

ZPRÁVA O INFLACI / III

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

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.

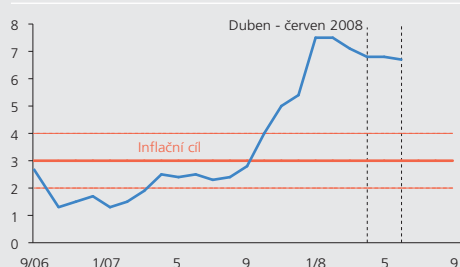
Tato Zpráva o inflaci byla schválena bankovní radou České národní banky dne 14. srpna 2008 a obsahuje informace dostupné k 25. červenci 2008.

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

PŘEDMLUVA	1
OBSAH	3
I. SHRUTÍ	4
II. SOUČASNÝ EKONOMICKÝ VÝVOJ	7
II.1 VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ	7
II.2 MĚNOVÉ PODMÍNKY	9
II.2.1 Úrokové sazby	9
II.2.2 Měnový kurz	10
II.3 POPTÁVKA A NABÍDKA	11
II.3.1 Domácí poptávka	11
II.3.2 Čistá zahraniční poptávka	13
II.3.3 Nabídka	14
II.3.4 Ekonomické výsledky nefinančních podniků	15
II.4 TRH PRÁCE	16
II.4.1 Zaměstnanost a nezaměstnanost	16
II.4.2 Mzdy a produktivita	17
II.5 PLATEBNÍ BILANCE	19
II.5.1 Běžný účet	19
II.5.2 Kapitálový účet	20
II.5.3 Finanční účet	20
II.6 MĚNOVÝ VÝVOJ	21
II.6.1 Peníze	21
II.6.2 Úvěry	22
II.7 DOVOZNÍ CENY A CENY VÝROBCŮ	23
II.7.1 Dovozní ceny	23
II.7.2 Ceny výrobců	24
II.8 INFLACE	27
II.8.1 Současný vývoj inflace	27
II.8.2 Vývoj inflace z pohledu plnění inflačního cíle	29
III. MAKROEKONOMICKÁ PROGNÓZA A JEJÍ PŘEDPOKLADY	31
III.1 SHRUTÍ POČATEČNÍCH PODMÍNEK	31
III.2 PROGNÓZA	31
III.2.1 Předpoklady prognózy	32
BOX 1 Sektorová a produkční struktura modelu g3	33
III.2.2 Vyznění prognózy	34
BOX 2 Zrušení 50halérových mincí a jeho možný dopad do cen	35
III.2.3 Alternativní scénáře prognózy	36
III.3 OČEKÁVÁNÍ EKONOMICKÝCH SUBJEKTŮ	38
ZÁZNAMY Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB	40
ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 26. ČERVNA 2008	40
ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 7. SRPNA 2008	42
SEZNAM GRAFŮ POUŽITÝCH V TEXTU	44
SEZNAM TABULEK POUŽITÝCH V TEXTU	46
POUŽITÉ ZKRATKY	47
SEZNAM BOXŮ A PŘÍLOH OBSAŽENÝCH VE ZPRÁVÁCH O INFLACI	48
GLOSÁŘ POJMŮ	50
TABULKOVÁ PŘÍLOHA	52
SEZNAM TABULEK V TABULKOVÉ PŘÍLOZE	71

GRAF I.1 PLNĚNÍ INFLAČNÍHO CÍLE

Inflace se ve druhém čtvrtletí 2008 mírně snížila, nadále však výrazně převyšovala horní okraj tolerančního pásma inflačního cíle (meziroční změny v %)



Inflace se i přes určité snížení ve druhém čtvrtletí 2008 nacházela nadále výrazně nad horním okrajem tolerančního pásma inflačního cíle (Graf I.1). Zpomalení meziročního růstu spotřebitelských cen bylo výsledkem nižšího růstu cen potravin, zatímco vývoj ve zbývajících skupinách cen se oproti předchozímu čtvrtletí výrazně nezměnil. Bankovní rada ve druhém čtvrtletí v souladu s prognózou nepřikročila ke změně měnověpolitických úrokových sazeb. Aktuální prognóza předpokládá pokles inflace k inflačnímu cíli. S prognózou je konzistentní klesající trajektorie úrokových sazeb ve zbytku roku 2008 a poté zhruba jejich stabilita po většinu roku 2009. Na svém srpnovém zasedání bankovní rada vyhodnotila rizika prognózy jako zhruba vyrovnaná a jednomyslně rozhodla snížit měnověpolitické úrokové sazby o 0,25 procentního bodu.

Měnověpolitické rozhodování bankovní rady ČNB ve druhém čtvrtletí 2008 vycházelo z prognózy inflace, jejíž vyznění bylo zveřejněno v minulém Zprávě o inflaci. Rozhodování bankovní rady se vzhledem ke zpoždění vlivu měnověpolitických opatření na inflaci orientovalo na plnění inflačního cíle ve druhém a třetím čtvrtletí 2009. Inflace se v tomto období měla podle prognózy nacházet v dolní polovině tolerančního pásma inflačního cíle. Měnověpolitická inflace měla být na horizontu měnové politiky téměř shodná s celkovou inflací. Se základním scénářem prognózy a jejími předpoklady byla konzistentní nejprve zhruba stabilita nominálních úrokových sazeb, následovaná poklesem ještě v roce 2008 a stabilitou v roce 2009.

Bankovní rada na svých zasedáních v průběhu druhého čtvrtletí 2008 měnověpolitické úrokové sazby nezměnila. Tato rozhodnutí byla v souladu s makroekonomickou prognózou i jejími riziky, která bankovní rada v tomto období hodnotila jako jen mírně proinflační. Za hlavní proinflační rizika bankovní rada označila rostoucí ceny komodit na světových trzích a vyšší zahraniční inflační tlaky. Protiinflačně podle bankovní rady by mělo působit zejména posilování kurzu koruny a zpomalení zahraniční poptávky.

Prognózovaný výhled měnověpolitických úrokových sazeb se příliš nepromítnul do vývoje úrokových sazeb na peněžním trhu ve druhém čtvrtletí 2008. Sazby se splatností do dvou měsíců v průběhu druhého čtvrtletí stagnovaly a sazby s delší splatností se od druhé červnové dekády mírně zvýšily. Avšak v průběhu července, obzvláště pak v jeho druhé polovině, úrokové sazby ve splatnostech přesahujících jeden měsíc výrazně poklesly.

Tento vývoj domácích úrokových sazeb spolu s červencovým zvýšením klíčových úrokových sazeb ECB prohloubil aktuální i očekávaný záporný úrokový diferenciál. Přesto kurz koruny k euru i americkému dolaru ve druhém čtvrtletí 2008 a po většinu července zpevňoval. Korunu podporovala zejména pokračující nejistota na finančních trzích a s ní spojený zvýšený zájem o středoevropské měny. Po vyjádřeních guvernéra a dalších členů bankovní rady ČNB k vývoji kurzu a výhledu úrokových sazeb v závěru července však kurz koruny oslabil.

Meziroční tempo hospodářského růstu v prvním čtvrtletí 2008 se oproti předchozímu čtvrtletí snížilo o více než jeden procentní bod a po třech letech pokleslo pod 6% hranici. Na zpomalení růstu HDP se podílela zejména spotřeba domácností a v menší míře i spotřeba vlády a fixní investice. Nižší příspěvek těchto složek byl jen částečně kompenzován zvýšeným příspěvkem čistého vývozu a změny stavu zásob.

Na trhu práce se v prvním čtvrtletí 2008 objevily první náznaky možného obratu dosavadního trendu. Meziroční růst zaměstnanosti na rozdíl od předchozích čtvrtletí zpomalil a tvorba nových pracovních míst zhruba stagnovala. Růst nominálních mezd v podnikatelské sféře se oproti předchozímu čtvrtletí téměř zdvojnásobil. Významně k tomu přispěly mimořádné faktory, zejména optimalizace daňové zátěže odloženou výplatou prémie a odměn z minulého roku a nižší nemocnost v důsledku nulových dávek v prvních třech dnech nemoci. Zrychlení růstu reálných mezd bylo vzhledem k vysoké inflaci

TAB. I.1 HLAVNÍ MAKROEKONOMICKÉ UKAZATELE

Kurz koruny k euru i k americkému dolaru ve druhém čtvrtletí 2008 dále zpevnil

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

	3/08	4/08	5/08	6/08
Růst spotřebitelských cen	7,1	6,8	6,8	6,7
Růst cen průmyslových výrobců	5,3	4,7	5,2	5,3
Růst peněžní zásoby (M2)	9,0	8,1	8,0	-
3M PRIBOR ^{a)} , v %	4,0	4,1	4,1	4,2
Kurz CZK/EUR ^{a)} , úroveň	25,22	25,07	25,10	24,31
Kurz CZK/USD ^{a)} , úroveň	16,25	15,92	16,12	15,63
Saldo st. rozpočtu od ledna ^{b)} , mld. Kč	-13,4	-28,1	-38,3	-5,7
Růst HDP ve stálých cenách ^{c)}	5,3			-
Průměrná nominální mzda ve sled. organizacích ^{d)}	10,4			-
Míra nezaměstnanosti ^{e)} , v %	5,6	5,2	5,0	5,0

a) průměrná úroveň za daný měsíc

b) vč. OSFA, stav ke konci měsíce

c) údaj za čtvrtletí končící daným měsícem

d) sezonně očištěno

e) dle MPSV, stav ke konci měsíce

pomalejší. Růst nominálních mezd v nepodnikatelské sféře naopak zpomalil zhruba na polovinu, což při vysoké inflaci vedlo k meziročnímu poklesu reálných mezd.

Inflace ve druhém čtvrtletí 2008 byla oproti předchozímu čtvrtletí zhruba o půl procentního bodu nižší. Pokles inflace byl zejména důsledkem zpomalení růstu cen potravin. Příspěvky regulovaných cen, změn nepřímých daní ani korigované inflace bez pohonných hmot se téměř nezměnily. Pokračující zpevňování kurzu koruny stejně jako v předchozím čtvrtletí částečně tlumilo dopad přetrvávajících vysokých cen energetických surovin na světových trzích do inflace a domácí inflační tlaky související zejména s vývojem mezd. Inflace byla ve druhém čtvrtletí 2008 téměř na úrovni prognózy.

Kapitola III Zprávy o inflaci popisuje novou prognózu ČNB. Tato prognóza byla zpracována pomocí nového predikčního modelu g3, který byl v předchozí Zprávě o inflaci použit k sestavení alternativního scénáře prognózy.

Česká ekonomika se v současnosti nachází v sestupné fázi hospodářského cyklu, která se projevuje zvolněním růstu HDP. Domácí proinflační tlaky jsou však dosud poměrně výrazné a pramení zejména z rychlého růstu nominálních mezd v situaci, kdy cenový růst je z velké části způsoben administrativními vlivy. Výrazné zhodnocování měnového kurzu nicméně tyto domácí proinflační tlaky kompenzuje prostřednictvím dovozních cen i působením na reálnou ekonomiku.

Inflace bude na horizontu prognózy klesat směrem k inflačnímu cíli díky odeznění vlivu cenových šoků z přelomu let 2007 a 2008, protiinflačnímu působení dosavadního zhodnocení kurzu koruny a postupnému poklesu inflačních tlaků z domácí ekonomiky. Celková inflace se bude do konce roku 2008 nacházet nad tolerančním pásmem inflačního cíle. Na počátku roku 2009 inflace rychle poklesne a následně se postupně dostane až pod bodový inflační cíl. V horizontu měnové politiky, tj. ve druhém pololetí 2009, se tak celková inflace bude nacházet v dolní polovině tolerančního pásma 3% inflačního cíle. Na počátku roku 2010 bude v důsledku tohoto vývoje inflace ležet v horní polovině tolerančního pásma nového 2% inflačního cíle.

Měnověpolitická inflace, tj. inflace očištěná o primární dopady změn nepřímých daní, bude též do konce roku 2008 nad horní hranici tolerančního pásma inflačního cíle. Primární dopady změn nepřímých daní budou v prvním pololetí 2009 postupně klesat a od třetího čtvrtletí, tj. již na horizontu měnové politiky, je prognóza měnověpolitické inflace shodná s prognózou celkové inflace.

Růst HDP bude v následujících čtvrtletích dále zvolňovat v důsledku tlumícího působení výrazně zhodnoceného měnového kurzu a slabé zahraniční poptávky na dynamiku vývozu a hrubé tvorby kapitálu. K mírnému oživení spotřeby domácností dojde ještě v roce 2008, bude však oslabována zpomalením růstu zaměstnanosti a tlakem na pokles dynamiky nominálních mezd.

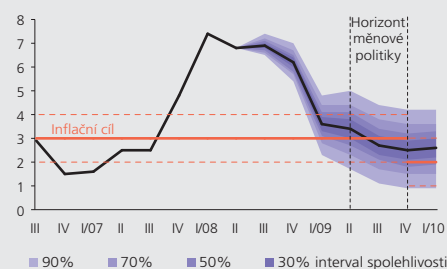
S makroekonomickou prognózou a jejími předpoklady je konzistentní klesající trajektorie úrokových sazeb ve zbytku roku 2008 a poté zhruba jejich stabilita po většinu roku 2009.

Vedle základního scénáře byly sestaveny dva alternativní scénáře budoucího vývoje české ekonomiky.

První alternativní scénář reaguje na nedávné prudké zhodnocení kurzu, předpokládá udržení kurzu na historicky rekordních hodnotách z poloviny července i ve třetím čtvrtletí a modeluje ho jako ryzí kurzový šok jednorázového charakteru, který nemá oporu ve fundamentálním vývoji ekonomiky. Nejvýznamnějším dopadem takového kurzového zhodnocení by bylo snížení dynamiky reálného vývozu, který by přispěl k ještě výraznějšímu zpomalení růstu HDP, než je předpokládáno v základním scénáři.

