dodavatelé a přímí investoři	143 301,2	170 586,6	179 903,7	220 419,0	219 010,0	182 055,0
– ostatní investoři	170 082,7	221 528,5	250 701,5	296 639,6	335 322,0	367 651,9
Krátkodobá	344 480,3	358 647,2	321 569,7	407 819,3	499 143,8	379 298,7
podle dlužníků						
– ČNB	866,5	5 926,5	1 779,0	1 226,2	1 546,4	1 894,1
– obchodní banky	188 495,9	202 616,9	196 529,5	274 189,3	335 538,1	251 988,5
– vláda	3 334,6	1 102,4	350,0	5 722,8	2 763,4	2 950,8
– ostatní sektory	151 783,3	149 001,4	122 911,2	126 681,0	159 295,9	122 465,3
podle věřitelů						
– zahraniční banky	202 372,6	197 820,7	187 186,7	243 132,5	322 095,5	238 475,4
– mnohostranné instituce	861,3	5 918,8	1 768,2	1 220,3	1 540,8	1 525,1
– dodavatelé a přímí investoři	98 611,3	102 235,6	78 391,2	72 188,0	83 045,0	60 770,0
– ostatní investoři	42 635,1	52 672,1	54 223,6	91 278,5	92 462,5	78 528,2
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	1 413 174,4
v tom:						
– dlouhodobá	667 327,6	783 533,1	872 113,2	966 893,1	1 056 814,4	1 033 875,7
– krátkodobá	344 480,3	358 647,2	321 569,7	407 819,3	499 143,8	379 298,7
Dlouhodobá zadluženost celkem	667 327,6	783 533,1	872 113,2	966 893,1	1 056 814,4	1 033 875,7
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	461 581,0
– závazky subjektů s majoritní účastí soukromého kapitálu	395 125,5	461 034,7	529 871,3	590 025,6	628 132,5	572 294,7

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 10-12
Devizový kurz Kč k vybraným měnám							
– průměry roční, čtvrtletní							
1 EUR	31,84	31,90	29,78	28,34	27,76	24,94	25,92
1 USD	28,23	25,70	23,95	22,61	20,31	17,04	17,53
	12	12	12	12	12	12	12
– měsíční průměry							
1 EUR	32,31	30,65	28,98	27,78	26,30	26,11	26,08
1 USD	26,32	22,87	24,44	21,02	18,04	19,48	17,84
	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.
– stav posledního dne v měsíci							
1 EUR	32,41	30,47	29,01	27,50	26,62	26,93	26,47
1 USD	25,65	22,37	24,59	20,88	18,08	19,35	18,37

B. NOMINÁLNÍ EFEKTIVNÍ KURZ	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Nominální efektivní kurz koruny v % (rok 2005=100)							
váhy – obrat ZO	93,44	94,07	100,00	105,09	107,78	120,33	116,05
váhy – obrat ZO SITC 5-8	93,37	93,96	100,00	105,21	107,93	120,50	115,46

Na základě statistiky ČSÚ o teritoriální a komoditní struktuře zahraničního obchodu za rok 2005 bylo vybráno 26 zemí, jejichž podíl na zahraničním obchodě ČR zaujímá cca 90 %.

Tyto váhové podíly byly zpracovány ve dvou variantách:

I. varianta uplatňovaná Mezinárodním měnovým fondem se vztahuje k celému obchodnímu obratu zahraničního obchodu ČR

II. varianta uplatňovaná Evropskou centrální bankou se vztahuje pouze ke čtyřem komoditním skupinám zahraničního obchodu ČR

C. REÁLNÝ EFEKTIVNÍ KURZ	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
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	108,95
váhy – obrat ZO SITC 5-8	92,12	95,20	100,00	102,49	105,41	115,50	109,40
b) spotřebitelské ceny							
váhy – obrat ZO	94,44	94,97	100,00	104,73	107,75	123,04	118,23
váhy – obrat ZO SITC 5-8	93,90	94,60	100,00	105,06	108,29	123,98	118,73

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 12
BCPP							
PX	659,1	1 032,0	1 473,0	1 588,9	1 815,1	858,2	1 117,3
PX-GLOB	816,9	1 232,7	1 811,3	1 987,4	2 268,4	1 096,4	1 401,4

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	-	-
17.12.	1,00	0,25	2,00	-	-

