



národní  
úložiště  
šedé  
literatury

## **Zpráva o inflaci / II, 2010**

Česká národní banka  
2010

Dostupný z <http://www.nusl.cz/ntk/nusl-123842>

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

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

Datum stažení: 27.06.2024

Další dokumenty můžete najít prostřednictvím vyhledávacího rozhraní [nusl.cz](http://nusl.cz) .

ZPRÁVA O INFLACI / II

2010

## ZPRÁVA O INFLACI / II

---



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

Pro rozhodování o současném nastavení úrokových sazeb je nejvíce relevantní prognóza inflace v tzv. horizontu měnové politiky (vzdáleném zhruba 12–18 měsíců v budoucnosti). Zpráva o inflaci v kapitole II informuje o hospodářském a měnovém vývoji v uplynulém čtvrtletí, který představuje výchozí podmínky pro prognózu budoucího vývoje české ekonomiky. Prognóza vývoje české ekonomiky, sestavená Sekcí měnovou a statistiky ČNB, je pak popsána v kapitole III.

Smyslem zveřejňování prognózy a jejích předpokladů je učinit měnovou politiku co nejvíce transparentní, srozumitelnou, předvídatelnou, a proto důvěryhodnou. Česká národní banka vychází z přesvědčení, že důvěryhodná měnová politika efektivně ovlivňuje inflační očekávání a minimalizuje náklady při zabezpečování cenové stability. Udržování cenové stability je přitom hlavním posláním České národní banky.

Prognóza představuje klíčový, avšak nikoliv jediný, vstup do rozhodování bankovní rady. Na svých zasedáních během daného čtvrtletí bankovní rada diskutuje aktuální prognózu a bilanci jejích rizik a nejistot. Příchod nových informací od sestavení prognózy, možnost asymetrického vyhodnocení rizik prognózy či odlišná představa některých členů bankovní rady o vývoji vnějšího prostředí či o vazbách mezi různými ukazateli uvnitř české ekonomiky způsobují, že konečné rozhodnutí bankovní rady nemusí odpovídat vyznění prognózy. O průběhu diskuzí bankovní rady na posledních dvou zasedáních a o důvodech, které ji v tomto období vedly k přijetí měnověpolitických opatření, informují na konci této Zprávy o inflaci záznamy z jednání bankovní rady.

Tato Zpráva o inflaci byla schválena bankovní radou České národní banky dne 13. května 2010 a obsahuje informace dostupné k 23. dubnu 2010.

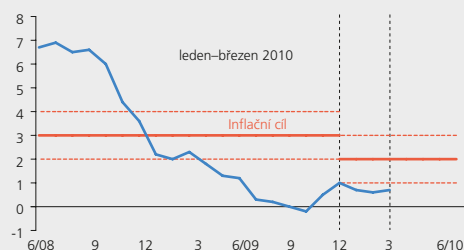
Není-li uvedeno jinak, zdrojem ve Zprávě obsažených dat jsou ČSÚ nebo ČNB. Všechny dosud publikované Zprávy o inflaci jsou k dispozici na internetové adrese <http://www.cnb.cz>. Na stejné internetové adrese jsou uveřejněna podkladová data k tabulkám a grafům v textu této Zprávy o inflaci.



<b>PŘEDMLUVA</b>	<b>1</b>
<b>OBSAH</b>	<b>3</b>
<b>I. SHRUTÍ</b>	<b>4</b>
<b>II. SOUČASNÝ EKONOMICKÝ VÝVOJ</b>	<b>7</b>
<b>II.1 VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ</b>	<b>7</b>
BOX 1 Vyhodnocení přesnosti výhledů efektivního HDP a CPI eurozóny – porovnání prognóz	9
<b>II.2 MĚNOVÉ PODMÍNKY</b>	<b>10</b>
II.2.1 Úrokové sazby	10
II.2.2 Měnový kurz	11
<b>II.3 POPTÁVKA A NABÍDKA</b>	<b>12</b>
II.3.1 Domácí poptávka	12
II.3.2 Čistá zahraniční poptávka	14
BOX 2 Revize výdajových složek HDP	15
II.3.3 Nabídka	16
BOX 3 Podnikatelský a spotřebitelský sentiment v současné fázi ekonomického vývoje dle ukazatelů ČSÚ a ČNB	17
II.3.4 Ekonomické výsledky nefinančních podniků	19
<b>II.4 TRH PRÁCE</b>	<b>20</b>
II.4.1 Zaměstnanost a nezaměstnanost	20
II.4.2 Mzdy a produktivita	21
<b>II.5 PLATEBNÍ BILANCE</b>	<b>22</b>
II.5.1 Běžný účet	22
II.5.2 Kapitálový účet	23
II.5.3 Finanční účet	24
<b>II.6 MĚNOVÝ VÝVOJ</b>	<b>25</b>
II.6.1 Peníze	25
II.6.2 Úvěry	25
<b>II.7 DOVOZNÍ CENY A CENY VÝROBCŮ</b>	<b>27</b>
II.7.1 Dovozní ceny	27
II.7.2 Ceny výrobců	28
<b>II.8 INFLACE</b>	<b>30</b>
II.8.1 Současný vývoj inflace	30
BOX 4 Aktualizace spotřebního koše od ledna 2010	32
II.8.2 Vývoj inflace z pohledu plnění inflačního cíle	33
<b>III. MAKROEKONOMICKÁ PROGNÓZA A JEJÍ PŘEDPOKLADY</b>	<b>35</b>
<b>III.1 SHRUTÍ POČÁTEČNÍCH PODMÍNEK</b>	<b>35</b>
<b>III.2 PROGNÓZA</b>	<b>35</b>
III.2.1 Předpoklady prognózy	36
III.2.2 Význění prognózy	37
<b>III.3 PROGNÓZY OSTATNÍCH SUBJEKTŮ</b>	<b>38</b>
<b>ZÁZNAMY Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB</b>	<b>40</b>
<b>ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 25. BŘEZNA 2010</b>	<b>40</b>
<b>ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 6. KVĚTNA 2010</b>	<b>42</b>
<b>SEZNAM GRAFŮ POUŽITÝCH V TEXTU</b>	<b>44</b>
<b>SEZNAM TABULEK POUŽITÝCH V TEXTU</b>	<b>46</b>
<b>POUŽITÉ ZKRATKY</b>	<b>47</b>
<b>SEZNAM BOXŮ A PŘÍLOH OBSAŽENÝCH VE ZPRÁVÁCH O INFLACI</b>	<b>48</b>
<b>GLOSÁŘ POJMŮ</b>	<b>51</b>
<b>TABULKOVÁ PŘÍLOHA</b>	<b>54</b>
<b>SEZNAM TABULEK V TABULKOVÉ PŘÍLOZE</b>	<b>73</b>

GRAF I.1 PLNĚNÍ INFLAČNÍHO CÍLE

Inflace se počátkem roku 2010 snížila a nacházela se mírně pod dolní hranicí tolerančního pásma nového 2% inflačního cíle platného od počátku roku 2010 (meziroční změny v %)



Inflace se v lednu 2010 mírně snížila a ve zbývajících měsících prvního čtvrtletí byla zhruba stabilní. Nacházela se mírně pod dolní hranicí tolerančního pásma nového 2% inflačního cíle platného od počátku roku 2010. Česká ekonomika ve čtvrtém čtvrtletí 2009 mezičtvrtletně nadále rostla a její meziroční pokles se dále zmínil. Bankovní rada v prvním čtvrtletí 2010 měnověpolitické úrokové sazby nezměnila. Aktuální prognóza očekává, že ekonomická aktivita se v následujících dvou letech bude zvyšovat, obzvláště pak v roce 2011, kdy bude růst HDP zrychlovat. Inflace se v dalším průběhu letošního roku bude postupně zvyšovat a v jeho závěru se vlivem již uskutečněných daňových změn dostane dočasně mírně nad inflační cíl. V roce 2011 se bude nacházet mírně pod inflačním cílem. S prognózou je konzistentní nejprve mírný pokles tržních úrokových sazeb, následovaný jejich stabilitou a postupným růstem od roku 2011. Na svém květnovém zasedání bankovní rada vyhodnotila rizika prognózy jako celkově vyrovnaná a rozhodla většinou hlasů snížit dvoutýdenní repo sazbu, resp. lombardní sazbu o 0,25 procentního bodu na 0,75 %, resp. 1,75 %. Diskontní sazba byla ponechána na nezměněné úrovni 0,25 %.

Měnověpolitické rozhodování bankovní rady ČNB v prvním čtvrtletí 2010 vycházelo z prognózy inflace zveřejněné v minulé zprávě o inflaci. Celková inflace se na horizontu měnové politiky měla podle této prognózy nacházet poblíž 2% inflačního cíle, měnověpolitická inflace se měla k tomuto cíli zezdola přibližovat. Se základním scénářem prognózy a jejími předpoklady byla konzistentní stabilita krátkodobých úrokových sazeb v první polovině letošního roku poblíž její úrovně ze začátku roku a jejich následný postupný růst.

Bankovní rada na svém únorovém zasedání jednomyslně rozhodla ponechat měnověpolitické úrokové sazby beze změny. Toto rozhodnutí bankovní rady bylo v souladu s prognózou a jejími riziky, která bankovní rada hodnotila jako celkově vyrovnaná. Také v březnu bankovní rada úrokové sazby nezměnila, tentokrát většinou hlasů, hodnocení rizik prognózy se však posunulo do mírně protiinflační polohy. Protiinflačně, resp. ve směru nižších sazeb, působil především pokles tržního výhledu sazeb v eurozóně.

Úrokové sazby na peněžním trhu v průběhu prvního čtvrtletí 2010 a téměř celého dubna mírně klesaly. Největší snížení přitom vykázaly sazby se splatností nad 6 měsíců, které poklesly až o 0,2 procentního bodu. Za poklesem tržních úrokových sazeb stálo zejména očekávání pozdějšího nástupu zvyšování, případně dalšího poklesu měnověpolitických sazeb. Toto očekávání odráželo zejména nižší výhled zahraničních sazeb a komunikaci ČNB.

Kurz koruny v prvních čtyřech měsících tohoto roku kolísal. V průběhu třetí dubnové dekády dosáhla koruna k euru o více než 4 % silnější hodnoty, než tomu bylo na počátku roku, zatímco vůči americkému dolaru téměř o 3 % oslabil. Kurz koruny byl ovlivňován převážně vnějšími faktory, především průběhem řecké krize a jejím řešením cestou zahraniční finanční pomoci.

Ve čtvrtém čtvrtletí 2009 pokračující mírný mezičtvrtletní růst hrubého domácího produktu signalizoval pozvolné zotavování české ekonomiky z recese. V meziročním srovnání HDP dále klesal, avšak pomaleji než v předchozím čtvrtletí. Přispěl k tomu především zahraniční obchod, jehož příspěvek k růstu produktu byl již při obnoveném mírném růstu vývozu ve čtvrtém čtvrtletí kladný. Prorůstově nadále působily také výdaje sektoru vlády. Příspěvek spotřeby domácností k růstu HDP byl naopak – dle přehodnocených údajů ČSÚ – již druhé čtvrtletí v řadě záporný. Meziroční pokles produktu byl ale v rozhodující míře ovlivněn zřetelně klesající tvorbou hrubého kapitálu, především zásob. Poslední dostupné údaje o vývoji průmyslu, stavebnictví a maloobchodu z února naznačují, že oživení české ekonomiky bude spíše jen mírné a pozvolné.

TAB. I.1 HLAVNÍ MAKROEKONOMICKÉ UKAZATELE

Míra nezaměstnanosti zpomaluje svůj nárůst (meziroční změny v %, není-li uvedeno jinak)

	12/09	1/10	2/10	3/10
Růst spotřebitelských cen	1,0	0,7	0,6	0,7
Růst cen průmyslových výrobců	-0,8	-1,5	-2,0	-0,8
Růst peněžní zásoby (M2)	4,3	2,4	2,8	-
3M PRIBOR <sup>a)</sup> , v %	1,6	1,6	1,5	1,4
Kurz CZK/EUR <sup>a)</sup> , úroveň	26,08	26,14	25,98	25,54
Kurz CZK/USD <sup>a)</sup> , úroveň	17,84	18,31	18,98	18,82
Saldo st. rozpočtu od ledna <sup>b)</sup> , mld. Kč	-192,4	13,1	-10,6	-45,9
Růst HDP ve stálých cenách <sup>c)</sup>	-3,1	-	-	-
Průměrná nominální mzda <sup>d)</sup>	5,2	-	-	-
Míra nezaměstnanosti <sup>e)</sup> , v %	9,2	9,8	9,9	9,7

a) průměrná úroveň za daný měsíc

b) vč. OSFA, stav ke konci měsíce

c) údaj za čtvrtletí končící daným měsícem

d) sezonně očištěno

e) dle MPSV, stav ke konci měsíce



Vývoj na trhu práce ve čtvrtém čtvrtletí 2009 i počátkem letošního roku byl ve znamení pokračování dosavadních tendencí. Meziroční pokles zaměstnanosti se dále prohloubil a nezaměstnanost se dále zvýšila; dynamika těchto nepříznivých trendů se ale zmírnila. Počet nezaměstnaných osob připadajících na jedno volné pracovní místo dosáhl opět historicky nejvyšších hodnot. Růst průměrné nominální mzdy ve čtvrtém čtvrtletí dále zrychlil, z velké části vlivem snížené nemocnosti, změn ve struktuře zaměstnanosti a přesunu části vyplácených bonusů a odměn z letošního roku do roku loňského v důsledku zvýšení stropů na sociální a zdravotní pojištění od roku 2010. Zrychlil přitom pouze růst průměrné mzdy v podnikatelském sektoru, v nepodnikatelském sektoru naopak zvolnil na úroveň druhého čtvrtletí. Celkový objem mezd a platů v ekonomice však vlivem klesající zaměstnanosti setrval v meziročním poklesu, což se při souběhu se zřetelným zmírněním poklesu HDP projeví v oslabení růstu mzdové náročnosti produktu.

Inflace se po lednovém mírném snížení v dalších měsících prvního čtvrtletí 2010 stabilizovala na nízké úrovni. Skutečná inflace byla v prvním čtvrtletí 2010 v průměru o 0,2 procentního bodu nižší, než předpokládala prognóza v předchozí Zprávě o inflaci. Přispěla k tomu oproti prognóze výrazněji záporná korigovaná inflace bez pohonných hmot, která více než kompenzovala vliv pomalejšího poklesu cen potravin a rychlejšího růstu cen pohonných hmot.

Kapitola III Zprávy o inflaci popisuje aktuální prognózu ČNB zohledňující informace získané od sestavení minulé prognózy. Dovození cen působí v důsledku minulého zhodnocení měnového kurzu a nízké zahraniční inflace protiinflačně, tento vliv však na prognóze rychle odezní. Tlaky z domácí ekonomiky jsou mírně proinflační, avšak málo významné, v dalším průběhu letošního roku nebudou tyto tlaky patrné. Jejich působení se vrátí do proinflační polohy až v roce 2011, kdy bude postupně sílit v souvislosti se zrychlováním ekonomického růstu. Z pohledu budoucího vývoje inflace jsou celkové makroekonomické podmínky v prvním čtvrtletí 2010 hodnoceny jako mírně proinflační z důvodu aktuálně stlačených marží, které budou s oživením ekonomiky narůstat.

Celková inflace se bude v dalším průběhu letošního roku postupně zvyšovat a v jeho závěru se vlivem již provedených daňových změn dostane dočasně mírně nad inflační cíl. V horizontu měnové politiky, tj. ve druhém a třetím čtvrtletí 2011, se celková inflace bude nacházet mírně pod inflačním cílem (Graf I.2). Vývoj inflace bude v roce 2011 ovlivňován zejména odezněním dopadů daňových změn, výrazným zpomalením růstu cen pohonných hmot a zvyšováním korigované inflace bez pohonných hmot.

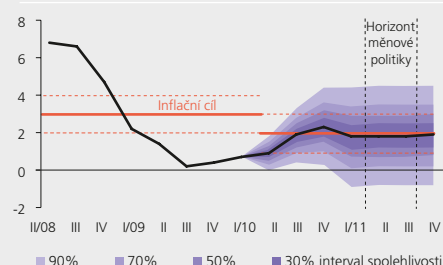
Měnověpolitická inflace, tj. inflace očištěná o primární dopady změn nepřímých daní, od které se odvíjí rozhodování o nastavení úrokových sazeb, se k cíli přiblíží až v roce 2011 na pozadí výraznějšího oživení ekonomické aktivity. Na horizontu měnové politiky dopady daňových změn vymizí a měnověpolitická inflace splyne s celkovou inflací.

Prognóza očekává, že oživení vnější poptávky se v letech 2010 a 2011 odrazí v návratu tuzemského HDP k meziročnímu růstu. V letošním roce bude výraznějšímu růstu ještě bránit pokles spotřeby domácností vlivem vývoje na trhu práce a úsporných rozpočtových opatření. Na přechodné snížení růstu HDP bude mít vliv také opětovné dočasné snížení zahraniční poptávky, která má podle předpokladu prognózy tvar nesouměrného „W“. V roce 2011 oba vlivy odezní a růst HDP začne trvaleji zrychlovat (Graf I.3).

S prognózou je konzistentní nejprve mírný pokles tržních úrokových sazeb, následovaný jejich stabilitou a postupným růstem od roku 2011 (Graf I.4). Nominální měnový kurz koruny na prognóze pozvolna zhodnocuje (Graf I.5).

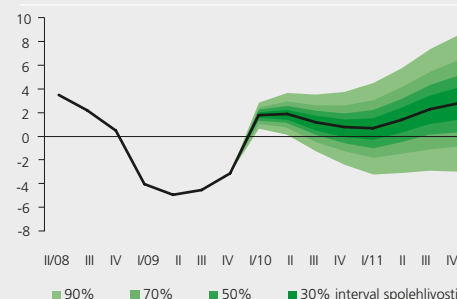
**GRAF I.2 PROGNÓZA CELKOVÉ INFLACE**

**Celková inflace se v horizontu měnové politiky nachází mírně pod inflačním cílem ČNB**  
(meziroční změny v %)



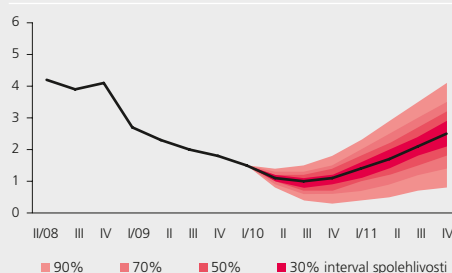
**GRAF I.3 PROGNÓZA RŮSTU HDP**

**V průběhu roku 2011 bude docházet k postupnému zrychlování růstu ekonomické aktivity**  
(meziroční změny v %, sezonně očištěno)



**GRAF I.4 PROGNÓZA ÚROKOVÝCH SAZEB**

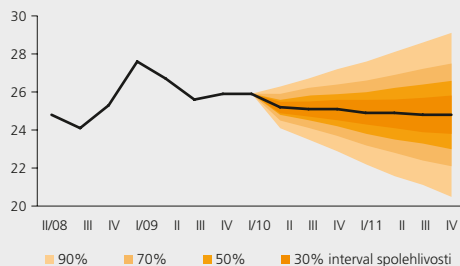
**S prognózou je konzistentní nejprve mírný pokles tržních úrokových sazeb, následovaný jejich stabilitou a postupným růstem od roku 2011**  
(3M PRIBOR v %)



**GRAF I.5** PROGNOZA MĚNOVÉHO KURZU

Nominální měnový kurz koruny na prognóze  
pozvolna zhodnocuje

(CZK/EUR)



Na svém květnovém zasedání bankovní rada vyhodnotila rizika prognózy jako celkově vyrovnaná. Proinflačním rizikem byl shledán vývoj kurzu. Naopak jako protiinflační riziko hodnotila bankovní rada hospodářský výhled ve světě ve vazbě na české exporty. Obousměrná nejistota vedle toho plyne z aktuálního vývoje na finančních trzích v souvislosti s fiskální situací. Bankovní rada v souladu s prognózou rozhodla většinou hlasů snížit dvoutýdenní repo sazbu, resp. lombardní sazbu o 0,25 procentního bodu na 0,75 %, resp. 1,75 %. Ve prospěch snížení sazeb hlasovali čtyři členové bankovní rady, dva z nich hlasovali pro ponechání sazeb beze změny a jeden nebyl přítomen. Diskontní sazba byla ponechána na nezměněné úrovni 0,25 %. Bankovní radu vedla k rozhodnutí ponechat diskontní sazbu beze změny skutečnost, že v mnoha právních předpisech se v sankčních a podobných ustanoveních vyskytuje násobek diskontní sazby jako základ při výpočtu penále, pokut, sankčních poplatků apod. ČNB proto považovala za odůvodněné, aby v těchto případech zůstala výše uvedených sankčních částek vyšší než nulová.

## II.1 VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ

Ve čtvrtém čtvrtletí 2009 se dosavadní meziroční pokles HDP v USA změnil v mírný růst, mezičtvrtletně se HDP zvýšil. V eurozóně se meziroční pokles zmírnil a mezičtvrtletně HDP stagnoval. Meziroční inflace byla na začátku roku 2010 ovlivněna zejména růstem cen energií. Kurz eura vůči americkému dolaru oslabil, v dubnu 2010 až k hodnotě 1,33 USD/EUR. Cena ropy Brent rostla.

Mezičtvrtletní růst reálného HDP v USA ve čtvrtém čtvrtletí 2009 zrychlil a podle aktuálního odhadu činil v celoročním pohledu 5,6 % (růst v předchozím čtvrtletí dosáhl 2,2 %). Zvýšení růstu HDP způsobil především významný narůst soukromých investic a zároveň intenzivnější růst vývozu spolu se zpomalením růstu dovozu. Růst spotřeby domácností zpomalil, ale zůstal v kladných hodnotách. Vládní spotřeba naopak klesala. Celkově v roce 2009 americká ekonomika poklesla o 2,4 %.

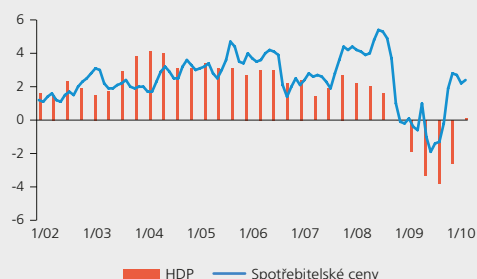
Spotřebitelské ceny v USA v březnu meziročně vzrostly o 2,3 % (Graf II.1), největší růst byl zaznamenán u cen benzínu. Ceny výrobců vzrostly v únoru meziročně o 4,4 %. Po období relativně nízké volatility, kdy cena ropy od poslední únorové dekády do konce března trendově mírně rostla, došlo na počátku dubna k jejímu skokovému zvýšení (Graf II.2). Maloobchodní tržby rostly v březnu rychleji, než se očekávalo, předstihové ukazatele jsou převážně optimistické. Míra nezaměstnanosti se v posledních třech měsících nemění a v březnu dosáhla 9,7 %. Stabilizace míry nezaměstnanosti se dá hodnotit pozitivně, i když existuje riziko jejího setrvání na vysoké hladině po delší dobu kvůli rizikům nedostatečného růstu HDP a strukturálním změnám v ekonomice. Schodek obchodní bilance se v únoru mírně prohloubil (v důsledku většího růstu dovozu oproti růstu vývozu). Nejvíce rostl vývoz kapitálového zboží a dovoz spotřebního zboží a průmyslových vstupů.

Deficit federálního rozpočtu za první pololetí nového fiskálního roku (říjen 2009 až březen 2010) dosáhl 717,0 mld. USD, což je zlepšení oproti stejnému období loni (781,4 mld. USD). Za celý fiskální rok 2010 by však měl deficit stoupnout na rekordních 1,6 bil. USD (10,6 % HDP), což je o 143 mld. USD více ve srovnání s předchozím rokem. Fed na svém pravidelném zasedání 16. března rozhodl o ponechání své úrokové sazby v rozpětí 0–0,25 %. Zároveň není zřejmé, jak dlouho přetrvá období rekordně nízkých sazeb. Euro k dolaru v prvním čtvrtletí 2010 pokračovalo v oslabování, které začalo v prosinci 2009, a ztratilo tak značnou část předchozího posílení, které probíhalo od března do listopadu minulého roku. Celkově euro oslabilo o 12 % z 1,51 USD/EUR (konec listopadu 2009) na 1,33 (první dekáda dubna 2010), zejména v důsledku zvyšujících se obav ohledně schopnosti Řecka splácet svůj dluh.

Ekonomika eurozóny v posledním čtvrtletí loňského roku podle revidovaných údajů zmírnila svůj meziroční pokles na 2,2 %. Mezičtvrtletně přitom stagnovala (Graf II.4), přičemž pozitivní vliv měly čistý vývoz a růst zásob, zhruba nulový přínos měla spotřeba domácností i vládní výdaje a negativní příspěvek měly investice. Hodnoty předstihových indikátorů potvrzují předpokládané oživení v letošním roce. Inflace v březnu vzrostla na 1,5 % meziročně. Míra nezaměstnanosti se v únoru dostala nad 10% hranici, maloobchodní tržby za únor zaznamenaly meziroční pokles o 1,1 %. ECB ponechala na svém pravidelném dubnovém zasedání sazby na 1% úrovni a uvedla, že úrokové sazby jsou přiměřené současnému ekonomickému prostředí a že opouštění od nekonvenční měnové politiky bude posunuto dále do budoucnosti. Analytici v průzkumech očekávají, že zpřísnění měnové politiky zřejmě přijde až v roce 2011. Deficit státního rozpočtu k HDP v eurozóně vzrostl v roce 2009 na 6,3 % a státní dluh vzrostl ke konci roku 2009 na 78,7 % HDP. Největší vládní deficit v procentech HDP měly v roce 2009 Irsko -14,3 % a Řecko -13,6 %.

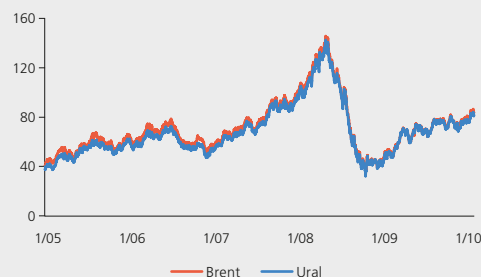
**GRAF II.1 HDP A INFLACE V USA**

Ve čtvrtém čtvrtletí 2009 se v USA dosavadní meziroční pokles HDP změnil v mírný růst (meziroční změny v %)



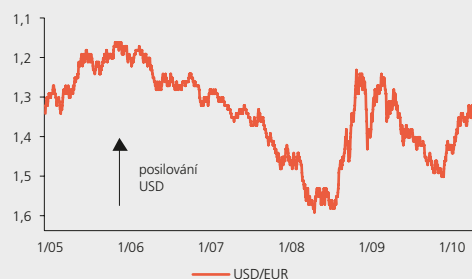
**GRAF II.2 CENY ROPY BRENT A URAL**

Průměrná cena ropy Brent se v prvním čtvrtletí a dubnu 2010 proti předchozímu čtvrtletí zvýšila o 4 % a v dubnu se pohybovala okolo 85 USD/barel (USD/barel)



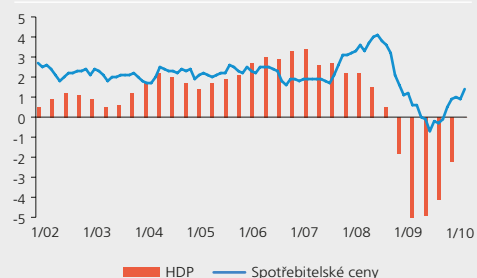
**GRAF II.3 KURZ DOLARU VŮČI EURU**

Průměrný kurz amerického dolaru v prvním čtvrtletí a dubnu 2010 proti předchozímu čtvrtletí výrazně posílil



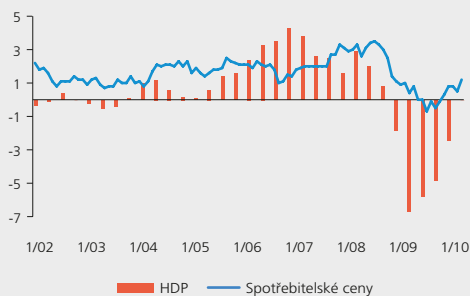
**GRAF II.4 HDP A INFLACE V EUROZÓNĚ**

Ve čtvrtém čtvrtletí 2009 se meziroční pokles HDP eurozóny dále zmírnil a inflace se v průběhu prvního čtvrtletí 2010 zvyšovala (meziroční změny v %)



**GRAF II.5 HDP A INFLACE V NĚMECKU**

V Německu se propad HDP ve čtvrtém čtvrtletí 2009 dále zmínil a inflace na konci prvního čtvrtletí 2010 vzrostla (meziroční změny v %)



Po mezičtvrtletní stagnaci německého HDP ve čtvrtém čtvrtletí 2009 (Graf II.5) existují obavy, že by mohlo dojít v prvním čtvrtletí letošního roku k jeho poklesu. Částečně by se mohla v číslech o HDP promítnout mimo jiné letošní tuhá zima. Maloobchodní tržby v lednu a v únoru meziměsíčně mírně poklesly, průmyslová produkce přibližně stagnovala. Němečtí exportéři těží z oslabení eura, na druhou stranu poptávka po dovozu (německém vývozu) v některých částech Evropy by mohla poklesnout. Míra nezaměstnanosti v Německu se v březnu snížila na 8,5 % z únorových 8,7 %. Spotřebitelské ceny v Německu vzrostly v březnu o 1,1 % meziročně. Inflace tak byla v březnu nejvyšší za poslední rok. Nejvíce k tomu přispěl růst cen v dopravě a cen alkoholických nápojů a tabáku.

Slovenská ekonomika ve čtvrtém čtvrtletí zmínila svůj meziroční pokles na 2,6 % (Graf II.6), oproti předchozímu čtvrtletí však vzrostla o 2 %, což byl třetí mezikvartální růst v řadě. Pozitivnímu výhledu odpovídá také růst průmyslové výroby za únor o 20,6 % meziročně. Naopak únorové maloobchodní tržby meziročně klesly o 2,9 %, stejně jako o měsíc dříve. Meziroční inflace na Slovensku v březnu zrychlila na 0,3 % a vymanila se z historického minima -0,2 %, kde byla v předešlých dvou měsících.

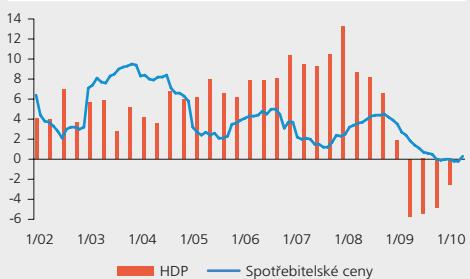
Odezívající globální ekonomická krize se v Polsku a Maďarsku ve čtvrtém čtvrtletí 2009 projevila ve vývoji ekonomické aktivity. V Polsku došlo k urychlení meziročního hospodářského růstu, v Maďarsku ke snížení jeho propadu.

Meziroční růst polského HDP se ve čtvrtém čtvrtletí 2009 výrazně zvýšil na 2,8 % zejména díky zlepšení čistého vývozu, které bylo také důvodem zrychlení mezičtvrtletního růstu na 1,2 %. V prvním čtvrtletí 2010 pokračoval rychlý růst průmyslové produkce tažený vnější poptávkou. Domácí poptávka v důsledku rostoucí nezaměstnanosti slábla, což se projevilo v poklesu maloobchodního obrátu. Stavební výroba se snížila vlivem tuhé zimy. Vlivem posilujícího kurzu zlotého a oslabující domácí poptávky se meziroční inflace v průběhu prvního čtvrtletí snižovala. NBP ponechala v průběhu prvního čtvrtletí svou základní měnověpolitickou sazbu beze změny na hladině 3,5 %. Na této hodnotě je již od června 2009. Kurz polského zlotého vůči euru během prvního čtvrtletí a dubna posílil o 5 % (Graf II.7) až nad hodnotu 3,9 PLN/EUR. Proti dalšímu posilování, které by mohlo ohrozit konkurenceschopnost polské produkce, intervenovala NBP slovně i na devizových trzích. Tato devizová intervence byla první od dubna 2000, od kdy Polsko nechává směnný kurz volně plovoucí.

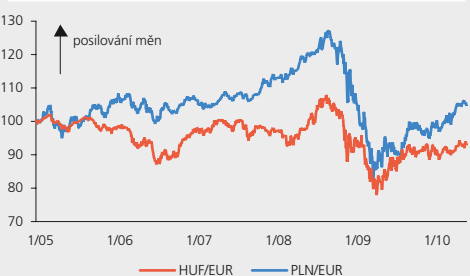
Meziroční propad ekonomické aktivity se v Maďarsku ve čtvrtém čtvrtletí 2009 zmínil o 1,5 procentního bodu na 5,3 % zejména v důsledku růstu čistého vývozu, který působil proti pokračujícímu poklesu spotřeby a investic. Také mezičtvrtletní pokles HDP se díky zlepšování čistého vývozu zmínil na 0,4 %. I v prvním čtvrtletí 2010 pokračovalo snižování domácí poptávky, meziročně se snížil maloobchodní obrát i stavební výroba, avšak díky oživení vnější poptávky rostla průmyslová produkce. Míra nezaměstnanosti zůstala v únoru na 11% hladině, ale meziročně se zvýšila téměř o 2 procentní body. Inflace se v prvním čtvrtletí 2010 nejprve pohybovala těsně pod 6 % hlavně kvůli růstu cen pohonných hmot a oděvů a v březnu její hodnota klesla na 5,7 %. MNB snížila v průběhu prvního čtvrtletí a dubna svou základní sazbu v pěti krocích o 1,50 procentního bodu na 5,25 %. Důvodem byl příznivý výhled pro inflaci, pokračující ekonomický pokles a posilující forint (Graf II.7).

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

Na Slovensku se pokles ekonomické aktivity ve čtvrtém čtvrtletí 2009 opět zmínil a meziroční inflace se v průběhu prvního čtvrtletí 2010 pohybovala okolo nuly (meziroční změny v %)

**GRAF II.7 MĚNY STŘEDOEVROPSKÉHO REGIONU**

V prvním čtvrtletí a dubnu 2010 průměrné kurzy polského zlotého i maďarského forintu oproti předchozímu čtvrtletí posílily (průměr za leden 2005 = 100)



## BOX 1

## VYHODNOCENÍ PŘESNOSTI VÝHLEDŮ EFEKTIVNÍHO HDP A CPI EUROZÓNY – POROVNÁNÍ PROGNÓZ

Pro tvorbu výhledů efektivního<sup>1</sup> HDP a spotřebitelských cen (CPI) eurozóny, které tvoří důležitý předpoklad makroekonomické prognózy ČNB, jsou využívány predikce analytiků shromážděné v publikaci Consensus Forecasts (CF). CF je měsíční publikace londýnské společnosti Consensus Economics, která se pravidelně dotazuje více než 700 ekonomů a analytiků na jejich prognózy. Výsledná prognóza CF pro danou zemi a konkrétní ukazatel je pak aritmetickým průměrem jednotlivých prognóz analytiků dotazovaných institucí.

Protože kvalita prognóz CF je jedním z důležitých faktorů naplňování vlastních prognóz ČNB, zaměřili jsme se na vyhodnocení predikčních schopností CF v porovnání s předpověďmi mezinárodních institucí. Přesnost prognóz CF byla konkrétně porovnána s prognózami Evropské komise (EK), Mezinárodního měnového fondu (MMF) a Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj (OECD).

S ohledem na mimořádnost roku 2009, danou zcela neočekávanými faktory stojícími za finanční a následně hospodářskou krizí, je v grafech 1 a 2 ukázán postupný vývoj prognóz CF a mezinárodních institucí společně s následně realizovanou skutečností pro rok 2009. Bod 24 na ose x znázorňuje měsíc, ve kterém byla poprvé publikována prognóza na rok 2009 (tedy leden 2008). Postupujeme-li na ose x dále, dochází postupně ke zkracování predikčního horizontu až do prosince 2009 (bod 1 na ose x). Na ose y je pak prognózovaná a následná skutečná hodnota daného ukazatele.

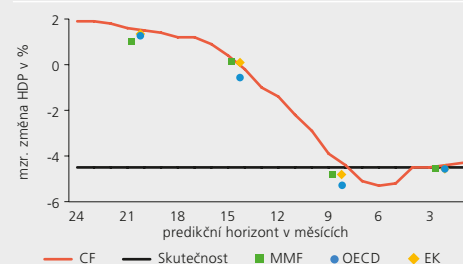
Prognózy na rok 2009 zaznamenaly na predikčním horizontu vůbec největší přehodnocení směrem dolů ve srovnání s prognózami na předchozí roky 1994 až 2008. V případě prognózy meziročního růstu HDP (Graf 1) dosáhl rozdíl mezi první uveřejněnou prognózou (1,9 %) a poslední uveřejněnou prognózou CF (-4,3 %) na daný rok 6,2 procentního bodu. Mezinárodní instituce byly v odhadech růstu mírně pesimističtější než CF. V případě CPI (Graf 2) nebylo přehodnocení tak výrazné (o 1,4 procentního bodu), a také přišlo později než u HDP. Prognóza CPI na rok 2009 byla totiž až do července 2008 nejprve přehodnocována směrem nahoru, což souviselo s rostoucí cenou ropy v daném období, a až poté byly prognózy CPI na rok 2009 prudce přehodnoceny směrem dolů.