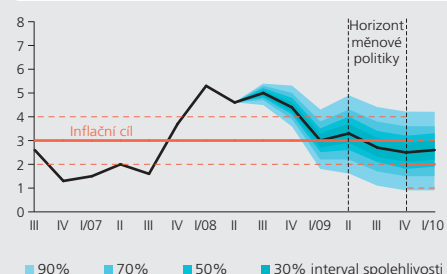
GRAF I.2 PROGNÓZA CELKOVÉ INFLACE

Prognóza celkové inflace na horizontu měnové politiky leží v dolní polovině tolerančního pásma inflačního cíle (meziroční změny v %)



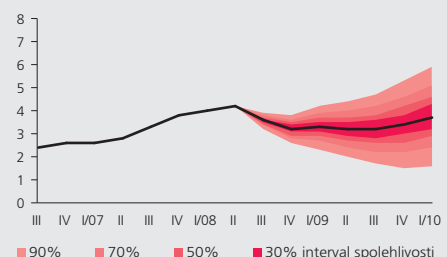
GRAF I.3 PROGNÓZA MĚNOVĚPOLITICKÉ INFLACE

Měnověpolitická inflace na horizontu měnové politiky leží v dolní polovině tolerančního pásma inflačního cíle (meziroční změny v %)



GRAF I.4 PROGNÓZA ÚROKOVÝCH SAZEB

S prognózou je konzistentní klesající trajektorie úrokových sazeb ve zbytku roku 2008 a poté zhruba jejich stabilita po většinu roku 2009 (3M PRIBOR v %)



Kurz v alternativní prognóze poměrně rychle koriguje, a to za pomoci okamžitého výrazného snížení úrokových sazeb. To umožní poměrně mírnou a časově omezenou odezvu inflace a reálné ekonomiky.

Druhý alternativní scénář je zpracován s pomocí strukturálního modelu QPM, který byl používán při zpracování základního scénáře prognózy v předchozím období. Účelem alternativního scénáře je využít popis ekonomiky alternativním modelem a zachovat kontinuitu s minulým základním scénářem prognózy. Prognóza celkové inflace a rychlost návratu inflace k inflačnímu cíli je v tomto alternativním scénáři srovnatelná se základním scénářem, rozdíly jsou však patrné v prognóze vývoje reálné ekonomiky, intenzitě působení domácích a vnějších inflačních faktorů a částečně i v trajektorii úrokových sazeb. Úrokové sazby jsou na začátku prognózy mírně vyšší, zároveň s tím je silnější kurz koruny. Zpomalení ekonomického růstu v roce 2009 je výraznější a nominální mzdy rostou rychleji.

Na svém srpnovém zasedání bankovní rada vyhodnotila rizika základního scénáře prognózy jako zhruba vyrovnaná. Proinflačně by podle bankovní rady mohl působit vyšší než očekávaný mzdový růst, opačným směrem pak vývoj kurzu koruny. Vysoká míra nejistoty je nadále spojována s vývojem cen potravin a komodit na světových trzích. Bankovní rada na tomto zasedání jednomyslně rozhodla snížit měnověpolitické úrokové sazby o 0,25 procentního bodu.

II.1 VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ

Meziroční tempo růstu HDP v eurozóně bylo v prvním čtvrtletí 2008 nižší než v USA. Slovensko zůstalo nejrychleji rostoucí ekonomikou ve středoevropském regionu, Maďarsko nejpomalejší. Americký dolar v druhém čtvrtletí 2008 dále oslabil a opakovaně překročil hodnotu 1,6 USD/EUR. Průměrná cena ropy Brent dosáhla v tomto období hodnoty 125 USD/barel a proti předchozímu čtvrtletí se zvýšila o 29 %.

V prvním čtvrtletí 2008 se americký HDP meziročně zvýšil stejně jako v předchozím období o 2,5 %. V analizovaném mezičtvrtletním vyjádření však byl ekonomický růst výrazně slabší, dosáhl pouze 1 %. Podstatně se meziročně zlepšilo saldo čistého vývozu a zrychlil růst vládních výdajů. Růst spotřeby domácností proti minulému čtvrtletí zpomalil a objem fixních investic se snížil. Ve druhém čtvrtletí nelze očekávat zásadní zlepšení hospodářské situace. Krize na trhu bytových nemovitostí pokračovala, ceny domů a prodeje nových domů dále klesaly, zásoba neprodaných se téměř nesnížila a počet realizovaných zástav vzrostl. Ani problémy na finančním trhu neskončily: kalifornská hypoteční banka IndyMac zkrachovala a ministerstvo financí spolu s Fedem byly nuceny explicitně vyjádřit podporu dvěma významným vládou podporovaným hypotečním institucím Freddie Mac a Fannie Mae poté, co na trhu zesílily pochybnosti o kvalitě jejich cenných papírů.

V průběhu druhého čtvrtletí klesala zaměstnanost v USA měsíčně v průměru o 60 tisíc pracovníků, meziročně vzrostla míra nezaměstnanosti o 1 procentní bod na 5,5 % a zastavil se růst reálných mezd. Vývoj domácí poptávky dále negativně ovlivnilo zhoršení podmínek poskytování úvěrů a snížení cen akcií. Do určité míry byly tyto vlivy kompenzovány fiskálním stimulem ve prospěch podniků a domácností schváleným Kongresem v únoru a realizovaným v průběhu tohoto období.

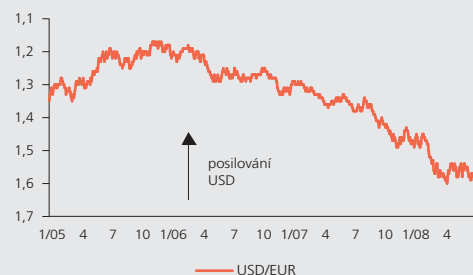
Růst spotřebitelských cen v USA v průběhu druhého čtvrtletí zrychloval v důsledku zvyšování světových cen ropy a potravin (celkové dovozní ceny vzrostly o více než 20 % a dovozní ceny energií o více než 70 %) a v červnu dosáhl téměř 5 %. Také jádrová inflace se zvýšila na 2,4 %. Fed v roce 2008 zatím snížil svou základní sazbu ve čtyřech krocích o 2,25 procentního bodu na 2 %. K poslednímu snížení přistoupil na konci dubna. Další snížení sazeb však již není pravděpodobné vzhledem k rostoucí inflaci, hrozcím inflačním rizikům a nebezpečí, že se výrazně zvýší inflační očekávání, která se již mírně posunula k vyšším hodnotám. Na druhou stranu není při vyšší očekávané inflaci pravděpodobné ani to, že by Fed v nejbližší době zpřísnil svou měnovou politiku. Obává se, že by tím mohl dále snížit hospodářský růst ekonomiky pohybující se na hranici recese.

V prvním čtvrtletí 2008 se meziroční hospodářský růst v eurozóně oproti předchozímu čtvrtletí dále mírně snížil na 2,1 %, ale i tak zůstal nečekaně vysoký zejména díky rychlejšímu růstu investic a vývozu, jehož dynamika již řadu čtvrtletí předstihuje růst dovozu. Ekonomický růst eurozóny je vyvážený a ekonomiku neohrožují žádné významné nerovnováhy. Dvanáctiměsíční kumulativní saldo běžného účtu se v dubnu sice meziročně snížilo o 10 mld. EUR, ale zůstalo kladné. Růst vývozu zboží a služeb předstihl o několik desetin procentního bodu růst dovozu, a přebytek bilance zboží a služeb tak vzrostl o 12 mld. EUR.

Nezaměstnanost v eurozóně se v květnu meziročně snížila o 0,3 procentního bodu a nachází se na nejnižší úrovni za více než 20 let. Inflace se sice od podzimu 2007 zvyšuje, důvodem však nejsou vnitřní inflační tlaky, nýbrž světové ceny komodit. Ve druhém čtvrtletí lze očekávat pokračování hospodářského růstu eurozóny. Vnější poptávka zůstala silná, protože růst světové ekonomiky pokračoval zejména díky nově se rozvíjejícím zemím. Vzhledem k vysokému využití kapacit a významným ziskům podniků posílily pravděpodobně investice a situace na pracovním trhu se dále zlepšila – zaměstnanost a participace pracovníků se zvýšila a nezaměstnanost

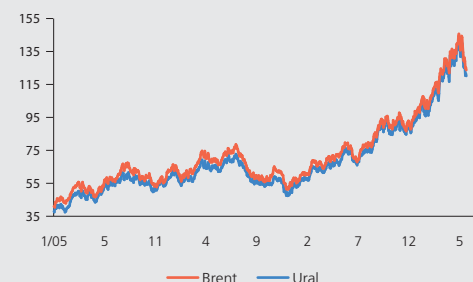
GRAF II.1 VÝVOJ KURZU DOLARU VŮČI EURU

V průběhu druhého čtvrtletí a července 2008 se kurz amerického dolaru pohyboval v rozmezí 1,54 až 1,60 USD/EUR



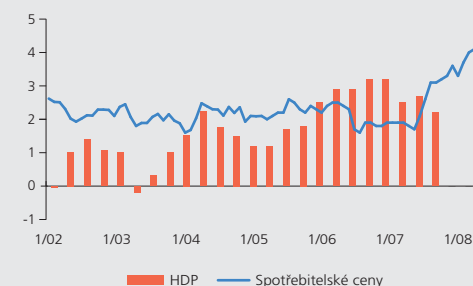
GRAF II.2 CENY ROPY BRENT A URAL

Cena ropy Brent ve druhém čtvrtletí a červenci 2008 dále výrazně rostla a v červenci překročila hranici 145 USD/barel (USD/barel)



GRAF II.3 HDP A INFLACE V EUROZÓNĚ

V průběhu druhého čtvrtletí a července 2008 se inflace v eurozóně dále silně zvyšovala (meziroční změny v %)



snížila. Tempo hospodářského růstu se však zřejmě mírně sníží, což signalizují květnový meziroční pokles průmyslové produkce a objednávek a záporné přírůstky stavební výroby za období dubna až května.

V červnu se inflace v eurozóně dále zvýšila na 4 % v důsledku růstu cen energií, potravin, bydlení a dopravy. Také jádrová inflace vzrostla, a to na 1,8 %. ECB od června 2007 ponechávala svou základní sazbu beze změny na hodnotě 4 %, ale na začátku července ji zvýšila o 0,25 procentního bodu. Důvodem byly inflace, která se zvyšovala od podzimu minulého roku, obava z nárůstu inflačních očekávání, silný růst měnových a úvěrových agregátů – M3 v květnu meziročně o 10,5 %, úvěry podnikům o 14,2 % – a příznivý výhled pro ekonomiku eurozóny, která podle ECB nehrozí významný pokles tempa růstu.

V prvním čtvrtletí 2008 meziroční růst německé ekonomiky značně zrychlil a proti předchozímu čtvrtletí se zvýšil o 0,8 procentního bodu na 2,6 % (anualizované mezičtvrtletní zrychlení bylo ještě výraznější – z 1 % na 6 %) zejména díky vysokému tempu růstu investic a vývozu, které spolu s mírnou zimou vedly k rychlému růstu průmyslové a stavební výroby. Růst spotřeby sice v důsledku zvýšení zaměstnanosti a mezd proti předchozímu čtvrtletí posílil, ale kvůli vysoké inflaci (energie a potraviny) zůstal nízký (0,6 %). Ve druhém čtvrtletí se podmínky německé ekonomiky zhoršily. Posilující euro a oslabující globální růst snížily poptávku po vývozech a vysoká inflace omezila spotřebu domácností. Na nižší tempo růstu HDP ve druhém čtvrtletí ukazují také snižující se přírůstky stavební a průmyslové výroby v dubnu a květnu. Tempo růstu průmyslové produkce se v květnu snížilo pod 1 % a stavební výroba klesala v období března až května. Nepříznivý vývoj spotřeby domácností je signalizován také poklesem maloobchodního obrátu ve stejném období. Růst spotřebitelských cen se v červnu dále urychlil o 0,3 procentního bodu na 3,4 %. Důvodem byl rychlý růst cen energií, které se zvýšily o téměř 13 %, a potravin (růst o 8 %).

V prvním čtvrtletí 2008 pokračoval v Polsku a na Slovensku vysoký růst HDP, v Maďarsku byl ale nadále slabý. Průměrná hodnota inflace se za duben až červen v Polsku a Maďarsku proti předchozímu čtvrtletí snížila, na Slovensku zvýšila. Měny všech tří zemí posílily v tomto období na nové maximální úrovně (Graf II.5).

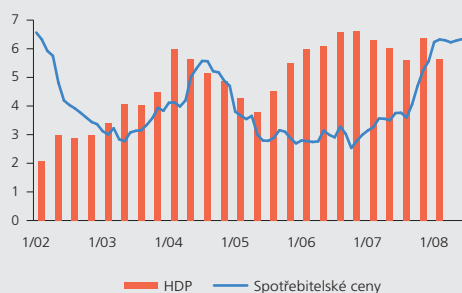
V prvním čtvrtletí 2008 si slovenská ekonomika přes mírné zpomalení udržela vysoké meziroční tempo růstu 9,5 %. Jeho hlavním zdrojem se stal rychlý růst spotřeby domácností podporovaný silným zvýšením zaměstnanosti o 2,8 % a reálných mezd o 6 %. Za duben a květen stavební výroba vzrostla o 11 % a průmyslová produkce o téměř 7 %, především díky automobilovému průmyslu rostoucímu o více než 40 %.

Inflace vyjádřená HICP na Slovensku v průběhu druhého čtvrtletí zrychlila až na hodnotu 4,3 % v červnu hlavně v důsledku růstu cen ropy a potravin a v menší míře cen služeb spojených s bydlením. NBS ponechala zatím v letošním roce svou základní sazbu na 4,25 %. Vzhledem k povinnosti sblížit svou sazbu s ECB bude NBS pravděpodobně měnit sazby pouze poté, co je případně upraví ECB. Kurz pro převod slovenské koruny na euro byl stanoven ve výši 30,126 SKK/EUR shodně s centrální paritou v ERM II.