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	III. Q
Hrubý domácí produkt						
– mil. Kč	2 474 006	2 630 273	2 809 338	2 981 579	3 055 035	742 106
– %	4,5	6,3	6,8	6,1	2,5	-4,7
Konečná spotřeba						
– mil. Kč	1 834 457	1 882 570	1 956 408	2 027 938	2 084 993	537 865
– %	0,9	2,6	3,9	3,7	2,8	2,3
v tom:						
Domácnosti						
– mil. Kč	1 294 377	1 327 217	1 394 195	1 461 718	1 513 913	390 849
– %	2,9	2,5	5,0	4,8	3,6	1,0
Vláda						
– mil. Kč	526 656	541 825	548 208	551 902	557 239	143 230
– %	-3,5	2,9	1,2	0,7	1,0	5,4
Neziskové instituce						
– mil. Kč	14 579	14 629	16 443	18 545	19 530	5 256
– %	9,1	0,3	12,4	12,8	5,3	8,7
Hrubá tvorba kapitálu						
– mil. Kč	773 916	767 420	841 412	920 201	894 961	173 166
– %	9,1	-0,8	9,6	9,4	-2,7	-24,4
v tom:						
Fixní kapitál						
– mil. Kč	716 285	729 043	772 820	856 246	843 694	196 436
– %	3,9	1,8	6,0	10,8	-1,5	-9,6
Změna stavu zásob						
– mil. Kč	54 706	35 654	65 891	60 718	48 055	-24 037
Čisté pořízení cenností						
– mil. Kč	2 925	2 723	2 701	3 237	3 212	767
– %	-39,6	-6,9	-0,8	19,8	-0,8	-3,5
Zahraniční obchod						
v tom:						
Vývoz zboží						
– mil. Kč	1 820 657	2 032 500	2 368 967	2 744 170	2 899 855	638 324
– %	23,0	11,6	16,6	15,8	5,7	-11,2
Vývoz služeb						
– mil. Kč	226 614	251 989	278 675	305 096	330 299	93 564
– %	6,5	11,2	10,6	9,5	8,3	11,9
Dovoz zboží						
– mil. Kč	1 928 984	2 033 055	2 332 772	2 683 119	2 792 090	601 011
– %	18,8	5,4	14,7	15,0	4,1	-11,8
Dovoz služeb						
– mil. Kč	263 438	268 334	297 136	322 186	352 939	105 380
– %	11,7	1,9	10,7	8,4	9,5	15,2
Konečná domácí poptávka						
– mil. Kč	2 550 742	2 611 613	2 729 228	2 884 184	2 928 687	734 301
– %	1,8	2,4	4,5	5,7	1,5	-1,1
Celková domácí poptávka						
– mil. Kč	2 608 373	2 649 990	2 797 820	2 948 139	2 979 954	711 031
– %	3,2	1,6	5,6	5,4	1,1	-5,8
Hrubý domácí produkt v běžných cenách						
– mil. Kč	2 814 762	2 983 862	3 222 369	3 535 460	3 688 994	912 207
– %	9,2	6,0	8,0	9,7	4,3	-2,5

Pramen: ČSÚ

Tabulka č. 1	Klíčové makroekonomické indikátory	74
Tabulka č. 2a	Vývoj inflace	76
Tabulka č. 2b	Vývoj inflace	77
Tabulka č. 3	Spotřebitelské ceny	78
Tabulka č. 4	Spotřebitelské ceny v členění na obchodovatelné a neobchodovatelné	79
Tabulka č. 5	Inflační očekávání vybraných ekonomických sektorů	80
Tabulka č. 6	Harmonizovaný index spotřebitelských cen	81
Tabulka č. 7	Měnový přehled	82
Tabulka č. 8	Tržní úrokové sazby	83
Tabulka č. 9	Nominální a reálné úrokové sazby	84
Tabulka č. 10	Reálné úrokové sazby	85
Tabulka č. 11	Úrokové sazby korunové	86
Tabulka č. 12	Platební bilance	87
Tabulka č. 13	Investiční pozice vůči zahraničí	88
Tabulka č. 14	Zahraniční zadluženost	89
Tabulka č. 15	Devizový a kapitálový trh	90
Tabulka č. 16	Měnověpolitické nástroje ČNB	91
Tabulka č. 17	Makroekonomické agregáty	92

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 (Print)
ISSN 1804-2457 (Online)