Statistická přesnost prognóz byla hodnocena porovnáním jednotlivých prognóz s následně realizovanou skutečností, a to pro období od roku 1994 do roku 2009. Použitým ukazatelem byl mean squared error (MSE), který měří průměr čtverců chyb předpovědi, čímž více „postihuje“ větší odchylky od skutečnosti. Statistická významnost rozdílů v přesnosti jednotlivých prognóz byla hodnocena pomocí Diebold-Mariano testu (Tab. 1).<sup>2</sup>

## GRAF 1 (BOX) PROGNÓZY EFEKTIVNÍHO HDP

## Prognózy HDP na rok 2009 byly výrazně přehodnocovány směrem dolů

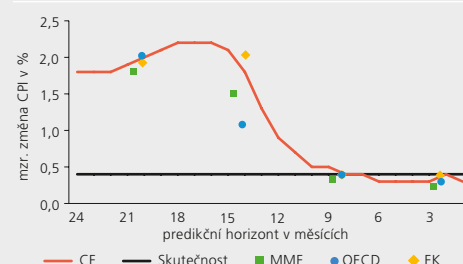
(prognózy efektivního HDP eurozóny pro rok 2009 sestavené v období 24 až 1 měsíc před skutečností)



## GRAF 2 (BOX) PROGNÓZY EFEKTIVNÍHO CPI

## Prognózy CPI byly přehodnocovány směrem dolů až po odeznění vysokých cen ropy v roce 2008

(prognózy efektivního CPI eurozóny pro rok 2009 sestavené v období 24 až 1 měsíc před skutečností)



## TAB. 1 (BOX) DIEBOLD – MARIANO TEST

(test statistické významnosti rozdílů ukazatele MSE)

CF vs.	1994–2009			
	Efektivní CPI t	Efektivní CPI t+1	Efektivní HDP t	Efektivní HDP t+1
EK	-0,01	-0,01	0,00	-0,22***
MMF	-0,01	0,02	-0,01	0,02
OECD	-0,03	-0,07	0,03	0,31

## Poznámky:

Hodnoty v tabulce představují rozdíly ukazatele MSE mezi CF a uvedenými alternativními prognózami. Záporná (kladná) hodnota rozdílu tedy znamená, že jsou (nejsou) předpovědi CF přesnější. Hvězdičky navíc ukazují, zda můžeme zamítnout nulovou hypotézu, že porovnávané prognózy jsou v průměru stejně přesné na uvedených hladinách významnosti: \*\*\*1%, \*\*5%, \*10%.; EK a CPI OECD od roku 2002.

MMF je porovnána s CF (duben, říjen). Všechny ostatní prognózy (EK, OECD) s CF (květen, listopad).

t prognóza na současný rok, t+1 prognóza na následující rok.

1 Efektivní ukazatel eurozóny je ukazatel 14 zemí eurozóny vážený podle exportů ČR do těchto zemí.

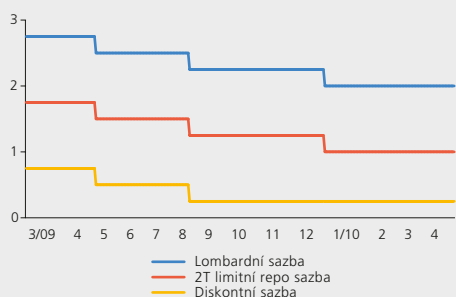
2 DIEBOLD, F. X., MARIANO, R. S. (1995) Comparing Predictive Accuracy. Journal of Business & Economic Statistics. Vol. 13, No. 3, s. 253–263.

Provedená analýza ukázala, že za celé období let 1994–2009 nebyla ani jedna z prognóz mezinárodních institucí statisticky významně lepší než CF. Z tohoto pohledu je CF – i přes občasné výrazné chyby – srovnatelným zdrojem předpovědí. Základní rozdíl a praktická výhoda CF navíc spočívá v měsíční periodicitě publikovaných prognóz, zatímco EK, MMF a OECD uveřejňují své prognózy standardně jen dvakrát za rok. ČNB tedy bude CF nadále používat jako zdroj pro tvorbu výhledů efektivního HDP a CPI eurozóny.

## II.2 MĚNOVÉ PODMÍNKY

*Úrokové i kurzové podmínky v prvních čtyřech měsících 2010 nadále ovlivňovala globální finanční a hospodářská krize. Úrokové sazby na peněžním trhu nepatrně klesly, u sazeb s delší splatností byl pokles výraznější. Měnový kurz koruny vůči euru posiloval.*

**GRAF II.8 ZÁKLADNÍ SAZBY ČNB**  
ČNB své základní sazby v lednu až dubnu 2010 nezměnila (v %)



### II.2.1 Úrokové sazby

Situace na tuzemském finančním trhu na začátku roku 2010 byla nadále ovlivňována globální finanční a hospodářskou krizí. Volatilita trhů se sice mírně snížila, přetrvávající nejistota se však stále odrážela v nižší likviditě. Riziková prémie (rozpětí mezi sazbami PRIBOR a 2T repo sazbou) se nadále snižovala jen velmi pozvolna a rozpětí nákup-prodej na mezibankovním trhu stagnovala na úrovni zhruba 0,3 procentního bodu.

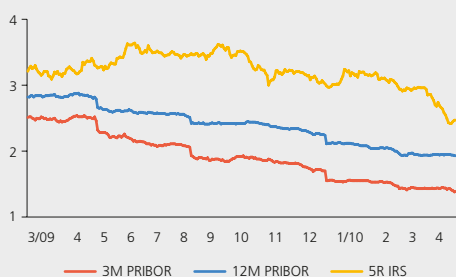
ČNB ponechala v prvním čtvrtletí své základní sazby beze změny. S platností od 17. 12. 2009 byla diskontní sazba nastavena na 0,25 %, limitní 2T repo sazba na 1,00 % a lombardní sazba na 2,00 % (Graf II.8). Úrokové sazby přesto klesaly ve všech splatnostech. Příčinou byly zveřejněné údaje o nízké inflaci a některá data z reálné ekonomiky, která dočasně poněkud ochladila očekávání ohledně tempa oživení domácí ekonomiky. K poklesu sazeb přispělo i vyznění tiskové konference po březnovém zasedání bankovní rady a následné komentáře některých členů bankovní rady ČNB, které nevylučovaly další uvolnění měnové politiky. Snižoval se především tržní výhled sazeb FRA a IRS, zatímco u sazeb PRIBOR byl pokles méně výrazný.

Na konci dubna na finančním trhu převažovala očekávání, že základní sazby ČNB se již snižovat nebudou a jejich další úprava bude směrem nahoru. Okamžik očekávaného zvýšení sazeb se však postupně posouvá do vzdálenějšího horizontu. Celkově od počátku roku 2010 úrokové sazby PRIBOR klesly v závislosti na délce splatnosti až o 0,2 procentního bodu, úrokové sazby IRS až o 0,6 procentního bodu (Graf II.9).

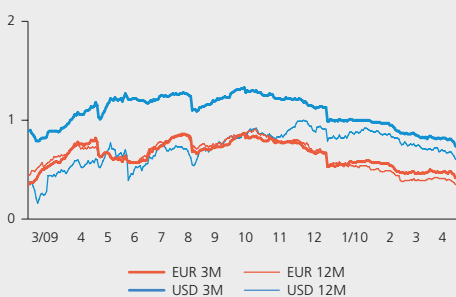
Výnosová křivka PRIBOR se během prvního čtvrtletí 2010 posunula na mírně nižší hladinu, její kladný sklon zůstal zachován. Rozpětí mezi sazbami 1R PRIBOR a 2T PRIBOR v březnu 2010 v průměru činilo 0,8 procentního bodu. Během dubna výnosová křivka na peněžním trhu stagnovala. Také výnosová křivka IRS se během prvního čtvrtletí 2010 posunula níže, zhruba rovnoměrně ve všech splatnostech. Průměrný spread 5R–1R činil v březnu 2010 1,3 procentního bodu, spread 10R–1R dosáhl 1,9 procentního bodu.

Krátkodobé úrokové diferenciály vůči hlavním světovým měnám (PRIBID/CZK – EURIBOR/EUR, resp. LIBOR/USD) pozvolna klesaly, přesto se udržovaly v kladných hodnotách. Hlavním faktorem tohoto vývoje byl pokles tržních úrokových sazeb na tuzemském peněžním trhu; zahraniční sazby převážně stagnovaly (Graf II.10).

**GRAF II.9 TRŽNÍ ÚROKOVÉ SAZBY**  
Úrokové sazby na finančním trhu klesaly (v %)



**GRAF II.10 ÚROKOVÉ DIFERENCIÁLY**  
Úrokové diferenciály vůči euru i dolaru mírně klesly (v procentních bodech)





Na primárním trhu státních dluhopisů se uskutečnilo osm aukcí dluhopisů s pevným kupónem. Celkový objem emitovaných dluhopisů dosáhl 49,1 mld. Kč. Na sekundárním trhu výnosy dluhopisů s nejkratší splatností od začátku roku spíše klesaly spolu se sazbami na peněžním trhu. Výnosy dluhopisů s delšími splatnostmi vlivem obav z výrazného růstu nabídky vládních dluhopisů naopak začaly mírně růst; tím se zvýšil sklon výnosové křivky. Důvodem zřejmě bylo i zkracování durace portfolií v důsledku očekávaného zvýšení úrokových sazeb ČNB v nejbližší budoucnosti. To se v tomto období projevilo ve zvýšeném zájmu o krátkodobé státní dluhopisy a zájem o instrumenty delších splatností klesal. Od března však začaly klesat i výnosy dlouhodobých dluhopisů, protože trh přestal očekávat zpřísnění měnové politiky v relativně blízkém horizontu. K nižším výnosům přispěly i vnější faktory, domácí nízkoinflační prostředí, posílení koruny a připravovaná cizoměnová emise českého eurobondu (Graf II.11).

Zvýšená rizikovost klientů v důsledku vývoje reálné ekonomiky nadále brzdila úplný přenos snížení klíčových sazeb ČNB do klientských sazeb. Nominální úrokové sazby z nových úvěrů v únoru dosáhly 7,1 %, sazby z nových termínovaných vkladů 1,6 %. Reálné úrokové sazby<sup>3</sup> z nových úvěrů klesly a dosáhly v únoru 5,5 %, reálné úrokové sazby z termínovaných vkladů -0,7 % (Graf II.12).

## II.2.2 Měnový kurz

Průměrný kurz koruny vůči euru dosáhl v prvním čtvrtletí 2010 hodnoty 25,9 CZK/EUR, což představovalo meziroční posílení koruny o 6,3 %. Mezičtvrtletně se jednalo o přibližnou stabilitu koruny (Graf II.13). Kurz koruny na počátku čtvrtletí vykazoval pouze výkyvy bez známky trendu, od druhé úrokové dekády začala koruna postupně posilovat. Koruna do konce prvního čtvrtletí 2010 posílila vůči euru z hodnot kolem 26 CZK/EUR až na 25,4 CZK/EUR a v posilování pokračovala i v první polovině dubna až na hodnotu 25 CZK/EUR. Poté mírně oslabila až zhruba na 25,4 CZK/EUR.

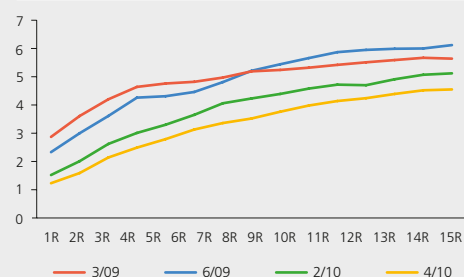
Impulzem k posílení koruny byl pokles krátkodobých eurových sazeb na počátku února umocněný narůstající nejistotou finančních trhů ohledně kroků eurozóny k záchraně Řecka. To vedlo k oslabení eura vůči většině mezinárodně obchodovaných měn. Po oznámení podrobností o záchranném plánu pro Řecko se euro dočasně stabilizovalo, ale koruna začala těžit, spolu s dalšími měnami regionu, z příznivého náhledu krátkodobých investorů na region. Mírná korekce koruny v polovině dubna byla způsobena zvýšenou averzí investorů vůči riziku (vyvolanou nejistotou ohledně fiskální stability některých zemí eurozóny, zejména Řecka), z níž profitoval především dolar. Vliv domácích fundamentálních faktorů nebyl na vývoji kurzu převážně patrný, i když vliv na oslabení koruny v poslední době mohl mít i snižující se výhled domácích úrokových sazeb.

Vůči dolaru koruna v prvním čtvrtletí 2010 meziročně výrazně posílila, mezičtvrtletně však oslabila. Meziroční posílení činilo 11,8 %, oproti čtvrtému čtvrtletí 2009 však kurz oslabil o 6,7 %. V samotném průběhu čtvrtletí nejprve koruna krátkodobě mírně posílila z 18,4 CZK/USD na 18 CZK/USD, poté však oslabila vlivem posílení dolaru na světových trzích až na 19,2 CZK/EUR na počátku února. Po zbytek čtvrtletí se pohybovala v intervalu 18,4 až 19,2 CZK.

**GRAF II.11 VÝNOSOVÁ KŘIVKA STÁTNÍCH DLUHOPISŮ**

Výnosová křivka se posunula níže

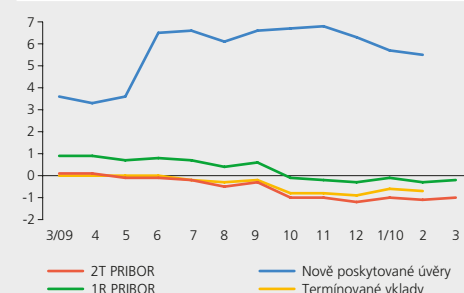
(v %)



**GRAF II.12 EX ANTE REÁLNÉ SAZBY**

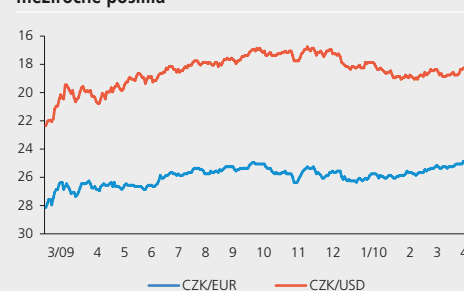
Ex ante reálné úrokové sazby z nových úvěrů klesly

(v %)



**GRAF II.13 MĚNOVÝ KURZ CZK/EUR A CZK/USD**

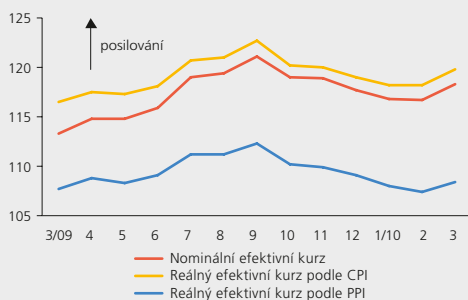
V prvním čtvrtletí 2010 koruna vůči euru i dolaru meziročně posílila



<sup>3</sup> Ex ante reálné úrokové sazby jsou vedle výše nominálních sazeb ovlivněny očekáváním budoucího cenového vývoje: 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. Očekávání růstu spotřebitelských cen se během prvního čtvrtletí 2010 snižovalo, očekávaný růst cen průmyslových výrobců se naopak zvyšoval.

**GRAF II.14 EFEKTIVNÍ KURZ CZK**

**Nominální i reálný efektivní kurz v prvním čtvrtletí 2010 meziročně posiloval**  
(rok 2005 = 100)



Nominální efektivní kurz v prvním čtvrtletí 2010 mezičtvrtletně oslabil, a to o 1,1 % (Graf II.14). Meziročně byl však již silnější o 5,6 %. Příčinou bylo zejména meziroční posílení koruny vůči euru a dolaru. V případě reálného efektivního kurzu deflovaného CPI došlo k meziročnímu posílení o 4,1 %, což odráží mírně nižší inflaci v ČR než u našich nejdůležitějších obchodních partnerů. Meziroční posílení reálného efektivního kurzu deflovaného PPI bylo podstatně nižší než u nominálního kurzu (jen 1,6 %), což svědčí o poměrně výrazném rozdílu mezi vývojem cen výrobců v ČR (meziroční mírný pokles) a průměrem v zahraničí (zřetelný růst).

### II.3 POPTÁVKA A NABÍDKA

Ve čtvrtém čtvrtletí 2009 se meziroční pokles hrubého domácího produktu zmírnil o 1,4 procentního bodu a dosáhl 3,1 %.<sup>4</sup> V mezičtvrtletním srovnání se růst produktu mírně zrychlil a dosáhl 0,7 %. Nejvíce se na této změně podílel zahraniční obchod. Čistý vývoz se v meziročním srovnání po roce poklesu výrazně zvýšil. Tvorba hrubého kapitálu ale pokračovala v hlubokém poklesu. Výdaje na konečnou spotřebu zvolnily svůj již nevýrazný meziroční růst, daný navíc pouze růstem vládní spotřeby.

#### II.3.1 Domácí poptávka

Meziroční pokles domácí poptávky se ve čtvrtém čtvrtletí 2009 zřetelně prohloubil. Na jejím poklesu se opět nejvíce podílel výrazný meziroční pokles tvorby zásob, který výrazně zesílil (Graf II.16). Také fixní investice pokračovaly v poklesu, který se však na rozdíl od zásob ztlačil. Pokles spotřeby domácností se mírně prohloubil, zatímco výdaje vlády pokračovaly v růstu zhruba stejným tempem jako v předchozím čtvrtletí.

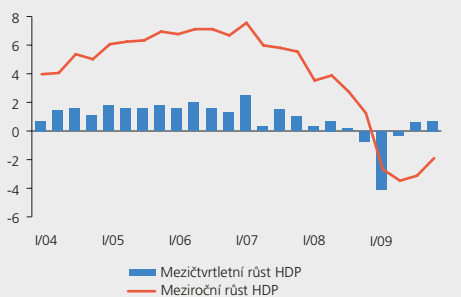
#### Konečná spotřeba

Ve čtvrtém čtvrtletí 2009 bylo spotřební chování domácností při klesajících příjmech a rostoucí nezaměstnanosti utlumené. Meziroční pokles spotřebitelských výdajů se dále prohloubil, ve srovnání se třetím čtvrtletím 2009 byl o 0,7 procentního bodu hlubší a dosáhl 1,2 % (Graf II.17). Tento pokles byl již ve čtvrtém čtvrtletí pozorován ve všech sledovaných skupinách výdajů domácností na spotřební předměty (Graf II.19) a odrazila se v něm mimo jiné i revize dat ze strany ČSÚ (viz Box 2).

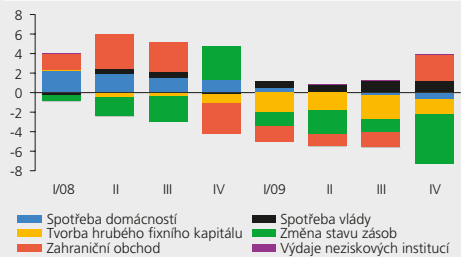
Pokračující prohlubování meziročního poklesu reálné spotřeby domácností bylo úzce spojeno s vývojem nominálního hrubého disponibilního důchodu. Jak ukazuje Graf II.18, rychlé zpomalování jeho meziročního růstu, patrné od počátku roku 2009, přešlo ve třetím čtvrtletí v meziroční pokles, který ve čtvrtém čtvrtletí dosáhl 1 %. K tomuto vývoji přispěla převážná většina složek disponibilního důchodu domácností, zejména výrazně klesající hrubý provozní přebytek a důchody z vlastnictví. Také příspěvek klesajících náhrad zaměstnancům nebyl zanedbatelný. Stejně jako v předchozích čtvrtletích klesající příjmy domácností z těchto zdrojů zřetelně odrážely dopad trvalé slabé poptávky na zisky podniků, vyvolávající tlaky na rychlé snižování mzdových nákladů. Pokles uvedených příjmů byl nadále částečně vyrovnáván příjmy ze sociálních dávek, které rostly

**GRAF II.15 HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT**

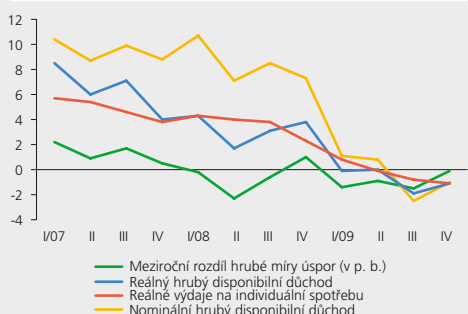
**Ve čtvrtém čtvrtletí 2009 se meziroční pokles produktu zmírnil**  
(meziroční a mezičtvrtletní růst v % ve stálých cenách, sezonně očištěné údaje)

**GRAF II.16 STRUKTURA RŮSTU HDP**

**Kladně k vývoji HDP nejvíce přispěl zahraniční obchod**  
(příspěvky v procentních bodech)

**GRAF II.17 VÝDAJE DOMÁCNOSTÍ NA SPOTŘEBU**

**Reálný pokles spotřebních výdajů domácností se ve čtvrtém čtvrtletí 2009 prohloubil**  
(meziroční změny v %)



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



v průběhu roku 2009 při narůstající nezaměstnanosti velmi rychle (ve čtvrtém čtvrtletí 2009 meziročně o 6,1 %, tj. 7,6 mld. Kč). Současně pokračoval pokles placených sociálních příspěvků a daní.

V průběhu roku 2009 tak rostoucí sociální dávky a klesající mzdy odrážely především průběh hospodářského cyklu. Kromě toho byl pokles sociálních příspěvků a daní na straně běžných výdajů domácností ovlivněn předchozími legislativními změnami.

Vývoj míry úspor současně naznačoval, že domácnosti ve čtvrtém čtvrtletí v podstatně menší míře než v předchozích třech čtvrtletích vyrovnávaly dopad slábnoucích příjmů do spotřebních výdajů nižší tvorbou úspor z disponibilního důchodu. Jak ukazuje Graf II.17, meziroční pokles míry úspor byl v závěru roku 2009 jen nevýrazný. Stejným směrem působila i slábnoucí dynamika růstu spotřebitelských úvěrů, ovlivněná obezřetnějším chováním domácností a bank v období recese (viz část II.6 Měnový vývoj). Za těchto okolností byl vývoj spotřeby domácností v posledním čtvrtletí roku 2009 v rozhodující míře určován klesajícími disponibilními důchody.

Poslední únorové údaje o klesajících tržbách v maloobchodě z února a výhledy vývoje na trhu práce naznačují, že se spotřeba domácností bude i v nejbližším období snižovat. S tímto odhadem jsou v souladu poslední dostupné údaje o spotřebitelské důvěře, která se sice postupně zvyšuje, avšak stále je nízká a její vývoj je nerovnoměrný.<sup>5</sup>

Výdaje vládního sektoru na konečnou spotřebu ve čtvrtém čtvrtletí 2009 meziročně reálně vzrostly o 5,2 % (v běžných cenách o 5,7 %) a za celý rok 2009 o 4,4 % (v běžných cenách o 6,4 %). Hlavní příčinou tohoto vývoje bylo zvýšení výdajů zdravotních pojišťoven na zdravotní péči. Výdaje státního rozpočtu, který představuje rozhodující část výdajů vládního sektoru, ve čtvrtém čtvrtletí a za celý rok 2009 také výrazně vzrostly (v běžných cenách o 17,7 %, resp. o 7,7 %).<sup>6</sup>

## Investice

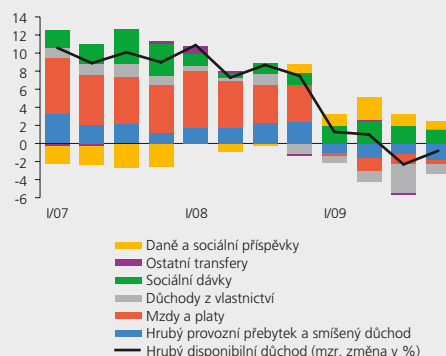
Pokračující pokles fixních investic ve čtvrtém čtvrtletí 2009 potvrzoval trvalý útlum investiční aktivity v ekonomice. Jejich meziroční pokles se však již dále neprohluboval a naopak se oproti předchozímu čtvrtletí zmínil o 3,4 procentního bodu na 7 % (Graf II.20). Nízká poptávka po investicích byla i v závěru roku 2009 především důsledkem nejistot o budoucím vývoji domácí a zahraniční poptávky a obezřetnějšího přístupu bank při poskytování úvěrů. Také nízká tvorba vlastních zdrojů podniků v podmínkách jen pozvolna se oživující poptávky významně ovlivňovala rozhodování subjektů o investicích.

Působení uvedených faktorů se nejvíce projevilo v sektoru nefinančních podniků (meziročně -15,8 %), kde jsou realizovány největší objemy investic (Tab. II.1). Nejzřetelnější byl jejich dopad do investic ve skupině strojů, zařízení a dopravních prostředků, jejichž meziroční pokles i ve čtvrtém čtvrtletí

GRAF II.18 DISPONIBILNÍ DŮCHOD

Příjmy domácností klesaly u většiny sledovaných položek

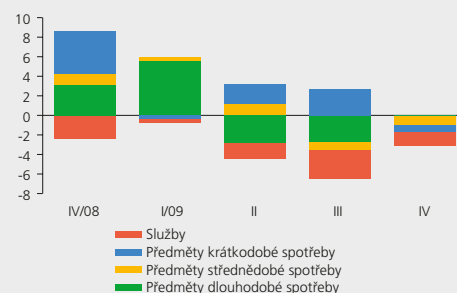
(meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech, běžné ceny)



GRAF II.19 STRUKTURA SPOTŘEBY

Výdaje domácností klesaly v závěru roku 2009 ve všech sledovaných skupinách

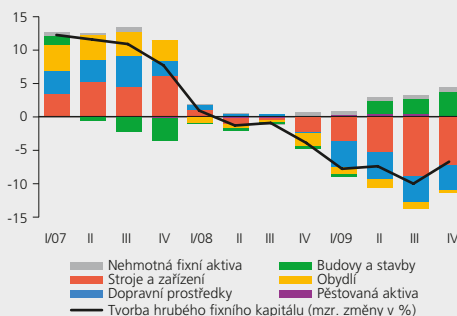
(meziroční změny v mld. Kč, stálé ceny roku 2000)



GRAF II.20 TVORBA FIXNÍHO KAPITÁLU

Ve čtvrtém čtvrtletí 2009 se pokles fixních investic již dále neprohluboval

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



<sup>5</sup> Blíže viz Box: Podnikatelský a spotřebitelský sentiment v současné fázi ekonomického vývoje dle ukazatelů ČSÚ a ČNB

<sup>6</sup> V prvním čtvrtletí 2010 dynamický růst výdajů státního rozpočtu (v běžných cenách) pokračoval, celkové výdaje se meziročně zvýšily o 7,7 %. Vedle výrazného zvýšení výdajů na podpory v nezaměstnanosti (meziročně o 37,2 %) k tomu přispěl i nárůst výdajů na veřejné zdravotní pojištění (o 9,9 %). Naopak v porovnání s předchozím vývojem došlo ke značnému meziročnímu poklesu výdajů na dluhovou službu (o více než 45,0 %).

TAB. II.1 FIXNÍ INVESTICE V SEKTORECH

Ve většině sektorů pokračuje významný reálný pokles investic

(pramen: ČSU, propočty ČNB)

	I/09	II/09	III/09	IV/09
Meziroční změny v %				
Nefinanční podniky	-6,2	-9,7	-13,1	-15,8
Domácnosti	-12,6	-13,7	-12,4	-8,5
Vládní instituce	-7,2	6,6	0,5	18,9
Finanční instituce	-32,8	-33,2	-34,8	-31,6
Neziskové instituce	2,5	2,2	-1,8	3,9
Podíl na celkových fixních investicích v %				
Nefinanční podniky	58,5	56,0	53,2	50,6
Domácnosti	18,8	19,5	21,3	19,6
Vládní instituce	20,8	22,6	23,6	27,7
Finanční instituce	1,3	1,3	1,3	1,4
Neziskové instituce	0,6	0,6	0,6	0,6

dosahoval dvouciferných hodnot. 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.<sup>7</sup>

Rovněž investice sektoru domácností setrvaly v meziročním poklesu. Jejich vývoj byl nadále ovlivňován zejména investicemi do obydlí, u kterých meziroční pokles sice dále zvolnil, byl však stále vysoký (-7,7 %; Graf II.21). Hlavní příčiny trvající nízké poptávky domácností po investicích do obydlí se oproti předchozím čtvrtletím nemění, zejména to byla nejistota domácností o budoucím vývoji na trhu práce a své schopnosti splácet úvěry. Rovněž zvýšená obezřetnost bank při poskytování nových hypotečních úvěrů a očekávání poklesu cen rezidenčních nemovitostí v průběhu recese na straně domácností přispělo k pokračujícímu poklesu investic do bydlení. Výrazně klesající počty zahájených bytů, počtu stavebních povolení a orientační hodnoty staveb pro bytové účely a nejisté výhledy na trhu práce prozatím nenaznačují znatelné oživení investic domácností do bydlení v nejbližším období.

Výrazný propad investic nefinančních podniků, domácností a také finančních institucí byl ve čtvrtém čtvrtletí 2009 jen částečně kompenzován zrychleným růstem investic vládních institucí, který úzce souvisel s rozvojem infrastruktury.<sup>8</sup> Jejich realizace zřejmě nejvíce přispěla ke zrychlení růstu investic do staveb ve čtvrtém čtvrtletí.

Reálné meziroční snížení tvorby zásob v posledním čtvrtletí 2009 se oproti předchozímu čtvrtletí výrazně prohloubilo a jejich záporný příspěvek k tvorbě hrubého domácího produktu byl velmi významný (Graf II.16). Jejich vývoj souvisel se stále slabou poptávkou a jejím nejistým výhledem.

### II.3.2 Čistá zahraniční poptávka

Vývoj zahraničního obchodu ve čtvrtém čtvrtletí 2009 svědčil o pozvolném odeznívání dopadů finanční a hospodářské krize do reálné ekonomiky (Grafu II.22). Zmírňování meziročního poklesu jeho obratu v předchozích dvou čtvrtletích vyústilo ve čtvrtém čtvrtletí v mírný růst, který dosáhl 0,5 %.

Za tímto vývojem stála především výrazná změna meziroční dynamiky celkového vývozu oproti třetímu čtvrtletí 2009 (o 6,6 procentního bodu), která přispěla k obnovení jeho meziročního růstu (na 2,5 %) ve čtvrtém čtvrtletí. Hlavní příčinou postupného obnovování vývozní aktivity podniků lze vidět ve vývoji zahraniční poptávky, odrážející pozvolné zotavování ekonomického výkonu v zemích hlavních obchodních partnerů. Částečně byl dosažený růst vývozu ovlivněn efektem nízké srovnatelné základny předchozího roku, kdy došlo poprvé po dlouhém období rychlého růstu k propadu vývozu v důsledku zahraniční krize (Graf II.23). Celkový dovoz, který při vysoké dovozní náročnosti produkce zpravidla následuje vývoj vývozu, ve čtvrtém čtvrtletí zřetelně zmírnil svůj meziroční pokles (na -1,5 %). Na rozdíl od předchozích čtyř čtvrtletí tak bylo tempo růstu vývozu opět rychlejší než u dovozu (Graf II.22).

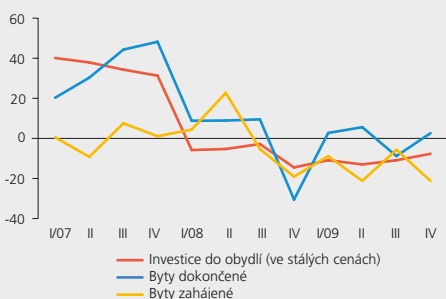
7 Podle posledního konjunkturálního šetření ČNB budou nejistoty ohledně budoucí poptávky v příštích 12 měsících omezovat investiční výdaje ve zpracovatelském průmyslu u 65 % respondentů a nedostatek vlastních zdrojů u 49 % respondentů. Ve stavebnictví bude nejistá poptávka limitovat investiční výdaje u 78 % respondentů a v obchodu u 74 % respondentů.

8 Blíže viz část II.3.3 Nabídka

GRAF II.21 INVESTICE DO OBYDLÍ

Pokles investic do obydlí se ve čtvrtém čtvrtletí 2009 zmírnil, byl však stále vysoký

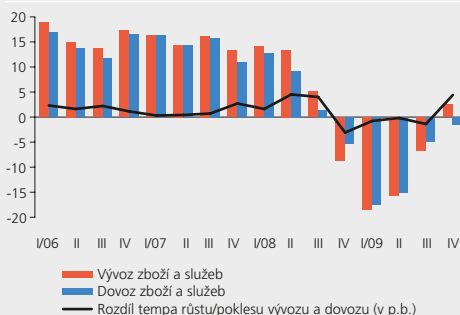
(meziroční změny v %)



GRAF II.22 VÝVOZ A DOVOZ I.

Ve čtvrtém čtvrtletí 2009 došlo k obnovení růstu celkového obratu zahraničního obchodu

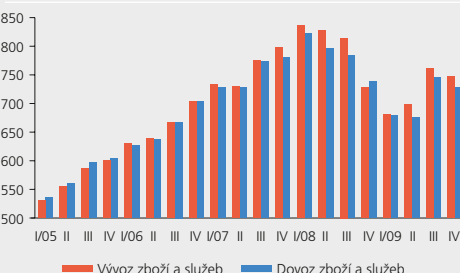
(meziroční změny v %, procentní body; stálé ceny; sezonně očištěné údaje)



GRAF II.23 VÝVOZ A DOVOZ II.

Došlo k obnovení růstu vývozu, avšak jeho objem se pohyboval zhruba na úrovni poloviny roku 2007

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



Za těchto okolností dosáhl čistý vývoz přebytku ve výši 19,4 mld. Kč<sup>9</sup> a v meziročním srovnání se po roce poklesu výrazně zvýšil (o 30 mld. Kč; Graf II.24). Jeho příspěvek k meziročnímu růstu hrubého domácího produktu byl proto po předchozích záporných hodnotách ve čtvrtém čtvrtletí 2009 kladný (Graf II.16).

Vývoj čistého vývozu byl výsledkem rostoucího přebytku obchodní bilance. Obnovení růstu vývozu zboží (o 1,3 %) bylo ovlivněno pokračujícím zmírňováním poklesu celkové vnější poptávky a rovněž nízkou srovnávací základnou z předchozího roku. Vlivem zvolnění poklesu dovozu pro mezispotřebu, spojeného hlavně s exportní výrobou, i dovozu pro investiční účely došlo současně ke zmírnění poklesu dovozu zboží.

Vývoz služeb, ale především pak jejich dovoz, se podobně jako v předchozích čtvrtletích navzdory hospodářské krizi rychle zvyšovaly. Meziroční růst reálného schodku bilance služeb způsobil obdobně jako v předchozích čtvrtletích hlavně velmi vysoký dovoz služeb realizovaný v rámci nadnárodních korporací.

## BOX 2

### REVIZE VÝDAJOVÝCH SLOŽEK HDP

Při zveřejnění dat národních účtů za čtvrté čtvrtletí loňského roku ČSÚ zrevidoval i HDP a jeho výdajové složky za první až třetí čtvrtletí 2009. Ačkoli se meziroční růst celkového HDP ve zmíněném období významně nezměnil, k výraznější revizi dat došlo v rámci jednotlivých výdajových složek HDP (Tab. 1).

V rámci výdajových složek došlo při revizi k největší změně v případě hrubé tvorby kapitálu. Růst celkových investic byl přehodnocen směrem nahoru se změnou příspěvku k růstu HDP v řádu 1 až 2 procentních bodů (Graf 1). K posunu v daném směru přispěla hlavně tvorba zásob, fixní investice byly naopak sníženy. Zpřesnění historických dat hrubých investic ČSÚ nezdůvodňoval a detailněji nekomentoval. Pravděpodobně se však u tvorby zásob z velké části jedná o „bilancující“ položku k níže uvedeným změnám položek jdoucím v opačném směru.

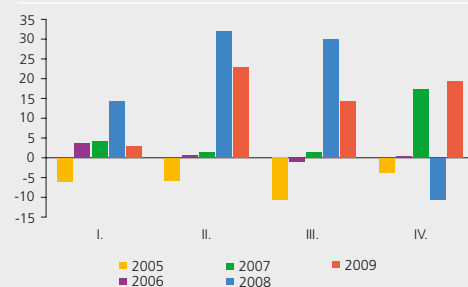
K revizi došlo i v případě spotřeby domácností, kde se příspěvek k meziročnímu růstu HDP v průběhu zmíněného období snížil přibližně o 0,7 až 0,9 procentního bodu. Co se týče spotřeby domácností, ČSÚ oznámil metodickou změnu měření těchto údajů v národních účtech. Údaje o spotřebě byly dříve odhadovány zejména na základě tzv. Rodinných účtů domácností, které představují výběrové šetření o spotřebním chování českých domácností. Podle ČSÚ byl v poslední době pozorován určitý nesoulad mezi statistikami spotřeby maloobchodního typu zboží získávaných z Rodinných účtů a údaji o tržbách v maloobchodě.

Tržby maloobchodních prodejen totiž vykazovaly v průběhu recese větší pokles, než signalizovalo zmíněné výběrové šetření rodin. ČSÚ se tedy rozhodl při odhadu spotřeby domácností více zohlednit statistiky tržeb v maloobchodě, a proto snížil historickou řadu spotřeby domácností v průběhu celého roku 2009.