Růst polské ekonomiky se v prvním čtvrtletí 2008 mírně snížil, ale zůstal dále nad 6% hladinou. Jeho zdrojem byly vysoké dynamiky investic (přes 14 %), spotřeby domácností a vývozu. Vzhledem k pokračujícímu silnému růstu průmyslové (o 6 %) i stavební výroby (o 19 %) a maloobchodního obrátu (o 7 %) za duben a květen, lze očekávat, že rychlý hospodářský růst pokračoval i ve druhém čtvrtletí. Pokračující rostoucí spotřebu domácností podporoval meziroční růst mezd o 12 % a zaměstnanosti o 2,5 % spolu s poklesem míry nezaměstnanosti o 2,3 procentního bodu.

GRAF II.4 HDP A INFLACE V NOVÝCH ZEMÍCH EU

V prvním čtvrtletí 2008 se tempo růstu HDP v „nových“ členských zemích EU snížilo
(meziroční změny v %)



Inflace zůstala v Polsku v důsledku růstu cen energií a potravin na úrovni 4,3 % a také jádrová inflace se zvýšila na 3,4 %. Na konci března a v červnu NBP zvýšila svou základní sazbu o 0,25 procentního bodu, celkově na 6 %. Důvodem byla vysoká inflace a rychlý růst mezd, který svědčí o napjaté situaci na pracovním trhu a realizaci nepřímých dopadů cenových šoků. Protiinflačně působila rychlá apreciace zlotého, jenž meziročně posílil o 18 % a od počátku roku o 14 %.

Maďarský HDP se v prvním čtvrtletí 2008 meziročně zvýšil pouze o 0,8 %, obdobně nízkého růstu dosáhl také v předchozích dvou čtvrtletích. Spotřeba vlády a fixní investice se silně snížily, spotřeba domácností téměř stagnovala a jediným zdrojem hospodářského růstu bylo významné zvýšení čistého vývozu. Nízký růst HDP se projevil v meziročním snížení zaměstnanosti o téměř 2 % a zvýšení míry nezaměstnanosti o 0,3 procentního bodu.

Inflace se v Maďarsku v červnu snížila o 0,3 procentního bodu na 6,7 %, ale zůstala vysoká kvůli cenám energií a potravin. MNB od konce března třikrát za sebou zvýšila svou základní sazbu celkem na 8,5 %. Důvodem byla obava, že střednědobý inflační cíl ve výši 3 % je ohrožen příliš vysokým růstem mezd a neklesajícími inflačními očekáváními. V červnu a červenci však MNB již ponechala svou sazbu beze změny kvůli posilujícímu kurzu forintu, snížení červnové celkové i jádrové inflace a květnovému zpomalení růstu mezd.

II.2 MĚNOVÉ PODMÍNKY

Působení reálných měnových podmínek se ve druhém čtvrtletí 2008 dále zpřísnilo. Důvodem bylo pokračující výrazné posilování kurzu koruny, které je rychlejší, než by odpovídalo vývoji domácí ekonomiky i úrokového diferenciálu. Úrokové sazby převážně mírně vzrostly, v reálném vyjádření však zůstávají nízké a podporují růst domácí poptávky. Vývoj obou složek měnových podmínek v druhém čtvrtletí 2008 je podrobněji popsán v dalším textu.

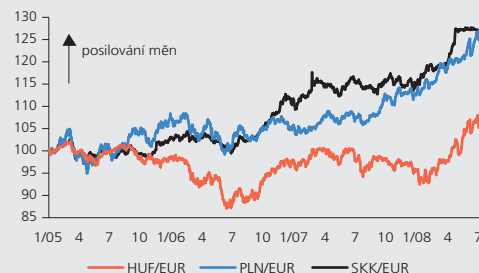
II.2.1 Úrokové sazby

ČNB v průběhu druhého čtvrtletí 2008 ponechala své základní sazby beze změny. S platností od 8. 2. 2008 je limitní 2T repo sazba nastavena na 3,75 %, lombardní sazba na 4,75 % a diskontní sazba na 2,75 %. Tržní úrokové sazby zpočátku převážně stagnovaly. Na konci května a v průběhu června se však zvýšily téměř ve všech splatnostech. U spotových sazeb PRIBOR nebyl nárůst tak výrazný (nejkratší sazby stagnovaly a delší sazby vzrostly cca o 0,1 procentního bodu), růst se týkal především derivátových sazeb FRA a IRS (až 0,5 procentního bodu). Zvýšení sazeb bylo ovlivněno především zahraničními faktory; patřily k nim obavy z rostoucí inflace, drahá ropa, očekávané zvýšení základních úrokových sazeb v eurozóně a USA. Pozorovaný růst byl přitom tlumen posilující korunou a náznaky mírného zpomalení domácí ekonomiky. Trh tedy poměrně výrazně přehodnotil očekávané nastavení měnové politiky ČNB směrem k vyšším sazbám.

Na začátku července došlo k obratu. Úrokové sazby začaly rychle klesat. Příčinou byl rekordně posilující kurz koruny a nižší než očekávaná data o domácí inflaci v červnu. Významné byly také komentáře některých členů bankovní rady ČNB o silném protiinflačním efektu posilující koruny a jejím negativním dopadu na růst domácí ekonomiky. Komentáře analytiků a kotace spotových sazeb PRIBOR a forwardových sazeb FRA z konce července 2008 naznačovaly, že v nejbližším období většina účastníků finančního trhu neočekávala změnu základních sazeb ČNB. Na vývoji v delším období se analytici neshodovali.

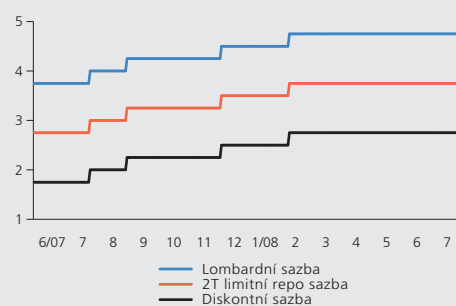
GRAF II.5 MĚNY STŘEDOEVROPSKÉHO REGIONU

Ve druhém čtvrtletí a červenci 2008 posilovaly všechny měny střeoevropského regionu, nejvýrazněji maďarský forint (průměr za leden 2005 = 100)



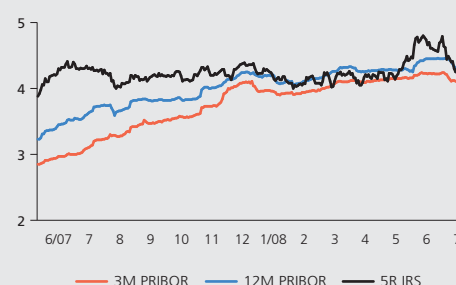
GRAF II.6 ZÁKLADNÍ SAZBY ČNB

ČNB nezměnila základní úrokové sazby (v %)

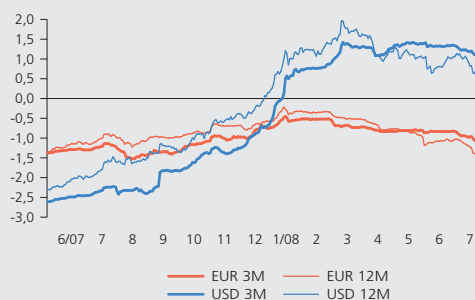


GRAF II.7 TRŽNÍ ÚROKOVÉ SAZBY

Úrokové sazby vykazovaly zvýšenou volatilitu (v %)



GRAF II.8 ÚROKOVÉ DIFERENCIÁLY
Úrokové diferenciály poklesly vůči EUR i USD
(v procentních bodech)



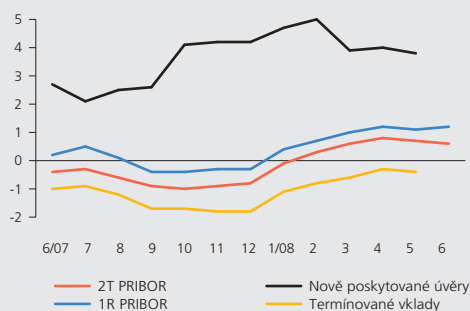
U výnosové křivky PRIBOR došlo během druhého čtvrtletí 2008 k malému posunu na vyšší hladinu v její střední a delší části, krátký konec křivky zůstal stabilní. Rozpětí mezi sazbami 1R PRIBOR a 2T PRIBOR v červnu činilo 0,62 procentního bodu. Výnosová křivka IRS se posunula výše ve všech splatnostech. Průměrný spread 5R – 1R činil v červnu 0,10 procentního bodu, spread 10R – 1R dosáhl 0,22 procentního bodu.

Vývoj úrokových diferenciálů na peněžním trhu (PRIBID/CZK – EURIBOR/EUR, resp. EURIBOR/USD) byl ovlivněn úpravou základních sazeb a pohybem tržních sazeb na peněžních trzích. ECB zvýšila svou refinanční sazbu o 0,25 procentního bodu na 4,25 %, Fed naopak snížil svou klíčovou O/N sazbu o 0,25 procentního bodu na 2,00 %. Celkově úrokové diferenciály klesly vůči dolarovým sazbám, vůči eurovým sazbám se prohloubily jejich záporné hodnoty.

Na primárním trhu státních dluhopisů se ve sledovaném období uskutečnilo 7 aukcí se splatnostmi 3R až 15R v celkovém objemu 29,4 mld. Kč. V období rostoucích sazeb poptávka investorů v některých aukcích nebyla dostatečná, navíc Ministerstvo financí ČR krátilo část objednávek. Neupsané dluhopisy pak nakupovalo do svého portfolia. Kromě korunových dluhopisů byly emitovány také dluhopisy denominované v eurech se splatností 10R. Objem emise činil 2 mld. EUR, kupón 5 %.

Nominální úrokové sazby z nových úvěrů v květnu dosáhly 7,2 %, sazby z nových termínovaných vkladů 2,7 %. Reálné úrokové sazby¹ jsou kromě výše nominálních sazeb ovlivněny také tím, jak se vyvíjí očekávání budoucího cenového vývoje. Očekávání růstu spotřebitelských cen se během druhého čtvrtletí 2008 příliš neměnilo, také očekávaný růst cen průmyslových výrobců stagnoval. Reálné sazby z nových úvěrů dosáhly v květnu 3,8 %, reálné úrokové sazby z termínovaných vkladů -0,4 %.

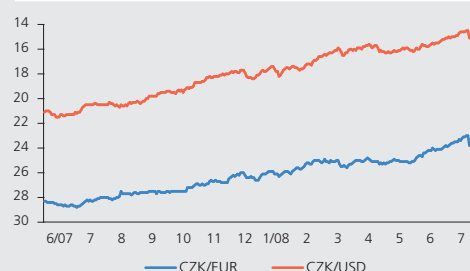
GRAF II.9 EX ANTE REÁLNÉ SAZBY
Ex ante reálné úrokové sazby z nových úvěrů stagnovaly
(v %)



II.2.2 Měnový kurz

Průměrný kurz koruny vůči euru dosáhl ve druhém čtvrtletí 2008 hodnoty 24,8 CZK/EUR (Graf II.10) a meziročně posílil o 12,2 %. Mezičtvrtletně došlo rovněž k jeho posílení, a sice o 2,9 %. Zhodnocování koruny pokračovalo i v prvních dvou dekádách července. Z vnějších faktorů byl hlavní příčinou posilování koruny přetrvávající zájem zahraničních krátkodobých investorů o nákup korunových aktiv, považovaných v období nejistot na finančních trzích za bezpečnou investici. Ke zpevnění CZK přispělo též výrazné posílení slovenské koruny v reakci na revaluaci její centrální parity v mechanismu ERM II a doporučení přijmout Slovensko do eurozóny. Z domácích faktorů ovlivnilo červnové posilování CZK oznámení o navýšení vládní emise eurobondů na dvojnásobek (2 mld. EUR) a vládou schválená varianta privatizace letiště Praha. Dopad uvedených informací na vývoj kurzu však pomohla zmírnit společná dohoda vlády a ČNB ohledně řešení kurzových dopadů těchto operací (viz Zpráva o inflaci II/2008). Posilování koruny bylo podporováno i doposud poměrně příznivými tuzemskými makroúdaji, i když některé informace již ukazují na znatelně zpomalující tempo hospodářského růstu. Zatímco červencové zvýšení základních úrokových sazeb ECB a s tím spojené prohloubení záporného úrokového diferenciálu trend posilování kurzu neovlivnilo, k jeho zastavení naopak došlo ve třetí červencové dekádě po prohlášení guvernéra ČNB o možnosti brzkého snížení úrokových sazeb ČNB.

GRAF II.10 DEVIZOVÝ KURZ CZK/EUR A CZK/USD
Ve druhém čtvrtletí 2008 koruna vůči euru i dolaru posílila

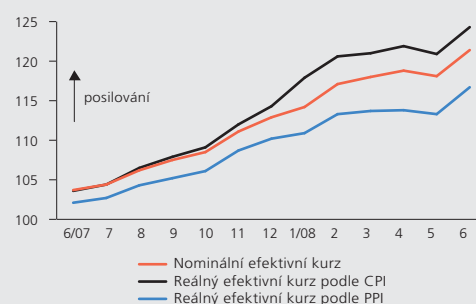


¹ Ex ante reálné úrokové sazby: nominální úrokové sazby z úvěrů jsou deflovány růstem cen průmyslových výrobců prognózovaným ČNB; nominální úrokové sazby z vkladů a sazby PRIBOR jsou deflovány spotřebitelskou inflací očekávanou analytiky finančního trhu.

Kurz koruny vůči americkému dolaru dosáhl ve druhém čtvrtletí 2008 průměrné hodnoty 15,9 CZK/USD a meziročně posílil o 24,2 %. Mezičtvrtletně přitom zpevnil o 7,0 %. Stejně jako u kurzu CZK/EUR v červnu zhodnocování koruny vůči dolaru po mírné korekci v předchozím měsíci výrazně zrychlilo. Během června kurz CZK zpevnil o korunu. V červenci posilování koruny v průběhu první a druhé dekády pokračovalo. Vývoj kurzu ovlivňovala především zveřejňovaná hospodářská data a vyjádření Fedu, ECB a ČNB. Hlavní příčinou oslabování dolaru zůstával nepříznivý současný i očekávaný ekonomický vývoj USA, související zejména s problémy finančního sektoru, sektoru nemovitostí a vnější nerovnováhou.