GRAF II.24 ČISTÁ ZAHRANIČNÍ POPTÁVKA

### Předchozí pokles čistého vývozu byl ve čtvrtém čtvrtletí 2009 vystřídán jeho meziročním růstem

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



TAB. 1 (Box) REVIZE SLOŽEK HDP

### Nejvíce byla zvýšena hrubá tvorba kapitálu

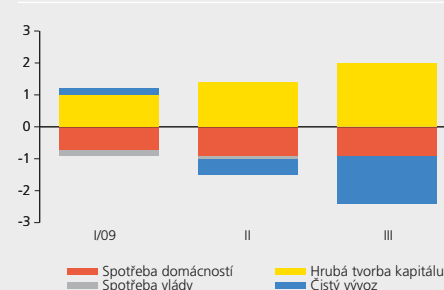
(rozdíly v meziročních příspěvcích k růstu HDP v procentních bodech, není-li uvedeno jinak)

	1Q 2009 Rozdíl (p.b.)	2Q 2009 Rozdíl (p.b.)	3Q 2009 Rozdíl (p.b.)
HDP	0,2	-0,2	-0,4
Spotřeba domácností	-1,5	-1,9	-1,8
Spotřeba vlády	-1,1	-0,5	0,1
Hrubá tvorba kapitálu	4,1	5,9	8,2
Vývoz zboží a služeb	0,1	0,0	0,4
Dovoz zboží a služeb	-0,2	0,7	2,6
Čistý vývoz zboží a služeb (mld. Kč)	1,7	-5,7	-16,7

GRAF 1 (Box) REVIZE SLOŽEK HDP

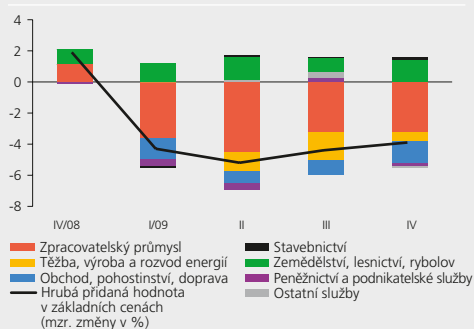
### Došlo ke snížení spotřeby domácností a čistého vývozu

(rozdíly v meziročních příspěvcích k růstu HDP v procentních bodech)

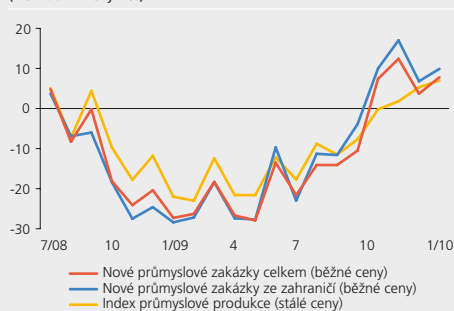


**GRAF II.25** PODÍLY ODVĚTVÍ NA RŮSTU HDP

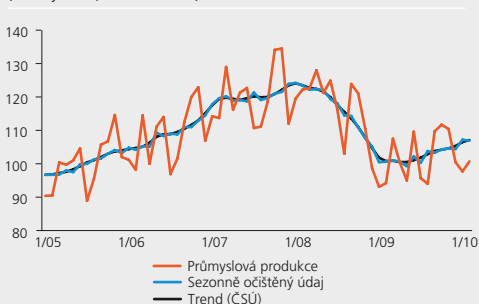
**Pokles hrubé přidané hodnoty zvolnil, ve zpracovatelském průmyslu ale setrval na úrovni předchozího čtvrtletí**  
(příspěvky v procentních bodech, meziroční změny v %, vybraná odvětví)

**GRAF II.26** VÝVOJ V PRŮMYSLU

**Vývoj zakázek na počátku roku 2010 signalizuje pokračující oživení průmyslové výroby**  
(meziroční změny v %)

**GRAF II.27** PRŮMYSLOVÁ PRODUKCE

**Produkce v průmyslu i přes probíhající oživení v únoru zdaleka nedosahovala předkrizové úrovně**  
(bazický index, rok 2005 = 100)



K revizi se znatelným dopadem do příspěvku k růstu HDP došlo i v případě dovozu, který byl v průměru zvýšen. Efekt revize byl nejvíce patrný v příspěvku čistého vývozu k růstu HDP za druhé a třetí čtvrtletí. Tento příspěvek se snížil přibližně o 0,5, resp. o 1,5 procentního bodu. Korekci dovozu ČSÚ zdůvodnil zejména metodologickou změnou měření dovozu služeb.

Tato změna souvisela v rozhodující míře s růstem výdajů v rámci bilance ostatních služeb, a to především v důsledku nárůstu tzv. brandingů, tj. obchodních operací nadnárodních firem spojených se zhodnocením zboží dovezeného na území ČR a jeho následným vývozem do zahraničí. Položka v zásadě zohledňuje cenové rozdíly v obratu zahraničního obchodu vyplývající z vnitropodnikových přeshraničních operací nadnárodních firem.

ČSÚ zveřejnil revizi dat i v případě spotřeby vlády (v průměru došlo ke snížení růstu). Avšak toto zpřesnění nezpůsobilo příliš významnou změnu příspěvku vládní spotřeby k růstu HDP.

### II.3.3 NABÍDKA

Meziroční pokles hrubé přidané hodnoty v základních cenách se ve čtvrtém čtvrtletí 2009 zmírnil o 0,5 procentního bodu a dosáhl 3,9 % (Graf II.25). V mezičtvrtletním srovnání ale přidaná hodnota již druhé čtvrtletí v řadě rostla (o 1 %), přičemž se na jejím růstu podílela více než polovina sledovaných odvětví, zejména průmysl a stavebnictví. Naopak pokles přidané hodnoty byl pozorován v části služeb.

V meziročním srovnání však stále ještě převažovala odvětví s klesající přidanou hodnotou. Podobně jako v předchozích čtvrtletích roku 2009 se na celkovém poklesu přidané hodnoty nejvíce podílel zpracovatelský průmysl, který byl propadem zahraniční poptávky v důsledku finanční a hospodářské krize zasažen nejsilněji. Jak je patrné z Grafu II.25, jeho příspěvek se ve čtvrtém čtvrtletí dále nesnižoval a zůstal na úrovni předchozího čtvrtletí. Obnovení růstu reálného vývozu zboží ve čtvrtém čtvrtletí (na 2,5 %) ale indikuje, že již zřejmě dochází k pozvolnému zotavování zahraniční poptávky. Také zmírňování poklesu, resp. oživení růstu průmyslové produkce v řadě odvětví signalizuje postupně se zlepšující situaci na straně poptávky. Výrazný pokles produkce byl stále ještě vykazován v odvětví výroby investičních statků (strojů a zařízení), jejichž produkce je tradičně směřována převážně na vývoz.

Záporný příspěvek odvětví výroby a rozvodu elektřiny, plynu a vody k poklesu celkové přidané hodnoty se již ve čtvrtém čtvrtletí výrazně zmírnil při zpomalení poklesu oproti třetímu čtvrtletí 2009 o 21,4 procentního bodu na 8,8 %. V mezičtvrtletním srovnání již toto odvětví zaznamenalo výrazný růst.

Poslední dostupné údaje za únor signalizují pokračující zlepšování odbytových možností v průmyslu v nejbližším období. Naznačuje to opětovné únorové zrychlení meziročního růstu nových průmyslových zakázek (na 7,8 %) a zrychlení meziročního růstu indexu průmyslové produkce (na 7 %; Graf II.26). V průmyslu vykazala v únoru meziroční růst produkce necelá polovina odvětví a růst zakázek byl zaznamenán u více než poloviny sledovaných odvětví. Při hodnocení vývoje uvedených indikátorů je však nutné přihlídnout k velmi nízké srovnávací základně předchozího roku. Jak ukazuje Graf II.27, dosažený objem průmyslové

produkce se v únoru ještě nacházel zhruba na úrovni první poloviny roku 2006. Intenzita využití výrobních kapacit ve zpracovatelském průmyslu se tak sice dále zvýšila, avšak byla rovněž zřetelně nižší než v období před krizí (Graf II.28).

Ve stavebnictví pokračoval ve čtvrtém čtvrtletí 2009 růst přidané hodnoty v mezičtvrtletním i meziročním srovnání (o 1,3 %, resp. 2,6 %). Celkově příznivý vývoj stavební produkce byl stejně jako v předchozích čtvrtletích výsledkem klesající produkce pozemního stavitelství (meziročně -0,6 %) a rostoucí produkce inženýrských staveb financovaných zejména z veřejných zdrojů (meziročně +9,9 %). Pokračující pokles stavební produkce v pozemním stavitelství byl nadále ovlivňován obezřetnějším rozhodováním podniků a domácností o investicích při nejistých výhledech budoucí poptávky.

Podle posledních dostupných údajů se stavební produkce v lednu meziročně snížila o mimořádných 20,4 %<sup>10</sup> a propad za únor byl jen o něco mírnější (o 19,7 %). K neobvykle hlubokému poklesu v lednu a únoru přispělo v největší míře pozemní stavitelství; v tomto vývoji hrály zřejmě významnou úlohu nepříznivé klimatické podmínky a úbytek nových zakázek.

Dopad hospodářské krize do vývoje přidané hodnoty ve službách a obchodu byl ve srovnání s průmyslem mírnější. Příspěvek těchto odvětví k poklesu přidané hodnoty činil v souhrnu ve čtvrtém čtvrtletí -1,7 procentního bodu (Graf II.25). K poklesu přidané hodnoty přispěla zejména odvětví obchodu, opravy motorových vozidel a tržních služeb. V rámci zmíněných odvětví zaznamenal největší výpadek poptávky a pokles tržeb tzv. motoristický segment. Podle nejnovějších údajů o tržbách se již ve zmíněném segmentu dříve zaznamenané poklesy zmírňují. Poměrně významné zrychlení meziročního růstu přidané hodnoty ve čtvrtém čtvrtletí 2009 naopak vykazala řada odvětví, jako například pohostinství, ubytování, peněžnictví a pojišťovnictví, doprava a telekomunikace.

### BOX 3

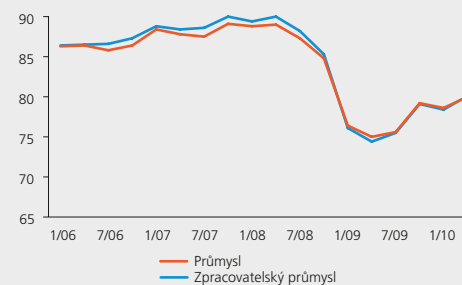
#### PODNIKATELSKÝ A SPOTŘEBITELSKÝ SENTIMENT V SOUČASNÉ FÁZI EKONOMICKÉHO VÝVOJE DLE UKAZATELŮ ČSÚ A ČNB

V současné fázi hospodářského cyklu, kterou charakterizuje pozvolné zotavování české ekonomiky z hluboké recese, se zvyšuje význam informací z podnikového sektoru a sektoru domácností o tom, jak vnímají svoji současnou ekonomickou situaci a zejména jaká jsou jejich očekávání o jejím budoucím vývoji. Cílem tohoto boxu je zjistit na základě indikátorů vycházejících z konjunkturálních šetření důvěry, zda subjekty v hlavních sektorech ekonomiky očekávají oživení ekonomické aktivity v nejbližším období. Dalším cílem je zjistit, jak vnímá svoji budoucí ekonomickou situaci sektor domácností, který čelí v současné době rostoucí nezaměstnanosti a klesajícím příjmům.

GRAF II.28 VYUŽITÍ VÝROBNÍCH KAPACIT

Využití výrobních kapacit ve zpracovatelském průmyslu se pozvolna zvyšuje, avšak stále je znatelně nižší než před krizí

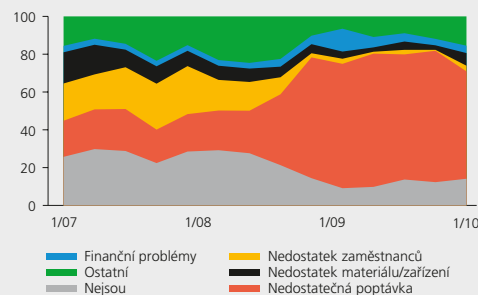
(plné využití kapacit = 100)



GRAF II.29 BARIÉRY RŮSTU V PRŮMYSLU

Vliv poptávky jako bariéry růstu se začal pozvolna snižovat

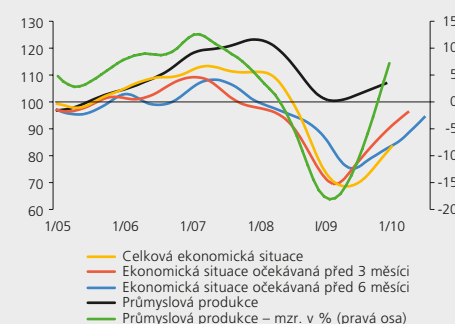
(v %)



GRAF 1 (Box) OČEKÁVÁNÍ V PRŮMYSLU

Očekávání v průmyslu se zdají být dobrým předstihovým ukazatelem produkce

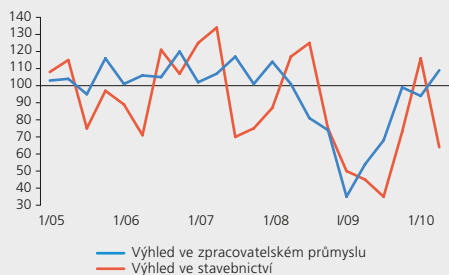
(bazické indexy /rok 2005 = 100/ a meziroční změny v %, HP filtrované)



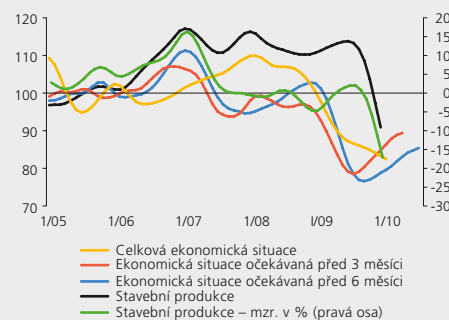


**GRAF 2 (Box) KONJUNKTURÁLNÍ PRŮZKUM ČNB****Šetření ČNB ukazují rychlý dopad krize na sentiment v průmyslu a stavebnictví**

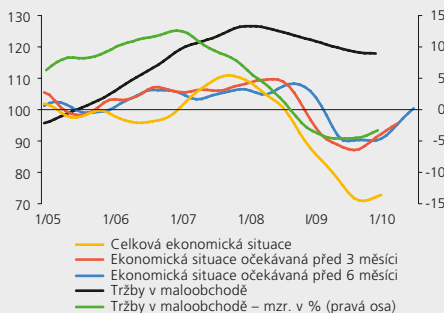
(konjunkturální indexy; negativní očekávání 0–99 bodů, pozitivní očekávání 101–200 bodů)

**GRAF 3 (Box) OČEKÁVÁNÍ VE STAVEBNICTVÍ****Pokles byl očekáván ve velkém předstihu**

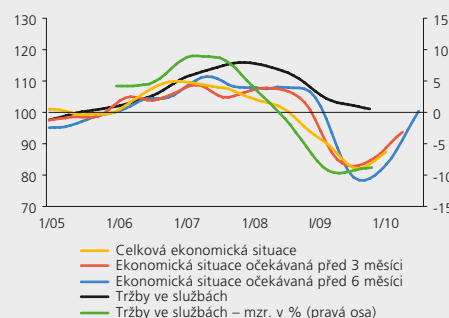
(bazické indexy /rok 2005 = 100/ a meziroční změny v %, HP filtrované)

**GRAF 4 (Box) OČEKÁVÁNÍ V MALOOBCHODU****Očekávání v maloobchodu se zlepšují**

(bazické indexy /rok 2005 = 100/ a meziroční změny v %, HP filtrované)

**GRAF 5 (Box) OČEKÁVÁNÍ VE SLUŽBÁCH****I ve službách roste optimismus**

(bazické indexy /rok 2005 = 100/ a meziroční změny v %, HP filtrované)



K měření podnikatelského a spotřebitelského sentimentu byly využity výsledky konjunkturálního šetření důvěry podnikatelského sektoru prováděného ČSÚ a ČNB a dále výsledky šetření důvěry spotřebitelů ČSÚ. V zájmu srovnatelnosti výsledků těchto dvou konjunkturálních šetření v podnikatelském sektoru byly hodnoceny obsahově blízké indikátory „ekonomická situace“ (ČSÚ) a „všeobecná obchodní situace“ (ČNB), u kterých je shodně zjišťováno očekávání podnikatelů na tři měsíce dopředu.

V prvním kroku jsme se zaměřili na přesnost odhadu příchodu krize a dosažení jejího dna, což nám poskytlo informaci o přesnosti odhadu podnikatelů z pohledu různého časového horizontu. Všechny sektory byly významně zasaženy finanční a hospodářskou krizí, avšak průběh jejich očekávání ve srovnání se skutečným vývojem ukázal, že jejich schopnost odhadnout směr dalšího vývoje zejména poptávky a návazně jejich ekonomické situace byla v různých sektorech rozdílná. Naše analýza ukázala, že příchod krize se nejdříve odrazil v očekáváních podnikatelů v průmyslu. To ukazuje Graf 1, ve kterém jsou zobrazena očekávání vývoje ekonomické situace, která podnikatelé vyjádřili ve výhledu na tři, resp. šest měsíců, a skutečný vývoj průmyslové produkce. Očekávání na příští tři měsíce se víceméně naplnila, zatímco očekávání na příštích šest měsíců byla méně přesná. Podle výsledků konjunkturálního šetření ČNB (Graf 2) byla očekávání v sektoru zpracovatelského průmyslu výrazně zasažena na přelomu let 2008 a 2009.

Ve stavebnictví byly oproti průmyslu indikátory důvěry i produkce poměrně rozkolísané (Graf 3). K výraznému propadu stavební produkce došlo až na počátku roku 2010, avšak pesimismus se projevoval v očekáváních ve velkém předstihu. Stejný poznatek poskytují i výsledky konjunkturálního šetření ve stavebnictví prováděného ČNB. Naopak v maloobchodě byl patrný větší optimismus, i když už docházelo k oslabování tržeb (Graf 4). Obdobně se situace vyvíjela i ve službách (Graf 5). Optimistická očekávání podnikatelů ve službách přetrvávala déle než odpovídalo aktuální ekonomické situaci. Domácnosti reagovaly na výraznou změnu ekonomické situace prudkým zhoršením očekávání budoucího vývoje nezaměstnanosti a celkové ekonomické situace v následujících dvanácti měsících (Graf 6).

V souhrnu již všechny sektory dosáhly dna propadu sentimentu ekonomických subjektů, i když v rozdílných čtvrtletích roku 2009. Očekávání ekonomické situace pro následující tři, resp. šest měsíců ve všech sektorech ukazují, že zesilují pozitivní očekávání jejího budoucího vývoje. V průmyslu, který byl krizí nejvíce zasažen, podnikatelé nejpřesněji odhadli s tříměsíčním předstihem dosažení „dna“ a příchod ekonomického oživení. Podle březnového konjunkturálního šetření se tato pozitivní očekávání nadále zvyšují a indikují tak pokračování oživení průmyslové produkce i ve druhém a třetím čtvrtletí 2010. Stejným směrem se vyvíjejí i další dílčí indikátory souhrnného indikátoru důvěry podnikatelů ČSÚ, zejména očekávaná domácí a zahraniční poptávka a výhled výrobní činnosti. Zlepšování výhledu naznačují i výsledky šetření ČNB o všeobecné obchodní situaci podnikatelů zpracovatelského průmyslu, podle kterých se očekávání pro druhé čtvrtletí 2010 dostala do pásma s převahou pozitivních odpovědí.

I ve stavebnictví, kde se současná vnímaná ekonomická situace vlivem klesající produkce zhoršuje, je podle šetření ČSÚ patrné zlepšení výhledu

v dalším období roku 2010; avšak výsledky konjunkturálního šetření ČNB stále ještě tuto změnu nenaznačují. Rovněž v obchodu a ve službách se podle šetření ČSÚ zlepšují výhledy ekonomické situace pro letošní rok. Pouze v sektoru domácností, jejichž očekávání se od poloviny roku 2009 rovněž zvýšila, na počátku letošního roku – na rozdíl od obchodu – spíše stagnují v souvislosti s přetrvávající vysokou nezaměstnaností.

V souhrnu konjunkturální indikátory v sektoru nefinančních podniků a domácností naznačují, že ekonomické subjekty očekávají pokračování pozvolného oživení české ekonomiky v průběhu roku 2010.

### II.3.4 Finanční hospodaření nefinančních podniků<sup>11</sup>

Ve čtvrtém čtvrtletí 2009 se ve sledovaném segmentu nefinančních podniků s 50 a více zaměstnanci<sup>12</sup> podle dostupných údajů a propočtů ČNB vrátila účetní přidaná hodnota po více než ročním poklesu k meziročnímu růstu. Zároveň lze odhadovat, že meziročně vzrostl i hrubý provozní přebytek. Tyto výsledky byly dosaženy při pokračujícím zmírňování meziročního poklesu tržeb a výkonů (Graf II.30).

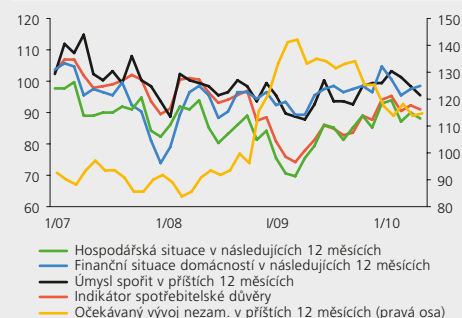
K obnovení růstu přidané hodnoty ve čtvrtém čtvrtletí při klesajících výkonech přispělo zřetelné snížení materiálové náročnosti výkonů (o -1,7 procentního bodu ve čtvrtém čtvrtletí; Tab. II.2). Výkonová spotřeba totiž nadále klesala rychleji než výkony. Vývoj materiálové náročnosti výkonů tak potvrzoval pokračující oslabování nákladových tlaků, za kterým stály klesající dovozní ceny převážné většiny skupin zahrnovaných do indexu dovozních cen ČSÚ.

Rovněž pokles osobních nákladů byl zřetelně výraznější než pokles výkonů, což přispělo k meziročnímu poklesu mzdové náročnosti výkonů ve čtvrtém čtvrtletí (o 1,3 procentního bodu) po delším období jejího růstu. Hlavní příčinou tohoto obratu lze vidět ve vývoji zaměstnanosti, jejíž meziroční pokles sice oslaboval, ale zůstal poměrně výrazný. I při rostoucí průměrné mzdě tak zrychlil meziroční pokles osobních nákladů.

Finanční ukazatele vybraných nefinančních podniků s největším objemem aktiv<sup>13</sup> ukazují, že ve čtvrtém čtvrtletí 2009 mírně vzrostl objem aktiv a vlastního kapitálu. Nadále mírně klesala hrubá zadluženost i její poměr k vlastnímu kapitálu. Likvidita tohoto sektoru (krátkodobá finanční aktiva ke krátkodobým závazkům) se oproti předchozímu čtvrtletí výrazně zlepšila. Mírně se zlepšila také solventnost (finanční aktiva k finančním závazkům) a zvedla se nad 100 %. Z údajů o hospodářském výsledku sledovaných podniků vyplývá, že rentabilita vlastního kapitálu dosáhla ke konci čtvrtého čtvrtletí 2009 hodnoty 3,2 %. Tu však nelze porovnávat s žádnými údaji za předchozí roky.

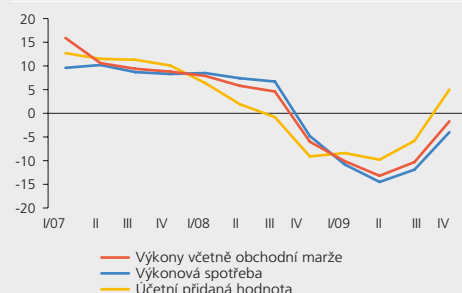
GRAF 6 (Box) OČEKÁVÁNÍ SPOTŘEBITELŮ

Důvěra spotřebitelů na počátku roku 2010 spíše stagnuje  
(bazické indexy, rok 2005 = 100)



GRAF II.30 ZÁKLADNÍ UKAZATELE HOSPODAŘENÍ

Ve čtvrtém čtvrtletí 2009 došlo k obnovení růstu účetní přidané hodnoty  
(meziroční změny v %)



TAB. II.2 ABSOLUTNÍ A PODÍLOVÉ UKAZATELE HOSPODAŘENÍ

Materiálová i mzdová náročnost výkonů se ve čtvrtém čtvrtletí 2009 meziročně snížila

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

	4. Q 2009	4. Q 2008	Meziroční změna v %
Výkony vč. obchodní marže (mld. Kč) <sup>a)</sup>	1 285,7	1 308,4	-1,7
Osobní náklady (mld. Kč) <sup>a)</sup>	202,3	222,9	-9,2
Výkonová spotřeba (mld. Kč)	934,3	973,6	-4,0
Účetní přidaná hodnota (mld. Kč)	351,4	334,8	5,0
Tržby (mld. Kč)	1 688,2	1 717,1	-1,7
	v %	v %	Meziroční změna v p.b.
Podíl osobních nákladů na přidané hodnotě <sup>a)</sup>	57,6	66,6	-9,0
Podíl výkonové spotřeby na výkonech <sup>a)</sup>	72,7	74,4	-1,7
Podíl osobních nákladů na výkonech <sup>a)</sup>	15,7	17,0	-1,3
Podíl přidané hodnoty na výkonech <sup>a)</sup>	27,3	25,6	1,7

a) propočten ČNB

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

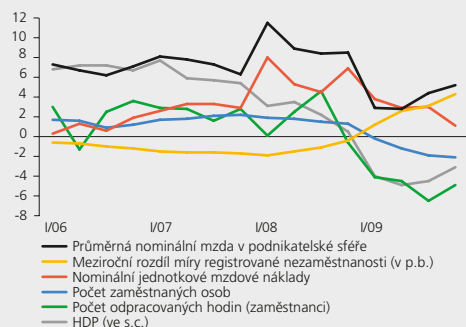
12 Segment podniků s 50 a více zaměstnanci tvořilo ke konci čtvrtého čtvrtletí roku 2009 téměř 10 tisíc nefinančních podniků.

13 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 II.31 INDIKÁTORY TRHU PRÁCE**

**Pokles hospodářské aktivity byl nadále doprovázen snižující se zaměstnaností**

(meziroční změny v %, procentních bodech)

**II.4 TRH PRÁCE**

Podle očekávání došlo ve čtvrtém čtvrtletí 2009 k dalšímu prohloubení poklesu zaměstnanosti a zvýšení míry nezaměstnanosti. Počet nezaměstnaných osob připadajících na jedno volné pracovní místo dosáhl historicky nejvyšších hodnot. Meziroční růst průměrné mzdy po prudkém zpomalení na počátku roku 2009, které bylo reakcí na propad poptávky, ve druhé polovině roku zřetelně zrychlil. Příčinou byla z velké části nižší nemocnost a měnící se struktura zaměstnanosti a ve čtvrtém čtvrtletí i časový přesun odměn v důsledku legislativních změn. Přesto meziroční růst nominálních jednotkových mzdových nákladů zvolnil, neboť objem mezd a platů při nižší zaměstnanosti setrval v poklesu a pokles produktu se znatelně zmírnil.

**II.4.1 Zaměstnanost a nezaměstnanost**

V podmínkách stále ještě nízké hospodářské aktivity se meziroční pokles zaměstnanosti ve čtvrtém čtvrtletí 2009 dále prohloubil (na -2,1 %; Graf II.31). Dynamika tohoto trendu se však dále zmírnila. Na tomto vývoji se podílely klesající počty zaměstnanců<sup>14</sup> (meziročně o 2,9 %), jejichž dopad do celkové zaměstnanosti byl částečně tlumen souběžným zvyšováním počtu podnikatelů. Obdobně jako v předchozích čtvrtletích tento jev nasvědčoval tomu, že zaměstnanci po ztrátě zaměstnání hledají uplatnění v samostatné podnikatelské činnosti.

I když se pokles zaměstnanosti dále prohloubil, jeho tempo nadále zaostávalo za poklesem produktu. Díky pozvolnému zotavování ekonomiky se však pokles produktivity začal snižovat (Tab. II.3). Jak již bylo uvedeno v předchozích Zprávách o inflaci, zdánlivě málo pružnou reakci podniků na cyklický pokles produktu lze vnímat jako racionální obranu podnikatelů před nákladným propuštěním a ztrátou kvalifikovaných zaměstnanců. Podniky řešily tento problém zavedením řady programů vedoucích k omezení pracovní doby, zejména omezováním přesčasů, zkrácením pracovního týdne a úpravou pružné pracovní doby. Realizace těchto opatření nesporně pomohla předejít výraznějšímu poklesu zaměstnanosti; jejich vliv na celkový počet odpracovaných hodin naznačuje Graf II.31.

Pokles poptávky dopadal s rozdílnou intenzitou do výkonů a návazně zaměstnanosti a nezaměstnanosti jednotlivých sektorů národního hospodářství. Dosud byl odbytovou krizí a následným propadem zaměstnanosti zasažen především sekundární sektor, zejména průmysl. Ve čtvrtém čtvrtletí 2009 se však podle statistik ČSÚ pokles zaměstnanosti v sekundárním sektoru dále neprohluboval (meziroční úbytek počtu pracovníků dosáhl 158,8 tis., tj. o 18 tis. méně než v předchozím čtvrtletí). Naopak v sektoru služeb začíná podle očekávání dopad ekonomické recese na zaměstnanost zesilovat. Počty zaměstnaných osob zde sice ve čtvrtém čtvrtletí 2009 ještě vzrostly, avšak ve znatelně menší míře než v předchozím čtvrtletí.<sup>15</sup> Jak ukazuje Graf II.32, tento pozvolný trend se projevuje v tržních službách. Stejně jako v předchozím čtvrtletí je jeho dopad do zaměstnanosti ve službách částečně tlumen nárůstem počtu zaměstnanců ve veřejných službách (zejména zdravotní a sociální péče, veřejná správa a obrana).

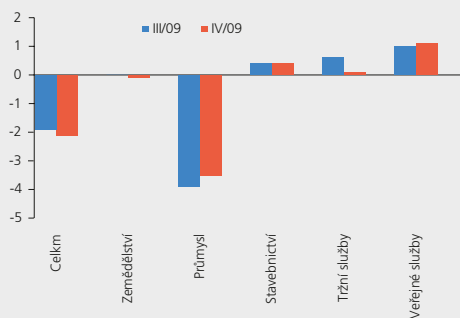
14 Včetně členů produkčních družstev.

15 Celkový meziroční přírůstek počtu zaměstnaných osob zde byl oproti třetímu čtvrtletí 2009 nižší o 23,8 tis. a dosáhl 58,9 tis. Nejvíce se meziročně snížila zaměstnanost v administrativních a podpůrných činnostech (-22,9 tis. osob) a v peněžnictví a pojišťovnictví (-8,4 tis. osob).

**GRAF II.32 ZAMĚSTNANOST PODLE ODVĚTVÍ**

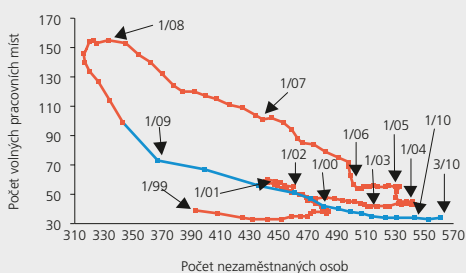
**V průmyslu se pokles zaměstnanosti zmírnil**

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

**GRAF II.33 BEVERIDGEOVA KŘIVKA**

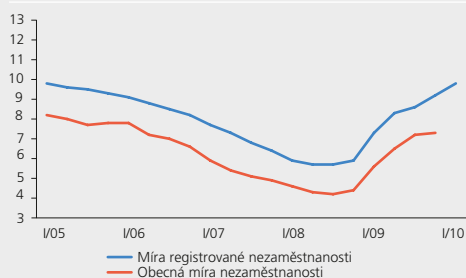
**Pokles volných pracovních míst se víceméně zastavil a růst počtu nezaměstnaných se zmírňuje**

(sezonně očištěné počty v tis.)

**GRAF II.34 MÍRA NEZAMĚSTNANOSTI**

**Registrovaná míra nezaměstnanosti v prvním čtvrtletí 2010 dále roste**

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





Pokračující pokles zaměstnanosti při nízké poptávce se projevil v dalším nárůstu nezaměstnanosti. Podle Beveridgeovy křivky ve čtvrtém čtvrtletí docházelo k růstu počtu nezaměstnaných osob při již jen velmi mírném poklesu počtu volných pracovních míst (Graf II.33). Počet nezaměstnaných osob připadajících na jedno volné pracovní místo dosáhl historicky nejvyšších hodnot. Za uvedených okolností se obecná míra nezaměstnanosti (VŠPS) ve čtvrtém čtvrtletí 2009 meziročně zvýšila o 2,9 procentního bodu na 7,3 %. Ještě výraznější změna byla zaznamenána u míry registrované nezaměstnanosti<sup>16</sup>, která ve stejném období meziročně vzrostla o 3,2 procentního bodu na 9,0 %. V prvním čtvrtletí 2010 tato míra nezaměstnanosti dále vzrostla na 10,1 %, ale její meziroční růst již zpomalil.

## II.4.2 Mzdy a produktivita

Po výrazném přizpůsobení průměrné nominální mzdy v národním hospodářství celkově klesající poptávce v první polovině roku 2009 tempo jejího růstu ve druhé polovině roku opět zrychlilo (Tab. II.3). V samotném čtvrtém čtvrtletí 2009 její meziroční růst zesílil o 0,5 procentního bodu na 5,2 %. Reálný růst průměrné mzdy byl vlivem utlumené inflace jen slabě nižší a dosáhl 4,8 %. Další zřetelné zrychlení růstu průměrné mzdy ve čtvrtém čtvrtletí bylo zaznamenáno jen v podnikatelském sektoru, v nepodnikatelském sektoru tempo jejího růstu naopak zpomalilo zhruba na úroveň první poloviny roku 2009.

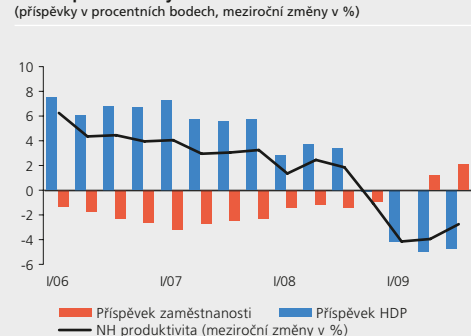
Vysoký růst průměrné mzdy byl důsledkem strukturálních vlivů, zejména propouštění zaměstnanců s nižšími mzdami, poklesu nemocnosti a přesunu odměn v důsledku zvýšení stropů u sociálního a zdravotního pojištění od roku 2010. Ke snížení nemocnosti vedlo pravděpodobně zavedení třídní karencí lhůty a nahrazování pracovní neschopnosti dovolenou v podmínkách ekonomické recese a strachu ze ztráty zaměstnání. Tyto okolnosti přispěly k tomu, že ve zpracovatelském průmyslu průměrná mzda ve čtvrtém čtvrtletí meziročně vzrostla při stále ještě nízké poptávce a klesající produktivitě o výrazných 6,8 % a ve stavebnictví o 5,5 %. Ve službách byl její růst značně různorodý, nejvýrazněji se průměrná mzda zvýšila v činnosti v oblasti nemovitostí (meziročně o 10,7 %), naopak v některých odvětvích služeb klesala. Přesto se celkový objem mezd a platů v ekonomice při klesající zaměstnanosti<sup>17</sup> meziročně snížil (o 1,8 %).

Působení uvedených vlivů se projevilo především v podnikatelském sektoru, kde průměrná mzda ve čtvrtém čtvrtletí meziročně vzrostla o 5,2 %. V nepodnikatelské sféře byl růst průměrné mzdy nižší než v podnikatelské sféře a dosáhl 4,5 %.<sup>18</sup> K poměrně rychlému růstu průměrné mzdy zde přispělo zejména zvýšení mezd v oblasti zdravotní a sociální péče a vzdělávání (o 10,1 %, resp. 7,4 %).

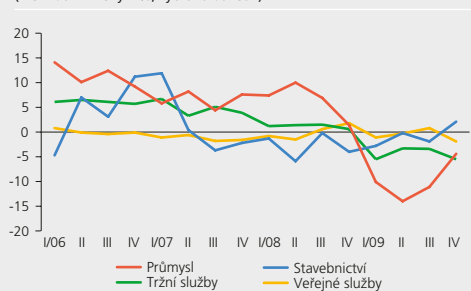
**TAB. II.3 MZDY, PRODUKTIVITA, NJMN**  
Růst NJMN ve čtvrtém čtvrtletí 2009 výrazně zpomalil  
(meziroční změny v %)

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

**GRAF II.35 VÝVOJ PRODUKTIVITY V NH**  
Pokles produktivity se zmírnil  
(příspěvky v procentních bodech, meziroční změny v %)



**GRAF II.36 VÝVOJ PRODUKTIVITY V ODVĚTVÁCH**  
V průmyslu se pokles produktivity zřetelně zmírňuje  
(meziroční změny v %, vybrané odvětví)



16 tj. bez očistění o nedosažitelné uchazeče o práci.

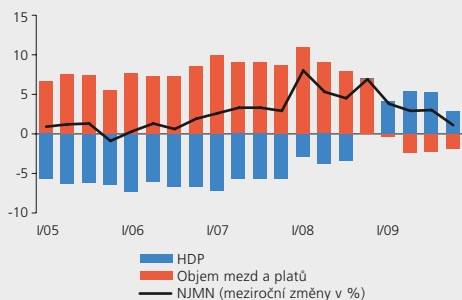
17 Pokles evidenčního počtu zaměstnanců přepočtený na plný úvazek (který dosáhl 6,8 %) byl výraznější než podle VŠPS a národních účtů. Tento rozdíl byl zřejmě ve značné části způsoben nárůstem šedé ekonomiky. V recesi pravděpodobně pracuje více zaměstnanců „načerno“ a ti jsou pak ve VŠPS vykázáni jako zaměstnaní, zatímco do evidenčního počtu podniků zahrnuti nejsou. Implikovaný růst průměrné mzdy na základě objemu mezd z národních účtů (ve čtvrtém čtvrtletí 2009 -1,8 %) a zaměstnanosti podle národních účtů (-2,8 %) je 1 %, což znamená, že se od vykázané průměrné mzdy liší o více než 4 procentní body. Při použití evidenčního počtu zaměstnanců se implikovaný růst průměrné mzdy liší od vykázaných údajů jen nepatrně (o 0,2 procentního bodu).

18 Meziroční růst průměrných mezd v NH o 5,2 % byl stejný jako jeho hlavní složky – podnikatelského sektoru, i když v nepodnikatelském sektoru byl vykázan růst nižší. Tento zdánlivě nelogický vývoj byl způsoben rozsáhlými změnami ve struktuře zaměstnanosti.

GRAF II.37 NJMN

## Tempo růstu NJMN zpomalilo vlivem zmírnění poklesu HDP

(příspěvky v procentních bodech, meziroční změny v %)



Pokles produktivity práce v národním hospodářství se v důsledku prohlubujícího se poklesu zaměstnanosti a zlepšujících se odbytových podmínek rychle zmírňuje. Ve čtvrtém čtvrtletí 2009 se produktivita v národním hospodářství meziročně snížila o 0,9 %, což bylo o 2,3 procentního bodu méně než ve třetím čtvrtletí (Graf II.35). Největší pokles produktivity práce byl zaznamenán v tržních službách (-5,5 %), v průmyslu byl o 1 procentní bod mírnější.

Přestože růst průměrné mzdy dále zrychlil, neprojevil se ve zhoršení mzdové náročnosti produktu. Nominální jednotkové mzdové náklady (NJMN), které jsou indikátorem potenciálních inflačních tlaků ve mzdové oblasti, naopak ve čtvrtém čtvrtletí 2009 znatelně zpomalily tempo meziročního růstu (na 1,1 %; Graf II.37). Celkový objem mezd a platů totiž setrval díky dalšímu snížení zaměstnanosti v meziročním poklesu a meziroční pokles reálného hrubého domácího produktu se vlivem částečného zlepšení podmínek odbytu znatelně zmínil.

Nejvíce zpomalil růst mzdové náročnosti produktu v průmyslu (meziročně na 5 %). Růst NJMN byl však v tomto odvětví nadále významně ovlivňován výrazným poklesem přidané hodnoty v odvětví výroby a rozvodu elektřiny, plynu a vody, který byl doprovázen dvouciferným růstem objemu mezd a platů. Také ve stavebnictví růst NJMN zpomalil díky obnovenému růstu produktivity. V tržních službách však meziroční růst NJMN oproti předchozímu čtvrtletí při zřetelném zhoršení produktivity zesílil, nedosahoval však zdaleka hodnot vykazovaných ještě na počátku roku 2009.

## II.5 PLATEBNÍ BILANCE

Vývoj platební bilance v roce 2009 byl charakteristický přetrvávajícím vysokým schodkem bilance výnosů a především výrazným čistým přílivem portfoliových investic, ovlivněným emisemi vládních a podnikových dluhopisů na zahraničních trzích. Přebytek výkonové bilance<sup>19</sup> rostl v tomto období díky vývoji obchodní bilance. Schodek ostatních investic byl zejména výsledkem čistého odlivu krátkodobého kapitálu v sektoru měnových finančních institucí.

### II.5.1 Běžný účet

V roce 2009 dosáhl běžný účet platební bilance schodku 37 mld. Kč (Tab. II.4), což představovalo -1,0 % HDP. V meziročním srovnání se jeho schodek zvýšil o 14,1 mld. Kč, a to nejvíce vlivem růstu schodku bilance výnosů. V opačném směru naopak působil růst přebytku obchodní bilance.

Obchodní bilance dosáhla v roce 2009 přebytku 180,6 mld. Kč, který se meziročně zvýšil o téměř 78 mld. Kč (Graf II.38). K růstu obchodního přebytku přispíval především cenový vývoj, spojený hlavně s výrazně kladnými směnnými relacemi skupiny nerostných paliv. Růst přebytku byl zhruba z jedné pětiny podpořen i vývojem v reálném vyjádření v důsledku postupného ožívování vnější poptávky a nízké srovnávací základny v posledním čtvrtletí roku. Propad vnější poptávky se nicméně projevil v poklesu obrátu zahraničního obchodu, jenž se meziročně v běžných cenách v roce 2009 snížil o téměř 16 %. Proti snižování reálného přebytku působil hluboký meziroční pokles dovozu pro investice a dále i dovozu pro mezispotřebu, daný útlumem tuzemské ekonomické aktivity, zejména v exportně orientovaných strojírenských oborech, a spojený i s poklesem investic do zásob. Ke zmírnění propadu vývozu zboží a stabilizaci

TAB. II.4 VÝVOJ PLATEBNÍ BILANCE

## Schodek běžného účtu se v roce 2009 mírně zvýšil (v mld. Kč)

	2006	2007	2008	2009
<b>A. BĚŽNÝ ÚČET</b>	-77,2	-113,1	-22,9	-37,0
Obchodní bilance	65,1	120,6	102,7	180,6
Bilance služeb	45,1	49,7	65,9	27,0
Bilance výnosů	-166,9	-255,7	-174,3	-230,9
Běžné převody	-20,4	-27,7	-17,2	-13,7
<b>B. KAPITÁLOVÝ ÚČET</b>	8,5	19,6	30,4	41,0
<b>C. FINANČNÍ ÚČET</b>	92,4	125,8	59,0	95,1
Přímé investice	90,3	179,1	36,3	26,4
Portfoliové investice	-26,9	-57,2	-9,1	113,8
Finanční deriváty	-6,2	1,3	-14,0	-7,7
Ostatní investice	35,3	2,7	45,9	-37,4
<b>D. CHYBY A OPOMENUTÍ</b>	-21,6	-16,6	-26,4	-38,4
<b>E. ZMĚNA REZERV (=nárůst)</b>	-2,1	-15,7	-40,1	-60,6

19 Výkonová bilance představuje součet obchodní bilance a bilance služeb.

bilance přispíval rovněž vývoz osobních automobilů, realizovaný v souvislosti se zavedeným zahraničním „šrotovým“. V průběhu prvního čtvrtletí 2010 meziroční růst přebytku zahraničního obchodu pokračoval a za leden až únor přesáhl 15 mld. Kč.

Vývoj obchodní bilance z hlediska zbožové struktury byl v roce 2009 opět značně různorodý. K meziročnímu růstu celkového přebytku přispěl především pokles schodku nerostných paliv. V opačném směru působil zejména pokles přebytku strojů. Z teritoriálního hlediska přispělo k meziročnímu růstu obchodního přebytku hlavně snížení schodku v obchodu s nečlenskými zeměmi EU, a to zejména v obchodu s Ruskem v důsledku poklesu cen ropy a zemního plynu. Vysoký růst přebytku byl dosažen v obchodu s Německem, zatímco obchodní přebytky s většinou dalších států EU se meziročně snížily. Růst přebytku obchodu s členskými státy EU byl proto celkově poměrně mírný.

Bilance služeb skončila v roce 2009 přebytkem 27 mld. Kč, jenž se meziročně snížil o téměř 39 mld. Kč. K poklesu celkového přebytku v rozhodující míře přispělo prohloubení schodku ostatních služeb, a to především z důvodu rychlého růstu výdajů v rámci služeb obchodní povahy<sup>20</sup>. Vlivem poklesu příjmů se mírně snížil i přebytek bilance dopravy. Přebytek cestovního ruchu se naopak velmi mírně zvýšil.

Bilance výnosů dosáhla schodku 230,9 mld. Kč, který se meziročně zvýšil o téměř 57 mld. Kč (Graf II.39). Její nejvýznamnější složkou nadále představovaly výnosy z přímých investic na nákladové straně bilance, zejména pak hodnota vyplacených dividend nerezidentům. Prohloubení celkového schodku bylo nejvýrazněji ovlivněno nárůstem schodku výnosů z přímých investic na téměř 222 mld. Kč. Nejvíce k němu přispěl pokles hodnoty reinvestovaného zisku na příjmové straně bilance, ukazující na nižší ziskovost investic v zahraničí. Schodkem, který se v důsledku poklesu mzdových nákladů na zahraniční pracovníky v tuzemsku snížil, skončila též bilance náhrad zaměstnancům. Její schodek byl však téměř vyvážen přebytkem výnosů z ostatních investic, zahrnujících úroky z vkladů a výnosy z rezerv ČNB. Mírným schodkem skončily i výnosy z portfoliových investic.

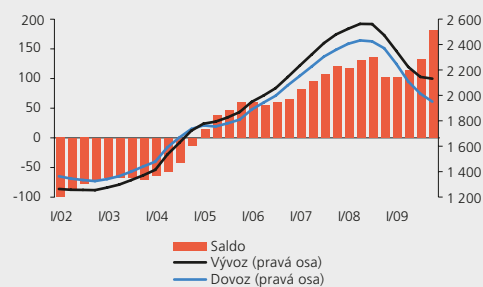
Běžné převody vykázaly schodek 13,7 mld. Kč, který se v důsledku rychlejšího poklesu výdajů než příjmů meziročně snížil o 3,5 mld. Kč. Pro jejich vývoj byl určující schodek soukromých převodů, který dosáhl 25 mld. Kč. Byl však téměř z poloviny vyvážen rychle rostoucím přebytkem vládních převodů. Z toho ta část převodů finančních prostředků mezi ČR a rozpočtem EU, která je vykazována na běžném účtu, skončila v přebytku 6,3 mld. Kč.

## II.5.2 Kapitálový účet

Kapitálový účet dosáhl přebytku 41 mld. Kč, který se meziročně zvýšil o necelých 11 mld. Kč. Jeho nejvýznamnější složkou byly čisté příjmy vládního sektoru z fondů EU, které vzrostly na téměř 36 mld. Kč. Zbývající část přebytku kapitálového účtu byla spojena s přebytkem v obchodování s emisními povolenkami.

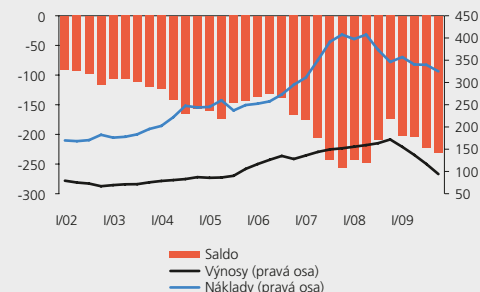
**GRAF II.38 VÝVOJ OBCHODNÍ BILANCE**

**Roční klouzává úhrn přebytku obchodní bilance se ve čtvrtém čtvrtletí 2009 výrazně zvýšil**  
(v mld. Kč)



**GRAF II.39 VÝVOJ BILANCE VÝNOSŮ**

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



<sup>20</sup> Jednalo se o tzv. branding, zachycující obchodní operace nadnárodních firem, spojené se zhodnocením zboží dovezeného do ČR a jeho následným vývozem do zahraničí.

### II.5.3 Finanční účet

Finanční účet platební bilance skončil v roce 2009 přebytkem 95,1 mld. Kč, který se vlivem vývoje portfoliových investic meziročně zvýšil o více než 36 mld. Kč. Jeho nejvýznamnější složku představoval přebytek portfoliových investic, který však byl z jedné třetiny vyvážen čistým odlivem ostatních investic.

Čistý příliv přímých investic setrval v roce 2009 na relativně nízké úrovni. Dosáhl 26,4 mld. Kč a meziročně se snížil o necelých 10 mld. Kč. Zmírnění celkového přebytku bylo výsledkem rychlejšího poklesu zahraničních investic v tuzemsku než českých investic v zahraničí. Příliv investic do ČR se zmírnil na 52 mld. Kč v důsledku 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 (75,5 mld. Kč). V porovnání s ním tvořily investice do základního kapitálu zhruba třetinu. Přímé investice českých subjektů v zahraničí se vlivem meziročního poklesu odhadu reinvestovaného zisku rovněž snížily a jejich odliv klesl na 25,5 mld. Kč. Jejich nejvýznamnější součástí byly investice do základního kapitálu (Graf II.40).

Z pohledu odvětvové struktury směřoval příliv kapitálu ze zahraničí především do odvětví nemovitostí a služeb pro podniky, a dále pak do odvětví obchodu a oprav. Odliv kapitálu do zahraničí byl směřován především do výroby a rozvoje elektřiny, plynu a vody a dále do těžby nerostů. Z hlediska teritoriální struktury byl největší příliv kapitálu ze zahraničí zaznamenán z USA a Rakouska. Odliv kapitálu do zahraničí byl především orientován do Rumunska a Turecka.

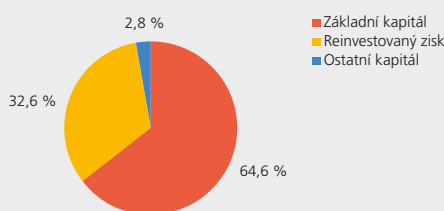
Portfoliové investice skončily v roce 2009 vysokým čistým přílivem 113,8 mld. Kč (Graf II.41), zatímco v předchozím roce zaznamenaly mírný čistý odliv. Meziroční změna jejich salda dosáhla 123 mld. Kč. Rozhodujícími operacemi byly podobně jako v předchozím roce emise vládních a podnikových dluhopisů na zahraničních trzích, představující 81,1 mld. Kč. V obchodu s ostatními tuzemskými cennými papíry převážil v důsledku investic nerezidentů do českých dluhopisů jejich nákup. Meziroční změna salda portfoliových investic byla nejvíce spojena právě s obnovením zájmu zahraničních investorů o české dluhopisy. Částečně však souvisela i se změnou toků na straně aktiv v souvislosti s růstem odprodeje zahraničních dluhopisů tuzemskými investory. Výsledný pokles držby zahraničních cenných papírů byl částečně vyvážen nákupem zahraničních akcií v závěru roku. Uvedený vývoj zřejmě odrážel nízkou úroveň úrokových sazeb v zahraničí a potřebu likvidity.

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

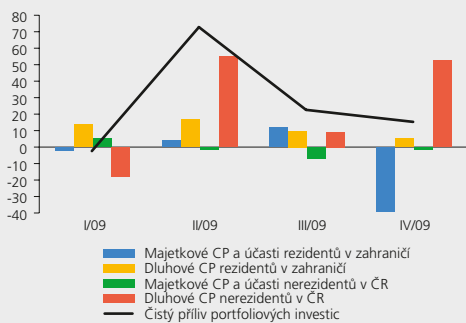
U ostatních investic byl v roce 2009 dosažen čistý odliv zdrojů v rozsahu 37,4 mld. Kč (v předchozím roce byl zaznamenán čistý příliv ve výši téměř 46 mld. Kč). Celkovou bilanci a její meziroční změnu nejvýznamněji ovlivnil čistý odliv kapitálu v sektoru obchodních bank, který dosáhl 30,5 mld. Kč. Souvisel s čistým odlivem krátkodobého kapitálu v důsledku splácení krátkodobých přijatých depozit a úvěrů do zahraničí. Čistý odliv zdrojů (-19,5 mld. Kč) zaznamenal rovněž sektor podniků, a to vlivem nárůstu poskytnutých vývozních úvěrů a vkladů na účtech v zahraničí. Ke zmírnění celkového schodku naopak působil čistý příliv kapitálu vládního sektoru, především v souvislosti s čerpáním úvěru na rozvoj infrastruktury od EIB.

Devizové rezervy ČNB dosáhly ke konci prvního čtvrtletí 2010 746,2 mld. Kč, což představovalo mezičtvrtletní pokles o 18,1 mld. Kč. Vývoj rezerv byl opět ovlivněn zejména kurzovými rozdíly. Devizové rezervy ČNB v dolarovém vyjádření se ve stejném období snížily o 2,1 mld. USD na 39,5 mld. USD (Graf II.42).

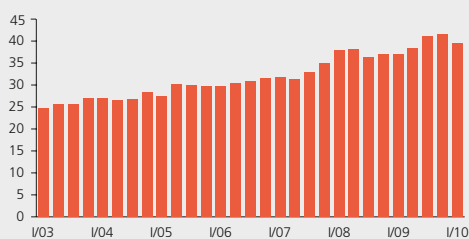
**GRAF II.40 PŘÍMÉ INVESTICE DO ZAHRANIČÍ**  
Přímé investice do zahraničí směřovaly v roce 2009 především do základního kapitálu



**GRAF II.41 PORTFOLIOVÉ INVESTICE**  
Ve čtvrtém čtvrtletí 2009 dosáhly portfoliové investice čistého přílivu (v mld. Kč)



**GRAF II.42 DEVIZOVÉ REZERVY ČNB**  
Devizové rezervy ČNB v dolarovém vyjádření se v prvním čtvrtletí 2010 snížily (v mld. USD)



## II.6 MĚNOVÝ VÝVOJ

Tempa růstu peněz a úvěrů přetrvávají na nízkých úrovních. V lednu a únoru pokračovalo snižování dynamiky růstu vkladů domácností, vklady nefinančních podniků obnovily mírný růst v důsledku pozvolného ožívování ekonomické aktivity. Postupné zastavování tempa poklesu úvěrů nefinančním podnikům v posledních několika měsících může ukazovat na začínající stabilizaci tohoto segmentu úvěrového trhu. Přetrvávají však nejistoty ohledně síly oživení ekonomické aktivity a s tím související poptávky po úvěrech. Růst úvěrů domácnostem dále zpomalil, k čemuž přispěly úvěry na bydlení i na spotřebu. Podíly úvěrů se selháním na celkových úvěrech rostly ve všech segmentech úvěrového trhu. Klientské úrokové sazby většinou nepatrně klesaly či stagnovaly s výjimkou sazby ze spotřebitelských úvěrů.

### II.6.1 Peníze

V dosavadním průběhu prvního čtvrtletí 2010 meziroční tempo růstu peněžního agregátu M2 dále zpomalilo a v únoru dosáhlo 2,8 % (Graf II.43). Růst peněžního agregátu M1 zůstává v porovnání s M2 vyšší a odráží pokles úrokových sazeb peněžního trhu a s ním související zúžení rozdílu mezi sazbami z termínovaných krátkodobých vkladů (zejména vkladů s dohodnutou splatností do jednoho roku) a z jednodenních vkladů. Pokles krátkodobých vkladů je v rámci peněžního agregátu M2 částečně kompenzován růstem termínovaných dlouhodobých vkladů, který je ovlivněn vývojem vkladových dlouhodobých úrokových sazeb v posledním období. Oběživo dále meziročně klesalo, což odráželo odeznění jeho předchozího nárůstu v období eskalující krize (Tab. II.5).

Současná fáze hospodářského cyklu působí na vklady podniků a domácností rozdílně. Zatímco meziroční růst vkladů domácností v únoru 2010 zpomalil na 5,6 % v důsledku nadále nepříznivého vývoje trhu práce, vklady nefinančních podniků po zmiřňování svého poklesu v posledních několika měsících v únoru meziročně vzrostly o 0,4 %. Zvýšily se zejména jednodenní vklady podniků. Uvedený vývoj ukazuje známky postupného zlepšování cash flow podniků v počáteční fázi oživení, což potvrzují ekonomické výsledky nefinančních podniků. Vklady finančních neměnových institucí poklesly o 5 %.

Průměrná úroková sazba z nových vkladů přetrvávala v hodnoceném období na úrovni 1 %. Sazba z nových vkladů domácností dosáhla 1,1 % a z nových vkladů nefinančních podniků 0,5 %. U domácností je však zaznamenán pokles úrokové sazby z nových vkladů s dohodnutou splatností do jednoho roku, naopak nejvíce úročeny jsou dlouhodobé termínované vklady s dohodnutou splatností nad dva roky (Graf II.44).

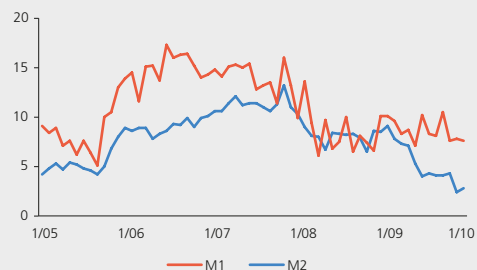
### II.6.2 Úvěry

Tempo růstu úvěrů poskytnutých podnikům a domácnostem dosahovalo v posledních měsících hodnot blízkých nule a v únoru činilo -0,1 %, roční míra růstu úvěrů upravená o netransakční vlivy dosáhla 1,2 %. Aktuální údaje však začínají signalizovat možné známky začínající stabilizace v některých segmentech úvěrového trhu při zlepšujícím se výhledu reálné ekonomické aktivity a postupném uvolňování úvěrových podmínek u některých typů úvěrů.

Úvěry nefinančním podnikům v únoru meziročně poklesly o 7,8 % (Graf II.45). Jejich propad se již neprohlubuje, nadále však existují nejistoty ohledně síly oži-

**GRAF II.43 PENĚŽNÍ AGREGÁTY M1 A M2**

Tempo růstu peněžního agregátu M2 dále kleslo (meziroční změny v %)



**TAB. II.5 STRUKTURA PENĚŽNÍCH AGREGÁTŮ**

Růst M1 byl nadále vyšší než u M2

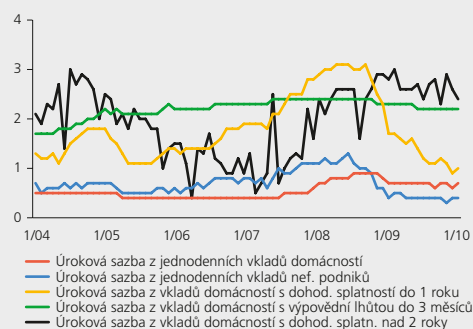
(průměry za čtvrtletí a stavy ke konci měsíce, meziroční změny v %)

	III/09	IV/09	1/10	2/10	Podíly na M2 v % 2/10
M1	8,5	8,7	7,8	7,6	60,4
Oběživo	6,8	-3,4	-2,5	-2,6	13,0
Jednodenní vklady	9,0	12,6	11,0	10,7	47,5
M2-M1 (kvazi-peníze)	-0,9	-2,2	-4,7	-3,8	39,6
Vklady s dohod. splatností	-17,8	-12,8	-10,4	-7,6	21,3
do 2 let	-14,1	-16,9	-21,2	-20,4	15,3
Vklady s výpovědní lhůtou	34,0	16,5	5,0	3,2	17,7
do 3 měsíců	32,9	10,3	-2,7	-6,7	13,9
Repo operace	-26,9	-35,4	-43,3	-37,7	0,6
M2	4,6	4,1	2,4	2,8	100,0

**GRAF II.44 ÚROKOVÉ SAZBY Z VKLADŮ**

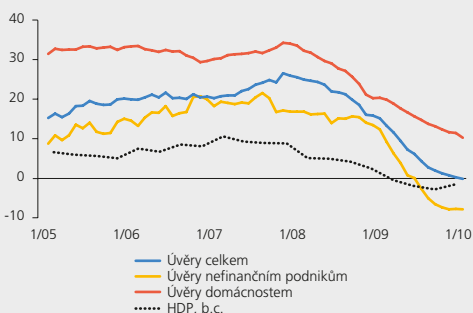
Úrokové sazby z vkladů stagnovaly s výjimkou sazby z vkladů s dohodnutou splatností do jednoho roku, která dále klesala

(nové obchody, v %)



**GRAF II.45 ÚVĚRY NEFINANČNÍM PODNIKŮM A DOMÁCNOSTEM**

Pokles úvěrů nefinančním podnikům se neprohluboval (stavy úvěrů, meziroční změny v %)





TAB. II.6 STRUKTURA ÚVĚRŮ

## Tempo růstu úvěrů domácnostem dále zpomalilo

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

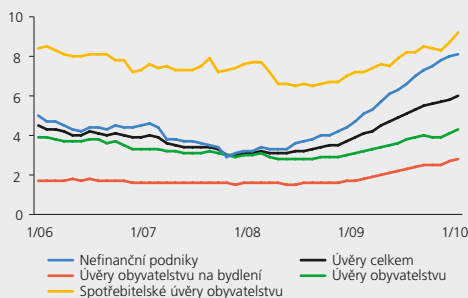
	III/09	IV/09	1/10		Podíl na celkových úvěrech v % 2/10
			2/10	2/10	
Nefinanční podniky	-2,6	-7,2	-7,7	-7,8	41,1
Úvěry do 1 roku	-20,0	-24,6	-15,3	-16,0	13,5
Úvěry od 1 roku do 5 let	5,7	-0,8	-11,9	-11,6	8,8
Úvěry nad 5 let	12,7	7,9	1,4	1,5	18,8
Domácnosti	14,7	12,4	11,5	10,3	52,1
Spotřebitelské úvěry	14,4	11,4	9,3	8,7	9,8
Úvěry na bydlení	13,9	11,8	11,1	10,6	36,6
Ostatní	21,4	18,6	18,3	10,7	5,7
Finanční neměn. instituce	-11,7	-12,3	-18,9	-18,0	6,8
Úvěry celkem	4,4	1,4	0,3	-0,1	100,0

vení ekonomiky a s tím spojeného růstu poptávky po úvěrech při zvýšené obezřetnosti bank. Navíc na počátku rostoucí fáze cyklu mohou některé podniky více využívat vnitřní zdroje získané zlepšením své ziskovosti. Rozdíly mezi jednotlivými typy úvěrů a odvětvími jsou poměrně značné. Pokles krátkodobých úvěrů je nižší než v polovině roku 2009, zatímco střednědobé úvěry dále prohlubují svůj pokles a dynamika dlouhodobých úvěrů se snižuje. Pokles úvěrů pokračuje ve zpracovatelském průmyslu a v odvětvích obchodu a dopravy. Naopak snižování úvěrů do stavebnictví a developerům se zmírňuje. Vlivem nejistot ohledně síly ekonomického oživení a s tím související slabé investiční aktivity se do konce roku 2010 nepředpokládá přechod dynamiky do výrazně kladných hodnot. Na rozdíl od podniků eurozóny však existuje větší prostor pro budoucí zvýšení poptávky po vnějším financování (celková zadluženost podniků vyjádřená poměrem celkových úvěrů a dluhových cenných papírů k HDP činila v ČR ve čtvrtém čtvrtletí 2009 46,4 % a je zhruba poloviční oproti úrovni v eurozóně).

GRAF II.46 ÚVĚRY SE SELHÁNÍM

## Podíl úvěrů se selháním rostly ve všech segmentech úvěrového trhu

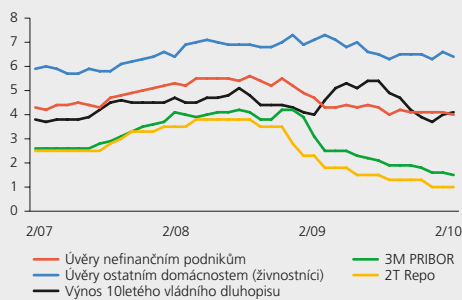
(podíl v %)



GRAF II.47 ÚROKOVÉ SAZBY Z ÚVĚRŮ PODNIKŮM

## Úrokové sazby z úvěrů nefinančním podnikům a živnostníkům nepatrně poklesly

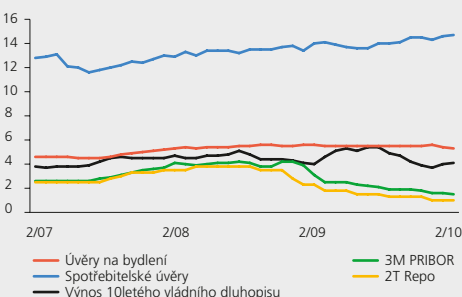
(nové obchody, v %)



GRAF II.48 ÚROKOVÉ SAZBY Z ÚVĚRŮ DOMÁCNOSTEM

## Úroková sazba z úvěrů na bydlení se na počátku roku 2010 snížila

(nové obchody, v %)



Meziroční tempo růstu úvěrů domácnostem dále zpomalilo a v únoru dosáhlo 10,3 %, k čemuž přispěly úvěry na bydlení i na spotřebu (Tab. II.6). Měsíční tok úvěrů upravený o sezonní vlivy přetrvává v umírněných kladných hodnotách a v únoru se poněkud snížil. Oživení zatím nepřinesl ani pokles úrokových sazeb z některých typů úvěrů na bydlení v prvních měsících roku 2010. Na stále nízkou poptávku po nemovitostech a zprostředkovaně po úvěrech na bydlení působí očekávání dalšího růstu nezaměstnanosti. Nabídkové ceny bytů klesají, jejich propad se však v prvním čtvrtletí 2010 zmírnil. V další části roku 2010 lze očekávat stále utlumenou poptávku po úvěrech na bydlení, k jejich výraznějšímu oživení by mělo dojít s jistým odstupem po obratu hospodářského cyklu.<sup>21</sup>

Podíl úvěrů se selháním se dále zvyšuje a v únoru dosáhl 6 % (Graf II.46). Uvedený vývoj byl zaznamenán ve všech segmentech úvěrového trhu. Vysoké tempo růstu nesplácených úvěrů se však u nefinančních podniků již dále neurychlovalo.

Většina klientských úrokových sazeb v prvních měsících roku 2010 mírně klesala či stagnovala a odrážela vývoj úrokových sazeb peněžního a finančního trhu. Výjimkou byly především sazby ze spotřebitelských úvěrů domácnostem, které postupně rostou. Klientské úrokové sazby se v ČR nacházejí zhruba na předkrizových úrovních, když měnověpolitické a tržní sazby dosahují historického minima.

Úroková sazba z úvěrů nefinančním podnikům v únoru mírně poklesla na 4 % a z úvěrů živnostníkům na 6,4 % (Graf II.47). U obou typů úvěrů se snižovaly v posledních měsících krátkodobé sazby, a to nejintenzivněji z velkých úvěrů. Úroková sazba z nových úvěrů na bydlení v lednu poměrně výrazně poklesla a v únoru se dále nepatrně snížila na 5,3 % (Graf II.48). Klesaly zejména sazby s fixací do jednoho roku a do pěti let.<sup>22</sup> Úroková sazba ze spotřebitelských úvěrů v únoru 2010 vzrostla na 14,7 %. Rozpětí klientských a tržních úrokových sazeb většinou stagnují či nepatrně klesají s výjimkou rozpětí u spotřebitelských úvěrů, které narůstá. Uvedená rozpětí jsou však oproti historickým hodnotám stále vyšší zejména vlivem růstu nezaměstnanosti u domácností a stále slabé ekonomické aktivity u nefinančních podniků.

21 Nicméně dle Hypoindexu objem nově sjednaných hypotečních úvěrů v březnu 2010 oproti předchozímu měsíci rostl, což však může být zčásti dáno sezonním průběhem (meziročně stále klesal).

22 Průměrná úroková sazba z hypoték podle Hypoindexu však v březnu 2010 nepatrně vzrostla. To se projevilo u pětiletých fixací, sazby s ostatními fixacemi – zejména jednoletými – ještě klesaly.

## II.7 DOVOZNÍ CENY A CENY VÝROBCŮ

V podmínkách stále ještě nízké světové poptávky pokračovaly dovozní ceny v převážné většině skupin zahrnovaných do indexu dovozních cen v meziročním poklesu. Pouze dovozní ceny energetických surovin zrychlily svůj růst v důsledku prudkého oživení cen ropy na světových trzích, což se rychle promítlo do cen výrobců primárního zpracování ropy a chemického průmyslu. Celkově ale ceny průmyslových výrobců setrvaly v meziročním poklesu, i když byl již na konci prvního čtvrtletí nevýrazný; ceny přitom klesaly ve většině sledovaných odvětví. Ceny zemědělských výrobců dále zřetelně zmírnilly svůj meziroční pokles. Cenový růst stavebních prací se vlivem nízké poptávky přiblížil k nulové hodnotě a v tržních službách se již ceny v prvním čtvrtletí meziročně snížily.

### II.7.1 Dovozní ceny

Dovozní ceny setrvaly i v prvních dvou měsících roku 2010 v poklesu, pozorovaném od dubna 2009. Jak ukazuje Graf II.50, jejich meziroční pokles se opět prohloubil a v únoru dosáhl 6,7 %.

Příčinu této zřetelné změny je nutné hledat zejména ve vývoji dovozních cen komodit s vyšším stupněm zpracování, jejichž příspěvek k celkovému meziročnímu poklesu dovozních cen v lednu a únoru 2010 výrazně zesílil a byl nejvýraznější (Graf II.50). Na této změně se především významně podílely dovozní ceny strojů a dopravních prostředků a průmyslového spotřebního zboží. Zatímco ještě v prosinci 2009 se jejich meziroční pokles pohyboval pod 3 %, podle posledních únorových údajů přesáhl úroveň 8 %. Za dalším snížením cen v těchto skupinách dovozu, které jsou značně citlivé na vývoj kurzu CZK/EUR, stále nejen obnovené meziroční posílení měnového kurzu, ale také pokles cen těchto produktů v zahraničí v důsledku stále nízké poptávky.

Také v převážné většině ostatních skupin dovozu zahrnovaných do indexu dovozních cen ČSÚ došlo v lednu a únoru k znatelnému prohloubení cenového poklesu. Poměrně významný byl zejména příspěvek cen dovážených polotovarů, jejichž meziroční pokles se v únoru prohloubil na 7 % (Graf II.50). Pokles dovozních cen potravin byl ještě výraznější, jejich podíl na celkovém poklesu dovozních cen byl ale méně zřetelný. Rovněž dovozní ceny chemických produktů pokračovaly v meziročním poklesu, přestože obvykle bezprostředně následují změny cen ropných produktů. Nejvýrazněji se ale snížily ceny neenergetických surovin (téměř o 20 %).

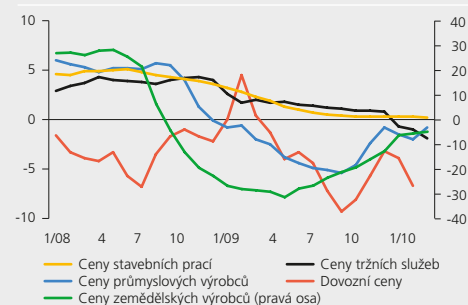
Pouze dovozní ceny minerálních paliv pokračovaly na počátku roku 2010 v meziročním růstu, který v únoru dosáhl 5,2 %. Obrat ve vývoji dovozních cen těchto surovin v závěru roku 2009 souvisel s obnovením meziročního růstu cen ropy na světových trzích, který na konci roku 2009 a v lednu a únoru letošního roku přesahoval úroveň 70 %. Přitom ještě v září 2009 ceny ropy meziročně klesaly o více než 30 % (Graf II.51). Světové ceny zemního plynu, následující ceny ropy se zpožděním, na počátku roku 2010 stále ještě meziročně klesaly, i když mírněji než v předchozích čtvrtletích (-44,5 % v únoru). Meziroční posílení kurzu CZK/USD korigovalo dopad vývoje cen energetických surovin do domácích cen jen částečně (Graf II.51).

V souhrnu vývoj dovozních cen, které jsou významným faktorem domácího cenového vývoje, naznačoval i v prvních dvou měsících roku 2010 převážně protiinflační působení na domácí ceny. Klesající dovozní ceny ve většině dovozních skupin, odrážející stále nízkou úroveň světové ekonomické aktivity a vliv meziročně posilujícího kurzu koruny, nadále vytvářely podmínky ke snižování

GRAF II.49 DOVOZNÍ CENY A CENY VÝROBCŮ

Při trvalí nízké poptávce dovozní ceny a ceny výrobců převážně klesaly

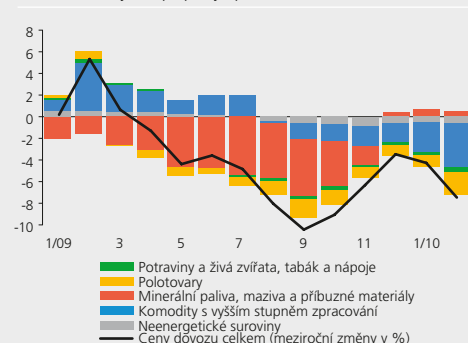
(meziroční změny v %)



GRAF II.50 DOVOZNÍ CENY

Pokles dovozních cen se opět prohloubil

(meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)



TAB. II.7 STRUKTURA INDEXU DOVOZNÍCH CEN

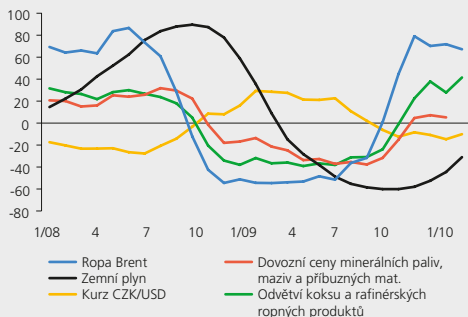
V převážné většině skupin dovozu ceny meziročně klesaly

(meziroční změny v %)

	11/09	12/09	1/10	2/10
DOVOZ CELKEM	-5,7	-3,2	-3,9	-6,7
z toho:				
potraviny a živá zvířata	-4,9	-6,2	-6,3	-7,4
nápoje a tabák	-0,7	-3,1	-4,5	-8,5
suroviny nepoživatelné s výjimkou paliv	-24,3	-18,4	-16,8	-19,8
minerální paliva, maziva a příbuzné mat.	-15,1	4,6	7,2	5,2
živočišné a rostlinné oleje	-9,7	-11,7	-13,2	-17,5
chemikálie a příbuzné výrobky	-5,9	-4,5	-3,7	-5,9
tržní výrobky tříděné hlavně podle materiálu	-5,1	-4,6	-5,0	-7,0
stroje a dopravní prostředky	-2,6	-2,3	-4,5	-8,1
průmyslové spotřební zboží	-2,0	-2,7	-4,8	-8,4

**GRAF II.51 MINERÁLNÍ PALIVA****Obnovený růst dovozních cen minerálních paliv pokračoval i na počátku roku 2010**

(meziroční změny v %)



nákladů výrobců, jejich výrobních cen a cen na spotřebitelském trhu v podmínkách trávající slabé domácí poptávky. Pouze dovozní ceny energetických surovin pokračovaly v meziročním růstu, vyvolaném obnověm prudkým nárůstem cen ropy na světových trzích v souvislosti s očekávaným globálním ekonomickým oživením. Jejich růst byl zdrojem nákladových tlaků na růst cen výrobců, zejména stojících na počátku výrobního řetězce (primární zpracování ropných produktů).

## II.7.2 Ceny výrobců

### Ceny průmyslových výrobců

V prvním čtvrtletí 2010 ceny průmyslových výrobců pokračovaly v meziročním poklesu (Graf II.52). V průběhu celého čtvrtletí však byl již jejich pokles umírněný a nepřesáhl úroveň 2 %; v samotném březnu dosáhl 0,8 %. K tomu částečně přispělo probíhající oživení růstu cen ropy na světových trzích, které se výrazně promítalo do cen výrobců stojících na počátečních stupních výrobního řetězce.

V podmínkách trávající nízké světové a domácí poptávky a klesajících cen většiny dovážených vstupů ceny průmyslových výrobců klesaly u více než dvou třetin sledovaných odvětví. Nejvíce se na jejich celkovém meziročním poklesu nadále podílelo odvětví obecných kovů a kovodělných výrobků, jehož příspěvek dosáhl v březnu 1,5 procentního bodu. Zřetelný byl i příspěvek potravinářského průmyslu, kde se ale meziroční pokles cen výrobců částečně zmírnil (na 3,6 %), což korespondovalo s oslabováním poklesu domácích cen zemědělských výrobců. Naproti tomu v odvětví výroby dopravních prostředků došlo v prvním čtvrtletí k prudkému prohloubení cenového poklesu, které je v tomto odvětví výjimečným jevem (na -6,3 %; Graf II.54). Vliv nízké poptávky po produktech investičního charakteru byl patrný i ve vývoji cen výrobců strojů a zařízení. Ceny výrobců se v tomto odvětví v prvním čtvrtletí meziročně snížily o 1,5 %, což bylo poprvé od roku 1998.