Posilování nominálního efektivního kurzu koruny ve druhém čtvrtletí 2008 opět výrazně zrychlilo. Nominální efektivní kurz meziročně posílil o 14,1 %, a jeho předchozí trend se tak dále prohloubil (Graf II.11). Posilování bylo patrné ve vztahu ke všem dvanácti sledovaným měnovým oblastem. K meziročnímu posílení však hlavně přispělo zhodnocení koruny vůči euru, a dále pak vůči britské libře a americkému dolaru. V případě reálného efektivního kurzu deflovaného podle CPI bylo jeho meziroční posilování ve srovnání s vývojem v nominálním vyjádření v důsledku rychlejšího růstu spotřebitelské inflace v tuzemsku než v zahraničí ještě výraznější a dosáhlo 17,0 %. Posilování reálného efektivního kurzu deflovaného podle PPI bylo naproti tomu vlivem vyššího růstu cen výrobců v zahraničí než v ČR mírnější a činilo 11,7 %.

GRAF II.11 EFEKTIVNÍ KURZ CZK
Nominální i reálný efektivní kurz ve druhém čtvrtletí 2008 meziročně výrazně posiloval
(rok 2005 = 100)



II.3 POPTÁVKA A NABÍDKA

Hospodářský růst v prvním čtvrtletí 2008 zpomalil a dosáhl 5,2 %. Ke zpomalení meziročního růstu reálného hrubého domácího produktu o 1,4 procentního bodu oproti čtvrtému čtvrtletí 2007 došlo především v důsledku výrazného oslabení tempa růstu výdajů na konečnou spotřebu. V prvním čtvrtletí 2008 se tak na dosaženém hospodářském růstu nejvíce podílel zahraniční obchod, i když se dynamika růstu jeho obrátu zmírnila. Vývoz ale nadále rostl rychleji než dovoz a i přes posilující kurz koruny dosahovalo tempo jeho růstu vysokých hodnot, což potvrzuje stále vysokou exportní výkonnost české ekonomiky, podporovanou strukturálními změnami a přílivem zahraničního kapitálu. Naopak příspěvek spotřeby domácností k růstu produktu se vlivem výrazného zpomalení dynamiky růstu reálných příjmů domácností snížil. Také poptávka po fixních investicích výrazně oslabila, a tak meziroční nárůst tvorby hrubého kapitálu byl zejména výsledkem zvýšené tvorby zásob.

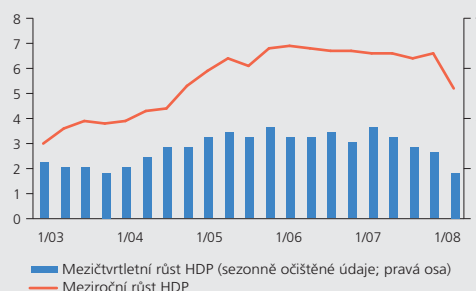
II.3.1 Domácí poptávka

Růst domácí poptávky v prvním čtvrtletí 2008 dále zpomalil. Na tomto vývoji se podílela většina jejích hlavních složek. Podobně jako v předchozím čtvrtletí přispěly ke zmírnění jejího růstu výdaje domácností na konečnou spotřebu, které jsou hlavní složkou domácí poptávky. Také výrazné zpomalení tempa růstu fixních investic významně přispělo ke zmírnění růstu domácí poptávky. Pouze tvorba zásob byla vyšší než v prvním čtvrtletí 2007.

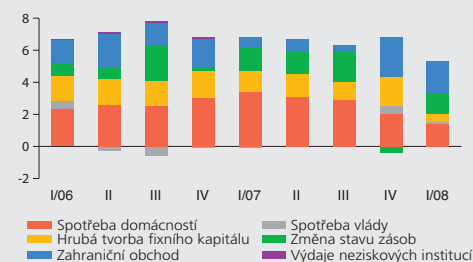
Spotřeba

Postupné zpomalování růstu výdajů domácností na konečnou spotřebu pokračovalo i v prvním čtvrtletí 2008. Dynamika jejich meziročního růstu se snížila na nejnižší úroveň dosaženou v posledních devíti čtvrtletích, přestože v nominálním vyjádření rostly spotřební výdaje domácností nejrychleji v posledních deseti letech. Jejich výrazný nominální růst byl však doprovázen vysokým růstem spotřebitelských cen, takže jejich reálný meziroční nárůst dosáhl v prvním čtvrtletí 2008 jen 2,7 %.

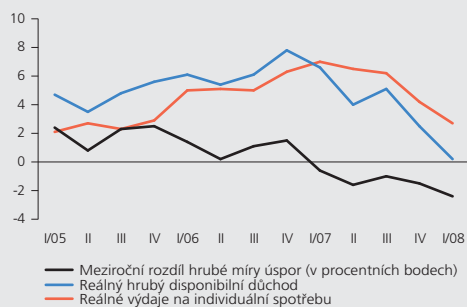
GRAF II.12 HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT
V prvním čtvrtletí 2008 hospodářský růst zpomalil
(meziroční a mezičtvrtletní růst v %, ve stálých cenách)



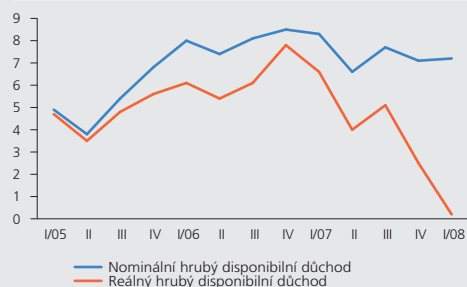
GRAF II.13 STRUKTURA RŮSTU HDP
K růstu produktu v prvním čtvrtletí 2008 nejvíce přispěl zahraniční obchod
(příspěvky v procentních bodech)



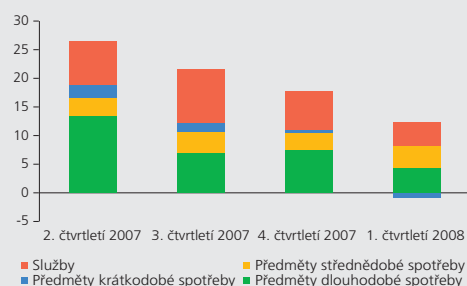
GRAF II.14 VÝDAJE DOMÁCNOSTÍ NA SPOTŘEBU
Růst spotřeby v prvním čtvrtletí 2008 dále zpomalil
(meziroční změny v %)



GRAF II.15 DISPONIBILNÍ DŮCHOD
Růst reálného disponibilního důchodu domácností
zřetelně zpomalil vlivem vysoké inflace
(meziroční změny v %)



GRAF II.16 STRUKTURA RŮSTU SPOTŘEBY
V prvním čtvrtletí 2008 se snížil nárůst většiny složek
spotřebních výdajů domácností
(meziroční změny v ml. Kč, stálé ceny roku 2000)



Hlavní příčina výrazného snížení tempa reálného růstu spotřeby domácností tak zůstala stejná jako v předchozím čtvrtletí. Vysoká meziroční inflace² i v prvním čtvrtletí 2008 významně snížila růst reálné kupní síly disponibilního důchodu domácností, což názorně ukazuje Graf II.15. Nominální disponibilní důchody si sice udržely vysoké tempo meziročního růstu přesahující 7 %, jejich reálný růst však vlivem vysoké meziroční inflace výrazně zpomalil až k hodnotám blízkým nule (na 0,2 %).

Podobně jako v předchozích čtvrtletích byl vysoký nominální růst příjmů domácností v prvním čtvrtletí 2008 nejvíce tažen příjmy z tzv. náhrad zaměstnancům (meziroční růst o 9,8 %), jejichž hlavní složku tvoří příjmy z mezd. K celkovému meziročnímu zvýšení běžných příjmů domácností přispěly náhrady zaměstnancům téměř dvěma třetinami. Oproti čtvrtému čtvrtletí 2007 se ale zřetelně snížil příspěvek příjmů ze sociálních dávek,³ jejichž meziroční růst zpomalil ze 14,8 % na 5,4 % v prvním čtvrtletí. Tento vliv byl vyrovnán zrychlením růstu příjmů z ostatních zdrojů,⁴ takže v souhrnu rostly běžné příjmy domácností v prvním čtvrtletí mírně rychleji než v předchozím čtvrtletí (meziročně o 8,4 %). Zároveň ale pokračoval rychlý meziroční růst běžných výdajů domácností (o 10,8 %), což se projevilo v nižším nárůstu disponibilního důchodu domácností než běžných příjmů (o 1,2 procentního bodu).

Zmírnění tempa růstu spotřeby domácností nebylo tak výrazné jako snížení růstu reálného disponibilního důchodu. Část sektoru domácností nadále využívala k financování svých spotřebních výdajů i úvěrové zdroje, dynamika jejich růstu se ale zmírnila (blíže viz část II.6 Měnový vývoj). Jelikož se domácnosti při výrazném zpomalení růstu reálné kupní síly svých příjmů snažily udržet dynamiku spotřeby na určité úrovni, vytvářely zřetelně nižší úspory ze svých disponibilních důchodů než v předchozím čtvrtletí: tvorba hrubých úspor se meziročně snížila o 20 % a míra úspor klesla o 2,4 procentního bodu na 7,1 %. Jak vyplývá z Grafu II.16, výrazné snížení dynamiky růstu reálných příjmů se projevilo i ve spotřebním chování domácností: domácnosti výrazně snížily růst svých výdajů na předměty dlouhodobé spotřeby a služby, přičemž výdaje na krátkodobé předměty se již v prvním čtvrtletí mírně meziročně snížily; pouze přírůstky výdajů na předměty střednědobé spotřeby si udržely zhruba úroveň z předchozích čtvrtletí.

Spotřeba vlády se v prvním čtvrtletí 2008 meziročně zvýšila o 0,3 %.⁵ Její růst výrazně zpomalil oproti předchozímu čtvrtletí, kdy byla spotřeba vlády významně ovlivněna jednorázovými vlivy. Vývoj vládních výdajů na spotřebu se tak vrátil k trendu stagnace či mírného poklesu, pozorovanému od druhého čtvrtletí 2006. Poptávka vlády v prvním čtvrtletí 2008 tedy přispívala ke zpomalení růstu celkové konečné spotřeby. Tento závěr částečně potvrzují údaje o vývoji státního rozpočtu, který představuje rozhodující část celého vládního sektoru. Ve sledovaném období došlo – i přes nárůst celkových výdajů v nominálním vyjádření – k mírnému nominálnímu poklesu některých výdajových položek ovlivňujících spotřebu vlády (zejména platů zaměstnanců ve vládním sektoru).

² Blíže viz část II.8.1 Současný vývoj inflace.

³ Sociální dávky jiné než naturální sociální transfery.

⁴ Zrychlil meziroční růst příjmů z hrubého provozního přebytku na 5,3 % a ve skupině ostatních běžných transferů na 8,9 %.

⁵ Po očištění o sezonní vlivy a nestejný počet pracovních dní podle nové metodiky ČSÚ činilo meziroční zvýšení 0,7 %.

Investice

Silný růst investiční poptávky, pozorovaný v předchozích dvou letech, v prvním čtvrtletí 2008 oproti očekávání výrazně zpomalil. Dynamika fixních investic se meziročně snížila na 2 %. Nejvíce k tomu přispělo zpomalení dynamiky u investic do strojů a zařízení, které byly hlavním zdrojem rychlého růstu tvorby hrubého fixního kapitálu v předchozích třech čtvrtletích. Zřetelně se snížil i příspěvek stavebních investic, který se přiblížil nulové hodnotě; částečně k tomu přispěl efekt vyšší srovnávací základny předchozího roku ve skupině ostatních budov a staveb. Mírné oživení investic do dopravních prostředků a ostatních investic⁶ tak nepostačovalo ke kompenzaci pomalejšího růstu těchto dvou hlavních složek investic v prvním čtvrtletí.

Za výrazným oslabením růstu fixních investic v prvním čtvrtletí 2008 stálo více faktorů, rozdílné působících v jednotlivých sektorech.⁷ Nejvíce se zřejmě na tomto vývoji podílel sektor nefinančních podniků, tvořící rozhodující část investic. Nasvědčuje tomu především výrazný pokles meziroční dynamiky růstu investic do strojů a zařízení z 15,4 % ve čtvrtém čtvrtletí 2007 na 4,1 % v prvním čtvrtletí 2008, který přispěl z více než 60 % ke zmírnění meziročního tempa růstu celkových investic v uvedeném období. Současně nelze vyloučit, že došlo v tomto sektoru i ke snížení investic do staveb, které jsou značně kolísavé zejména v závislosti na průběhu realizace větších investičních celků. Je pravděpodobné, že výrazný výkyv v tvorbě fixních investic na počátku roku 2008 měl dočasný charakter. I tak lze ale očekávat tendenci ke střednědobému zpomalování růstu fixních investic nefinančních podniků s ohledem na zpomalující růst tvorby vlastních zdrojů, zmírnění dynamiky dlouhodobých úvěrů⁸ a zhoršující se očekávání podniků o vývoji budoucí poptávky a celkové ekonomické situace. Toto zpomalení bude tlumeno realizací přímých zahraničních investic.

Ke zpomalení růstu fixních investic také významně přispěly investice do obydlí (pokles růstu na 4,5 %), odrážející především pokles růstu poptávky domácností po bydlení. Tuto skutečnost je nutné posuzovat z pohledu příčin, které vedly k výraznému zesílení poptávky po těchto investicích zejména v roce 2007. Jak bylo již zmíněno v předchozích Zprávách o inflaci, za tímto mimořádným vývojem stálo především očekávané zvýšení DPH ze stavebních prací od 1. ledna 2008, které v roce 2007 velmi silně stimulovalo poptávku po novém bydlení. Zvyšující se poptávka, podpořená hypotečními úvěry, přispěla k tomu, že investice do obydlí ve druhé polovině roku 2007 meziročně rostly až 18 % tempem. Tomuto vývoji odpovídalo zvyšující se tempo růstu dokončených bytů a snižující se rozestavenost bytů v průběhu roku 2007 (Graf II.18). Výrazné snížení tempa růstu investic do obydlí v prvním čtvrtletí 2008 tak může signalizovat, že dynamika jejich růstu v letošním roce zvolní. K tomu může přispět i obezřetnější přístup bank při poskytování hypotečních úvěrů.

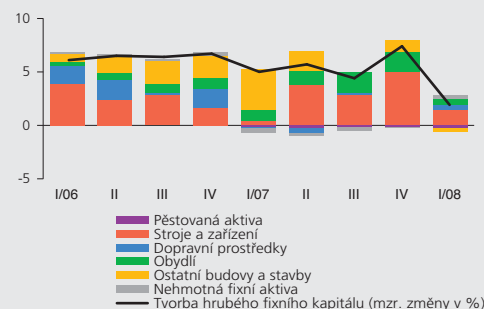
II.3.2 Čistá zahraniční poptávka

Podle posledních revidovaných odhadů ČSÚ pokračovalo v prvním čtvrtletí 2008 meziroční zlepšování čistého vývozu zboží a služeb,⁹ trvající již od třetího čtvrtletí 2004. Čistý vývoz dosáhl přebytku 34,8 mld. Kč a byl výrazně vyšší než ve stejném období předchozího roku, což je patrné z Grafu II.19. Pokračující příznivý vývoj čistého vývozu byl dosažen při dalším mírném zpomalení tempa růstu obrátu zahraničního obchodu, které však bylo stále vysoké a dosahovalo dvouciferných hodnot.

GRAF II.17 TVORBA FIXNÍHO KAPITÁLU

Růst investiční poptávky v prvním čtvrtletí 2008 výrazně zpomalil

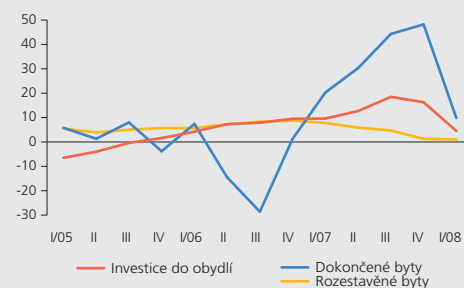
(meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech, stálé ceny roku 2000)



GRAF II.18 INVESTICE DO OBYDLÍ

Podle očekávání se růst počtu dokončených bytů a investic do obydlí v prvním čtvrtletí 2008 zmírnil

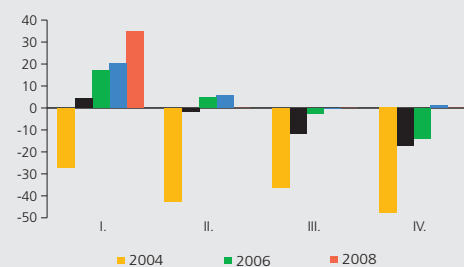
(meziroční změny v %)



GRAF II.19 ČISTÁ ZAHRANIČNÍ POPTÁVKA

V prvním čtvrtletí 2008 pokračoval příznivý vývoj čistého vývozu

(v mld. Kč, stálé ceny roku 2000)



⁶ Rozumí se investic do dopravních prostředků a nehmotných fixních aktiv.

⁷ ČSÚ publikuje pouze údaje o věcné struktuře investic, proto se analýza vývoje celkových investic dle ekonomických sektorů opírá o dílčí indikátory.

⁸ Blíže viz část II.6 Měnový vývoj.

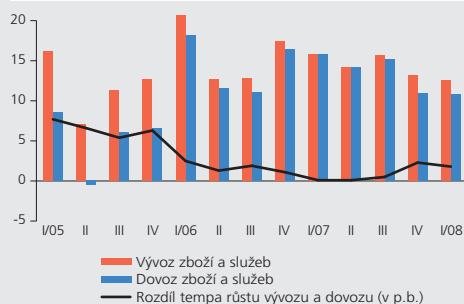
⁹ V cenách roku 2000.

Meziroční růst reálného vývozu dosáhl 12,5 % a oproti předchozímu čtvrtletí se zmírnil o 0,6 procentního bodu. Při vysoké otevřenosti české ekonomiky a dovozní náročnosti produktu rostl rychle i dovoz (meziročně o 10,8 %). Zpomalení dynamiky jeho růstu bylo jen velmi mírné, a tak se předstih tempa růstu vývozu před dovozem zúžil na 1,7 procentního bodu. Příspěvek čistého vývozu k růstu hrubého domácího produktu však byl nadále kladný.

V prvním čtvrtletí 2008 nejvíce přispěla ke zvýšení kladného čistého vývozu bilance služeb, která přešla po dvou čtvrtletích ze schodku do přebytku. Tato pozitivní změna souvisela mimo jiné se strukturálními změnami ve službách a náběhem nových firem v rámci ostatních obchodních služeb. Výsledkem těchto změn byl velmi rychlý meziroční růst vývozu služeb, který v prvním čtvrtletí 2008 dosáhl 22,3 %.

GRAF II.20 VÝVOZ A DOVOZ

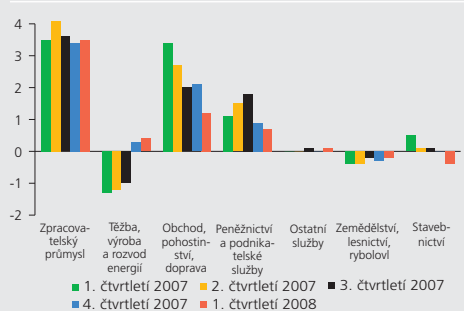
Reálný růst vývozu i dovozu zpomalil a předstih růstu vývozu před dovozem se zmírnil
(meziroční změny v %, ve stálých cenách)



Obchodní bilance, která byla ve druhém pololetí 2007 hlavním faktorem zlepšujícího se čistého vývozu, sice dosáhla v prvním čtvrtletí roku 2008 vysokého přebytku, ale jeho meziroční zvýšení bylo ve srovnání se službami mírnější. K udržení kladného salda obchodní bilance přispívaly především pokračující pozitivní strukturální změny na straně nabídky (zejména ve strojírenských oborech), vytvářející podmínky pro růst produkce na vývoz. Meziroční tempo reálného růstu vývozu zboží přesahovalo i při pokračujícím meziročním posilování kurzu koruny úroveň 10 %, bylo však nižší (11,3 %) než v předchozím čtvrtletí. Bylo tak patrné pokračování trendu zpomalování dynamiky růstu vývozu zboží z vysokých hodnot dosahujících v letech 2006 a 2007 až 20 %, a to zejména vlivem posilování kurzu koruny a zpomalení růstu vnější poptávky. Proti růstu celkového přebytku obchodní bilance naopak působil stále rychle rostoucí dovoz zboží, a to především v souvislosti s dalším posilováním mezinárodní kooperace při výrobě a pokračujícím růstem domácí poptávky.

GRAF II.21 PODÍLY ODVĚTVÍ NA RŮSTU HDP

Na dosaženém růstu přidané hodnoty se nejvíce podílel zpracovatelský průmysl a tržní služby
(příspěvky v procentních bodech, stálé ceny roku 2000)



II.3.3 Nabídka

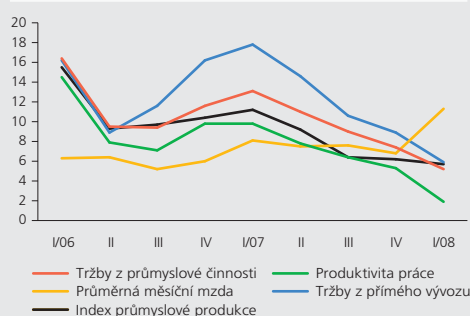
Na nabídkové straně ekonomiky meziroční růst hrubé přidané hodnoty ve stálých cenách v prvním čtvrtletí 2008 zpomalil a dosáhl 5,3 %. Tato skutečnost potvrdila vliv jednorázových faktorů¹⁰ na zrychlení růstu přidané hodnoty ve čtvrtém čtvrtletí 2007 a opětovný návrat na trajektorii zpomalujícího růstu z nejvyšší hodnoty dosažené na počátku roku 2006, která činila 7,3 %. Vývoj přidané hodnoty ve stálých cenách byl obdobně jako v závěru roku 2007 ovlivněn zpomalením dynamiky růstu tržeb produkčních odvětví při vysokém růstu cen některých významných vstupů zahraničního i domácího původu a zhoršováním směnných relací v zahraničním obchodu. Zpomalování růstu přidané hodnoty bylo doprovázeno zvolněním meziročního růstu zaměstnanosti a souhrnné produktivity práce. Příspěvek produktivity k dosaženému meziročnímu růstu hrubé přidané hodnoty byl přítom i v prvním čtvrtletí rozhodující (téměř dvě třetiny), vliv zvýšené zaměstnanosti byl méně významný.

Z odvětvového pohledu byl meziroční růst hrubé přidané hodnoty v prvním čtvrtletí 2008 nadále převážně tažen zpracovatelským průmyslem a tržními službami. V zemědělství přidaná hodnota pokračovala v meziročním poklesu a ve stavebnictví se po stagnaci ve čtvrtém čtvrtletí 2007 snížila.

Ve zpracovatelském průmyslu se růst přidané hodnoty v prvním čtvrtletí 2008 dále zmírnil z vysokých hodnot dosahovaných v předchozím roce (na 11,7 %). Podle statistik ČSÚ o vývoji účetní přidané hodnoty v jednotlivých odvětvích¹¹ byl její vývoj značně různorodý, ale stále ještě převažovala odvětví s rostoucí přidanou hodnotou.

GRAF II.22 INDIKÁTORY VÝVOJE V PRŮMYSLU

Růst produkce v průmyslu v prvním čtvrtletí 2008 dále zvolnil
(meziroční změny v %, ve stálých cenách)



¹⁰ Blíže viz Zpráva o inflaci II/2008, část II.3.3 Nabídka.

¹¹ Podle údajů o vývoji účetní přidané hodnoty sledovaných nefinančních podniků s 50 a více pracovníky v běžných cenách.

Nejvíce se v prvním čtvrtletí podílelo na dosaženém růstu přidané hodnoty ve zpracovatelském průmyslu odvětví výroby elektrických a optických přístrojů, a to při velmi rychlém růstu celkových tržeb, zejména z vývozu. Největší objemy přidané hodnoty byly nadále vytvářeny v odvětví výroby dopravních prostředků, strojů a zařízení, kovů, hutních a kovodělných výrobků a výroby elektrických a optických přístrojů. V odvětví výroby dopravních prostředků však již nominální růst přidané hodnoty nepokračoval. Při vysokém podílu vývozu na odbytu v tomto odvětví nelze vyloučit, že k jejímu snížení přispěl i silný kurz koruny a zpomalení zahraniční poptávky.

V celém průmyslu bylo zvolnění růstu přidané hodnoty v prvním čtvrtletí (meziročně na 10,8 %) doprovázeno zmírněním růstu produkce a produktivity, což ukazuje Graf II.22. Podle posledních červencových výsledků konjunkturálního šetření ČSÚ se zřejmě také začal projevovat vliv zpomalujícího růstu poptávky v klesajícím využití výrobních kapacit ve zpracovatelském průmyslu (Graf II.23). Růst hrubé přidané hodnoty v průmyslu byl ale stále rychlý a přispěly k němu zejména probíhající strukturální změny, realizované ve značné části za účasti zahraničního kapitálu.

V tržních službách byly rozhodující objemy přidané hodnoty a příspěvky k jejímu růstu nadále vytvářeny v obchodu, v odvětví nemovitostí a služeb pro podniky a v odvětví dopravy, pošt a telekomunikací. Dynamika meziročního růstu přidané hodnoty se v prvních dvou zmíněných odvětvích dále zmírnila; v dopravě její růst sice mírně zrychlil, byl však nižší než v průměru za celý rok 2007.

Podle posledních konjunkturálních průzkumů ČSÚ z července se důvěra podnikatelů v průmyslu, v obchodu i ve službách dále snižuje; ve službách se již její hodnoty dostaly mírně pod úroveň výchozí základny z roku 2005. Pouze ve stavebnictví podnikatelé očekávají pokračování příznivého vývoje z předchozího období.

II.3.4 Ekonomické výsledky nefinančních podniků¹²

Podle dostupných údajů ČSÚ a propočtů ČNB potvrzoval vývoj indikátorů hospodaření nefinančních podniků v prvním čtvrtletí 2008 pokračující zpomalování dynamiky meziročního růstu hlavních objemových ukazatelů a zhoršování výsledků hospodaření, avšak tyto stále dosahovaly příznivých hodnot. Meziroční růst účetní přidané hodnoty zpomaloval již třetí čtvrtletí v řadě a činil 7,9 %. Tento růst byl dosažen při dalším zvolnění dynamiky růstu výkonů a tržeb. Tempo růstu výkonové spotřeby se ale udrželo na úrovni předchozího čtvrtletí a osobní náklady vykazovaly zřetelné zrychlení meziročního růstu. Na základě dostupných údajů lze odhadovat, že za těchto okolností došlo v prvním čtvrtletí ke zřetelnému meziročnímu zhoršení tvorby hrubého provozního přebytku.

Tvorba hospodářského výsledku byla v prvním čtvrtletí 2008 – podobně jako v předchozím období – významně ovlivňována různorodým cenovým vývojem energetických a surovinových vstupů, který se rozdílně promítal do nákladů a hospodářských výsledků výrobců v jednotlivých odvětvích. Především to byl pokračující vysoký meziroční růst energetických surovin (ropy, zemního plynu a uhlí) a energií (především elektrické energie), které zvyšovaly náklady výrobců. Naopak vliv ostatních dovážených surovinových vstupů nerostného i rostlinného původu oslaboval a meziročně klesající ceny dovážených meziproduktů vytvářely podmínky pro snižování nákladů. Při rychlejším růstu výkonové spotřeby než výkonů se materiálová náročnost v prvním čtvrtletí 2008 zvýšila o 0,2 procentního bodu (Tab. II.2).