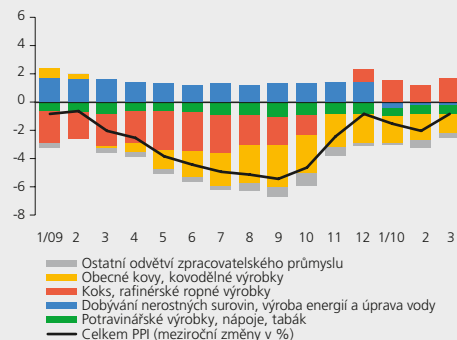
Z pohledu dlouhodobějších tendencí byla významná změna zaznamenána i v cenovém vývoji v odvětví elektřiny, plynu a páry, kde ceny výrobců od počátku roku 2010 meziročně klesají (v březnu o 1,7 %), zatímco v předchozím roce ještě rostly více než 10% tempem. Ke snížení cen výrobců v tomto odvětví přispěla především snížená poptávka po elektrické energii na evropském trhu v důsledku stále ještě nízké úrovně ekonomické aktivity v domácím i evropském měřítku.

Ceny ropy na světových trzích naopak pokračovaly v rychlém meziročním růstu. Jejich prudké oživení se rychle promítalo do cen primárních zpracovatelů ropy, což se projevilo ve výrazném zrychlení tempa cenového růstu v odvětví koku a rafinérských ropných výrobků oproti konci čtvrtého čtvrtletí 2009 o téměř 20 procentních bodů na 41,5 % v březnu 2010 (Graf II.51). Následně se zřetelně zrychlil i cenový růst v chemickém průmyslu, kde jsou výroby ve značné míře závislé na produktech z ropy.

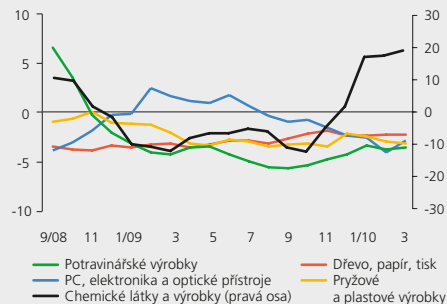
V souhrnu se pohled na vývoj cen průmyslových výrobců od poslední Zprávy o inflaci v zásadě nezměnil. V převážné většině odvětví zpracovatelského průmyslu klesající ceny výrobců nadále indikovaly silný vliv trávající nízké poptávky a jejich působení bylo celkově protiinflační. Pouze zesilující velmi rychlý růst cen výrobců v odvětví primárního zpracování ropy, vyvolaný prudkým oživením meziročního růstu světových cen ropy, lze považovat za potenciální zdroj

**GRAF II.52 CENY PRŮMYSLVÝCH VÝROBCŮ****Celkový pokles cen průmyslových výrobců byl již v prvním čtvrtletí 2010 mírný**

(meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)

**GRAF II.53 ZPRACOVATELSKÝ PRŮMYSL****Ve většině odvětví zpracovatelského průmyslu ceny výrobců klesaly**

(meziroční změny v %, vybraná odvětví)





nákladových tlaků v navazujících odvětvích ekonomiky; jejich zřetelný dopad do cen výrobců byl v prvním čtvrtletí 2010 patrný v chemickém průmyslu. Ceny elektrické energie ale na rozdíl od předchozích čtvrtletí již nebyly zdrojem zvyšování nákladů podniků.

### Ceny zemědělských výrobců

Vývoj cen zemědělských výrobců v prvním čtvrtletí 2010 svědčil o pokračujícím postupném zmiřování hlubokého meziročního poklesu, který dosáhl nejvýraznějších hodnot v květnu předchozího roku. V prvním čtvrtletí se již zmírnil na méně než 10 % a v samotném březnu dosáhl pouze 4,9 %. Jak ukazuje Graf II.55, tato trajektorie vývoje byla zaznamenána jak u cen rostlinných, tak živočišných produktů. Výrazněji se zvolnil meziroční pokles cen živočišných produktů, který v únoru přešel v mírný meziroční růst (v březnu o 2,4 %). Ceny rostlinných produktů rovněž klesaly v prvním čtvrtletí 2010 pomaleji než v předchozím čtvrtletí; v březnu jejich pokles dosáhl 11,2 %.

Jak bylo již uvedeno v předchozí Zprávě o inflaci, pozvolný obrat ve vývoji cen zemědělských výrobců v ČR, pozorovaný od druhé poloviny 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, a to i přes stále rostoucí světové zásoby produktů rostlinné výroby.

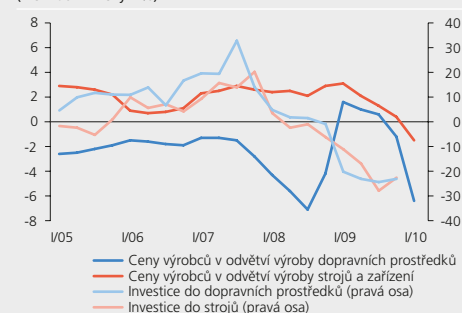
### Ostatní cenové okruhy produkční sféry

Vývoj cen stavebních prací a tržních služeb v prvním čtvrtletí 2010 svědčil o zesilujícím vlivu slabé domácí poptávky na rozhodování subjektů o cenách. Jak je patrné z Grafu II.56, meziroční růst stavebních prací se již přiblížil k nulové hodnotě, když v březnu dosáhl 0,2 %. Ceny materiálů a výrobků spotřebovávaných ve stavebnictví pokračovaly v meziročním poklesu z předchozího roku, který se však dále zmírnil na -2,2 % v březnu.

Změny v cenovém vývoji tržních služeb v podnikatelské sféře byly ve srovnání s cenami stavebních prací výraznější. Předchozí pozvolné zpomalování meziročního růstu překmitlo v lednu v meziroční pokles, který v březnu dosáhl téměř 2 % (Graf II.56). V prvním čtvrtletí již ceny klesaly u téměř poloviny odvětví služeb. Nejvýraznější změna byla zaznamenána v odvětví reklamních služeb a průzkumu trhu, kde byl předchozí více než 9% prosincový meziroční cenový růst vystřídán v březnu téměř stejně silným poklesem. Obdobně se vyvíjely i ceny v oblasti pojištění a administrativních aj. služeb, jejich pokles byl ale mírnější.

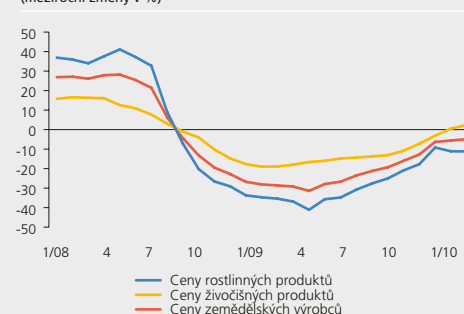
**GRAF II.54 CENY VÝROBCŮ A POPTÁVKA**

**K poklesu cen výrobců strojů a dopravních prostředků významně přispěla nízká poptávka po investicích**  
(meziroční změny v %)



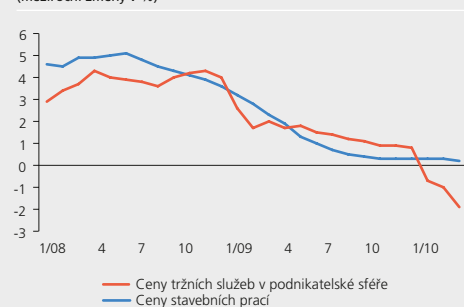
**GRAF II.55 CENY ZEMĚDĚLSKÝCH VÝROBCŮ**

**Pokles cen zemědělských výrobců se v prvním čtvrtletí 2010 dále znatelně zmírnil**  
(meziroční změny v %)



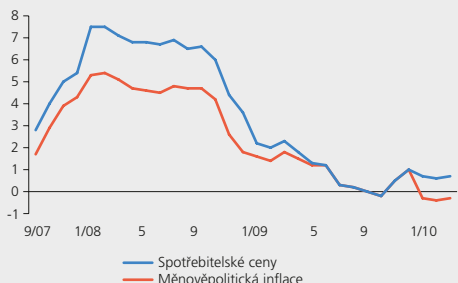
**GRAF II.56 OSTATNÍ CENOVÉ OKRUHY**

**V prvním čtvrtletí 2010 byl již růst stavebních prací nevýrazný a ceny tržních služeb klesaly**  
(meziroční změny v %)

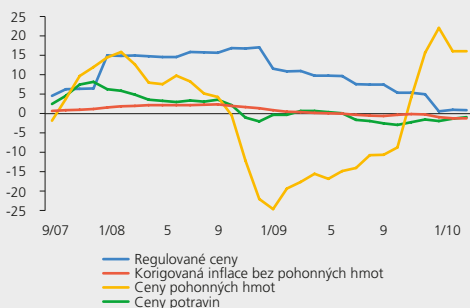


**GRAF II.57 INFLACE****Počátkem roku 2010 se meziroční inflace snížila**

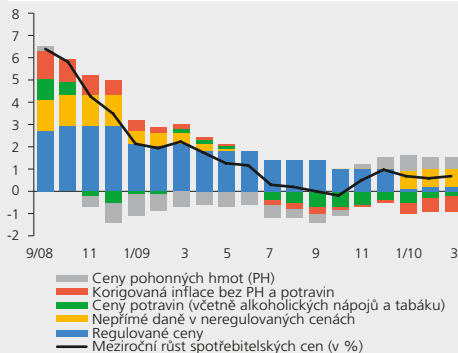
(meziroční změny v %)

**GRAF II.58 VÝVOJ SLOŽEK INFLACE****Ke snížení inflace přispěly regulované ceny a korigovaná inflace bez pohonných hmot**

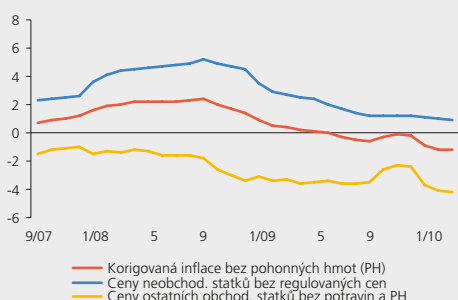
(meziroční změny v %, bez vlivu změn nepřímých daní)

**GRAF II.59 STRUKTURA INFLACE****Na inflaci se nejvíce podílely ceny pohonných hmot a nepřímé daně**

(meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)

**GRAF II.60 KORIGOVANÁ INFLACE BEZ POHONNÝCH HMOT****Meziroční korigovaná inflace bez pohonných hmot se dále snížila**

(meziroční změny v %)

**II.8 INFLACE**

Zpomalení meziročního růstu spotřebitelských cen počátkem roku 2010 bylo důsledkem zpomalení růstu regulovaných cen a dalšího prohloubení poklesu korigované inflace bez pohonných hmot odrážejícího především silné protiinflační působení dovozních cen a nízké poptávky. Celková meziroční inflace dosáhla v březnu 0,7 % a nadále se pohybovala pod spodním okrajem tolerančního pásma okolo 2% cíle ČNB. Měnověpolitická inflace, tj. inflace očistěná o primární dopady změn nepřímých daní, dosáhla v březnu záporné hodnoty -0,3 %.

**II.8.1 Současný vývoj inflace**

Počátkem roku 2010 se meziroční inflace<sup>23</sup> snížila. Ve srovnání s prosincem 2009 byla o 0,3 procentního bodu nižší a dosáhla 0,7 % (Graf II.57). Na snížení inflace v prvním čtvrtletí se nejvíce podílely regulované ceny a korigovaná inflace bez pohonných hmot. Tento vliv byl částečně vyvážen zmírněním meziročního poklesu cen potravin a dopady změn nepřímých daní.

Zvýšení nepřímých daní, provedené s platností od 1. ledna 2010 v rámci opatření ke snížení schodku státního rozpočtu, se promítlo do regulovaných i neregulovaných cen. Ke zvýšení došlo u obou sazeb DPH o 1 procentní bod a byly zvýšeny spotřební daně u pohonných hmot, piva, lihovin a cigaret. Tyto daňové změny ovlivňovaly inflaci od počátku roku 2010, pouze v případě cigaret se dopady zvýšení daní projeví až s delším zpožděním z důvodu doprodeje zásob s nižší daní.

Podle propočtů ČNB byl dopad těchto daňových změn do inflace poměrně znatelný, jak ukazuje Graf II.59.<sup>24</sup> Zvýšení daní se podle našeho odhadu plně promítlo v prvním čtvrtletí do regulovaných cen, cen pohonných hmot a cen neobchodovatelných ostatních položek. K jejich plnému promítnutí zřejmě nedošlo u cen potravin. U nepotravinářských obchodovatelných položek bez pohonných hmot se ceny v prvním čtvrtletí i přes vyšší DPH celkově snížily. V následujícím textu je hodnocen vývoj hlavních složek inflace bez dopadu změn nepřímých daní.

Tržní ceny, měřené čistou inflací, v prvním čtvrtletí 2010 dále zmírnily svůj meziroční pokles, který v březnu dosáhl -0,4 %. Jejich vývoj byl nadále významně ovlivňován utlumeným vývojem domácí ekonomiky. Ke snížení tržních cen přispělo také protiinflační působení převážně klesajících cen dovožených výrobních vstupů pro podniky a finálních produktů pro spotřebitelský trh posílené meziročním zhodnocením kurzu koruny. Z tohoto rámce vybočily ceny pohonných hmot, tažené rychlým růstem cen ropy na světových trzích.

V rámci tržních cen se nejvíce podílela na snížení inflace v prvním čtvrtletí 2010 korigovaná inflace bez pohonných hmot, která prohloubila svůj meziroční pokles (z -0,2 % v prosinci 2009 na -1,2 % v březnu). Podobně jako v předchozím čtvrtletí její vývoj nejvíce ovlivnily ceny nepotravinářských obchodovatelných statků bez pohonných hmot, které zřetelně prohloubily svůj meziroční pokles na 4,2 % v březnu (Graf II.60). Přispělo k tomu především další snížení spotřebitelských cen dopravních prostředků, jejichž dovozní ceny i ceny výrobců na počátku roku 2010 v důsledku trvajících nízké poptávky výrazně klesaly.

<sup>23</sup> Měřeno meziročním růstem spotřebitelských cen..

<sup>24</sup> Dopad nepřímých daní do regulovaných cen je zahrnut do položky „regulované ceny“. Podle našich propočtů činil souhrnný primární dopad lednových daňových změn do inflace 0,95 procentního bodu, z toho připadalo 0,11 procentního bodu na regulované ceny a 0,84 procentního bodu na neregulované ceny (tj. čistou inflaci).

Meziroční růst cen neobchodovatelných statků, zahrnujících zejména služby, v prvním čtvrtletí dále zpomalil na rekordně nízkou úroveň 0,9 %. Tento trend byl patrný ve všech skupinách těchto služeb, a následoval tak trajektorii pozvolna klesajících výdajů domácností za služby při zpomalující dynamice, resp. poklesu jejich příjmů, rostoucí nezaměstnanosti a nejistých výhledech budoucího hospodářského vývoje (viz část II.3.1 Domácí poptávka).

Ceny potravin pokračovaly v prvním čtvrtletí v meziročním poklesu, který se však podle očekávání dále zvolnil (na -0,9 % v březnu; Graf II.61). Jejich vývoj odrážel probíhající zmiřňování meziročního poklesu cen zemědělských výrobců (blíže viz Ceny zemědělských výrobců). Analýzy cenového vývoje v této oblasti nicméně ukazují, že tyto pozvolné změny v cenách zemědělských výrobců prodejci plně nepromítají do spotřebitelských cen potravin, což vede ke snižování jejich marží.<sup>25</sup> Hlavní příčinu lze vidět v již mírně klesající, resp. stagnující poptávce po potravinách, jak naznačují poslední dostupné údaje ČSÚ o struktuře spotřebních výdajů domácností a maloobchodního obratu.

Nejrychleji rostoucí složkou inflace byly v prvním čtvrtletí 2010 nadále ceny pohonných hmot, jejichž obnovený růst korespondoval s vývojem světových cen ropy, resp. vývojem cen benzínů na evropských burzách vyjádřených v Kč (tj. po zahrnutí vlivu vývoje kurzu CZK/USD). V březnu dosáhl meziroční růst pohonných hmot 16,1 %; přes značně nerovnoměrný vývoj se tak jen mírně lišil od hodnoty vykázané na konci čtvrtého čtvrtletí 2009.

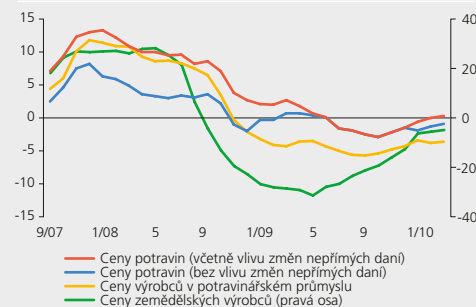
Ve vývoji regulovaných cen, které v prvním čtvrtletí 2010 výrazně zpomalily svůj meziroční růst (z 5 % v prosinci 2009 na 0,9 % v březnu), se projevil zejména zpožděný dopad poklesu světových cen elektřiny. Ceny elektřiny po dlouhém období vysokého růstu v prvním čtvrtletí klesaly (v březnu o 2,7 %). Významné bylo také výrazné snížení dynamiky růstu regulovaného nájemného oproti předchozímu čtvrtletí (o 9,2 procentního bodu na 18,4 %). V prvním čtvrtletí se také prohloubil meziroční pokles cen zemního plynu a zpomalil meziroční růst vodného, stočného a některých položek ve zdravotnictví. Aktuální dosažený meziroční růst regulovaných cen tak především odrážel rostoucí regulované nájemné a ceny tepla. Dopad regulovaných cen do celkové inflace byl již v prvním čtvrtletí 2010 nevýrazný, jak ukazuje Graf II.59.

V členění podle hlavních skupin spotřebního koše tak v prvním čtvrtletí 2010 nejrychleji rostly ceny ve skupině doprava (o 4,3 %) vlivem růstu cen pohonných hmot; také jejich podíl na dosažené meziroční inflaci byl v březnu nejvyšší (Graf II.62). V roce 2009 dominující příspěvek cen ve skupině bydlení se v prvním čtvrtletí zřetelně snížil, zejména v souvislosti s meziročním snížením cen energií a zpomalením růstu regulovaného nájemného. K dosažené meziroční inflaci ztelně přispěly také ceny ve skupině alkoholické nápoje a tabák, kde byl patrný vliv zvýšení nepřímých daní.

Z pohledu mezinárodního srovnání spotřebitelské ceny měřené HICP rostly v ČR v prvním čtvrtletí 2010 pomaleji než v průměru zemí EU (Graf II.63). Podle Eurostatu se růst HICP v ČR pohyboval během celého prvního čtvrtletí na úrovni 0,4 %, zatímco v průměru zemí EU se postupně zvyšoval (na 1,9 % v březnu).

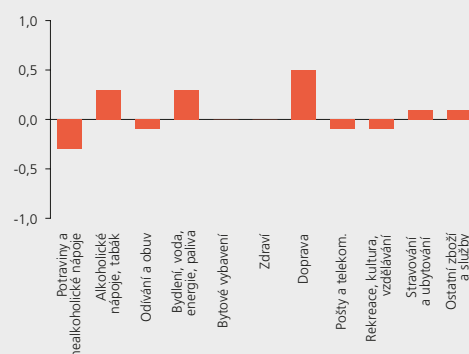
GRAF II.61 CENY POTRAVIN

Ceny potravin klesaly v prvním čtvrtletí 2010 mírněji než v předchozím čtvrtletí (meziroční změny v %)



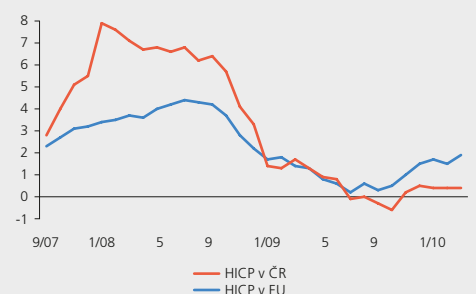
GRAF II.62 CENY VE SPOTŘEBNÍM KOŠI

Ceny ve skupině doprava nejvíce přispěly k meziroční inflaci (březen 2010, příspěvky v procentních bodech včetně změn nepřímých daní)



GRAF II.63 VÝVOJ HICP v ČR A EU

V prvním čtvrtletí 2010 byla inflace v ČR nižší než v průměru zemí EU (meziroční změny v %)



25 V předchozích čtvrtletích marže jak zpracovatelů, tak prodejců potravin naopak zřetelně vzrostly, neboť jejich ceny nereagovaly plně na výrazný meziroční pokles cen zemědělských výrobců.

TAB. 1 (Box) ZMĚNA VAH SPOTŘEBNÍHO KOŠE

Nejvíce vzrostla váha korigované inflace bez pohonných hmot, zatímco váha regulovaných cen poklesla (v %)

	Stálá váha do 12/2009	Přepočtená váha v 12/2009	Stálá váha od 1/2010
CELKOVÁ INFLACE	100,00	100,00	100,00
z toho:			
Regulované ceny	16,40	20,11	17,15
Čistá inflace	83,60	79,89	82,85
Ceny potravin	24,44	25,36	25,63
Korigovaná inflace bez PH	55,12	51,00	53,52
Pohonné hmoty	4,04	3,54	3,70
Obchodovatel. ostatní bez PH	22,90	18,77	21,98
Neobchodovatelné ostatní	32,22	32,23	31,55

## BOX 4

## AKTUALIZACE SPOTŘEBNÍHO KOŠE OD LEDNA 2010

V minulosti ČSÚ obvykle zaváděl nový spotřební koš v intervalu pěti až sedmi let. Počínaje rokem 2007 se bude spotřební koš měnit z důvodu harmonizace v rámci EU pravidelně po pěti letech. Položky do spotřebního koše jsou vybírány a jejich váhy stanovovány podle výsledků šetření z výdajových položek statistiky národních účtů a ze statistiky rodinných účtů. V průběhu platnosti jednoho spotřebního koše pak obvykle dochází pouze k dílčím změnám spotřebního koše. Jde například o případy, kdy některá položka úplně zanikne nebo je nutné některou položku nově do koše zařadit. V těchto případech jsou vyřazované položky nahrazovány jinými položkami obdobného druhu při zachování jejich váhy. Tyto změny jsou většinou prováděny na počátku roku a jejich vliv na celkovou inflaci je zanedbatelný.

Počínaje daty za leden 2010 navíc došlo poprvé k rozsáhlé aktualizaci vah spotřebního koše bez změny celého koše (Tab. 1). Kromě dílčích změn nebyl aktualizován seznam reprezentantů, ale pouze jejich váhové schéma. K této změně byl ČSÚ inspirován metodami používanými v zahraničí. Důvodem této změny je fakt, že inflace spočtená na dosavadních váhách se již z pohledu ČSÚ významně liší od inflace, která by byla spočtena na nových váhách. Do budoucna lze očekávat, že nový spotřební koš bude standardně zaváděn každých pět let a vždy po třech letech platnosti nového koše dojde k takové aktualizaci vah, jaké jsme byli svědkem nyní. Na takto aktualizovaném spotřebním koši jsou spočteny jen údaje od ledna 2010 a jsou napojeny na údaje spočtené do konce roku 2009 na předešlém spotřebním koši (tzv. řetězením).

V tabulce je zobrazena úprava stálých vah, které se mění jen při aktualizaci spotřebního koše, a tzv. přepočtené váhy ke konci roku 2009. Z principu výpočtu agregací inflace (pomocí Laspeyresova vzorce, viz např. metodická příručka na webových stránkách ČSÚ) vyplývá, že položky s nadprůměrným růstem cen přispívají stále větším podílem k vývoji celkové inflace a naopak položky s podprůměrně nízkým růstem (nebo dokonce poklesem) cen stále menším podílem. Právě tyto změny podílu jednotlivých složek na celkovém koši v závislosti na cenovém vývoji popisují tzv. přepočtené váhy. V praxi se pak stává, že přepočtené váhy po několika letech již neodpovídají skutečnosti, a to je jedním z důvodů aktualizace spotřebního koše. Při změně koše nebo kompletní aktualizaci vah provedené nyní se přepočtené váhy „opětovně sblíží“ s reálnými hodnotami neboli s nově zjištěnými stálými váhami.

Podstatné je porovnání přepočtené váhy v prosinci 2009 a stálé váhy platné od ledna 2010. Významně poklesla váha regulovaných cen. Zároveň se v jejich rámci například významně snížila váha regulovaného nájemného, které zásadně přispívá v roce 2010 k růstu regulovaných cen. Proto při hypotetickém zachování predikce růstů složek regulovaných cen pro rok 2010 vychází nižší predikce celkového růstu regulovaných cen a navíc i nižší dopad do celkové inflace. Aktuálně protiinflační efekt má i zvýšení váhy cen potravin a korigované inflace bez PH, které nyní dosahují záporných hodnot, a tak zvýšení jejich váhy vede při jinak nezměněné predikci k vyšším záporným dopadům do celkové inflace.

Z našich analýz vyplývá, že aktualizace vah spotřebního koše od ledna 2010 vedla při zachování lednové predikce růstu cen jednotlivých složek čisté inflace a jednotlivých regulovaných cen ke snížení meziročního růstu celkové inflace v průběhu roku 2010 o 0,1 až 0,3 procentního bodu.

### II.8.2 Vývoj inflace z pohledu plnění inflačního cíle

Celková inflace se v prvním čtvrtletí 2010 nacházela pod dolním okrajem tolerančního pásma inflačního cíle ČNB (Graf II.64). Tato část Zprávy o inflaci stručně analyzuje příspěvek měnové politiky ČNB k tomuto vývoji.

Při hodnocení vlivu měnové politiky na plnění inflačního cíle je třeba zpětně analyzovat prognózy a na nich založená rozhodnutí bankovní rady v rozhodném období. Měnová politika se soustředí na plnění inflačního cíle v horizontu 12–18 měsíců, rozhodným obdobím pro plnění inflačního cíle v prvním čtvrtletí roku 2010 je proto období zhruba od července 2008 do března 2009. Analýza přesnosti prognóz v této kapitole se však z důvodu srozumitelnosti zaměřuje pouze na srovnání prognózy ze Zprávy o inflaci IV/2008 s následným cenovým vývojem.

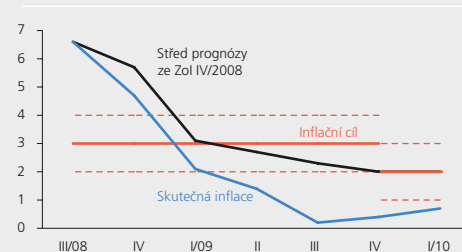
Tato prognóza očekávala, že na konci roku 2008 celková inflace ještě zůstane nad horním okrajem tolerančního pásma inflačního cíle. Na počátku roku 2009 měla inflace rychle klesat do horní poloviny tolerančního pásma díky odeznění jednorázových inflačních vlivů z přelomu let 2007/2008 a poklesu inflačních tlaků z domácí ekonomiky v kombinaci s předchozím zhodnocením kurzu koruny. Prognóza předpokládala, že na přelomu let 2009/2010 se celková inflace bude pohybovat na úrovni nového 2% inflačního cíle, platného od 1. 1. 2010 (Graf II.64).

Celková inflace se ve skutečnosti v průběhu celého období pohybovala níže v porovnání s prognózou. Od druhého čtvrtletí roku 2009 se inflace dokonce nacházela pod dolním okrajem tolerančního pásma inflačního cíle. K odchylce přispěla nejvíce korigovaná inflace bez PH, u které se projevil protiinflační vliv klesajících dovozních cen a útlum ekonomické aktivity. Oproti prognóze rostly pomaleji i regulované ceny a ceny potravin. Jedinou odchylkou v proinflačním směru byly primární dopady změn nepřímých daní, které prognóza nemohla zachytit, neboť o nich bylo rozhodnuto až ve druhé polovině roku 2009 (Tab. II.8).

V podmínkách světové finanční a hospodářské krize se vnější ekonomické faktory ve sledovaném období významně podílely na zpomalení 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).

Rovněž reálné úrokové sazby i měnový kurz se v rozhodném období od očekávání prognózy poměrně výrazně lišily. Reálné úrokové sazby byly přísnější v celém období, a to působením dvou faktorů. Nejdříve došlo na konci roku 2008 k nárůstu rizikové prémie na mezibankovním trhu, k tomu se poté přidal vyšší než očekávaný pokles inflace. Ani razantní 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, působil proinflačně a částečně tlumil dopady světové krize na českou ekonomiku (Tab. II.10).

**GRAF II.64 SROVNÁNÍ PROGNÓZY INFLACE SE SKUTEČNOSTÍ**  
Inflace se v celém období nacházela pod prognózou ze Zoi IV/2008  
(meziroční změny v %)



**TAB. II.8 NAPLNĚNÍ PROGNÓZY INFLACE**  
Korigovaná inflace bez PH nejvíce přispěla k nižší inflaci  
(meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)

	Prognóza Zoi IV/2008	Skutečnost 1. čtvrtletí 2010	Příspěvek k celkovému rozdílu <sup>a)</sup>
SPOTŘEBITELSKÉ CENY	2,0	0,6	-1,4
z toho:			
regulované ceny	4,7	0,8	-0,7
primární dopady změn nepřímých daní	0,0	0,8	0,8
ceny potravin <sup>b)</sup>	0,0	-1,4	-0,4
ceny pohonných hmot (PH) <sup>b)</sup>	5,7	18,1	0,4
korigovaná inflace bez PH <sup>c)</sup>	1,8	-1,1	-1,5

a) bez primárních dopadů změn nepřímých daní

**TAB. II.9 NAPLNĚNÍ PŘEDPOKLADŮ O ZAHRANIČÍ**  
Vývoj v zahraničí působil na domácí ekonomiku ve směru výrazně nižšího ekonomického růstu, úrokových sazeb a inflace  
(meziroční změny v %, není-li uvedeno jinak)

	IV/08	I/09	II/09	III/09	IV/09	I/10	
HDP v eurozóně <sup>a), b), c)</sup>	p	0,7	-0,2	0,1	0,8	1,2	1,3
	s	-0,8	-5,7	-5,3	-4,2	-2,1	-
PPI v eurozóně <sup>b), c)</sup>	p	5,9	4,7	2,7	2,1	3,0	3,2
	s	4,3	-0,7	-4,8	-7,6	-5,3	-1,6
3M EONIA swap (v %)	p	3,8	3,0	2,9	2,7	2,8	3,2
	s	2,7	1,1	0,7	0,4	0,4	0,4
Kurz USD/EUR (úroveň)	p	1,37	1,37	1,36	1,35	1,33	1,32
	s	1,32	1,30	1,36	1,43	1,48	1,38
Cena ropy Brent (USD/barel)	p	84,1	82,3	85,1	87,0	88,3	89,5
	s	56,2	45,0	59,3	68,3	75,0	76,8

p – předpoklad, s – skutečnost

a) ve stálých cenách

b) sezonně očistěno

c) efektivní ukazatel podle definice prognózy ze Zoi IV/2008

**Tab. II.10 NAPLNĚNÍ PROGNÓZY KLÍČOVÝCH VELIČIN**  
**Prognóza nepředpokládala tak výrazný útlum domácí reálné ekonomické aktivity**

		IV/08	I/09	II/09	III/09	IV/09	I/10
3M PRIBOR (v %)	p	3,3	3,0	2,5	2,4	2,7	3,2
	s	4,1	2,7	2,3	2,0	1,8	1,5
Kurz CZK/EUR (úroveň)	p	24,8	24,1	23,9	23,7	23,6	23,4
	s	25,3	27,6	26,7	25,6	25,9	25,9
Reálný HDP <sup>a)</sup> (mzr. změny v %)	p	3,3	3,1	2,8	2,6	3,0	3,1
	s	0,5	-4,0	-4,9	-4,5	-3,1	-
Nominální mzdy <sup>b)</sup> (mzr. změny v %)	p	8,5	7,1	7,5	7,0	6,2	6,1
	s	8,5	2,9	2,8	4,4	5,2	-

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

Vývoj od sestavení hodnocené prognózy lze na základě dnešní znalosti ČNB ohledně fungování české ekonomiky a současné znalosti skutečného ekonomického vývoje shrnout následujícím způsobem. Předpoklad o klesající trajektorii inflace se naplnil, ovšem její pokles byl podstatně rychlejší a výraznější, než předpokládala prognóza. K poklesu inflace nejvíce přispěl neočekávaný propad dovozních cen a útlum globální poptávky. Domácí 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 následně klesaly měnověpolitické a s určitým zpožděním i tržní úrokové sazby více, než předpokládala prognóza ze Zprávy o inflaci IV/2008 (Tab. II.10).

Pro rozhodování bankovní rady o měnověpolitických sazbách je vedle samotné prognózy důležité posouzení rizik prognózy. Na svých jednáních mezi červencem 2008 a březnem 2009 (viz záznamy z příslušných jednání bankovní rady) bankovní rada shledávala rizika převážně jako protiinflační. Rozhodnutí bankovní rady vedla do konce roku 2008 k přísnějšímu nastavení měnových podmínek, než předpokládaly prognózy. K tomu přispěla především vyšší hladina úrokových sazeb. Nárůst rozpětí 3M PRIBOR – 2T repo sice byl zohledňován v rozhodování o nastavení repo sazby, skutečné hodnoty sazby 3M PRIBOR však byly i přesto na konci roku 2008 vyšší, než implikovaly prognózy. Hodnoty celkové inflace se od května 2009 pohybovaly pod spodní hranicí tolerančního pásma inflačního cíle. Z tohoto pohledu se s dnešní znalostí zdá, že měnová politika měla být uvolněnější. Rozsah a razanci bezprecedentně nepříznivého zahraničního vývoje, který výrazně ovlivnil pokles inflace krátkodobě až do záporných hodnot a zároveň vedl k nárůstu rizikové prémie, však bylo možné jen obtížně předvídat.



### III.1 SHRnutí POČÁTEČNÍCH PODMÍNEK

*Celková inflace se na začátku roku 2010 snížila a nadále se nacházela pod spodním okrajem tolerančního pásma inflačního cíle. Meziroční pokles reálné ekonomické aktivity se v posledním čtvrtletí 2009 zmírnil, v mezičtvrtletním srovnání pokračoval reálný HDP v růstu. Zaměstnanost dále klesá, registrovaná nezaměstnanost roste, průměrné nominální mzdy však nadále rychle rostou v důsledku některých mimořádných faktorů. Dovozní ceny působí protiinflačně v důsledku minulého zhodnocení měnového kurzu a nízké zahraniční inflace, inflační tlaky z domácí ekonomiky jsou málo významné. Na inflaci v budoucnosti bude působit postupně obnovování aktuálně stlačených ziskových marží.*

Celková inflace počátkem letošního roku klesla, a nacházela se tak pod spodním okrajem tolerančního pásma 2% inflačního cíle platného od začátku roku 2010. Měnověpolitická inflace, tj. inflace očištěná o primární dopady změn nepřímých daní, se dostala do mírně záporných hodnot. Ve srovnání s minulou prognózou byla skutečná inflace mírně nižší. Odchylku způsobila nižší než očekávaná korigovaná inflace bez pohonných hmot, ve směru vyšší inflace působily naopak mírně vyšší ceny potravin a ceny pohonných hmot. Částečně se na nižší inflaci oproti prognóze podílela změna vah ve spotřebním koši.

Reálný HDP v posledním čtvrtletí roku 2009 mezičtvrtletně vzrostl a v meziročním srovnání se jeho pokles zmírnil na -3,1 %. Na meziročním poklesu se podílel zejména propad tvorby hrubého kapitálu, a to vlivem poklesu fixních investic a zejména zásob. Poklesla také spotřeba domácností, která byla navíc revidována směrem dolů na celém průběhu roku 2009. V prvním čtvrtletí 2010 aktuální prognóza předpokládá překlopení meziročního růstu HDP do kladných hodnot na úroveň 1,8 %.

Trh práce s obvyklým zpožděním reaguje na pokles ekonomické aktivity, což se ve čtvrtém čtvrtletí 2009 a na počátku letošního roku projevilo pokračujícím meziročním poklesem zaměstnanosti a dalším růstem registrované nezaměstnanosti. Průměrná nominální mzda v podnikatelské sféře ve čtvrtém čtvrtletí 2009 dále zvýšila svůj poměrně rychlý meziroční růst, neboť byla nadále z velké části ovlivňována změnami ve struktuře zaměstnanosti, poklesem nemocnosti a také přesunem části vyplácených bonusů a odměn z letošního roku do roku loňského v důsledku zvýšení stropů na sociální a zdravotní pojištění od roku 2010.

Aktuálně hodnotíme působení dovozních cen jako protiinflační, v důsledku minulého zhodnocení měnového kurzu a nízké zahraniční inflace. Inflační tlaky z domácí ekonomiky jsou málo významné. Z pohledu budoucího vývoje inflace jsou celkové makroekonomické podmínky v prvním čtvrtletí 2010 hodnoceny jako mírně protiinflační. Ziskové marže výrobců byly v období 2008–2009 stlačené, jejich budoucí návrat k dlouhodobé úrovni tak na prognóze bude přispívat k návratu inflace k cíli.

### III.2 PROGNÓZA

*Celková inflace se v dalším průběhu letošního roku bude postupně zvyšovat a v jeho závěru se vlivem již provedených daňových změn dočasně dostane mírně nad inflační cíl. V roce 2011 se bude inflace nacházet mírně pod cílem. Měnověpolitická inflace se k cíli přiblíží až v první polovině příštího roku na pozadí výraznějšího oživení ekonomiky. HDP na celém horizontu prognózy meziročně roste, výraznějšímu růstu v letošním roce však bude bránit dočasné ochlazení domácí spotřeby a zahraniční poptávky. Nominální měnový kurz se bude podle prognózy mírně zhodnocovat. S prognózou je konzistentní nejprve mírný pokles tržních úrokových sazeb, následovaný jejich stabilitou a postupným růstem od roku 2011.*

### III.2.1 Předpoklady prognózy

Prognóza je založena na počátečních podmínkách shrnutých v části III.1 a na předpokladech ohledně budoucího zahraničního ekonomického vývoje, vývoje regulovaných cen, úprav nepřímých daní a vývoje veřejných rozpočtů.

Očekávaný vývoj vnějšího prostředí je jedním ze základních předpokladů prognózy. Pro tento účel ČNB standardně využívá publikaci Consensus Forecasts, shrnující předpovědi řady zahraničních analytických týmů a tržní výhledy. Aktuální prognóza je založena na dubnových datech Consensus Forecasts a na tržních výhledech platných v den uzavření tohoto šetření. Vývoj ekonomik hlavních obchodních partnerů ČR je aproximován efektivním vývojem v zemích eurozóny. 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.

Podle předpokladu prognózy poroste efektivní HDP eurozóny v letošním roce o 1,5 %, v roce 2011 se jeho růst zvýší na 2 %. Spotřebitelské ceny v efektivní eurozóně porostou v letech 2010 a 2011 o 1,1 %, resp. 1,5 %. Efektivní růst cen výrobců dosáhne 0,8 %, resp. 2 % (Tab. III.1). Oproti minulé prognóze se tak výhled zahraničních spotřebitelských cen posouvá mírně dolů a výhled cen výrobců mírně nahoru při prakticky nezměněném celoročním výhledu růstu zahraniční ekonomické aktivity.

Očekávaný vývoj tříměsíčních úrokových sazeb EURIBOR naznačuje postupný růst sazeb ze současných 0,7 % na 1,8 % na konci roku 2011. Výhled sazeb se tak oproti minulé prognóze výrazně snížil. Dolar by měl posílit blízko k hranici 1,3 USD/EUR, jeho výhled je přehodnocen směrem k silnějšímu dolaru. Cena ropy Brent by měla pozvolna stoupat k hodnotám kolem 90 USD/barel. Výhled cen ropy se prakticky nezměnil, rovněž jako výhled cen benzínů.

Po výrazném zpomalení meziročního růstu domácích regulovaných cen v prvním čtvrtletí letošního roku bude růst regulovaných cen v dalším průběhu roku postupně zrychlovat. V letech 2010 a 2011 by měly regulované ceny přispívat do celkové inflace ve výši přibližně 0,5 procentního bodu.

Součástí předpokladů prognózy je i výhled primárních dopadů změn nepřímých daní, které jsou předmětem výjimek z plnění inflačního cíle. V letošním roce budou inflaci zvyšovat dopady plynoucí z již uskutečněných opatření pro snížení deficitu státního rozpočtu. Primární dopady změn daní v roce 2010 jsou odhadovány na 1,1 procentního bodu, předpokládaný skutečný dopad do celkové inflace je však mírně nižší.

Deficit vládního sektoru je pro rok 2010 očekáván na úrovni 5,5 % HDP. Na snížení deficitu oproti předchozímu roku bude působit zejména soubor opatření úsporného fiskálního balíčku. V roce 2011 již však část těchto opatření nebude působit a za předpokladu nepřijetí dalších úsporných opatření deficit mírně vzroste na 5,9 % HDP. V letošním i příštím roce tak bude výrazně překročena 3% referenční hodnota maastrichtského konvergenčního kritéria pro deficit veřejných financí. Strukturální schodek v těchto letech dosáhne úrovně kolem 5 % HDP. Působení cyklického vývoje na saldo veřejných rozpočtů bude nadále negativní v důsledku jen postupného ožívání ekonomické aktivity.

Tab. III.1 OČEKÁVANÝ VNĚJŠÍ VÝVOJ

Prognóza předpokládá vývoj zahraniční poptávky ve tvaru nesouměrného „W“

(čtvrtletní průměry)

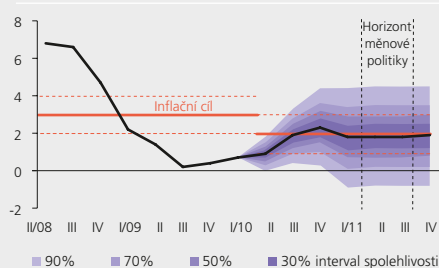
	II/10	III/10	IV/10	I/11	II/11	III/11	IV/11
Cena ropy – Brent (USD/barel)	84,8	87,0	88,3	89,2	89,9	90,5	90,8
HDP eurozóny <sup>a)</sup>	1,9	1,3	0,8	1,3	1,8	2,2	2,5
Ceny výrobců eurozóny <sup>a)</sup>	0,6	1,9	2,1	2,0	1,9	2,0	2,0
Spotřebitelské ceny eurozóny <sup>a)</sup>	1,1	1,3	1,3	1,4	1,4	1,5	1,7
Kurz USD/EUR	1,34	1,34	1,34	1,33	1,33	1,33	1,33
3M EURIBOR (%)	0,7	0,9	1,2	1,3	1,5	1,7	1,8

a) efektivní ukazatel, mzr. změny v %

Graf III.1 PROGNOZA CELKOVÉ INFLACE

Celková inflace se v horizontu měnové politiky nachází mírně pod inflačním cílem ČNB

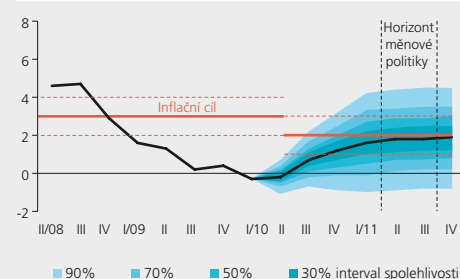
(meziroční změny v %)



Graf III.2 PROGNOZA MĚNOVĚPOLITICKÉ INFLACE

Měnověpolitická inflace se bude na horizontu měnové politiky zvedat přibližovat k cíli ČNB

(meziroční změny v %)





### III.2.2 Vyznění prognózy

Celková meziroční inflace dále poroste a koncem roku 2010 se vlivem již provedených daňových změn krátkodobě dostane mírně nad 2% inflační cíl. V horizontu měnové politiky, tj. ve druhém a třetím čtvrtletí 2011, se celková inflace bude nacházet mírně pod inflačním cílem (Graf III.1).

Měnověpolitická inflace, tj. inflace očištěná o primární dopady změn nepřímých daní, se k cíli přiblíží až v roce 2011, na pozadí výraznějšího oživení ekonomické aktivity (Graf III.2). Na horizontu měnové politiky dopady daňových změn vymizí a měnověpolitická inflace splyne s celkovou inflací.

Po nedávném výrazném zpomalení růstu regulovaných cen se od druhého čtvrtletí letošního roku začne jejich příspěvek k celkové inflaci opět zvyšovat. Ke zvýšení celkové inflace budou do konce letošního roku přispívat také dopady změn nepřímých daní. Naopak korigovaná inflace bez pohonných hmot bude k inflaci v letošním roce přispívat záporně. V průběhu roku 2011 se vlivem výraznějšího oživení ekonomiky a odeznění protiinflačního vlivu dovozních cen příspěvek korigované inflace překloupí do kladných hodnot. Stlačené ziskové marže domácích výrobců se budou pozvolna obnovovat. Ceny potravin budou ve druhém čtvrtletí ještě pokračovat v poklesu, posléze však začnou růst a jejich příspěvek k inflaci zůstane kladný i v příštím roce. Vlivem očekávaného mírného růstu cen ropy a benzínů se budou ceny pohonných hmot nadále meziročně zvyšovat, jejich kladný příspěvek k inflaci se však bude zmenšovat (Tab. III.2).

S prognózou je konzistentní nejprve mírný pokles tržních úrokových sazeb, následovaný jejich stabilitou a postupným růstem od roku 2011 (Graf III.3). Domácí tržní úrokové sazby budou nadále ovlivňovány kreditní prémie, ta by však měla v souladu s předpoklady o zklidňování situace na finančních trzích postupně klesat. Nominální měnový kurz koruny na prognóze pozvolna zhodnocuje (Graf III.4).

Oživení ekonomické aktivity se odrazí v návratu HDP k meziročnímu růstu v letech 2010 i 2011. V letošním roce bude výraznějšímu růstu ještě bránit pokles spotřeby domácností související s vývojem na trhu práce a vlivem úsporných rozpočtových opatření. Na přechodné snížení růstu HDP bude působit také opětovné snížení dynamiky zahraniční poptávky, která má podle předpokladu prognózy tvar nesouměrného „W“. V roce 2011 oba vlivy odezní, růst HDP začne plynule zrychlovat a v průměru dosáhne 1,8 % (Graf III.5).

Na pokles spotřeby domácností v roce 2010 bude působit zejména níže popsaný vývoj na trhu práce spolu s dopady úsporných fiskálních opatření do reálného hrubého disponibilního důchodu. Oživení ekonomiky a trhu práce, spolu s odezněním některých úsporných opatření pak v roce 2011 umožní postupný nárůst hrubého disponibilního důchodu a s tím související obnovení růstu spotřeby. V roce 2010 očekává prognóza reálný pokles spotřeby domácností o 1,5 %, v roce 2011 pak návrat k mírnému růstu. Reálná spotřeba vlády poroste v letech 2010 a 2011 o 3,2 %, resp. 1,9 % (Tab. III.3).

Hrubá tvorba kapitálu začne po propadu z loňského roku nepatrně růst. Oživení bude taženo zejména vyšší tvorbou zásob v důsledku zvyšující se poptávky a výroby. Fixní investice budou nadále utlumeny kvůli stále nízkému využití stávajících výrobních kapacit. K mírně kladnému růstu fixních investic by mělo dojít až v roce 2011. Podle prognózy se bude růst tvorby kapitálu v letech 2010 a 2011 pohybovat na úrovních 0,3 % a 0,9 %.

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

**Čistá inflace se bude postupně zvyšovat**  
(meziroční změny v %, čtvrtletní průměry)

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

a) včetně vlivu změn nepřímých daní

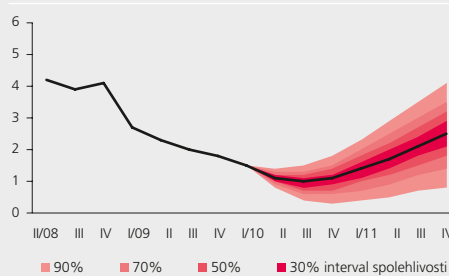
b) příspěvek v procentních bodech

c) bez vlivu změn nepřímých daní

d) celková inflace očištěná o primární dopady změn nepřímých daní

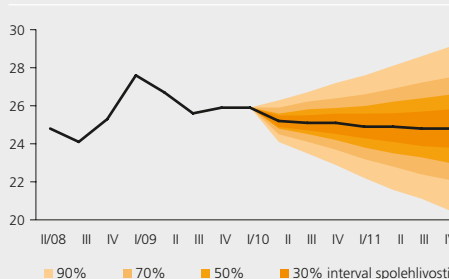
**GRAF III.3 PROGNÓZA ÚROKOVÝCH SAZEB**

**S prognózou je konzistentní nejprve mírný pokles tržních úrokových sazeb, následovaný jejich stabilitou a postupným růstem od roku 2011**  
(3M PRIBOR v %)



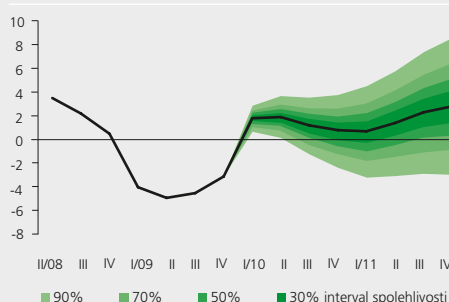
**GRAF III.4 PROGNÓZA MĚNOVÉHO KURZU**

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



**GRAF III.5 PROGNÓZA RŮSTU HDP**

**V průběhu roku 2011 bude docházet k postupnému zrychlování růstu ekonomické aktivity**  
(meziroční změny v %, sezonně očištěno)



**TAB. III.3 PROGNOZA HLAVNÍCH SLOŽEK HDP**  
**Hrubá tvorba kapitálu po hlubokém propadu v roce 2009**  
**v dalších letech slabě poroste**  
 (meziroční změny v %, sezonně očištěno)

	2009	2010	2011
HRUBÝ DOMÁČÍ PRODUKT	-4,1	1,4	1,8
Spotřeba domácností	-0,2	-1,5	0,3
Spotřeba vlády	4,4	3,2	1,9
Tvorba hrubého kapitálu	-17,9	0,3	0,9
Dovoz zboží a služeb	-9,9	6,3	4,7
Vývoz zboží a služeb	-9,9	7,8	5,8
Čistý vývoz zboží a služeb (v míl. Kč, ve stálých cenách)	59,4	106,6	146,0

**TAB. III.4 PROGNOZA VYBRANÝCH VELIČIN**  
**Nezaměstnanost dále poroste, zaměstnanost bude klesat**  
 (meziroční změny v %)

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

a) dle metodiky ILO

Vývoz bude do konce první poloviny letošního roku meziročně výrazně růst, posléze se jeho růst dočasně utlumí vlivem opětovného ochlazení zahraniční poptávky. V letech 2010 a 2011 očekává prognóza průměrný růst reálného vývozu o cca 8 %, resp. 6 %. Dovoz bude ovlivňován zejména vývojem dovozně náročného vývozu a klesající spotřebou domácností. Nízký růst investic bude k růstu dovozu přispívat jen omezeně. Prognóza očekává průměrný růst dovozu v letech 2010 a 2011 na úrovních přibližně 6 %, resp. 5 %. Příspěvek čistého vývozu k růstu HDP tak bude kladný, a zejména v roce 2010 bude hlavním zdrojem oživení.

Na trhu práce se budou dopady ekonomického zpomalení projevovat se zpožděním ještě nějakou dobu. Zaměstnanost dosáhne svého dna kolem poloviny roku 2011, nezaměstnanost podle metodiky ILO se udrží nad 8 % ještě po celý příští rok. Růst mezd v podnikatelské sféře bude v letošním roce ještě zvyšován vlivem změn ve struktuře zaměstnanosti a poklesem nemocnosti. Tyto vlivy však budou postupně odeznívat a mzdy budou v průběhu roku zpomalovat, a odrážet tak nepříznivou situaci na trhu práce. V příštím roce začne růst mezd znovu zrychlovat vlivem očekávaného oživení ekonomiky. Průměrný růst nominálních mezd bude v jednotlivých letech podobný a dosáhne necelé 4 %. V nepodnikatelské sféře bude růst mezd v letošním roce pod vlivem úsporných opatření nízký, v roce 2011 nepatrně zrychlí na přibližně 1 %.

### III.3 PROGNOZY OSTATNÍCH SUBJEKTŮ

*Analytici finančního trhu předpokládají, že se HDP v roce 2010 vrátí k růstu, v ročním horizontu pak očekávají posílení kurzu koruny a nárůst základních sazeb ČNB. Inflace by se v ročním horizontu měla pohybovat zhruba na úrovni cíle ČNB.*

Inflace očekávaná analytiky finančního trhu<sup>26</sup> v ročním horizontu během prvního čtvrtletí 2010 klesala k 2 % inflačnímu cíli platnému pro období od ledna 2010, také podnikoví manažeři očekávali inflaci na úrovni tohoto cíle (Tab. III.5). V dubnovém šetření analytici svou predikci nezměnili. Očekávání inflace v tříletém horizontu u obou skupin respondentů zhruba stagnovala a nadále se pohybovala nad inflačním cílem ČNB.

Analytici finančního trhu předpokládají, že v roce 2010 HDP mírně 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 druhé poloviny dubna 2010 analytici předpokládají v ročním horizontu kurz silnější. Všichni analytici očekávali stabilitu základních sazeb ČNB na květnovém zasedání bankovní rady ČNB, v ročním horizontu však předpokládají jejich nárůst proti 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 nepatrně výše, než implikuje trajektorie sazeb 3M PRIBOR konzistentní s prognózou ČNB za předpokladu postupného poklesu kreditní prémie na mezibankovním trhu (viz kapitola III.2).

**TAB. III.5 OČEKÁVANÁ INFLACE**  
**Inflační očekávání v ročním horizontu jsou zhruba**  
**v souladu s cílem ČNB**  
 (mzr. změny spotřebitelských cen v %)

	12/09	1/10	2/10	3/10	4/10
Finanční trh v horizontu 1R	2,5	2,2	2,3	2,1	2,1
Finanční trh v horizontu 3R	2,6	2,6	2,7	2,5	2,5
Podniky v horizontu 1R	1,8			2,0	
Podniky v horizontu 3R	2,6			2,5	

**TAB. III.6 OSTATNÍ OČEKÁVANÉ UKAZATELE**  
**V roce 2010 finanční trh očekává mírný růst HDP**  
 (v horizontu 1R, není-li uvedeno jinak)

	12/09	1/10	2/10	3/10	4/10
Reálný HDP v roce 2010 <sup>a)</sup>	1,6	1,7	1,7	1,5	1,7
Reálný HDP v roce 2011 <sup>a)</sup>	2,5	2,8	2,8	2,6	2,5
Nom. mzdy v roce 2010 <sup>a)</sup>	2,1	2,4	2,5	2,3	2,3
Nom. mzdy v roce 2011 <sup>a)</sup>		4,3	4,3	4,2	4,2
Kurz CZK/EUR <sup>b)</sup>	24,9	24,9	25,0	24,7	24,6
2T repo <sup>c)</sup>	1,8	1,8	1,7	1,7	1,7
1R PRIBOR <sup>c)</sup>	2,6	2,7	2,8	2,8	2,6

a) meziroční změny v %

b) úroveň

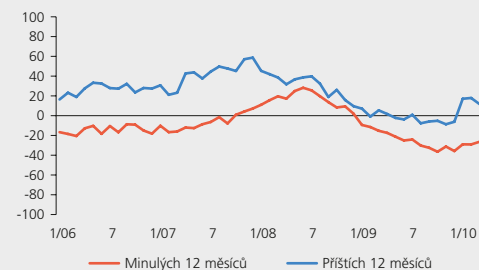
c) v %

26 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.

Indikátor domácnostmi vnímané inflace se i na začátku roku 2010 pohyboval v záporných hodnotách (Graf III.6).<sup>27</sup> To znamená, že domácnosti v průměru mínily, že ceny během minulých 12 měsíců spíše nerostly. Indikátor očekávané inflace se ve druhé polovině roku 2009 krátce pohyboval v záporných hodnotách, od začátku roku 2010 se opět vrátil do kladných hodnot. Tento vývoj signalizuje, že počet respondentů, kteří očekávají v příštích 12 měsících rychlejší cenový růst, nepatrně převyšuje počet těch, kteří očekávají stejný nebo nižší cenový růst než v minulosti.

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

(pramen: European Commission Business and Consumer Survey)



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

**ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 25. BŘEZNA 2010**

Přítomni:

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

Jednání bankovní rady bylo zahájeno prezentací druhé situační zprávy, která vyhodnotila nově dostupné informace a jejich vliv na naplňování rizik únorové makroekonomické prognózy. Nová situační zpráva hodnotila rizika ve vztahu k prognóze v souhrnu jako mírně protiinflační. Hlavním protiinflačním rizikem byla změna výhledu zahraničního vývoje, a to především předpokládaný pozdější a pozvolnější nárůst tržních úrokových sazeb v eurozóně. U domácí ekonomiky došlo k prognózou předpokládanému oživení mezičtvrtletního růstu HDP ve 4. čtvrtletí 2009, meziročně HDP nadále klesal a to rychleji, než předpokládala prognóza. V rámci struktury HDP došlo k poměrně výrazné revizi spotřeby domácností směrem dolů, která však byla částečně kompenzována revizemi ostatních složek poptávky opačným směrem. Spotřebitelská inflace za únor byla oproti prognóze o 0,3 p.b. nižší, odchylka inflace od prognózy byla tažena především hlubším poklesem korigované inflace bez pohonných hmot.

V diskusi následující prezentaci situační zprávy se bankovní rada shodovala na tom, že vedle vysoké nejistoty ohledně budoucího vývoje je měnověpolitické rozhodování dále zatíženo nejistotou ohledně interpretace statistických údajů minulého vývoje. Historické statistické ukazatele mohou být vychýleny extrémními růstovými šoky a mohou být méně spolehlivé, než za běžných okolností. V této souvislosti byla diskutována revize spotřebního koše z počátku roku 2010, která se projevila také v (oproti prognóze nižší) inflaci za únor. Bylo zmíněno, že v rámci spotřebitelského koše rostly váhy potravin a obchodovatelných komodit na úkor neobchodovatelného zboží a služeb, což je pro konvergující ekonomiku kontraproduktivní. Bylo argumentováno, že tato změna vah může souviset s jednorázovými nabídkovými šoky do světových cen potravin v roce 2008, a že se zde také mohl projevit silný kurz a propad turistického ruchu ve stejném roce.

Významnou nejistotou, která byla bankovní radou rovněž diskutována, byl vývoj mezd a souvisejících nominálních jednotkových mzdových nákladů, u kterých existuje rozpor mezi dynamikou mzdověnákladových tlaků podle různých řad (národní účty oproti výběrovému šetření pracovních sil). Byly zopakovány argumenty, které zazněly již při projednávání posledních dvou situačních zpráv, podle kterých může vysoký růst mezd na konci roku 2009 souviset s nižší nemocností a s tím, že v průběhu krize byli propouštěni hlavně méně placení zaměstnanci. Zaznělo vysvětlení vysokého růstu mezd pomocí daňové optimalizace, kdy mohlo dojít k přesunu výplaty části odměn za rok 2009 již do roku 2009 v reakci na zvýšení stropů sociálního a zdravotního pojištění. Celkově se bankovní rada shodla v tom, že se dynamika mezd jeví jako obousměrné riziko.

V souvislosti s revizí struktury HDP většina členů bankovní rady vyjádřila své přesvědčení, že tato revize odpovídala našim očekáváním, a že se tak nemění předpoklad únorové prognózy o budoucím hospodářském vývoji ve tvaru „W“. Bankovní rada se shodla na tom, že ekonomické oživení v České republice bude taženo především exporty. V této souvislosti pak bankovní rada diskutovala vývoj zahraniční ekonomiky, zejména pak odložení cyklu zvyšování sazeb v eurozóně a jeho možné dopady do vývoje kurzu české koruny. Někteří členové bankovní rady vyjádřili svoji obavu, zda by případné nadměrné zhodnocení kurzu mohlo ohrozit zmíněný scénář ekonomického oživení prostřednictvím nižšího než prognózou očekávaného růstu exportů. Někteří členové bankovní rady naopak vyjádřili obavu, že pokud se na horizontu transmise neprokáže vůle ke stabilizaci fiskální situace, pak toto může působit ve směru depreciace kurzu nebo ve směru omezení jeho posilování. V souvislosti s fiskálním vývojem byla zmíněna ricardiánská ekvivalence o vlivu fiskálních deficitů na zvýšení míry úspor, které by vedlo protiinflačním směrem.

Ve vazbě na pomalejší výhled růstu zahraničních krátkodobých sazeb zazněl názor, že pro vývoj české ekonomiky může mít v budoucnu relativně vyšší význam vývoj zahraničních středně a dlouhodobých sazeb, kde může v rámci eurozóny docházet k diferenciaci, mimo jiné v závislosti na jejich fiskální situaci. V rámci diskuse zahraničního vývoje někteří členové bankovní rady zmínili výhled cen ropy a jiných komodit, který by mohl naznačovat, že v některých částech světa již dochází k oživení. Bylo konstatováno, že se zde jedná o jediné významnější riziko směřující proinflačním směrem.

Bankovní rada věnovala poměrně velký prostor také diskusi účinnosti měnové politiky v období krize. V této souvislosti byl především opakovaně diskutován předpoklad prognózy ohledně rychlosti poklesu stále vysoké rizikové prémie mezi měnověpolitickými sazbami a mezibankovními sazbami 3M PRIBOR, o kterém někteří členové bankovní rady vyjádřili svoji pochybnost. Byla také zmíněna otázka, zda by případný pohyb měnověpolitických sazeb nemohl být zeslaben protisměrným pohybem této prémie. Vedle toho byla diskutována také síla a rychlost transmise tržních krátkodobých sazeb do klientských sazeb u úvěrů soukromému sektoru, která může být rovněž oslabena a u které byla zmíněna vysoká nejistota spojená s jejími odhady. V souvislosti s možným oslabením transmise měnověpolitických sazeb a souvisejícími riziky pak někteří členové bankovní rady projevíli svoji preferenci stability měnové politiky.

Bankovní rada rovněž diskutovala, jak se převažující protiinflační rizika projevují do výhledu domácích úrokových sazeb. Většina členů bankovní rady se shodla na tom, že se v zásadě naplňují předpoklady úrokové predikce, a že se i navzdory existenci protiinflačních rizik nacházíme poblíž dna úrokových sazeb, přičemž jejich předpokládaný budoucí nárůst bude oproti stávající predikci pozdější a pozvolnější. Někteří členové bankovní rady však vyjádřili svůj názor, že zmíněná protiinflační rizika jsou natolik významná, že si lze v případě jejich naplnění představit pohyb úrokových sazeb i směrem dolů.

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

**ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 6. KVĚTNA 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 byla zahájeno prezentací třetí situační zprávy, která obsahuje novou makroekonomickou prognózu. V prvním čtvrtletí roku 2010 byla celková inflace nadále nízká a nacházela se pod spodním okrajem tolerančního pásma inflačního cíle. Měnověpolitická inflace, tj. inflace očištěná o primární dopady změn nepřímých daní, se v prvním čtvrtletí dostala do mírně záporných hodnot. Meziroční propad reálného HDP se ve čtvrtém čtvrtletí 2009 dále zmírnil, přičemž v mezičtvrtletním srovnání ekonomická aktivita pokračovala v růstu. Zaměstnanost dále klesala a nezaměstnanost rostla, příčinou vyššího růstu průměrných nominálních mezd byly některé mimořádné faktory. Dovozní ceny působily protiinflačně v důsledku minulého zhodnocení kurzu a nízké zahraniční inflace. Inflační tlaky z domácí ekonomiky jsou málo významné.

Nová květnová prognóza předpokládá, že celková inflace se bude během letošního roku postupně zvyšovat a ke konci roku se vlivem provedených daňových změn dostane mírně nad 2% inflační cíl. V roce 2011 se bude inflace nacházet mírně pod cílem. Měnověpolitická inflace se bude k cíli přibližovat zezdola. Ekonomická aktivita bude růst, výraznějšímu růstu však bude v letošním roce bránit dočasné ochlazení spotřeby domácností a zahraniční poptávky. Nominální měnový kurz bude podle prognózy mírně zhodnocovat. S prognózou je konzistentní nejprve mírný pokles tržních úrokových sazeb, následovaný jejich stabilitou a postupným růstem od roku 2011.

V diskuzi, která následovala po prezentaci situační zprávy, převažoval názor, že celkové makroekonomické prostředí je protiinflační a že adekvátní reakcí je snížení sazeb. Bankovní rada se shodla, že v souvislosti s dluhovými problémy některých zemí je měnověpolitické rozhodování zatíženo větší nejistotou. Bylo také řečeno, že tato nejistota zvyšuje inflační rizika oběma směry a že větší nejistota může být argumentem i pro stabilitu sazeb.

Důležitým předpokladem růstu domácí ekonomické aktivity je výhled zahraniční poptávky. V diskuzi převažoval názor, že existují protiinflační rizika nižšího ekonomického růstu v zahraničí v souvislosti s fiskální situací v některých zadlužených zemích eurozóny. Bylo uvedeno, že by tím mohlo být ohroženo plnění inflačního cíle na horizontu prognózy. Dále bylo řečeno, že počínající ekonomické oživení v zahraničí může být podvázáno nižší úvěrovou aktivitou bank, protože připravovaná regulatorní opatření zvyšují nejistotu ve finančním sektoru, který se zatím plně nezotavil z následků finanční a ekonomické krize.

V souvislosti s výhledem vnějšího prostředí bylo uvedeno, že dochází k oddalování předpokládaného růstu zahraničních tržních sazeb. Výhled zahraničních tržních sazeb je oproti minulé prognóze výrazně nižší a jejich očekávaný nárůst pozvolnější. Nižší zahraniční sazby jsou jedním z hlavních argumentů pro nižší výhled domácích tržních sazeb.



V diskuzi o rizicích prognózy inflace bylo připomenuto, že korigovaná inflace bez pohonných hmot byla v prvním čtvrtletí letošního roku výrazně nízká. Měnověpolitická inflace se tak bude k inflačnímu cíli na horizontu prognózy blížit zezdola pomaleji. Jako proinflační riziko byl některými členy bankovní rady označen aktuálně slabší kurz. Rizikem pro inflaci může být rychlé oslabování kurzu a snížení měnověpolitických sazeb by k tomu dále mohlo přispět. Převládal však názor, že současné oslabení kurzu je pouze krátkodobé a že plnění inflačního cíle na horizontu prognózy není ohroženo. V diskuzi bylo dále zmíněno riziko vyšší inflace z důvodu vyšších cen ropy, ke kterým přispívá silnější kurz dolaru. Bylo ale také řečeno, že nižší zahraniční poptávka v eurozóně by tlumila růst cen ropy prostřednictvím nižší poptávky po energetických komoditách a také že riziko promítnutí vyšších cen ropy a dalších komodit do domácí inflace není významné.

Bylo uvedeno, že důvodem pro snížení sazeb by měl být i stále vysoký rozdíl mezi tržními úrokovými sazbami a měnověpolitickými sazbami. Prognóza předpokládá postupné snižování rizikové premie. Byla vyslovena obava, že v souvislosti s fiskální situací některých zemí eurozóny může dojít k opětovnému nárůstu rizikové premie. Vyšší riziková premie by mohla omezit úvěrovou aktivitu finančního sektoru a snížit tak očekávaný růst zahraniční poptávky.

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 0,75 % s účinností od 7. května 2010. Zároveň rozhodla ve stejném rozsahu snížit lombardní sazbu na 1,75 %. Diskontní sazba byla ponechána na stávající úrovni 0,25 %. Pro toto rozhodnutí hlasovali čtyři členové bankovní rady: guvernér Tůma, viceguvernér Hampl, viceguvernér Singer a vrchní ředitel Tomšík. Dva členové hlasovali pro ponechání úrokových sazeb beze změny: vrchní ředitel Holman a vrchní ředitel Řežábek.

Graf I.1	Plnění inflačního cíle	4
Graf I.2	Prognóza celkové inflace	5
Graf I.3	Prognóza růstu HDP	5
Graf I.4	Prognóza úrokových sazeb	5
Graf I.5	Prognóza měnového kurzu	6
Graf II.1	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	Měny středoevropského regionu	8
Graf II.8	Základní sazby ČNB	10
Graf II.9	Tržní úrokové sazby	10
Graf II.10	Úrokové diferenciály	10
Graf II.11	Výnosová křivka státních dluhopisů	11
Graf II.12	Ex ante reálné sazby	11
Graf II.13	Měnový kurz CZK/EUR a CZK/USD	11
Graf II.14	Efektivní kurz CZK	12
Graf II.15	Hrubý domácí produkt	12
Graf II.16	Struktura růstu HDP	12
Graf II.17	Výdaje domácností na spotřebu	12
Graf II.18	Disponibilní důchod	13
Graf II.19	Struktura spotřeby	13
Graf II.20	Tvorba fixního kapitálu	13
Graf II.21	Investice do obydlí	14
Graf II.22	Vývoz a dovoz I.	14
Graf II.23	Vývoz a dovoz II.	14
Graf II.24	Čistá zahraniční poptávka	15
Graf II.25	Podíly odvětví na růstu HDP	16
Graf II.26	Vývoj v průmyslu	16
Graf II.27	Průmyslová produkce	16
Graf II.28	Využití výrobních kapacit	17
Graf II.29	Bariéry růstu v průmyslu	17
Graf II.30	Základní ukazatele hospodaření	19
Graf II.31	Indikátory trhu práce	20
Graf II.32	Zaměstnanost podle odvětví	20
Graf II.33	Beveridgeova křivka	20
Graf II.34	Míra nezaměstnanosti	20
Graf II.35	Vývoj produktivity v NH	21
Graf II.36	Vývoj produktivity v odvětvích	21
Graf II.37	NJMN	22
Graf II.38	Vývoj obchodní bilance	23
Graf II.39	Vývoj bilance výnosů	23
Graf II.40	Přímé investice do zahraničí	24
Graf II.41	Portfoliové investice	24
Graf II.42	Devizové rezervy ČNB	24
Graf II.43	Peněžní agregáty M1 a M2	25
Graf II.44	Úrokové sazby z vkladů	25
Graf II.45	Úvěry nefinančním podnikům a domácnostem	25
Graf II.46	Úvěry se selháním	26
Graf II.47	Úrokové sazby z úvěrů podnikům	26
Graf II.48	Úrokové sazby z úvěrů domácnostem	26
Graf II.49	Dovozní ceny a ceny výrobců	27
Graf II.50	Dovozní ceny	27

Graf II.51	Minerální paliva	28
Graf II.52	Ceny průmyslových výrobců	28
Graf II.53	Zpracovatelský průmysl	28
Graf II.54	Ceny výrobců a poptávka	29
Graf II.55	Ceny zemědělských výrobců	29
Graf II.56	Ostatní cenové okruhy	29
Graf II.57	Inflace	30
Graf II.58	Vývoj složek inflace	30
Graf II.59	Struktura inflace	30
Graf II.60	Korigovaná inflace bez pohonných hmot	30
Graf II.61	Ceny potravin	31
Graf II.62	Ceny ve spotřebním koši	31
Graf II.63	Vývoj HICP v ČR a EU	31
Graf II.64	Srovnání prognózy inflace se skutečností	33
Graf III.1	Prognóza celkové inflace	36
Graf III.2	Prognóza měnověpolitické inflace	36
Graf III.3	Prognóza úrokových sazeb	37
Graf III.4	Prognóza měnového kurzu	37
Graf III.5	Prognóza růstu HDP	37
Graf III.6	Vnímaná a očekávaná inflace	39

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	21
Tab. II.4	Vývoj platební bilance	22
Tab. II.5	Struktura peněžních agregátů	25
Tab. II.6	Struktura úvěrů	26
Tab. II.7	Struktura indexu dovozních cen	27
Tab. II.8	Naplnění prognózy inflace	33
Tab. II.9	Naplnění předpokladů o zahraničí	33
Tab. II.10	Naplnění prognózy klíčových veličin	34
Tab. III.1	Očekávaný vnější vývoj	36
Tab. III.2	Prognóza hlavních složek inflace	37
Tab. III.3	Prognóza hlavních složek HDP	38
Tab. III.4	Prognóza vybraných veličin	38
Tab. III.5	Očekávaná inflace	38
Tab. III.6	Ostatní očekávané ukazatele	38

ARA	Amsterdam-Rotterdam-Antverpy	ILO	International Labour Organization
BCPP	Burza cenných papírů Praha	IOFT	Inflační očekávání finančního trhu
BÚ	běžný účet	IRS	interest rate swap (úrokový swap)
CF	Consensus Forecasts	LIBOR	londýnská mezibankovní zápůjční úroková sazba
CP	cenné papíry	M1, M2	peněžní agregát
CPI	consumer price index (index spotřebitelských cen)	MMF	Mezinárodní měnový fond
CZK, Kč	česká koruna	MNB	Maďarská národní banka
ČDA	čistá domácí aktiva	MPSV	Ministerstvo práce a sociálních věcí
ČMZRB	Českomoravská záruční a rozvojová banka	MSE	mean squared error
ČNB	Česká národní banka	NBP	Národní banka Polska
ČR	Česká republika	NH	národní hospodářství
ČSÚ	Český statistický úřad	NHPP	národohospodářská produktivita
ČÚV	čistý úvěr vládě	NISD	nezisková instituce sloužící domácnostem
ČZA	čistá zahraniční aktiva	NJMN	nominální jednotkové mzdové náklady
DPH	daň z přidané hodnoty	OECD	Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj
ECB	Evropská centrální banka	OMFI	ostatní měnové finanční instituce
EIB	Evropská investiční banka	OSFA	operace státních finančních aktiv
EK	Evropská komise	PH	pohonné hmoty
EONIA	Euro Over-Night Index Average	PLN	polský zlotý
ERM II	Mechanismus měnových kurzů	PPI	ceny průmyslových výrobců
ESA 95	Evropský systém národních účtů	PRIBID	mezibankovní výpůjční úroková sazba
EU	Evropská unie	PRIBOR	mezibankovní zápůjční úroková sazba (1T, 1M, 1R)
EUR	euro		(jednotýdenní, jednoměsíční, jednorocní)
EURIBOR	úroková sazba evropského mezibankovního trhu	repo sazba	sazba dohod o zpětném odkupu
Fed	centrální banka USA	SITC	standardní mezinárodní klasifikace zboží
FRA	forward rate agreement (dohody o budoucích úrokových sazbách)	USA	Spojené státy americké
HDP	hrubý domácí produkt	USD	americký dolar
HICP	harmonizovaný cenový index	VŠPS	výběrové šetření pracovních sil
HP filtr	Hodrick-Prescottův filtr	ZO	zahraniční obchod
HUF	maďarský forint		