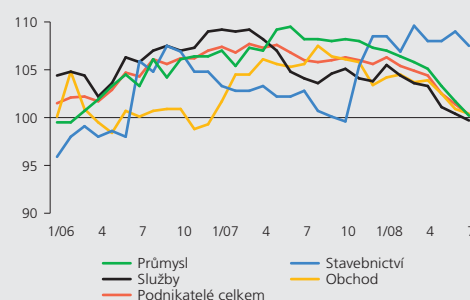
GRAF II.23 VYUŽITÍ VÝROBNÍCH KAPACIT

Zpomalování růstu poptávky se začalo projevovat v poklesu využití výrobních kapacit
(plné využití kapacit = 100)



GRAF II.24 INDIKÁTORY DŮVĚRY

Indikátor důvěry v průmyslu, obchodu i ve službách se v první polovině roku 2008 snižoval
(průměr roku 2005 = 100)



TAB. II.1 ZÁKLADNÍ UKAZATELE HOSPODAŘENÍ

V prvním čtvrtletí 2008 růst účetní přidané hodnoty dále zpomalil
(v mld. Kč, meziroční změny v %)

	1. čtvrtletí		Meziroční změny	
	2007	2008	v mld. Kč	v %
Výkony vč. obchodní marže ^{a)}	1 188,5	1 290,0	101,5	8,5
Výkonová spotřeba	846,4	920,9	74,5	8,8
Tržby celkem	1 534,8	1 651,5	116,6	7,6
Osobní náklady ^{a)}	171,3	200,1	28,9	16,9
Účetní přidaná hodnota	342,1	369,1	27,0	7,9

a) propočet ČNB

TAB. II.2 PODÍLOVÉ UKAZATELE HOSPODAŘENÍ

Mzdová i materiálová náročnost výkonů se v prvním čtvrtletí 2008 zvýšila
(v %, meziroční změny v procentních bodech)

	1. čtvrtletí		Změna v p.b. oproti 1. čtvrtletí 2007
	2007	2008	
Mzdová náročnost ^{a)} (osobní náklady/výkony)	14,4	15,5	1,1
Materiálová náročnost ^{a)} (výkonová spotřeba/výkony)	71,2	71,4	0,2
Podíl osobních nákladů na přidané hodnotě ^{a)}	50,1	54,2	4,1
Účetní přidaná hodnota na zaměstnance	tis. Kč/měsíc		Mzr. změna v %
	58,6	61,6	5,1

a) propočet ČNB

¹² Hodnocení v této kapitole je s výjimkou posledního odstavce provedeno za soubor podniků s 50 a více zaměstnanci a částečně vychází z propočtů provedených na základě dílčích údajů publikovaných ČSÚ. Poslední odstavec hodnotí soubor podniků s 250 a více zaměstnanci. Údaje jsou uvedeny v běžných cenách.

Výraznější byl meziroční nárůst mzdové náročnosti výkonů, který dosáhl 1,1 procentního bodu. Její zřetelné zvýšení oproti předchozímu čtvrtletí bylo spojeno s výrazným zrychlením dynamiky růstu osobních nákladů (na 16,9 %), který nebyl doprovázen odpovídajícím růstem výkonů z důvodů blíže rozvedených v části II.4 Trh práce. Zároveň se výrazně zvýšil podíl osobních nákladů na přidané hodnotě (Tab. II.2), zatímco ještě v předchozím čtvrtletí byl jeho nárůst jen nevýrazný.

Při celkovém meziročním nárůstu aktiv a pasiv podniků o 8,9 % a vlastního kapitálu o 8,3 % dosáhlo zvýšení hrubé zadluženosti 7,1 %, přičemž rychleji rostly dlouhodobé než krátkodobé závazky. Úroveň zadluženosti zůstala nízká (23,5 % v poměru k likvidnímu kapitálu). Rovněž úroveň likvidity měřená poměrem krátkodobých finančních aktiv ke krátkodobým závazkům byla dostatečná, i když se podobně jako ve čtvrtém čtvrtletí 2007 snížila. Bez výrazných změn zůstal i ukazatel tzv. finanční páky, vyjadřující poměr celkových aktiv k vlastnímu kapitálu.

II.4 TRH PRÁCE

Pokračující hospodářský růst byl v prvním čtvrtletí 2008 nadále doprovázen rostoucí poptávkou po práci. Rostoucí zaměstnanost přispěla k dalšímu snížení míry nezaměstnanosti. Vývoj na trhu práce současně naznačoval trvalý nedostatek pracovních sil, i když v menší míře než v předchozím čtvrtletí. Pokračující příliv pracovních sil ze zahraničí řešil tento problém jen částečně. Tyto podmínky na trhu práce umožnily zrychlení mzdového růstu, což při zpomalení růstu ekonomické aktivity vedlo ke zrychlení dynamiky růstu NJMN; částečně byl jejich vysoký růst způsoben i mimořádnými faktory. Zároveň však vývoj hlavních indikátorů trhu práce během prvního pololetí začal signalizovat známky obratu dosavadních tendencí: růst zaměstnanosti zpomalil, počet volných pracovních míst začal stagnovat, resp. mírně klesat, a pokles míry nezaměstnanosti pramenil především z umísťování uchazečů o práci, přičemž počet nově hlášených uchazečů o práci se již dále nesnižuje, což naznačuje přechod do sestupné fáze hospodářského cyklu.

II.4.1 Zaměstnanost a nezaměstnanost

Dlouhodobý růst zaměstnanosti, prosazující se od konce roku 2004, pokračoval i v prvním čtvrtletí 2008. Jeho meziroční tempo se však v prvním čtvrtletí zmírnilo; ve srovnání se čtvrtým čtvrtletím 2007 byl meziroční růst zaměstnanosti nižší o 0,3 procentního bodu a dosáhl 1,9 %. Ve struktuře zaměstnanosti nebyly zaznamenány významnější změny oproti předchozímu období: na dosaženém meziročním růstu se nadále nejvíce podílel průmysl a tržní služby, zatímco v zemědělství a veřejných službách zaměstnanost pokračovala v meziročním poklesu.

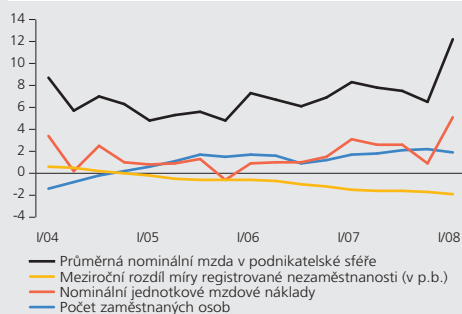
V průmyslu se počty zaměstnaných osob opět nejvíce zvýšily ve zpracovatelském průmyslu (o 38,3 tis. osob, tj. 2,8 %), zejména v souvislosti s realizací přímých zahraničních investic a rozvojem činností v navazujících oborech. Zaměstnanost se zvýšila zejména v odvětvích zaměřených na výrobu elektrických zařízení, zpracování kovů a v navazujících výrobcích. Oslabování poptávky a celkového hospodářského růstu se však začalo projevovat ve zpomalení růstu zaměstnanosti v tomto odvětví.

V terciárním sektoru se stejně jako v předchozích čtvrtletích nejvíce zvyšovala zaměstnanost v tržních službách. Především pokračoval rychlý růst počtu zaměstnaných osob v odvětví nemovitostí, pronájmu a podnikatelských činností (meziročně o 25,6 tis. osob, tj. 7,6 %). Dynamika jejich meziročního růstu se však v reakci na zpomalování ekonomického růstu v ostatních segmentech ekonomiky zmírnila.

GRAF II.25 INDIKÁTORY TRHU PRÁCE

Pokračující hospodářský růst byl doprovázen rostoucí zaměstnaností

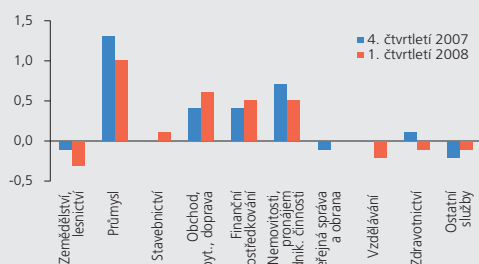
(meziroční změny v %, procentních bodech)



GRAF II.26 ZAMĚSTNANOST PODLE ODVĚTVÍ

V prvním čtvrtletí 2008 rostla rychleji zaměstnanost v sekundárním než v terciárním sektoru

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



V odvětví finančního zprostředkování pokračoval výrazný růst zaměstnanosti, který v prvním čtvrtletí 2008 dále zrychlil (na 19,1 %, tj. o 17,9 tis. osob). Ve veřejných službách, vzdělávání, zdravotní a sociální péči a veterinární činnosti naopak zaměstnanost pokračovala v meziročním poklesu.

Také vývoj počtu volných pracovních míst, která jsou potenciálním zdrojem zvyšování zaměstnanosti, svědčil o pozvolně se měnící situaci na trhu práce. Počet sezonně očištěných volných pracovních míst se sice nadále pohyboval na velmi vysoké úrovni, ale na rozdíl od předchozích několika let se jejich zvyšování zastavilo, což lze vnímat v kontextu zpomalujícího hospodářského růstu jako indikaci blížícího se obrátu vývoje na trhu práce. Tento předpoklad naznačuje sklon Beveridgeovy křivky zobrazující cyklický charakter klesající nezaměstnanosti s náznakem obrátu směrem k nižší poptávce po práci.

Do současnosti rostoucí poptávka po práci byla i nadále uspokojována nejen z domácích, ale i velmi rychle rostoucích zahraničních zdrojů, o čemž svědčil trvalý výrazný meziroční růst počtu zahraničních pracovníků v prvním čtvrtletí přesahující 30 %. Jejich podíl na celkové pracovní síle již dosáhl téměř 5 %. V některých odvětvích byl přesto nadále patrný nedostatek pracovníků v požadovaných profesích s odpovídající kvalifikací. Podle dubnových i červencových výsledků konjunkturálního šetření ČSÚ se však tato „bariéra“ růstu produkce v průmyslu a ve stavebnictví postupně snižuje.

Rostoucí zaměstnanost byla doprovázena klesající nezaměstnaností a snížením počtu neaktivních osob,¹³ které představují potenciální rezervu pracovní síly. Obecná míra nezaměstnanosti (podle VŠPS) se v prvním čtvrtletí snížila na 4,7 % (Graf II.29), což představuje nejnižší úroveň od poloviny roku 1997. Snížení nezaměstnanosti mělo plošný charakter, nejvíce se snížila v oblastech s vysokou a nadprůměrnou mírou nezaměstnanosti. Rychlé meziroční snižování nezaměstnanosti potvrzovaly i údaje MPSV, podle kterých se míra registrované nezaměstnanosti v prvním čtvrtletí meziročně snížila o 1,7 procentního bodu na 5,9 %. Ve druhém čtvrtletí 2008 pak dosáhla 5,1 %. Uvedený vývoj byl dosažen při vysokém počtu vyřazených uchazečů o práci jejich umístěním; počet nově hlášených uchazečů o práci se však již dále nesnižoval, což naznačovalo přechod do sestupné fáze hospodářského cyklu.

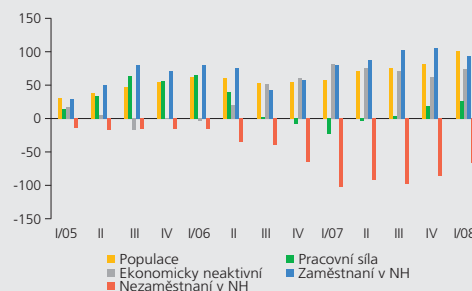
Pokračující pokles nezaměstnanosti přispěl v prvním čtvrtletí 2008 ke snížení počtu dlouhodobě nezaměstnaných osob (podle VŠPS meziročně o 46,5 tis. osob na 123,2 tis. osob) a jejich podíl se přiblížil polovině všech nezaměstnaných. Mezi dlouhodobě nezaměstnanými nadále převažují osoby se základním vzděláním.

II.4.2 Mzdy a produktivita

Meziroční růst průměrné nominální mzdy v národním hospodářství v prvním čtvrtletí 2008 zřetelně zrychlil. Ve srovnání s předchozím čtvrtletím byl vyšší o 3,8 procentního bodu a dosáhl 10,4 % (Tab. II.3). Zrychlení meziročního růstu průměrné reálné mzdy bylo vlivem zvýšení inflace výrazně nižší: oproti předchozímu čtvrtletí se zrychlil jen o 1,1 procentního bodu na 2,8 %. Oproti očekávání výraznější mzdový růst byl důsledkem několika faktorů. Vedle pokračujícího hospodářského růstu a snižující se nezaměstnanosti ovlivnily významně vývoj mezd také dva mimořádné faktory – daňová optimalizace subjektů v ekonomice v souvislosti s přechodem na novou daňovou soustavu v roce 2008 a nižší nemocnost ovlivněná novými pravidly pro dávky v nemoci během třídní karenční lhůty. Je také pravděpodobné, že rychlý růst mezd byl v prvním čtvrtletí ovlivněn poměrně vysokými inflačními očekáváními.

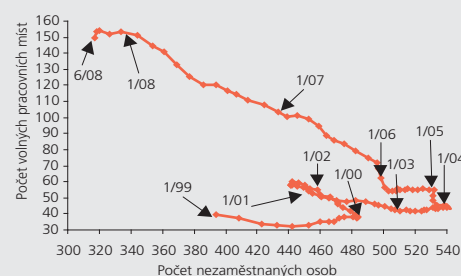
GRAF II.27 TOKY PRACOVNÍCH SIL

Rostoucí zaměstnanost byla doprovázena snižováním počtu nezaměstnaných (meziroční změny v tis. osob)



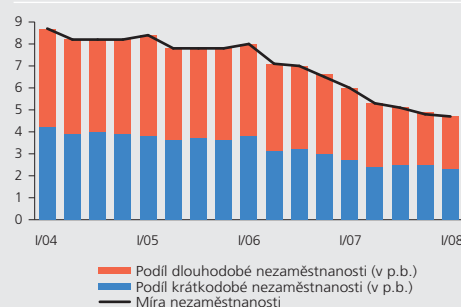
GRAF II.28 BEVERIDGEOVA KŘIVKA

Tvorba volných pracovních míst přispívala k poklesu nezaměstnanosti, její zvyšování se ale zastavilo (sezonně očištěné počty v tis.)