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 výjimky z plnění inflačního cíle v souvislosti s nově vyhlášeným inflačním cílem	(příloha)	červenec 2001
Změny prognóz hospodářského růstu v eurozóně, Německu, USA a Japonsku pro rok 2001 a 2002	(příloha)	říjen 2001
Strategie řešení kurzových dopadů přílivu kapitálu z privatizace státního majetku a z dalších devizových příjmů státu	(příloha)	leden 2002
Vyhodnocení plnění cíle ČNB v čisté inflaci pro prosinec 2001	(příloha)	leden 2002
Predikce exogenních veličin	(box)	duben 2002
Odhad kapitálových toků na léta 2002 a 2003 a jejich vliv na devizový kurz	(box)	duben 2002
Balassa-Samuelsonův efekt	(příloha)	duben 2002
ČNB pozměňuje typ své prognózy inflace	(box)	červenec 2002
Zhodnocení vlivu srpnových záplav na ekonomický vývoj v ČR	(box)	říjen 2002
Finanční podmínky přistoupení České republiky k EU	(box)	leden 2003
Důsledky nečekaně pomalého růstu regulovaných cen	(box)	leden 2003
Česká republika a euro – návrh strategie přistoupení	(příloha)	leden 2003
Fiskální konsolidace a její vliv na ekonomický růst	(příloha)	leden 2003
Průběh cenové deregulace v období transformace české ekonomiky	(box)	duben 2003
Revize dat o vývoji hrubého domácího produktu z března 2003	(box)	duben 2003
Vývoj úvěrů poskytovaných domácnostem	(box)	červenec 2003
Zrušení 10 a 20haléřových mincí a jeho možný dopad do cen	(box)	červenec 2003
Nepřímé daně a predikce inflace	(box)	červenec 2003
Změny v metodice šetření inflačních očekávání	(box)	červenec 2003
Kurzový mechanismus ERM II a kurzové konvergenční kritérium	(příloha)	červenec 2003
Používání ukazatele mezery výstupu v ČNB	(box)	říjen 2003
Měnová politika v makroekonomické prognóze ČNB	(box)	říjen 2003
Strategie přistoupení České republiky k eurozóně	(příloha)	říjen 2003
Postupy při sestavování predikce cen potravin v krátkodobé predikci	(box)	leden 2004
Měnové podmínky	(box)	duben 2004
Inflační cíl ČNB od ledna 2006	(příloha)	duben 2004
ČNB se plně zapojila do práce orgánů Evropského systému centrálních bank	(příloha)	červenec 2004
Devizový kurz v prognostickém aparátu ČNB	(box)	červenec 2004
Indikátory finanční situace domácností	(box)	říjen 2004
Revize údajů o vývoji hrubého domácího produktu	(box)	říjen 2004
Vývoj cen benzínu a jeho dopad do inflace v ČR	(box)	říjen 2004
Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou	(příloha)	leden 2005
Strukturální vývoj úvěrů	(box)	leden 2005
Nejistoty vývoje veřejných financí v letech 2005 a 2006	(box)	leden 2005
Inflační očekávání v modelovém aparátu ČNB	(box)	leden 2005
Průběh transmise vnějšího nákladového šoku do domácích cen v období let 2003–2005	(box)	duben 2005
Vliv měnového kurzu na inflaci	(box)	duben 2005
Stanovisko České národní banky k revizi „Paktu stability a růstu“	(příloha)	duben 2005
Vliv vstupu do EU na ceny a inflační očekávání	(box)	červenec 2005
Vývoj zahraničního obchodu v prvním roce po vstupu ČR do EU	(box)	červenec 2005
Finanční toky mezi Českou republikou a Evropskou unií	(box)	červenec 2005



Vliv světových cen energií na spotřebitelské ceny	(box)	říjen 2005
Hospodaření velkých nefinančních podniků v období 1998–2004	(box)	říjen 2005
Potenciální výstup v prognostickém aparátu ČNB	(box)	říjen 2005
Fiskální politika v modelovém aparátu ČNB	(box)	leden 2006
Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou	(příloha)	leden 2006
Implikace zadluženosti domácností pro spotřebu	(box)	duben 2006
Efektivní ukazatele zahraničního vývoje	(box)	červenec 2006
Ceny ropy a benzínu v prognóze ČNB	(box)	červenec 2006
Role peněžních agregátů v prognózách ČNB	(box)	říjen 2006
Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou	(příloha)	říjen 2006
Vývoj zaměstnanosti cizích státních příslušníků	(box)	leden 2007
Rozšíření jádrového predikčního modelu o vliv reálných mezd	(box)	leden 2007
Nový spotřební koš od ledna 2007	(box)	duben 2007
Financování nefinančních podniků	(box)	duben 2007
Uplatnění výjimek z plnění inflačního cíle na úpravy nepřímých daní	(box)	duben 2007
Nový inflační cíl ČNB a změny v komunikaci měnové politiky	(příloha)	duben 2007
Vztah úrokových sazeb a struktury nových úvěrů na bydlení	(box)	červenec 2007
Nový přístup ČNB ke sledování inflačních očekávání domácností v České republice	(box)	červenec 2007
Příčiny, průběh a dopady současných turbulencí na světových finančních trzích	(box)	říjen 2007
Zadluženost domácností podle příjmových skupin v roce 2006 a její dopad do spotřeby	(box)	říjen 2007
Příčiny výrazného oživení růstu světových cen obilnin	(box)	říjen 2007
Fiskální opatření a jejich dopad na ekonomický vývoj v roce 2008	(box)	říjen 2007
Aktualizovaná strategie přistoupení České republiky k eurozóně	(příloha)	říjen 2007
Změny v provádění a v komunikaci měnové politiky	(box)	I/2008
Publikování trajektorie úrokových sazeb konzistentní s prognózou a využití vějířových grafů	(box)	I/2008
Statistika čtvrtletních finančních účtů – nová statistika v ČNB	(box)	I/2008
Změny v jádrovém predikčním modelu ČNB	(box)	I/2008
Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou	(příloha)	I/2008
Nový strukturální model „g3“	(box)	II/2008
Společná dohoda vlády ČR a ČNB a Aktualizovaná strategie řešení kurzových dopadů devizových příjmů státu	(příloha)	II/2008
Sektorová a produkční struktura modelu g3	(box)	III/2008
Zrušení 50haléřových mincí a jeho možný dopad do cen	(box)	III/2008
Vliv dosud rychle rostoucích světových cen energetických zdrojů na inflaci v ČR	(box)	IV/2008
Tvorba cen v modelu g3	(box)	IV/2008
ČNB začne zveřejňovat prognózovanou trajektorii nominálního měnového kurzu	(příloha)	IV/2008
Publikování číselné prognózy měnového kurzu	(box)	I/2009
Vývoj měnového kurzu v modelu g3	(box)	I/2009
Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou	(příloha)	I/2009
Transmise úrokových sazeb finančního trhu do klientských úrokových sazeb	(box)	II/2009
Aproximace zahraničního vývoje po vstupu Slovenska do eurozóny	(box)	II/2009
Měnová politika v modelu g3	(box)	II/2009
Prognózy analytiků z dotazníků IOFT: ohlédnutí za uplynulými deseti lety	(box)	II/2009
Nekonvenční měnová politika vybraných centrálních bank	(box)	III/2009
Financování a finanční investice podniků a domácností	(box)	III/2009
Vliv hospodářské recese na veřejné finance v ČR	(box)	III/2009
Vývoj investic do bydlení v průběhu hospodářského cyklu	(box)	IV/2009
Vliv regulovaných cen a dalších administrativních opatření na inflaci v letech 2008–2009 a očekávání jejich dalšího vývoje	(box)	IV/2009

<b>Exit strategie z nekonvenčních nástrojů měnové politiky v pojetí vybraných centrálních bank</b>	(box)	I/2010
<b>Nejistoty ohledně výpočtu potenciálního produktu</b>	(box)	I/2010
<b>Revize čtvrtletních finančních účtů</b>	(box)	I/2010
<b>Rozdíly ve vývoji klientských úrokových sazeb v ČR a v eurozóně</b>	(box)	I/2010
<b>Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou</b>	(příloha)	I/2010
<b>Vyhodnocení přesnosti výhledů efektivního HDP a CPI eurozóny – porovnání prognóz</b>	(box)	II/2010
<b>Revize výdajových složek HDP</b>	(box)	II/2010
<b>Podnikatelský a spotřebitelský sentiment v současné fázi ekonomického vývoje dle ukazatelů ČSÚ a ČNB</b>	(box)	II/2010
<b>Aktualizace spotřebního koše od ledna 2010</b>	(box)	II/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/l.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. zápůjční facility.

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

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

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

**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
<b>POPTÁVKA A NABÍDKA</b>											
<i>Hrubý domácí produkt</i>											
HDP	mld. Kč, stálé ceny, sez. očištěno										
HDP	% , meziročně, reálně, sez. očištěno										
Výdaje na konečnou spotřebu domácností	% , meziročně, reálně, sez. očištěno										
Výdaje na konečnou spotřebu vlády	% , meziročně, reálně, sez. očištěno										
Tvorba hrubého kapitálu	% , meziročně, reálně, sez. očištěno										
Vývoz zboží a služeb	% , meziročně, reálně, sez. očištěno										
Dovoz zboží a služeb	% , meziročně, reálně, sez. očištěno										
Čistý vývoz	mld. Kč, stálé ceny, sez. očištěno										
<i>Koincidenční ukazatele</i>											
Průmyslová produkce	% , meziročně, reálně										
Stavební produkce	% , meziročně, reálně										
Tržby v maloobchodě včetně motoristického segmentu	% , meziročně, reálně										
<b>CENY</b>											
<i>Hlavní cenové ukazatele</i>											
Míra inflace	% , konec období										
Spotřebitelské ceny	% , meziročně, průměr										
Regulované ceny (17,15 %)*	% , meziročně, průměr										
Čistá inflace (82,85 %)*	% , meziročně, průměr										
Ceny potravin (včetně alkoholických nápojů a tabáku) (25,63 %)*	% , meziročně, průměr										
Korigovaná inflace bez pohonných hmot (53,52 %)*	% , meziročně, průměr										
Ceny pohonných hmot (3,70 %)*	% , meziročně, průměr										
Měnověpolitická inflace (bez vlivu změn daní)	% , meziročně, průměr										
Deflátor HDP	% , meziročně, sez. očištěno										
<i>Dílčí cenové ukazatele</i>											
Ceny průmyslových výrobců	% , meziročně, průměr										
Ceny zemědělských výrobců	% , meziročně, průměr										
Ceny stavebních prací	% , meziročně, průměr										
Cena ropy Brent	% , meziročně, průměr										
<b>TRH PRÁCE</b>											
Průměrná měsíční mzda ve sledovaných organizacích	% , meziročně, nominálně										
Průměrná měsíční mzda ve sledovaných organizacích	% , meziročně, reálně										
Počet zaměstnanců včetně členů produkčních družstev	% , meziročně										
Nominální jednotkové mzdové náklady	% , meziročně										
Nominální jednotkové mzdové náklady v průmyslu	% , meziročně										
Souhrnná produktivita práce	% , meziročně										
Obecná míra nezaměstnanosti (ILO)	% , průměr, věk 15+										
Míra registrované nezaměstnanosti celkem (MPSV)	% , průměr										
<b>VEŘEJNÉ FINANCE</b>											
Deficit veřejných financí (ESA 95)	mld. Kč, běžné ceny										
Deficit veřejných financí / HDP**	% , nominálně										
Veřejný dluh (ESA95)	mld. Kč, běžné ceny										
Veřejný dluh / HDP**	% , nominálně										
<b>VNĚJŠÍ VZTAHY</b>											
<i>Běžný účet platební bilance</i>											
Obchodní bilance	mld. Kč, běžné ceny										
Obchodní bilance / HDP	% , nominálně										
Bilance služeb	mld. Kč, běžné ceny										
Běžný účet platební bilance	mld. Kč, běžné ceny										
Běžný účet platební bilance / HDP	% , nominálně										
<i>Přímé zahraniční investice</i>											
Přímé investice	mld. Kč, běžné ceny										
<i>Směnné kurzy</i>											
Kč/USD	průměr										
Kč/EUR	průměr										
Kč/EUR	% , meziročně, reálně (CPI eurozóna), průměr										
Kč/EUR	% , meziročně, reálně (PPI eurozóna), průměr										
<i>Ceny zahraničního obchodu</i>											
Vývozní ceny	% , meziročně, průměr										
Dovozní ceny	% , meziročně, průměr										
<b>PENÍZE A ÚROKOVÉ SAZBY</b>											
M2	% , meziročně, průměr										
2 T repo sazba	% , konec období										
3 M PRIBOR	% , průměr										

\* v závorkách jsou uvedeny stálé váhy na současném spotřebním koši

\*\* kalkulace ČNB

– údaj není dostupný nebo ho ČNB neprognozuje

zvýrazněná data = prognóza ČNB



čtvrtletí roku 2007				čtvrtletí roku 2008				čtvrtletí roku 2009				čtvrtletí roku 2010				čtvrtletí roku 2011			
I.	II.	III.	IV.	I.	II.	III.	IV.	I.	II.	III.	IV.	I.	II.	III.	IV.	I.	II.	III.	IV.
737,1	739,5	750,2	757,9	760,0	765,3	766,6	761,4	729,9	727,9	732,1	737,5	<b>743,2</b>	<b>741,9</b>	<b>740,7</b>	<b>743,0</b>	<b>748,4</b>	<b>752,3</b>	<b>757,6</b>	<b>764,2</b>
7,7	5,9	5,7	5,4	3,1	3,5	2,2	0,5	-4,0	-4,9	-4,5	-3,1	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>1,2</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>1,4</b>	<b>2,3</b>	<b>2,8</b>
5,8	5,4	4,8	3,4	4,5	3,7	3,0	2,6	0,8	0,0	-0,5	-1,2	<b>-1,8</b>	<b>-2,0</b>	<b>-1,5</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>
0,7	-0,6	-1,1	3,8	-0,8	2,3	2,9	-0,4	3,4	3,4	5,5	5,2	<b>5,4</b>	<b>4,3</b>	<b>1,7</b>	<b>1,4</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>2,1</b>	<b>2,2</b>
15,5	10,0	10,1	2,2	-1,8	-8,8	-10,5	9,4	-13,1	-17,6	-15,5	-24,5	<b>-6,0</b>	<b>5,6</b>	<b>2,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,6</b>	<b>0,8</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>
16,3	14,4	16,2	13,3	14,1	13,4	5,1	-8,7	-18,5	-15,6	-6,6	2,5	<b>13,8</b>	<b>11,2</b>	<b>2,2</b>	<b>5,0</b>	<b>2,7</b>	<b>4,7</b>	<b>7,1</b>	<b>8,8</b>
16,3	14,3	15,8	10,9	12,8	9,2	1,4	-5,3	-17,4	-15,0	-4,9	-1,5	<b>10,3</b>	<b>10,9</b>	<b>0,7</b>	<b>4,2</b>	<b>2,5</b>	<b>4,0</b>	<b>5,6</b>	<b>6,7</b>
4,1	1,5	1,5	17,4	14,2	32,1	30,0	-10,5	2,8	22,9	14,4	19,4	<b>27,0</b>	<b>27,3</b>	<b>25,8</b>	<b>26,4</b>	<b>29,3</b>	<b>33,7</b>	<b>39,0</b>	<b>44,1</b>
13,7	10,8	9,5	8,8	2,1	3,9	0,8	-13,2	-19,1	-18,5	-12,8	-2,3	-	-	-	-	-	-	-	-
28,0	8,2	-0,5	3,4	0,7	-2,3	6,4	-4,2	-11,4	1,0	0,1	2,7	-	-	-	-	-	-	-	-
12,2	10,4	8,7	9,2	5,4	4,8	4,6	-2,6	-3,9	-5,0	-5,0	-3,8	-	-	-	-	-	-	-	-
2,2	2,1	2,0	2,8	4,3	5,4	6,4	6,3	5,0	3,7	2,1	1,0	0,7	-	-	-	-	-	-	-
1,6	2,5	2,5	4,8	7,4	6,8	6,6	4,7	2,2	1,4	0,2	0,4	0,7	<b>0,9</b>	<b>1,9</b>	<b>2,3</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>
4,1	4,2	4,5	6,4	15,0	14,7	15,8	16,9	11,2	9,8	7,5	5,2	0,8	<b>1,9</b>	<b>2,6</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>	<b>2,6</b>	<b>2,8</b>	<b>2,9</b>
0,9	1,6	1,0	3,1	3,6	2,9	2,9	0,4	-0,6	-0,6	-1,5	-0,7	-0,5	<b>-0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,8</b>	<b>1,4</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>
2,6	3,4	2,5	6,8	5,7	3,3	3,4	-0,3	0,0	0,4	-2,0	-2,2	-1,4	<b>-0,2</b>	<b>2,1</b>	<b>2,5</b>	<b>2,0</b>	<b>1,7</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>
0,4	0,9	0,4	1,0	1,8	2,2	2,3	1,7	0,6	0,1	-0,5	-0,2	-1,1	<b>-1,2</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>1,3</b>	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>
-4,4	-2,7	-2,6	8,5	14,4	8,5	5,9	-11,5	-20,5	-15,7	-11,8	3,7	18,1	<b>9,4</b>	<b>7,4</b>	<b>9,8</b>	<b>6,6</b>	<b>4,4</b>	<b>3,0</b>	<b>2,4</b>
1,4	2,0	1,6	3,7	5,3	4,6	4,7	2,9	1,6	1,3	0,2	0,4	-0,3	<b>-0,2</b>	<b>0,7</b>	<b>1,2</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>
3,2	3,7	3,4	3,3	2,3	1,4	1,1	2,6	3,7	3,4	2,3	1,4	<b>-2,5</b>	<b>-3,1</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,2</b>	<b>1,5</b>	<b>3,5</b>	<b>3,1</b>	<b>2,7</b>
3,2	4,2	3,9	5,0	5,6	5,1	5,5	1,7	-1,1	-3,6	-5,2	-2,6	-1,4	<b>0,1</b>	<b>0,9</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>
13,3	11,2	15,0	26,0	26,7	27,2	7,7	-18,5	-27,8	-29,5	-23,8	-16,0	-5,6	<b>-1,5</b>	<b>6,4</b>	<b>12,9</b>	<b>7,6</b>	<b>3,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,4</b>
3,6	3,8	4,0	4,4	4,7	5,0	4,5	3,9	2,8	1,4	0,5	0,3	0,3	-	-	-	-	-	-	-
-6,3	-1,5	6,7	48,9	66,1	77,8	54,7	-36,7	-53,3	-51,5	-41,1	33,3	70,5	<b>43,1</b>	<b>27,5</b>	<b>17,7</b>	<b>16,2</b>	<b>6,0</b>	<b>4,0</b>	<b>2,9</b>
7,8	7,5	7,3	6,5	10,0	7,9	7,5	8,1	3,1	3,1	4,7	5,2	<b>3,5</b>	<b>3,6</b>	<b>2,8</b>	<b>2,3</b>	<b>2,7</b>	<b>3,1</b>	<b>3,4</b>	<b>3,7</b>
6,2	5,0	4,7	1,6	2,4	1,0	0,8	3,2	1,0	1,7	4,6	4,8	<b>2,9</b>	<b>2,6</b>	<b>0,9</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,9</b>	<b>1,2</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>
1,3	1,8	2,1	2,4	2,1	1,9	1,7	1,2	-0,9	-1,8	-2,8	-2,9	<b>-1,5</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,4</b>
2,6	3,3	3,3	2,9	8,0	5,3	4,5	6,9	3,8	2,9	3,0	1,1	<b>-2,8</b>	<b>-2,0</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>1,1</b>
1,6	-0,8	3,2	-0,2	3,3	-1,4	-1,1	1,1	7,2	10,1	9,5	5,0	-	-	-	-	-	-	-	-
4,1	3,0	3,1	3,3	1,4	2,5	1,9	-1,0	-3,9	-4,3	-3,2	-0,9	<b>3,4</b>	<b>3,0</b>	<b>1,5</b>	<b>1,2</b>	<b>0,9</b>	<b>1,6</b>	<b>2,3</b>	<b>2,7</b>
6,0	5,3	5,1	4,8	4,7	4,2	4,3	4,4	5,8	6,3	7,3	7,2	<b>7,8</b>	<b>7,9</b>	<b>8,4</b>	<b>8,4</b>	<b>8,6</b>	<b>8,3</b>	<b>8,7</b>	<b>8,5</b>
8,2	7,0	6,7	6,3	6,3	5,5	5,6	5,8	7,5	8,1	8,7	9,0	10,1	<b>9,5</b>	<b>10,1</b>	<b>10,1</b>	<b>10,5</b>	<b>9,9</b>	<b>10,3</b>	<b>10,0</b>
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
45,5	27,3	20,8	27,0	42,9	39,3	27,0	-6,6	41,7	52,4	44,2	42,2	<b>56,0</b>	<b>51,0</b>	<b>38,0</b>	<b>30,0</b>	<b>58,0</b>	<b>55,0</b>	<b>42,0</b>	<b>35,0</b>
5,5	3,1	2,3	2,9	4,9	4,2	2,9	-0,7	4,8	5,7	4,9	4,6	<b>6,5</b>	<b>5,6</b>	<b>4,2</b>	<b>3,3</b>	<b>6,5</b>	<b>5,8</b>	<b>4,4</b>	<b>3,6</b>
10,5	16,0	14,1	9,1	19,2	19,1	15,0	12,6	14,7	9,4	2,7	0,2	<b>5,0</b>	<b>8,0</b>	<b>7,0</b>	<b>5,0</b>	<b>5,0</b>	<b>8,0</b>	<b>7,0</b>	<b>5,0</b>
28,3	-50,1	-51,3	-40,0	53,3	-31,1	-7,3	-37,8	25,0	-30,7	-23,7	-7,5	<b>33,0</b>	<b>-33,0</b>	<b>-25,0</b>	<b>-15,0</b>	<b>25,0</b>	<b>-29,0</b>	<b>-30,0</b>	<b>-16,0</b>
3,4	-5,6	-5,7	-4,4	6,1	-3,3	-0,8	-4,0	2,9	-3,3	-2,6	-0,8	<b>3,8</b>	<b>-3,6</b>	<b>-2,8</b>	<b>-1,6</b>	<b>2,8</b>	<b>-3,1</b>	<b>-3,1</b>	<b>-1,6</b>
36,7	38,5	42,2	61,7	-23,6	32,8	16,4	10,7	14,7	-0,3	-17,9	30,0	-	-	-	-	-	-	-	-
21,4	21,0	20,3	18,5	17,1	15,9	16,1	19,3	21,2	19,6	17,9	17,5	18,7	<b>18,7</b>	<b>18,8</b>	<b>18,7</b>	<b>18,7</b>	<b>18,7</b>	<b>18,7</b>	<b>18,7</b>
28,0	28,3	27,9	26,8	25,5	24,8	24,1	25,4	27,6	26,7	25,6	25,9	25,9	<b>25,2</b>	<b>25,1</b>	<b>25,1</b>	<b>24,9</b>	<b>24,9</b>	<b>24,8</b>	<b>24,8</b>
-1,2	-0,4	-1,4	-5,7	-12,2	-14,7	-15,9	-7,2	7,4	6,7	6,1	2,2	-6,1	<b>-5,4</b>	<b>-2,0</b>	<b>-3,6</b>	<b>-3,6</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,5</b>
-2,7	-2,9	-3,9	-6,2	-9,9	-11,1	-11,4	-3,0	8,6	6,1	3,4	-0,6	-6,4	<b>-5,0</b>	<b>-0,9</b>	<b>-2,8</b>	<b>-3,6</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,7</b>
1,9	2,8	1,9	-1,2	-4,3	-6,2	-6,5	-1,2	5,2	1,3	-2,2	-3,5	<b>-6,5</b>	<b>-2,7</b>	<b>1,4</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>
-1,7	-0,4	-0,5	-1,5	-3,0	-4,4	-4,0	-1,6	1,6	-2,9	-7,0	-5,7	<b>-4,5</b>	<b>-0,2</b>	<b>4,4</b>	<b>3,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>
10,5	11,6	11,2	11,7	10,1	7,6	8,3	7,6	8,8	7,5	4,6	4,1	<b>2,6</b>	<b>2,5</b>	<b>4,2</b>	<b>3,2</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>	<b>3,6</b>	<b>4,5</b>
2,50	2,75	3,25	3,50	3,75	3,75	3,50	2,25	1,75	1,50	1,25	1,00	1,00	-	-	-	-	-	-	-
2,6	2,8	3,3	3,8	4,0	4,2	3,9	4,1	2,7	2,3	2,0	1,8	1,5	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,4</b>	<b>1,7</b>	<b>2,1</b>	<b>2,5</b>

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
<b>Rok 2008</b>												
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
<b>Rok 2009</b>												
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
<b>Rok 2010</b>				prognóza								
Spotřebitelské ceny	0,7	0,6	0,7	0,9	0,9	0,9						
Regulované ceny	0,6	1,0	0,9	1,9	1,8	1,8						
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,10	0,18	0,16	0,33	0,31	0,31						
Primární dopady změn nepřímých daní ve spotřebitelských cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,95	0,95	0,95	0,99	1,07	1,11						
Čistá inflace	-0,4	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,5						
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,32	-0,45	-0,37	-0,32	-0,35	-0,44						
Ceny potravin, nápoje, tabák	-1,9	-1,3	-0,9	-0,5	-0,2	0,2						
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,49	-0,33	-0,24	-0,13	-0,04	0,06						
Korigovaná inflace bez pohonných hmot	-0,9	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2						
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,48	-0,62	-0,65	-0,63	-0,67	-0,66						
Ceny pohonných hmot	22,1	16,1	16,1	13,3	10,7	4,3						
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,68	0,52	0,54	0,46	0,38	0,16						
Měnověpolitická inflace	-0,3	-0,4	-0,3	-0,1	-0,1	-0,2						
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	0,9	0,8	0,7	0,6	0,6	0,5						

Propočten 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			
<b>Rok 2008</b>															
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			
<b>Rok 2009</b>															
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			
<b>Rok 2010</b>					prognóza										
Spotřebitelské ceny	1,2	0,0	0,3	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>									
Regulované ceny	1,7	0,3	0,1	<b>0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>									
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,29	0,05	0,02	<b>0,07</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>									
Primární dopady změn nepřímých daní ve spotřebitelských cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,95	0,00	0,00	<b>0,04</b>	<b>0,08</b>	<b>0,04</b>									
Čistá inflace	0,0	0,0	0,2	<b>0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>									
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,04	0,02	0,19	<b>0,09</b>	<b>-0,06</b>	<b>-0,05</b>									
Ceny potravin, nápoje, tabák	0,9	0,3	0,5	<b>0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>									
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,23	0,07	0,13	<b>0,04</b>	<b>-0,05</b>	<b>-0,03</b>									
Korigovaná inflace bez pohonných hmot	-0,5	-0,1	-0,1	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>									
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,27	-0,07	-0,04	<b>0,05</b>	<b>-0,01</b>	<b>-0,01</b>									
Ceny pohonných hmot	2,1	0,4	2,5	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,3</b>									
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,08	0,02	0,10	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>-0,01</b>									
Měnověpolitická inflace	0,2	0,0	0,3	<b>0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>									

Propočteno ČNB z dat převzatých od ČSÚ

Tabulka č. 3

## SPOTŘEBITELSKÉ CENY

změny v %, průměr roku 2005 = 100

Skupina	měsíce												průměr od po- čátku roku
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Úhrn – 2006</b>	2,0	2,1	2,0	2,1	2,6	2,8	3,3	3,5	2,8	2,2	2,2	2,3	2,5
Potraviny a nealkoholické nápoje	0,4	0,2	0,0	0,2	0,9	2,3	2,0	1,2	1,0	0,3	0,4	1,5	0,9
Alkoholické nápoje, tabák	0,9	1,1	1,1	0,9	1,3	1,1	1,2	1,2	1,2	1,3	1,5	0,8	1,1
Odivání a obuv	-3,7	-4,8	-5,1	-4,9	-5,1	-5,6	-7,6	-8,0	-7,6	-6,8	-6,4	-5,9	-6,0
Bydlení, voda, energie, paliva	5,8	6,1	6,1	6,3	6,4	6,5	6,6	6,6	6,6	6,0	6,0	6,0	6,3
Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	-0,9	-0,9	-1,1	-1,1	-1,2	-1,4	-1,6	-1,6	-1,6	-1,6	-1,4	-1,4	-1,3
Zdraví	1,7	2,0	2,8	3,1	4,2	4,9	4,9	7,2	7,5	6,9	6,3	6,3	4,8
Doprava	0,2	0,4	0,2	1,7	2,9	2,8	3,6	3,8	2,8	1,0	0,0	-0,2	1,6
Pošty a telekomunikace	6,0	4,0	4,0	1,7	7,3	7,3	8,1	8,7	8,5	8,7	8,5	8,5	6,8
Rekreace a kultura	0,7	1,8	0,7	0,1	0,4	0,3	5,5	8,1	1,0	0,2	-0,5	-0,3	1,5
Vzdělávání	2,6	2,7	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	5,2	5,2	5,2	5,2	3,5
Stravování a ubytování	1,6	1,9	2,0	2,2	2,4	2,5	2,7	2,9	3,1	3,2	3,3	3,5	2,6
Ostatní zboží a služby	0,9	1,4	1,6	1,8	1,8	1,8	2,1	2,1	2,1	2,2	2,2	2,2	1,9
<b>Úhrn – 2007</b>	3,3	3,6	3,9	4,6	5,0	5,3	5,8	6,1	5,8	6,4	7,4	7,9	5,4
Potraviny a nealkoholické nápoje	3,1	3,2	3,3	5,0	4,8	5,0	4,5	4,1	4,2	6,6	10,9	12,9	5,6
Alkoholické nápoje, tabák	2,6	4,6	6,5	7,7	9,7	10,9	12,2	15,8	16,2	16,5	17,4	17,5	11,5
Odivání a obuv	-7,3	-7,3	-6,8	-5,7	-5,5	-5,6	-7,6	-8,3	-7,5	-6,5	-6,2	-5,9	-6,7
Bydlení, voda, energie, paliva	8,2	8,5	8,6	9,0	9,3	9,5	9,9	10,2	10,6	11,3	11,5	11,7	9,9
Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	-1,5	-1,6	-1,6	-1,4	-1,3	-1,4	-1,4	-1,5	-1,5	-1,5	-1,4	-1,3	-1,4
Zdraví	6,6	6,7	6,7	9,7	10,1	9,9	9,3	9,2	9,0	8,7	8,7	8,9	8,6
Doprava	-0,8	-1,6	-0,4	0,9	2,3	2,9	3,2	3,2	2,7	2,8	3,9	4,5	2,0
Pošty a telekomunikace	8,1	8,0	7,9	7,7	7,6	7,5	7,5	6,3	5,4	5,3	5,1	4,9	6,8
Rekreace a kultura	1,5	2,3	1,4	0,9	0,8	1,1	4,2	5,2	0,7	0,4	-0,5	-0,2	1,5
Vzdělávání	5,2	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	7,2	7,3	7,3	7,3	6,0
Stravování a ubytování	4,0	4,2	4,4	4,7	5,0	5,3	5,6	5,7	6,1	6,3	7,0	7,8	5,5
Ostatní zboží a služby	2,9	3,6	4,0	4,1	4,1	4,0	4,1	4,0	4,0	4,1	4,3	4,2	4,0
<b>Úhrn – 2008</b>	11,1	11,4	11,3	11,7	12,2	12,4	13,0	12,9	12,7	12,7	12,1	11,8	12,1
Potraviny a nealkoholické nápoje	15,5	14,9	14,5	15,1	15,9	15,9	15,4	13,6	12,9	12,9	11,9	12,0	14,2
Alkoholické nápoje, tabák	18,8	19,0	18,3	19,1	19,5	19,7	21,2	23,3	26,7	27,5	28,3	28,4	22,5
Odivání a obuv	-8,8	-9,1	-8,2	-7,0	-6,8	-6,9	-8,6	-9,4	-8,2	-6,8	-6,4	-6,5	-7,7
Bydlení, voda, energie, paliva	17,5	18,7	19,1	19,8	20,1	20,3	21,8	22,1	22,3	23,9	24,0	24,2	21,2
Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	-1,2	-1,3	-1,1	-0,8	-0,7	-0,6	-0,6	-0,7	-1,1	-1,3	-1,3	-1,1	-1,0
Zdraví	42,4	42,2	41,3	41,1	42,0	42,2	43,4	43,7	44,0	43,9	43,7	43,3	42,8
Doprava	6,0	5,5	5,7	5,7	7,1	8,0	7,6	6,3	5,4	2,1	-1,9	-5,2	4,4
Pošty a telekomunikace	5,2	5,0	5,0	5,0	4,8	4,7	4,3	4,2	3,0	2,4	1,7	1,1	3,9
Rekreace a kultura	2,2	3,2	2,3	1,8	1,5	2,0	4,9	5,7	1,8	1,4	0,6	0,6	2,3
Vzdělávání	7,5	7,7	7,7	7,7	7,7	7,8	7,8	7,9	11,1	11,1	11,1	11,1	8,9
Stravování a ubytování	10,5	11,5	11,8	12,3	12,7	13,1	13,5	13,5	14,1	14,3	14,3	14,3	13,0
Ostatní zboží a služby	8,3	8,5	8,6	8,8	8,8	8,9	8,9	9,4	9,3	9,2	9,3	9,1	8,9
<b>Úhrn – 2009</b>	13,5	13,6	13,8	13,7	13,7	13,7	13,3	13,1	12,7	12,5	12,7	12,9	13,3
Potraviny a nealkoholické nápoje	13,8	13,4	13,2	12,6	11,4	10,6	7,9	6,7	6,3	5,9	6,4	8,1	9,7
Alkoholické nápoje, tabák	29,4	29,1	30,0	30,2	30,7	30,5	30,4	30,3	30,9	31,2	31,4	30,9	30,4
Odivání a obuv	-9,5	-10,3	-9,6	-9,0	-9,1	-9,4	-12,0	-12,8	-11,4	-9,8	-8,9	-9,1	-10,1
Bydlení, voda, energie, paliva	30,0	30,1	30,3	30,1	30,2	30,2	29,8	29,9	29,9	29,6	29,6	29,6	29,9
Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	-1,1	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-1,7	-1,8	-2,0	-2,1	-2,0	-2,0	-1,6
Zdraví	43,4	40,2	40,6	35,6	36,7	36,8	36,8	36,9	37,4	37,6	37,5	37,6	38,1
Doprava	-5,9	-4,2	-3,6	-2,5	-1,8	0,1	0,2	0,2	-0,5	-1,2	-0,3	-1,0	-1,7
Pošty a telekomunikace	0,4	0,9	0,6	0,4	0,2	0,0	-1,8	-1,8	-2,0	-2,2	-2,5	-3,0	-0,9
Rekreace a kultura	1,5	2,1	1,4	1,0	1,2	1,3	4,1	4,7	0,6	0,0	-0,5	-0,3	1,4
Vzdělávání	11,3	11,3	11,3	11,3	11,3	11,2	11,2	11,2	12,8	12,8	12,8	12,8	11,8
Stravování a ubytování	14,7	14,8	15,1	15,3	15,5	15,6	15,7	15,7	16,0	16,0	16,0	16,0	15,5
Ostatní zboží a služby	10,1	10,7	10,8	11,0	10,9	10,6	11,4	11,6	11,3	11,3	11,4	11,1	11,0
<b>Úhrn – 2010</b>	14,3	14,3	14,6										14,4
Potraviny a nealkoholické nápoje	10,2	10,6	11,5										10,8
Alkoholické nápoje, tabák	34,4	34,6	34,4										34,5
Odivání a obuv	-12,2	-12,8	-12,1										-12,4
Bydlení, voda, energie, paliva	31,3	31,5	31,6										31,5
Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	-1,7	-1,8	-1,9										-1,8
Zdraví	41,1	41,8	42,2										41,7
Doprava	0,4	-0,3	0,5										0,2
Pošty a telekomunikace	-2,2	-2,3	-2,3										-2,3
Rekreace a kultura	0,4	1,0	0,1										0,5
Vzdělávání	12,8	12,9	12,9										12,9
Stravování a ubytování	17,5	17,5	17,9										17,6
Ostatní zboží a služby	11,9	11,9	11,9										11,9

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
<b>Rok 2004</b>												
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
<b>Rok 2005</b>												
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
<b>Rok 2006</b>												
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
<b>Rok 2007</b>												
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
<b>Rok 2008</b>												
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
<b>Rok 2009</b>												
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
<b>Rok 2010</b>												
Ceny pohonných hmot (PH)	28,0	21,7	21,7									
Ceny ostatních obchod. položek bez potravin a PH	-2,8	-3,3	-3,4									
Ceny neobchod. položek bez regulovaných cen	1,6	1,5	1,4									
Ceny nepotravinářských položek bez regul. cen	1,3	0,7	0,7									
Ceny obchodovatelných položek – potraviny	-0,6	0,0	0,3									
Ceny neobchodovatelných položek – regulované ceny	0,6	1,0	0,9									

Propočet ČNB z dat převzatých od ČSÚ

Tabulka č. 5

## INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ VYBRANÝCH EKONOMICKÝCH SEKTORŮ

změny v %

	finanční trh		CPI		podniky	
	horizont 1R	horizon 3R	horizont 1R	horizon 3R	horizont 1R	horizont 3R
1/05	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
1/10	2,2	2,6	-	-	-	-
2/10	2,3	2,7	-	-	-	-
3/10	2,1	2,5	2,0	-	-	2,5

Pramen: statistická šetření ČNB



Tabulka č. 6

## HARMONIZOVANÝ INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN

meziroční změny v %

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
	12	12	12	12	12	12	12	3
Evropská unie (27 zemí)	2,1	2,5	2,3	2,2	3,2	2,2	1,5	1,9
Evropská unie (25 zemí)	1,9	2,4	2,1	2,2	3,1	2,0	1,5	1,8
Belgie	1,7	1,9	2,8	2,1	3,1	2,7	0,3	1,9
Bulharsko	5,6	4,0	7,4	6,1	11,6	7,2	1,6	2,4
Česká republika	0,9	2,5	1,9	1,5	5,5	3,3	0,5	0,4
Dánsko	1,2	0,9	2,2	1,7	2,4	2,4	1,2	2,1
Německo	1,0	2,3	2,1	1,4	3,1	1,1	0,8	1,2
Estonsko	1,2	4,8	3,6	5,1	9,7	7,5	-1,9	1,4
Irsko	3,0	2,4	1,9	3,0	3,2	1,3	-2,6	-2,4
Řecko	3,1	3,1	3,5	3,2	3,9	2,2	2,6	3,9
Španělsko	2,7	3,3	3,7	2,7	4,3	1,5	0,9	1,5
Francie	2,4	2,3	1,8	1,7	2,8	1,2	1,0	1,7
Itálie	2,5	2,4	2,1	2,1	2,8	2,4	1,1	1,4
Kypr	2,2	3,9	1,4	1,5	3,7	1,8	1,6	2,3
Lotyšsko	3,5	7,4	7,1	6,8	14,0	10,4	-1,4	-4,0
Litva	-1,3	2,8	3,0	4,5	8,2	8,5	1,2	-0,4
Lucembursko	2,4	3,5	3,4	2,3	4,3	0,7	2,5	3,2
Maďarsko	5,6	5,5	3,3	6,6	7,4	3,4	5,4	5,7
Malta	2,4	1,9	3,4	0,8	3,1	5,0	-0,4	0,6
Nizozemsko	1,6	1,2	2,0	1,7	1,6	1,7	0,7	0,7
Rakousko	1,3	2,5	1,6	1,6	3,5	1,5	1,1	1,8
Polsko	1,6	4,4	0,8	1,4	4,2	3,3	3,8	2,9
Portugalsko	2,3	2,6	2,5	2,5	2,7	0,8	-0,1	0,6
Rumunsko	14,1	9,3	8,7	4,9	6,7	6,4	4,7	4,2
Slovinsko	4,7	3,3	2,4	3,0	5,7	1,8	2,1	1,8
Slovensko	9,4	5,8	3,9	3,7	2,5	3,5	0,0	0,3
Finsko	1,2	0,1	1,1	1,2	1,9	3,4	1,8	1,5
Švédsko	1,8	0,9	1,3	1,4	2,5	2,1	2,8	2,5
Velká Británie	1,3	1,7	1,9	3,0	2,1	3,1	2,9	

Pramen: Eurostat

Tabulka č. 7

## MĚNOVÝ PŘEHLED

stavy ke konci měsíců v mld. Kč

	2004 12	2005 12	2006 12	2007 12	2008 12	2009 12	2010 2
<b>Aktiva</b>	1 844,1	1 992,1	2 188,7	2 478,3	2 641,1	2 753,5	2 725,5
Čistá zahraniční aktiva (ČZA)	863,3	1 076,4	972,6	970,4	975,1	1 003,8	1 023,6
ČZA ČNB	634,1	724,7	659,1	633,5	719,9	769,7	775,1
ČZA OMFI	229,3	351,7	313,5	336,9	255,2	234,1	248,5
Čistá domácí aktiva (ČDA)	980,8	915,8	1 216,0	1 508,0	1 666,1	1 749,7	1 701,9
Domácí úvěry	1 147,0	1 166,6	1 422,4	1 700,4	1 912,7	2 071,4	2 060,0
Čistý úvěr vládě (ČÚV) (včetně CP)	257,5	99,1	136,3	72,2	22,9	166,4	163,3
ČÚV centrální vládě (včetně CP)	312,4	163,0	206,9	146,1	154,3	259,5	278,3
ČÚV ostatní vládě (včetně CP)	-54,9	-64,0	-70,6	-73,9	-131,4	-93,1	-115,0
Úvěry podnikům a domácnostem (bez CP)	889,4	1 067,5	1 286,1	1 628,2	1 889,8	1 905,1	1 896,7
Úvěry podnikům (bez CP)	574,2	649,7	745,5	901,9	1 009,6	921,7	908,3
Úvěry domácnostem (bez CP)	315,2	417,8	540,6	726,3	880,2	983,3	988,4
Ostatní čisté položky (vč. CP a kapitálu)	-166,2	-250,8	-206,4	-192,4	-246,7	-321,7	-358,0
CP v držení	18,8	14,4	14,0	26,6	15,6	13,4	13,0
CP emitované	-74,9	-119,1	-121,8	-159,9	-138,6	-133,3	-136,0
<b>Pasiva</b>							
Peněžní agregát M2	1 844,1	1 992,1	2 188,7	2 478,3	2 641,1	2 753,5	2 725,5
Peněžní agregát M1	962,3	1 087,3	1 239,8	1 438,7	1 545,3	1 662,3	1 647,5
Oběživo	236,8	263,8	295,3	324,1	365,5	353,6	354,2
Jednodenní vklady	725,6	823,5	944,5	1 114,6	1 179,7	1 308,7	1 293,3
Jednodenní vklady – domácnosti	410,8	456,6	529,3	601,2	708,9	804,2	833,0
Jednodenní vklady – podniky	314,7	367,0	415,3	513,4	470,8	504,5	460,3
M2-M1 (kvazi-peníze)	881,8	904,8	948,9	1 039,7	1 095,9	1 091,3	1 078,0
Vklady s dohodnutou splatností	675,3	671,4	674,9	709,8	615,9	594,2	579,2
Vklady se splatností – domácnosti	458,6	445,1	433,6	429,0	328,7	350,2	354,2
Vklady se splatností – podniky	216,7	226,3	241,3	280,8	287,2	243,9	225,0
Vklady s výpovědní lhůtou	198,8	224,1	265,6	315,5	458,0	482,7	482,1
Vklady s výpovědní lhůtou – domácnosti	194,6	220,6	260,8	311,2	450,0	458,7	454,2
Vklady s výpovědní lhůtou – podniky	4,2	3,6	4,8	4,3	8,1	24,0	28,0
Repo operace	7,6	9,3	8,4	14,4	21,9	14,4	16,7
Meziroční změny v %							
M1	6,6	13,0	14,0	16,0	7,4	7,6	7,6
M2	4,4	8,0	9,9	13,2	6,6	4,3	2,8
Úvěry podnikům a domácnostem	12,4	20,0	20,5	26,6	16,1	0,8	-0,1
M2-M1 (vklady)	2,1	2,6	4,9	9,6	5,4	-0,4	-3,8
Roční míry růstu v %							
M1	8,3	13,1	14,7	16,6	7,4	7,9	8,5
M2	5,8	8,1	10,6	13,8	6,5	4,5	3,6
Úvěry podnikům a domácnostem	15,3	20,8	21,6	27,3	16,0	1,5	1,2
M2-M1 (vklady)	3,3	2,6	5,7	10,2	5,2	-0,2	-3,1

Tabulka č. 8

## TRŽNÍ ÚROKOVÉ SAZBY

	měsíční průměry v %							
A. ÚROKOVÉ SAZBY Z MEZIBANKOVNÍCH VKLADŮ	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
	12	12	12	12	12	12	12	3
<b>1. Průměrná sazba PRIBOR <sup>1)</sup></b>								
- 1 denní	1,98	2,49	2,00	2,48	3,40	2,32	1,01	1,02
- 7 denní	2,02	2,51	2,04	2,51	3,58	2,79	1,28	1,11
- 14 denní	2,03	2,51	2,04	2,51	3,63	2,89	1,32	1,13
- 1 měsíční	2,04	2,53	2,05	2,52	3,98	3,61	1,44	1,22
- 2 měsíční	2,06	2,55	2,10	2,54	4,02	3,76	1,54	1,32
- 3 měsíční	2,08	2,57	2,17	2,56	4,05	3,89	1,64	1,43
- 6 měsíční	2,13	2,67	2,33	2,67	4,09	4,01	1,90	1,68
- 9 měsíční	2,22	2,76	2,44	2,79	4,15	4,09	2,07	1,82
- 12 měsíční	2,30	2,85	2,53	2,89	4,20	4,16	2,20	1,94
<b>2. Průměrná sazba PRIBID <sup>1)</sup></b>								
- 1 denní	1,88	2,39	1,90	2,38	3,30	2,09	0,75	0,76
- 7 denní	1,92	2,41	1,94	2,41	3,48	2,48	1,00	0,84
- 14 denní	1,93	2,41	1,94	2,41	3,53	2,55	1,02	0,85
- 1 měsíční	1,94	2,43	1,95	2,42	3,88	3,23	1,14	0,93
- 2 měsíční	1,96	2,45	2,00	2,44	3,92	3,39	1,24	1,01
- 3 měsíční	1,98	2,47	2,07	2,46	3,95	3,52	1,33	1,11
- 6 měsíční	2,03	2,57	2,23	2,57	3,99	3,65	1,58	1,35
- 9 měsíční	2,12	2,66	2,34	2,69	4,05	3,72	1,73	1,49
- 12 měsíční	2,20	2,75	2,43	2,79	4,10	3,79	1,87	1,61

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	2010
	12	12	12	12	12	12	12	3
3 * 6	2,23	2,74	2,46	2,71	4,15	3,12	1,64	1,44
3 * 9	2,36	2,81	2,57	2,83	4,16	2,98	1,80	1,68
6 * 9	2,47	2,85	2,66	2,92	4,15	2,75	1,76	1,60
6 * 12	2,64	2,92	2,74	3,02	4,17	2,71	1,90	1,87
9 * 12	2,77	2,97	2,79	3,08	4,16	2,58	1,94	1,82
spread 9*12 – 3*6	0,55	0,24	0,33	0,37	0,02	-0,55	0,30	0,38
spread 6*12 – 3*9	0,28	0,12	0,17	0,19	0,02	-0,27	0,10	0,18

	měsíční průměry v %							
C. ÚROKOVÉ SAZBY IRS	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
	12	12	12	12	12	12	12	3
1R	2,41	2,82	2,56	2,86	4,19	3,14	1,77	1,58
2R	2,98	3,06	2,82	3,09	4,20	2,82	2,32	2,15
3R	3,38	3,27	3,00	3,21	4,22	2,84	2,68	2,53
4R	3,69	3,45	3,13	3,31	4,26	2,90	2,92	2,78
5R	3,93	3,62	3,25	3,40	4,30	2,96	3,04	2,93
6R	4,13	3,77	3,33	3,46	4,34	3,01	3,14	3,05
7R	4,29	3,89	3,40	3,52	4,38	3,07	3,23	3,15
8R	4,43	4,00	3,46	3,58	4,42	3,15	3,33	3,26
9R	4,54	4,09	3,52	3,63	4,47	3,24	3,43	3,36
10R	4,64	4,17	3,58	3,68	4,52	3,34	3,52	3,46
15R	4,97	4,40	3,78	3,83	4,71	3,54	3,85	3,81
20R	5,11	4,54	3,88	3,89	4,76	3,43	3,93	3,90
spread 5R – 1R	1,52	0,80	0,69	0,54	0,11	-0,18	1,28	1,35
spread 10R – 1R	2,23	1,35	1,02	0,82	0,33	0,20	1,75	1,88

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
1/05	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	6,9	1,6	0,3	1,2	5,8	0,6	2,1	3,0	7,8
1/10	1,2	2,1	7,3	1,6	0,5	1,4	6,5	0,9	2,7	3,7	8,9
2/10	1,1	2,0	7,1	1,6	0,5	1,4	6,4	1,0	3,2	4,1	9,3
3/10	1,1	1,9	-	-	0,4	1,2	-	-	1,9	2,8	-

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
1/05	-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	4,3	-0,9	-0,5	0,4	5,0	-0,2
1/10	-1,0	-0,1	5,0	-0,6	-	-	-	-
2/10	-1,1	-0,3	4,7	-0,7	-	-	-	-
3/10	-1,0	-0,2	-2,1	-2,1	-0,8	0,0	-	-

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	2010
	12	12	12	12	12	12	12	2
<b>Úrokové sazby korunových úvěrů poskytnutých bankami rezidentům:</b>								
<b>Domácnosti a NISD (S.14+S.15) – celkem</b>	8,24	7,96	7,20	6,80	6,63	6,95	6,69	7,00
– splatnost do 1 roku vč.	11,21	12,82	12,96	13,75	13,96	14,89	16,05	15,99
– splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	10,17	12,40	11,43	11,35	12,46	13,05	12,60	12,99
– splatnost nad 5 let	6,65	6,39	5,96	5,84	5,79	6,18	6,28	6,30
na spotřebu – celkem	13,83	14,89	13,88	13,59	13,32	13,64	13,84	14,14
– splatnost do 1 roku vč.	14,26	15,48	16,22	17,31	17,34	18,04	19,53	19,37
– splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	13,86	15,17	14,94	14,67	15,13	15,32	14,75	15,30
– splatnost nad 5 let	13,21	13,45	11,85	11,93	11,65	12,15	12,38	12,73
na nákup byt. nemovitostí – celkem	6,31	5,93	5,24	4,91	4,89	5,17	5,25	5,26
– splatnost do 1 roku vč.	6,24	4,48	4,29	5,39	6,56	7,37	6,94	6,89
– splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	7,05	6,57	6,22	6,15	6,19	6,15	5,85	5,92
– splatnost nad 5 let	6,09	5,89	5,19	4,88	4,86	5,16	5,24	5,25
ostatní – celkem	7,80	7,50	7,09	6,87	6,98	7,01	6,50	6,46
– splatnost do 1 roku vč.	8,49	8,96	9,09	9,52	10,35	10,75	10,32	10,49
– splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	8,02	7,63	7,17	7,74	8,56	9,04	8,09	8,21
– splatnost nad 5 let	7,02	6,58	5,79	5,51	5,70	5,94	5,69	5,66
<b>Nefinanční podniky (S.11) – celkem</b>	4,53	4,75	4,20	4,45	5,52	5,40	4,26	4,19
– splatnost do 1 roku vč.	4,08	4,35	3,84	4,23	5,37	5,06	4,06	3,93
– splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	4,64	4,68	4,18	4,38	5,60	5,67	4,27	4,29
– splatnost nad 5 let	5,14	5,39	4,72	4,74	5,63	5,61	4,39	4,34
<b>Úrokové sazby korunových vkladů přijatých bankami od rezidentů:</b>								
<b>Domácnosti a NISD (S.14+S.15) – celkem</b>	1,30	1,41	1,25	1,28	1,41	1,59	1,31	1,30
jednodenní	0,50	0,52	0,40	0,41	0,55	0,91	0,66	0,66
s dohodnutou splatností celkem	2,02	2,13	1,92	1,96	2,11	2,24	1,98	1,98
– s dohodnutou splatností do 2 let vč.	0,96	1,37	1,03	1,49	2,14	2,24	1,88	1,79
– s dohodnutou splatností nad 2 roky	2,90	2,69	2,50	2,31	2,08	2,26	2,11	2,19
s výpovědní lhůtou celkem	1,26	1,63	1,71	1,97	2,14	2,17	1,96	1,98
– s výpovědní lhůtou do 3 měsíců vč.	1,67	2,14	2,27	2,34	2,42	2,33	2,23	2,22
– s výpovědní lhůtou nad 3 měsíce	0,98	1,12	0,81	1,00	1,08	1,02	0,83	1,17
<b>Nefinanční podniky (S.11) – celkem</b>	0,85	1,21	0,91	1,18	1,67	1,21	0,57	0,62
jednodenní	0,64	0,68	0,52	0,72	1,06	0,62	0,32	0,38
s dohodnutou splatností celkem	1,50	2,08	1,64	2,09	3,01	2,29	1,01	1,02
– s dohodnutou splatností do 2 let vč.	1,49	2,05	1,61	2,08	3,02	2,29	0,97	0,97
– s dohodnutou splatností nad 2 roky	3,04	3,12	2,47	2,28	2,62	1,99	2,88	2,70
s výpovědní lhůtou celkem	1,17	1,60	1,14	1,64	1,89	2,54	1,58	1,51
– s výpovědní lhůtou do 3 měsíců vč.	1,14	1,49	1,07	1,53	1,79	2,52	1,56	1,49
– s výpovědní lhůtou nad 3 měsíce	1,32	2,26	1,64	2,21	2,93	3,11	2,34	2,43

Tabulka č. 12

PLATEBNÍ BILANCE <sup>1)</sup>							v mil. Kč
	2004	2005	2006	2007	2008	2009 <sup>2)</sup>	
	I.-IV. Q	I.-IV. Q	I.-IV. Q	I.-IV. Q	I.-IV. Q	I.-IV. Q	
<b>A. Běžný účet</b>	-147 455,7	-39 826,1	-77 193,8	-113 077,2	-22 891,8	-37 019,3	
Obchodní bilance	-13 384,0	59 369,5	65 094,0	120 616,9	102 722,4	180 553,8	
vývoz	1 722 657,4	1 868 585,8	2 144 573,4	2 479 233,8	2 473 735,5	2 131 338,7	
dovoz	1 736 041,4	1 809 216,3	2 079 479,4	2 358 616,9	2 371 013,1	1 950 784,9	
Bilance služeb	16 564,4	36 937,1	45 088,4	49 707,1	65 858,7	26 986,3	
příjmy	247 084,8	282 411,4	314 032,3	341 534,3	370 308,5	385 296,4	
doprava	69 859,0	76 701,5	85 700,7	101 840,5	105 987,3	103 359,4	
cestovní ruch	107 231,8	112 234,4	124 744,2	129 009,3	122 032,3	122 469,9	
ostatní služby	69 994,0	93 475,5	103 587,4	110 684,5	142 288,9	159 467,1	
výdaje	230 520,4	245 474,3	268 943,9	291 827,2	304 449,8	358 310,1	
doprava	47 571,4	56 254,1	62 140,7	73 128,4	75 663,1	75 961,6	
cestovní ruch	58 398,0	57 777,6	62 174,3	73 486,3	77 487,1	77 160,1	
ostatní služby	124 551,0	131 442,6	144 628,9	145 212,5	151 299,6	205 188,4	
Bilance výnosů	-156 637,9	-143 427,6	-166 942,8	-255 652,7	-174 275,5	-230 892,4	
výnosy	87 206,1	105 728,7	127 975,4	151 986,0	171 852,2	94 102,0	
náklady	243 844,0	249 156,3	294 918,2	407 638,7	346 127,7	324 994,4	
Běžné převody	6 001,8	7 294,9	-20 433,4	-27 748,5	-17 197,4	-13 667,0	
příjmy	53 050,6	76 655,5	50 197,1	63 337,1	67 474,9	65 605,3	
výdaje	47 048,8	69 360,6	70 630,5	91 085,6	84 672,3	79 272,3	
<b>B. Kapitálový účet</b>	-14 186,5	4 689,3	8 454,6	19 568,8	30 378,8	40 954,9	
příjmy	5 608,2	5 525,2	14 269,6	21 273,7	45 525,9	73 326,8	
výdaje	19 794,7	835,9	5 815,0	1 704,9	15 147,1	32 371,9	
<i>Celkem A a B</i>	<i>-161 642,2</i>	<i>-35 136,8</i>	<i>-68 739,2</i>	<i>-93 508,4</i>	<i>7 487,0</i>	<i>3 935,6</i>	
<b>C. Finanční účet</b>	177 312,0	154 767,4	92 417,9	125 803,9	59 049,7	95 126,3	
Přímé investice	101 776,3	279 630,5	90 261,7	179 064,0	36 326,9	26 409,4	
v zahraničí	-26 067,3	449,0	-33 169,6	-32 879,7	-73 802,7	-25 541,4	
základní jmění a reinvestovaný zisk	-20 260,0	-4 262,8	-33 886,7	-26 412,3	-75 107,7	-24 823,0	
ostatní kapitál	-5 807,3	4 711,8	717,1	-6 467,4	1 305,0	-718,4	
zahraniční v tuzemsku	127 843,6	279 181,5	123 431,3	211 943,7	110 129,6	51 950,8	
základní jmění a reinvestovaný zisk	121 482,9	262 471,8	129 598,6	191 531,6	60 869,8	101 363,9	
ostatní kapitál	6 360,7	16 709,7	-6 167,3	20 412,1	49 259,8	-49 413,1	
Portfoliové investice	53 032,5	-81 243,8	-26 882,5	-57 232,1	-9 145,4	113 837,4	
aktiva	-70 245,2	-82 095,7	-68 383,5	-98 653,0	-4 456,4	19 719,2	
majetkové cenné papíry a účasti	-36 457,1	-35 342,4	-43 559,2	-65 643,8	-11 103,5	-25 417,9	
dluhové cenné papíry	-33 788,1	-46 753,3	-24 824,3	-33 009,2	6 647,1	45 137,1	
pasíva	123 277,7	851,9	41 501,0	41 420,9	-4 689,0	94 118,2	
majetkové cenné papíry a účasti	19 558,6	-36 408,9	5 758,0	-5 855,7	-21 302,1	-4 843,6	
dluhové cenné papíry	103 719,1	37 260,8	35 743,0	47 276,6	16 613,1	98 961,8	
Finanční deriváty	-3 208,0	-2 798,6	-6 236,9	1 296,3	-14 000,7	-7 734,2	
aktiva	-15 565,8	-2 860,9	-10 850,5	-15 700,1	36 031,4	48 589,8	
pasíva	12 357,8	62,3	4 613,6	16 996,4	-50 032,1	-56 324,0	
Ostatní investice	25 711,2	-40 820,7	35 275,6	2 675,7	45 868,9	-37 386,3	
aktiva	-30 507,4	-114 430,6	-31 054,7	-142 189,4	-74 238,8	22 196,8	
dlouhodobá	20 434,2	-16 338,0	-6 119,2	-45 988,9	-68 843,2	27 575,5	
ČNB	-184,9	-176,3	-	2,3	-	-6,7	
obchodní banky	505,0	-24 641,7	-10 715,8	-45 243,7	-69 278,8	27 570,7	
vláda	22 790,7	14 056,5	4 983,6	-691,7	322,8	28,8	
ostatní sektory	-2 676,6	-5 576,5	-387,0	-55,8	112,8	-17,3	
krátkodobá	-50 941,6	-98 092,6	-24 935,5	-96 200,5	-5 395,6	-5 378,7	
obchodní banky	-34 248,5	-87 137,0	24 866,4	-88 410,9	23 611,6	15 598,8	
vláda	92,9	9,4	-	-	-	-	
ostatní sektory	-16 786,0	-10 965,0	-49 801,9	-7 789,6	-29 007,2	-20 977,5	
pasíva	56 218,6	73 609,9	66 330,3	144 865,1	120 107,7	-59 583,1	
dlouhodobá	36 550,9	49 022,1	68 702,1	30 158,0	39 495,7	-2 937,9	
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	-14 755,9	
vláda	10 296,1	20 809,1	9 847,3	2 899,1	7 617,4	10 887,9	
ostatní sektory	27 686,1	27 921,0	46 139,5	-1 398,1	13 760,8	930,1	
krátkodobá	19 667,7	24 587,8	-2 371,8	114 707,1	80 612,0	-56 645,2	
ČNB	843,7	5 060,1	-4 147,6	-552,8	559,9	1 693,5	
obchodní banky	-15 344,5	14 808,8	2 250,5	89 157,0	54 965,9	-58 901,3	
vláda	-	-	-	-	-	-	
ostatní sektory	34 168,5	4 718,9	-474,7	26 102,9	25 086,2	562,6	
<i>Celkem A, B a C</i>	<i>15 669,8</i>	<i>119 630,6</i>	<i>23 678,7</i>	<i>32 295,5</i>	<i>66 536,7</i>	<i>99 061,9</i>	
<b>D. Saldo chyb a opomenutí, kurzové rozdíly</b>	-8 887,6	-26 779,0	-21 604,3	-16 629,0	-26 425,4	-38 415,4	
<i>Celkem A, B, C a D</i>	<i>6 782,2</i>	<i>92 851,6</i>	<i>2 074,4</i>	<i>15 666,5</i>	<i>40 111,3</i>	<i>60 646,5</i>	
<b>E. Změna devizových rezerv (-nárůst)</b>	-6 782,2	-92 851,6	-2 074,4	-15 666,5	-40 111,3	-60 646,5	

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 <sup>1)</sup>
	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.
<b>Aktiva</b>	1 549 334,9	1 875 403,8	1 888 248,1	2 118 640,9	2 374 739,0	2 356 584,9
Přímé investice v zahraničí	84 087,4	88 772,7	104 743,3	154 700,9	242 428,4	263 540,0
– základní jmění	70 664,0	80 061,1	96 748,8	140 239,0	229 271,5	250 030,0
– ostatní kapitál	13 423,4	8 711,6	7 994,5	14 461,9	13 156,9	13 510,0
Portfoliové investice	372 237,6	467 808,5	532 163,4	618 625,4	505 136,7	491 998,4
– majetkové cenné papíry a účasti	76 121,3	146 957,6	202 322,0	256 779,1	189 701,2	222 001,2
– dluhové cenné papíry	296 116,3	320 850,9	329 841,4	361 846,3	315 435,5	269 997,2
Finanční deriváty	39 695,3	42 556,2	53 406,7	69 525,0	158 377,7	117 878,2
Ostatní investice	417 071,9	549 564,4	541 297,0	644 773,4	752 751,9	718 856,2
dlouhodobé	118 432,7	136 314,1	128 334,6	162 633,3	239 462,3	207 816,3
– ČNB	600,0	3 184,5	2 993,8	2 848,9	3 174,8	3 206,2
– obchodní banky	58 137,8	83 231,1	87 666,2	126 415,4	200 675,9	170 660,1
– vláda	48 574,9	38 408,5	29 894,6	27 359,0	31 471,6	30 760,0
– ostatní sektory	11 120,0	11 490,0	7 780,0	6 010,0	4 140,0	3 190,0
krátkodobé	298 639,2	413 250,3	412 962,4	482 140,1	513 289,6	511 039,9
– ČNB	71,7	71,1	131,3	102,1	84,1	103,1
– obchodní banky	184 588,0	273 879,1	233 831,1	310 538,0	295 545,5	275 946,8
z toho: zlato a devizy	128 119,8	198 042,8	166 588,9	200 780,8	203 665,7	185 852,0
– vláda	9,5	0,1	-	-	-	-
– ostatní sektory	113 970,0	139 300,0	179 000,0	171 500,0	217 660,0	234 990,0
Rezervy ČNB	636 242,7	726 702,0	656 637,7	631 016,2	716 044,3	764 312,1
– zlato	4 253,9	5 526,8	5 690,9	6 431,6	6 933,8	8 347,1
– zvláštní práva čerpání	118,0	289,8	346,0	363,3	402,4	22 876,7
– rezervní pozice u MMF	9 137,5	4 447,7	2 324,6	1 521,6	3 128,0	4 433,8
– devizy	610 659,1	716 315,2	648 192,1	618 048,0	695 935,6	693 136,9
– ostatní rezervní aktiva	12 074,2	122,5	84,1	4 651,7	9 644,5	35 517,6
<b>Pasiva</b>	2 374 328,4	2 710 646,3	2 969 225,5	3 533 858,3	3 897 645,9	3 965 586,3
Přímé investice v České republice	1 280 594,8	1 491 564,0	1 666 760,7	2 032 111,2	2 189 454,9	2 239 332,1
– základní jmění	1 121 842,3	1 316 101,8	1 497 465,8	1 842 404,2	1 950 488,2	2 052 852,1
– ostatní kapitál	158 752,5	175 462,2	169 294,9	189 707,0	238 966,7	186 480,0
Portfoliové investice	381 019,4	437 806,0	487 994,5	556 342,4	508 094,6	653 436,0
– majetkové cenné papíry a účasti	208 872,1	220 495,8	241 594,8	262 518,8	179 775,0	209 590,7
– dluhové cenné papíry	172 147,3	217 310,2	246 399,7	293 823,6	328 319,6	443 845,3
Finanční deriváty	31 806,1	31 868,4	36 482,0	54 222,9	159 956,7	113 412,7
Ostatní investice	680 908,1	749 407,9	777 988,3	891 181,8	1 040 139,7	959 405,5
dlouhodobé	373 456,4	417 645,7	464 073,2	478 698,3	536 049,9	520 961,2
– 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	103 883,4
– vláda	32 065,4	52 322,1	61 686,4	65 875,1	73 886,6	84 762,3
– ostatní sektory	289 300,0	313 636,0	340 096,0	325 365,5	341 395,5	332 315,5
krátkodobé	307 451,7	331 762,2	313 915,1	412 483,5	504 089,8	438 444,3
– ČNB	866,5	5 926,5	1 779,0	1 226,2	1 786,3	3 749,7
– obchodní banky	185 025,2	201 315,7	193 816,1	272 187,3	332 833,5	267 004,6
– vláda	-	-	-	-	-	-
– ostatní sektory	121 560,0	124 520,0	118 320,0	139 070,0	169 470,0	167 690,0
<b>Saldo investiční pozice</b>	-824 993,5	-835 242,5	-1 080 977,4	-1 415 217,4	-1 522 906,9	-1 609 001,4

1) Předběžné údaje

Tabulka č. 14

ZAHRANIČNÍ ZADLUŽENOST						v mil. Kč
	2004	2005	2006	2007	2008	2009 <sup>1)</sup>
	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.
<b>Zadluženost ve směnitelných měnách</b>	1 011 807,9	1 142 180,3	1 193 682,9	1 374 712,4	1 607 426,0	1 589 730,8
v tom:						
Dlouhodobá	667 327,6	783 533,1	872 113,2	966 893,1	1 102 771,6	1 173 183,7
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	142 857,8
– vláda	147 729,1	221 003,4	247 019,8	268 669,9	292 667,4	359 289,0
– ostatní sektory	455 181,8	497 063,0	548 639,6	590 361,6	663 098,1	671 036,9
podle věřitelů						
– zahraniční banky	269 081,3	276 594,3	324 908,9	340 251,2	378 703,5	365 018,4
– 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	122 068,2	133 680,4
– dodavatelé a přímí investoři	143 301,2	170 586,6	179 903,7	220 419,0	259 428,3	225 700,0
– ostatní investoři	170 082,7	221 528,5	250 701,5	296 639,6	335 322,0	443 036,8
Krátkodobá	344 480,3	358 647,2	321 569,7	407 819,3	504 654,4	416 547,1
podle dlužníků						
– ČNB	866,5	5 926,5	1 779,0	1 226,2	1 786,3	3 749,7
– obchodní banky	188 495,9	202 616,9	196 529,5	274 189,3	335 395,4	267 502,5
– vláda	3 334,6	1 102,4	350,0	5 722,8	2 763,4	4 789,2
– ostatní sektory	151 783,3	149 001,4	122 911,2	126 681,0	164 709,3	140 505,7
podle věřitelů						
– zahraniční banky	202 372,6	197 820,7	187 186,7	243 132,5	323 764,5	265 805,8
– mnohostranné instituce	861,3	5 918,8	1 768,2	1 220,3	1 540,8	2 875,5
– dodavatelé a přímí investoři	98 611,3	102 235,6	78 391,2	72 188,0	86 928,4	70 425,0
– ostatní investoři	42 635,1	52 672,1	54 223,6	91 278,5	92 420,7	77 440,8
<b>Zadluženost v nesměnitelných měnách</b>	-	-	-	-	-	-
v tom:						
– dlouhodobá	-	-	-	-	-	-
– krátkodobá	-	-	-	-	-	-
<b>Zadluženost vůči zahraničí celkem</b>	1 011 807,9	1 142 180,3	1 193 682,9	1 374 712,4	1 607 426,0	1 589 730,8
v tom:						
– dlouhodobá	667 327,6	783 533,1	872 113,2	966 893,1	1 102 771,6	1 173 183,7
– krátkodobá	344 480,3	358 647,2	321 569,7	407 819,3	504 654,4	416 547,1
<b>Dlouhodobá zadluženost celkem</b>	667 327,6	783 533,1	872 113,2	966 893,1	1 102 771,6	1 173 183,7
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	429 070,9	535 674,2
– závazky subjektů s majoritní účastí soukromého kapitálu	395 125,5	461 034,7	529 871,3	590 025,6	673 700,7	637 509,5

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 1-12	2010 1-3
<b>Devizový kurz Kč k vybraným měnám</b>								
– průměry roční, čtvrtletní								
1 EUR	31,84	31,90	29,78	28,34	27,76	24,94	26,45	25,87
1 USD	28,23	25,70	23,95	22,61	20,31	17,04	19,06	18,71
	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>3</b>
– měsíční průměry								
1 EUR	32,31	30,65	28,98	27,78	26,30	26,11	26,08	25,54
1 USD	26,32	22,87	24,44	21,02	18,04	19,48	17,84	18,82
	<b>31.12.</b>	<b>31.12.</b>	<b>31.12.</b>	<b>31.12.</b>	<b>31.12.</b>	<b>31.12.</b>	<b>31.12.</b>	<b>31.3.</b>
– stav posledního dne v měsíci								
1 EUR	32,41	30,47	29,01	27,50	26,62	26,93	26,47	25,45
1 USD	25,65	22,37	24,59	20,88	18,08	19,35	18,37	18,87

## B. NOMINÁLNÍ EFEKTIVNÍ KURZ

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Nominální efektivní kurz koruny v % (rok 2005=100)								<b>3</b>
váhy – obrat ZO	93,44	94,07	100,00	105,09	107,78	120,33	116,05	118,28
váhy – obrat ZO SITC 5-8	93,37	93,96	100,00	105,21	107,93	120,50	115,46	117,99

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	2010
Reálný efektivní kurz koruny v % (rok 2005=100)								<b>3</b>
a) ceny průmyslových výrobců								
váhy – obrat ZO	92,57	95,50	100,00	102,22	104,97	114,82	108,98	108,35
váhy – obrat ZO SITC 5-8	92,12	95,20	100,00	102,49	105,41	115,50	109,41	109,11
b) spotřebitelské ceny								
váhy – obrat ZO	94,44	94,97	100,00	104,73	107,75	123,04	118,21	119,77
váhy – obrat ZO SITC 5-8	93,90	94,60	100,00	105,06	108,29	123,98	118,70	120,68

Pramen: ČSÚ – spotřebitelské ceny a ceny průmyslových výrobců ČR

Měsíční publikace MMF – International Financial Statistics a vlastní propočty ČNB

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
D. INDEXY AKCIOVÉHO TRHU	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>3</b>
BCPP								
PX	659,1	1 032,0	1 473,0	1 588,9	1 815,1	858,2	1 117,3	1 196,8
PX-GLOB	816,9	1 232,7	1 811,3	1 987,4	2 268,4	1 096,4	1 401,4	1 495,2

poslední dny měsíců v bodech

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

Tabulka č. 16

## MĚNOVĚPOLITICKÉ NÁSTROJE ČNB

sazba je platná od příslušného data

	2T repo sazba (%)	Diskontní sazba (%)	Lombardní sazba (%)	Povinné minimální rezervy z primárních vkladů (%)	
				bank	stavebních spořitelů a ČMZRB
<b>Rok 1999</b>					
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	-	-	-	-
<b>Rok 2000</b>	Ke změně parametrů měnověpolitických nástrojů ČNB nedošlo.				
<b>Rok 2001</b>					
23.2.	5,00	4,00	6,00	-	-
27.7.	5,25	4,25	6,25	-	-
30.11.	4,75	3,75	5,75	-	-
<b>Rok 2002</b>					
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	-	-
<b>Rok 2003</b>					
31.1.	2,50	1,50	3,50	-	-
26.6.	2,25	1,25	3,25	-	-
1.8.	2,00	1,00	3,00	-	-
<b>Rok 2004</b>					
25.6.	2,25	1,25	3,25	-	-
27.8.	2,50	1,50	3,50	-	-
<b>Rok 2005</b>					
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	-	-
<b>Rok 2006</b>					
28.7.	2,25	1,25	3,25	-	-
29.9.	2,50	1,50	3,50	-	-
<b>Rok 2007</b>					
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	-	-
<b>Rok 2008</b>					
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	-	-
<b>Rok 2009</b>					
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	I.–IV. Q
<b>Hrubý domácí produkt</b>						
– mil. Kč	2 474 006	2 630 273	2 809 338	2 981 579	3 055 035	2 925 300
– %	4,5	6,3	6,8	6,1	2,5	-4,2
<b>Konečná spotřeba</b>						
– mil. Kč	1 834 457	1 882 570	1 956 408	2 027 938	2 084 993	2 109 055
– %	0,9	2,6	3,9	3,7	2,8	1,2
v tom:						
Domácnosti						
– mil. Kč	1 294 377	1 327 217	1 394 195	1 461 718	1 513 913	1 509 215
– %	2,9	2,5	5,0	4,8	3,6	-0,3
Vláda						
– mil. Kč	526 656	541 825	548 208	551 902	557 239	581 640
– %	-3,5	2,9	1,2	0,7	1,0	4,4
Neziskové instituce						
– mil. Kč	14 579	14 629	16 443	18 545	19 530	21 123
– %	9,1	0,3	12,4	12,8	5,3	8,2
<b>Hrubá tvorba kapitálu</b>						
– mil. Kč	773 916	767 420	841 412	920 201	894 961	732 649
– %	9,1	-0,8	9,6	9,4	-2,7	-18,1
v tom:						
Fixní kapitál						
– mil. Kč	716 285	729 043	772 820	856 246	843 694	773 649
– %	3,9	1,8	6,0	10,8	-1,5	-8,3
Změna stavu zásob						
– mil. Kč	54 706	35 654	65 891	60 718	48 055	-43 908
Čisté pořízení cenností						
– mil. Kč	2 925	2 723	2 701	3 237	3 212	3 074
– %	-39,6	-6,9	-0,8	19,8	-0,8	-4,3
<b>Zahraniční obchod</b>						
v tom:						
Vývoz zboží						
– mil. Kč	1 820 657	2 032 500	2 368 967	2 744 170	2 899 855	2 514 496
– %	23,0	11,6	16,6	15,8	5,7	-13,3
Vývoz služeb						
– mil. Kč	226 614	251 989	278 675	305 096	330 299	362 715
– %	6,5	11,2	10,6	9,5	8,3	9,8
Dovoz zboží						
– mil. Kč	1 928 984	2 033 055	2 332 772	2 683 119	2 792 090	2 379 435
– %	18,8	5,4	14,7	15,0	4,1	-14,8
Dovoz služeb						
– mil. Kč	263 438	268 334	297 136	322 186	352 939	439 552
– %	11,7	1,9	10,7	8,4	9,5	24,5
<b>Konečná domácí poptávka</b>						
– mil. Kč	2 550 742	2 611 613	2 729 228	2 884 184	2 928 687	2 882 538
– %	1,8	2,4	4,5	5,7	1,5	-1,6
<b>Celková domácí poptávka</b>						
– mil. Kč	2 608 373	2 649 990	2 797 820	2 948 139	2 979 954	2 841 704
– %	3,2	1,6	5,6	5,4	1,1	-4,6
<b>Hrubý domácí produkt v běžných cenách</b>						
– mil. Kč	2 814 762	2 983 862	3 222 369	3 535 460	3 688 994	3 627 188
– %	9,2	6,0	8,0	9,7	4,3	-1,7

Pramen: ČSÚ

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

**Vydává:**

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

**Kontakt:**

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

<http://www.cnb.cz>

**Sazba a produkce:** Jerome s.r.o.

**Grafický design:** Jerome s.r.o.

ISSN 1803-2400 (Print)

ISSN 1804-2457 (Online)