GRAF II.29 MÍRA NEZAMĚSTNANOSTI

Dlouhodobá nezaměstnanost tvořila zhruba polovinu všech nezaměstnaných (v %, procentních bodech, dle VŠPS)



TAB. II.3 PRŮMĚRNÁ MZDA, NHPP, NJMN

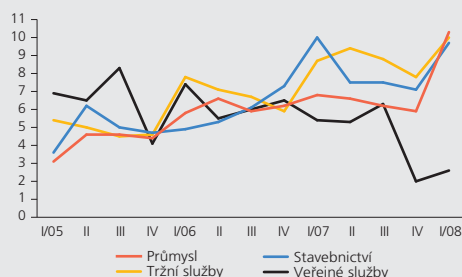
V prvním čtvrtletí 2008 růst průměrné mzdy výrazně zrychlil (meziroční změny v %)

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

13 Za neaktivní osobu se v tomto smyslu považují lidé, kteří nepracují, aktivně práci nehledají, ale mají zájem pracovat.

GRAF II.30 VÝVOJ MEZD V ODVĚTVÍCH

Ke zrychlení růstu průměrné mzdy došlo ve všech sledovaných odvětvích
(meziroční změny v %, vybraná odvětví)



Mzdový vývoj byl i v prvním čtvrtletí 2008 ovlivňován především podnikatelským sektorem, kde pracuje většina zaměstnanců ze sledovaného souboru organizací. Meziroční růst mezd, který je v tomto sektoru primárně ovlivňován inflací, produktivitou práce a podmínkami konkurenčního prostředí, byl v prvním čtvrtletí významně ovlivněn i výše zmíněnými mimořádnými faktory. Dopad přesunu vyplácení prémie a odměn z roku 2007 do počátku roku 2008 v souvislosti s novým systémem zdanění¹⁴ do vývoje mezd byl v jednotlivých odvětvích značně rozdílný a byl přímo úměrný výši průměrné mzdy. Na úrovni celé podnikatelské sféry lze velikost tohoto přechodného faktoru na meziroční růst průměrných mezd odhadnout až na cca 1 procentní bod. Nižší nemocnost v prvním čtvrtletí 2008 podle našeho odhadu přispěla k meziročnímu růstu průměrných mezd v podnikatelské sféře více než 1 procentním bodem. Růst mezd v podnikatelském sektoru však i po očistění o zmíněné mimořádné vlivy v prvním čtvrtletí zrychlil na úroveň převyšující hodnoty dosahované v roce 2007.

V nepodnikatelské sféře růst průměrné mzdy v prvním čtvrtletí 2008 zpomalil na 3,5 %, což odpovídalo vládnímu záměru ohledně růstu mezd ve státní sféře. Vlivem vysoké inflace se však průměrné reálné mzdy v tomto sektoru meziročně snížily o 3,6 %.

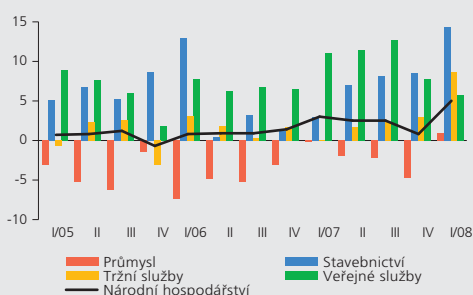
Rychlý růst nominálních mezd v prvním čtvrtletí 2008 významně přispěl ke zrychlení růstu nominálních jednotkových mzdových nákladů, které indikují potenciální inflační tlaky ve mzdové oblasti (Graf II.31). Při souběhu zpomalení dynamiky růstu reálného hrubého domácího produktu a zrychlení růstu objemu mezd a platů dosáhl jejich meziroční nárůst v prvním čtvrtletí výrazných 5,1 %. Při analýze potenciálních dopadů rychle rostoucích NJMN do inflace je však nutné přihlídnout k charakteru zmíněných mimořádných faktorů, což by mělo vést k částečnému zmírnění, resp. vyloučení jejich proinflačního vlivu.¹⁵

Ve většině sledovaných odvětví růst NJMN v prvním čtvrtletí 2008 zrychlil a převážně dosahoval značně vysokých hodnot (Graf II.31). Nejvýrazněji se NJMN meziročně zvýšily ve stavebnictví a tržních službách, kde bylo zrychlení růstu průměrné mzdy doprovázeno meziročním snížením, resp. zpomalením růstu produktivity. Také v průmyslu byl v důsledku rychlejšího růstu mezd než produktivity poprvé po čtyřech letech meziroční pokles NJMN vystřídán jejich mírným růstem (o 1 %). Pouze ve veřejných službách se tempo růstu NJMN zmírnilo, bylo však stále vysoké, neboť produktivita nadále meziročně klesala.

Vývoj NJMN v prvním čtvrtletí 2008 potvrdil hypotézu z předchozí Zprávy o inflaci o dočasném charakteru zpomalení tempa jejich růstu ve čtvrtém čtvrtletí 2007. Výrazné zrychlení jejich růstu v prvním čtvrtletí naznačuje vytváření zřetelnějších potenciálních inflačních tlaků plynoucích ze mzdové oblasti v dalším období roku 2008 v důsledku pomalejšího přizpůsobování mezd a zaměstnanosti pozvolnému oslabování růstu výkonu ekonomiky.

GRAF II.31 NJMN

Růst NJMN v prvním čtvrtletí 2008 výrazně zrychlil
(meziroční změny v %)



14 Některé firmy poskytly zaměstnancům možnost volby termínu výplaty prémie a odměn za rok 2007. Nový daňový systém je totiž pro zaměstnance s vyššími příjmy výhodnější a přesun výplaty odměn z roku 2007 do roku 2008 mohl představovat pro zaměstnance značnou finanční úsporu.

15 V případě daňové optimalizace šlo pouze o časový posun výplaty odměn do následujícího čtvrtletí, dopad nižší nemocnosti však lze chápat jako reálný náklad výrobců, který nemusel být krátkodobě plně doprovázen nárůstem produkce.

II.5 PLATEBNÍ BILANCE

Vývoj platební bilance byl v prvním čtvrtletí 2008 ovlivněn dalším nárůstem přebytku výkonové bilance,¹⁶ v tomto období výhradně v důsledku výrazného zlepšení bilance služeb, a přetrvávajícím čistým přílivem přímých investic. Současně však pokračovalo prohlubování schodku bilance výnosů, a to hlavně vlivem růstu nákladů na práci zahraničních pracovníků. Čistý odliv portfoliových investic souvisel především s poklesem držby tuzemských cenných papírů nerezidenty. Schodek ostatních investic byl hlavně výsledkem čistého odlivu v sektoru podniků.

II.5.1 Běžný účet

V prvním čtvrtletí 2008 dosáhl běžný účet platební bilance přebytku 27,0 mld. Kč (Tab. II.4), což představovalo 3,0 % HDP. V meziročním srovnání se jeho přebytek zvýšil o 4,4 mld. Kč, a to zejména vlivem velmi příznivého vývoje bilance služeb, který však byl z velké části kompenzován pokračujícím růstem schodku bilance výnosů.

Obchodní bilance dosáhla v prvním čtvrtletí 2008 přebytku 41,7 mld. Kč, který se však po šesti čtvrtletích svého meziročního růstu o necelé 4 mld. Kč snížil (Graf II.32). Zmírnění obchodního přebytku bylo výhradně důsledkem nepříznivého cenového vývoje, kdy záporná meziroční změna směnných relací dosáhla 1,4 %, zejména vlivem vysokého růstu cen paliv. Nepříznivý vývoj cen byl zhruba z jedné čtvrtiny kompenzován příznivým vývojem v reálném vyjádření díky změnám na nabídkové straně ekonomiky v důsledku minulého přílivu zahraničních přímých investic a přesunu výrob ze zahraničí do ČR. Zmírnění tempa růstu celkové domácí poptávky se střetávalo s výrazným posilováním koruny vůči euru. V průběhu druhého čtvrtletí se však meziroční zlepšování obchodní bilance obnovilo a její přebytek za duben a květen vzrostl o 8,2 mld. Kč.

Vývoj obchodní bilance z hlediska zbožové struktury byl i v prvním čtvrtletí 2008 značně různorodý. K meziročnímu poklesu celkového přebytku přispěl především rychlý růst schodku nerostných paliv, kdy se dovoz ropy a zemního plynu zvýšil jak v naturálním, tak zejména v hodnotovém vyjádření. Zhoršení salda dále zaznamenal přebytek skupiny různých průmyslových výrobků. K výraznému zlepšení bilancí naopak došlo v případě přebytku strojů a dopravních prostředků a dále u schodku ochodu s potravinami a živými zvířaty. Z teritoriálního hlediska bylo meziroční zlepšení obchodní bilance opět patrné v případě přebytku obchodu se zeměmi EU. K růstu přebytku došlo především v obchodu s Francií a Rumunskem. Celkový schodek obchodu s nečlenskými státy EU se prohloubil, a to hlavně vlivem dalšího výrazného růstu schodku obchodu s Čínou a obnoveného prohlubování schodku obchodní výměny s Ruskem.

Bilance služeb skončila v prvním čtvrtletí přebytkem 23,7 mld. Kč, který se meziročně zvýšil na dvojnásobek. K jejímu zlepšení přispěly všechny tři dílčí bilance. Nejvýznamnější byl ale příspěvek bilance ostatních služeb v důsledku velmi rychlého růstu jejich příjmů (hlavně u obchodních, profesních a technických služeb). Vlivem postupujících strukturálních změn se schodek ostatních služeb od roku 2004 postupně snižoval a v prvním čtvrtletí 2008 byla jejich bilance již téměř vyrovnaná.

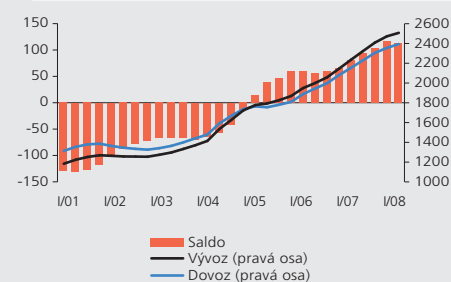
Tab. II.4 VÝVOJ PLATEBNÍ BILANCE

Přebytek běžného účtu se v prvním čtvrtletí 2008 zvýšil zejména vlivem zvýšení přebytku bilance služeb (v mld. Kč)

	I/05	I/06	I/07	I/08
A. BĚŽNÝ ÚČET	24,4	15,0	22,6	27,0
Obchodní bilance	28,4	29,6	45,7	41,7
Bilance služeb	9,3	9,3	12,1	23,7
Bilance výnosů	-24,2	-24,1	-33,4	-43,7
Běžné převody	11,0	0,2	-1,7	5,4
B. KAPITÁLOVÝ ÚČET	1,2	2,4	2,6	7,0
C. FINANČNÍ ÚČET	-15,3	-5,1	-5,7	-7,4
Přímé investice	27,5	10,9	34,2	20,9
Portfoliové investice	-22,9	-8,1	-19,6	-13,0
Finanční deriváty	1,1	-1,6	4,0	0,0
Ostatní investice	-21,1	-6,3	-24,1	-15,2
D. CHYBY A OPOMENUTÍ	-7,1	-11,6	-18,8	-7,2
E. ZMĚNA REZERV (=nárůst)	-3,2	-0,7	-0,8	-19,4

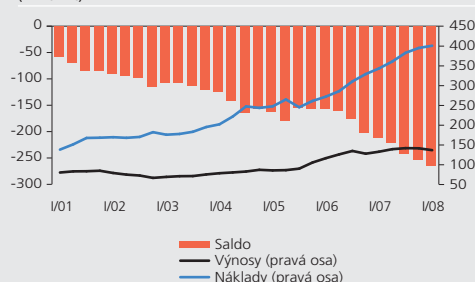
Graf II.32 VÝVOJ OBCHODNÍ BILANCE

Roční klouzavý úhrn přebytku obchodní bilance se v prvním čtvrtletí 2008 mírně snížil (v mld. Kč)



¹⁶ Výkonová bilance představuje součet obchodní bilance a bilance služeb.

GRAF II.33 VÝVOJ BILANCE VÝNOSŮ
Roční klouzávy úhrn schodku bilance výnosů se v prvním čtvrtletí 2008 dále zvýšil (v mld. Kč)



Bilance výnosů dosáhla schodku 43,7 mld. Kč a meziročně se zhoršila o 10,3 mld. Kč (Graf II.33). Růst jejího schodku souvisel především s dalším prohloubením schodku náhrad zaměstnancům, zahrnujících hlavně mzdy, v důsledku rychlého růstu nákladů na práci cizinců v ČR. Současně se vlivem poklesu příjmů prohloubil i schodek výnosů z investic. Souvisel s poklesem přebytků výnosů z portfoliových investic a výnosů z ostatních investic (výnosů z devizových rezerv ČNB a úrokových výnosů obchodních bank z depozit v zahraničí). Trvale vysoký schodek výnosů z přímých investic se v důsledku mírně příznivějšího vývoje bilance reinvestovaných zisků naopak poněkud zmírnil.

Běžné převody vykázaly přebytek 5,4 mld. Kč a jejich bilance se meziročně zlepšila o 7,1 mld. Kč. Pro jejich vývoj byl určující rostoucí přebytek vládních převodů, přesahující 10 mld. Kč. Z toho převody finančních prostředků mezi ČR a rozpočtem EU vykazované na běžném účtu skončily v přebytku 3,9 mld. Kč. K meziročnímu zlepšení celkového salda však nejvýznamněji přispělo zmírnění schodku soukromých převodů v důsledku poklesu jejich výdajů.

II.5.2 Kapitálový účet

Kapitálový účet dosáhl v prvním čtvrtletí 2008 přebytku 7,0 mld. Kč, což představuje meziroční růst o 4,4 mld. Kč. Jeho rozhodující složkou byly příjmy vládního sektoru z fondů EU (6,8 mld. Kč), které se v meziročním srovnání výrazně zvýšily.

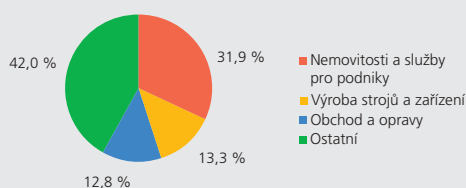
II.5.3 Finanční účet

Finanční účet platební bilance skončil v prvním čtvrtletí 2008 schodkem 7,4 mld. Kč, tj. -0,8 % HDP, který se meziročně mírně zvýšil. Při meziročním zmírnění kladných i záporných sald jednotlivých bilancí byl schodek finančního účtu výsledkem čistého odlivu portfoliových a ostatních investic, který však byl z větší části vyvažován pokračujícím čistým přílivem přímých investic.

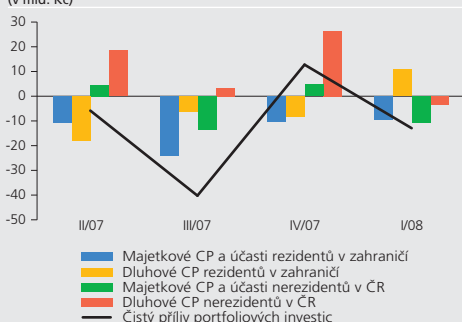
Bilance přímých investic vykázala přebytek 20,9 mld. Kč, což ale v meziročním srovnání představuje pokles o 13,3 mld. Kč. Snížení přebytku bylo z větší části ovlivněno přílivem zahraničních přímých investic do ČR, který se vlivem poklesu investic do ostatního kapitálu, zahrnujícího úvěry, zmírnil na 28,8 mld. Kč. Jeho nejvýznamnější složkou nadále tvořil reinvestovaný zisk (31,5 mld. Kč). České přímé investice v zahraničí se hlavně v důsledku růstu investic v rámci ostatního kapitálu zvýšily na 7,9 mld. Kč. Meziroční pokles celkového přebytku byl proto z rozhodující části výsledkem prohloubení schodku dílčí bilance ostatního kapitálu (souvisejícího s poskytnutím úvěrů mateřskými rezidentskými firmami dceřiným společnostem v zahraničí a současného nárůstu úvěrů, poskytnutých podniky pod zahraniční kontrolou mateřským firmám v zahraničí). Uvedený vývoj byl zřejmě spojen s horší dostupností úvěrových zdrojů v zahraničí v důsledku globální finanční krize. Z pohledu odvětvové struktury směřoval příliv kapitálu ze zahraničí především do výroby pryžových a plastových výrobků a do odvětví nemovitostí a služeb pro podniky (srov. též Graf II.34). Odliv kapitálu byl směřován především do výroby a rozvodu elektřiny, plynu a vody a do výroby strojů.

Čistý odliv portfoliových investic činil v prvním čtvrtletí 2008 13,0 mld. Kč (Graf II.35). Ve stejném období předchozího roku přitom dosáhl 19,6 mld. Kč. Rozhodující operace v prvním čtvrtletí představovaly odprodeje tuzemských majetkových i dluhových cenných papírů zahraničními investory, které meziročně vzrostly na 14,3 mld. Kč. Na rozdíl od vysokých nákupů, realizovaných v průběhu minulého roku, se v prvním čtvrtletí mírně snížila i celková držba zahraničních cenných papírů tuzemskými investory. Souvisela však pouze s odprodeji zahraničních dluhopisů, a to především

GRAF II.34 ZAHRANIČNÍ PŘÍMÉ INVESTICE
Investice do základního kapitálu v ČR směřovaly v prvním čtvrtletí 2008 především do odvětví nemovitostí a služeb pro podniky



GRAF II.35 PORTFOLIOVÉ INVESTICE
V prvním čtvrtletí 2008 dosáhl portfoliové investice čistého odlivu (v mld. Kč)



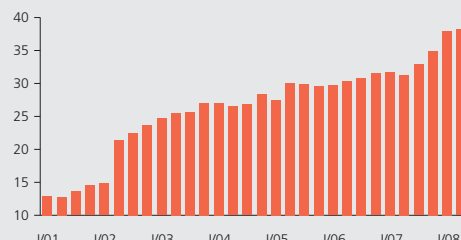
v důsledku rychlého posilování koruny. Přes velké nejistoty na akciových trzích nákupy zahraničních akcií rezidenty nadále pokračovaly, i když jejich úroveň se zmírnila. Svou roli zřejmě sehrávala atraktivní cena nabízených titulů. Pokles zájmu o zahraniční cenné papíry se promítl v meziročním snížení celkového odlivu portfoliových investic.

V bilanci ostatních investic byl v prvním čtvrtletí dosažen čistý odliv kapitálu ve výši 15,2 mld. Kč (v prvním čtvrtletí předchozího roku činil 24,1 mld. Kč). Celkový schodek byl nejvýznamněji ovlivněn čistým odlivem kapitálu podniků (-18,4 mld. Kč), který se meziročně výrazně zvýšil. Rychlý růst jejich vývozních pohledávek a vkladů na účtech v zahraničí mohl být poznamenán – podobně jako v případě přímých investic – dopady finanční krize ve světě. Mírný čistý odliv kapitálu zaznamenal i vládní sektor. Souvisel zejména se splácením úvěru od EIB na rozvoj infrastruktury. Hlavní příčinou meziročního snížení celkového schodku byla změna toků kapitálu obchodních bank při jejich přechodu z čistého odlivu do čistého přílivu (ve výši 8,7 mld. Kč). Tato změna byla spojena s vysokým růstem krátkodobých zahraničních depozit u českých bank.

Ve druhém čtvrtletí 2008 se devizové rezervy ČNB snížily o 30,0 mld. Kč na úroveň 578,4 mld. Kč. Vývoj rezerv byl opět významně ovlivněn kurzovými rozdíly. Devizové rezervy ČNB v dolarovém vyjádření se ve stejném období zvýšily o 0,2 mld. USD a dosáhly 38,2 mld. USD (Graf II.36).

GRAF II.36 DEVIZOVÉ REZERVY ČNB

Devizové rezervy ČNB v dolarovém vyjádření se ve druhém čtvrtletí 2008 mírně zvýšily (v mld. USD)



II.6 MĚNOVÝ VÝVOJ

Růst peněžní zásoby se v prvních pěti měsících roku 2008 snižoval a byl doprovázen zpomalením dynamiky nominálního hrubého domácího produktu a prudkým posílením kurzu. Méně rostly zejména vklady nefinančních podniků. Nižší růst vysoce likvidních peněz byl ovlivňován menší transakční poptávkou a vyššími náklady příležitosti z titulu vyšších nominálních úrokových sazeb. Další zpřísnění úvěrových podmínek, signalizované rostoucím rozpětím mezi sazbami z úvěrů a na peněžním trhu v prvním čtvrtletí a jeho následnou stabilizaci v dubnu a květnu, přispívalo vedle ostatních faktorů ke zpomalování dynamiky úvěrů poskytnutých domácnostem a nefinančním podnikům. Peněžní indikátory působily ve druhém čtvrtletí ve srovnání s předchozím čtvrtletím méně proinflačně.

II.6.1 Peníze

Meziroční růst peněžního agregátu M2 v prvním čtvrtletí 2008 a následně v dubnu a květnu zpomalil na 8 % (Graf II.37). Uvedený vývoj naznačuje pokračování nižšího hospodářského růstu zaznamenaného již v prvním čtvrtletí a je ovlivňován zejména pomalejší dynamikou domácích úvěrů. Indikátory přiměřenosti růstu peněz, tj. peněžní převis, nominální a reálná peněžní mezera, se ve druhém čtvrtletí 2008 oproti předchozímu čtvrtletí snížily a ukazovaly na oslabení rizika z titulu růstu peněz pro inflaci ve střednědobém horizontu.

Ve struktuře peněžní zásoby v prvním čtvrtletí poklesla dynamika peněžního agregátu M1, což souviselo s nižší transakční poptávkou (Tab. II.5). V rámci M1 byl zaznamenán nižší růst oběživa, v souladu se zhoršením důvěry spotřebitelů a se zpomalením růstu spotřeby domácností. Méně rostly i jednodenní vklady, mj. též vlivem rostoucích nákladů příležitosti z držby vysoce likvidních peněz. Meziroční dynamika kvazi-peněz se nejprve v prvním čtvrtletí snížila, následně však v dubnu a květnu oproti předchozím měsícům opět vzrostla. To ovlivnily vklady s dohodnutou splatností, zatímco růst vkladů s výpovědní lhůtou, zejména do tří měsíců, se v celém sledovaném období zvyšoval. Ve vývoji kvazi-peněz se v delším období projevoval

GRAF II.37 PENĚŽNÍ AGREGÁTY M1 A M2

Růst peněžního agregátu M2 se snížil (meziroční změny v %)



TAB. II.5 STRUKTURA PENĚŽNÍCH AGREGÁTŮ

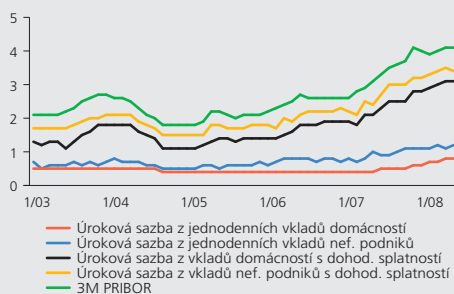
Dynamika růstu M1 dále zpomalovala

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

	IV/07	I/08	4/08	5/08	Podíl na M2 v %
M1	13,6	12,2	9,4	6,1	56,9
Oběživo	10,3	8,9	6,6	5,8	13,1
Jednodenní vklady	14,7	13,2	10,3	6,2	43,8
M2-M1 (kvazi-peníze)	9,2	7,3	6,5	10,6	43,1
vklady s dohodnutou splatností	5,2	0,7	-1,6	3,5	28,7
vklady s výpovědní lhůtou	18,7	20,9	23,7	23,9	13,5
Repo operace	27,8	99,3	169,4	158,4	0,9
M2	11,7	10,1	8,1	8,0	100,0

GRAF II.38 ÚROKOVÉ SAZBY Z VKLADŮ

Úrokové sazby z vkladů s dohodnutou splatností rostly (nové obchody, v %)

**TAB. II.6 STRUKTURA ÚVĚRŮ**

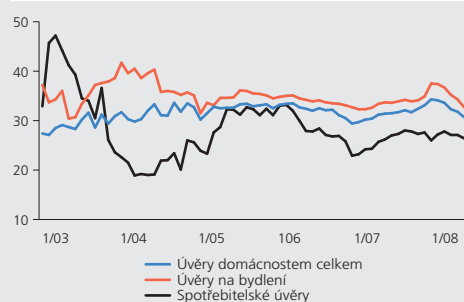
Růst úvěrů mírně zpomalil

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

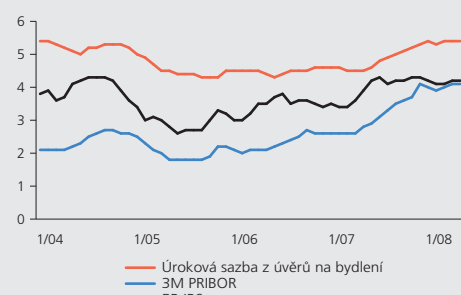
	IV/07	I/08	4/08	5/08	Podíl na celkových úvěrech v %
Nefinanční podniky	18,1	16,9	16,2	16,3	45,5
Úvěry do 1 roku	22,7	27,6	30,6	32,1	19,0
Úvěry od 1 roku do 5 let	8,2	1,9	-3,5	-5,9	9,1
Úvěry nad 5 let	19,8	16,0	14,8	15,6	17,4
Domácnosti	33,3	33,3	31,8	30,7	45,2
Spotřebitelské úvěry	27,0	27,4	27,1	26,4	8,7
Úvěry na bydlení	35,6	36,4	34,3	32,7	31,9
Ostatní	30,5	24,6	24,7	25,4	4,6
Finanční neměn. instituce	16,3	36,4	37,6	38,9	9,3
Úvěry celkem	25,3	25,5	24,7	24,4	100,0

GRAF II.39 ÚVĚRY DOMÁCNOSTEM

Dynamika růstu úvěrů domácnostem se snížila (meziroční změny v %)

**GRAF II.40 ÚROKOVÁ SAZBA Z ÚVĚRŮ NA BYDLENÍ**

Úroková sazba z úvěrů na bydlení od počátku roku 2008 vzrostla (nové obchody, v %)



zejména růst úrokových sazeb. Spready mezi úrokovými sazbami z nových vkladů s dohodnutou splatností do jednoho roku a s výpovědní lhůtou do tří měsíců na jedné straně a úrokovou sazbou z jednodenních vkladů na druhé straně se dále zvyšovaly, s výjimkou vkladů s výpovědní lhůtou u domácností (Graf II.38). Z hlediska sektorů držby peněz se na růstu peněžní zásoby nadále podílely především vklady domácností, jejichž příspěvek se po snížení v závěru loňského roku v dosavadním průběhu letošního roku stabilizoval. Zpomalování dynamiky peněžní zásoby tak ovlivňovaly zejména vklady nefinančních podniků, což naznačovalo možné vyčerpávání provozního kapitálu podniků. Příspěvek vkladů (neměnových) finančních institucí se rovněž snížil.

II.6.2 Úvěry

Růst úvěrů poskytnutých měnovými finančními institucemi podnikům a domácnostem zpomalil na 24,4 % (Tab. II.6) a podíl těchto úvěrů na hrubém domácím produktu dosáhl 45,6 %. V nižší dynamice úvěrů se projevoval růst úrokových sazeb, zpřísnění úvěrových podmínek, očekávání nižšího hospodářského růstu a posilování kurzu CZK/EUR.

Meziroční dynamika růstu úvěrů nefinančním podnikům se snižovala, i když v květnu zhruba stagnovala na 16,3 %. V dosavadním průběhu druhého čtvrtletí byla nižší oproti prvnímu čtvrtletí zejména vlivem očekávaného nižšího růstu HDP a posilování měnového kurzu. Absolutní objem těchto úvěrů činil 789 mld. Kč. Zpomalování tempa růstu úvěrů je již delší dobu zaznamenáno téměř ve všech významných odvětvích s výjimkou úvěrů poskytnutých do odvětví finančního zprostředkování. K růstu úvěrů však nadále nejvíce přispívaly úvěry developerům a institucím finančního zprostředkování. Klesaly střednědobé úvěry a méně rostly s výjimkou května dlouhodobé úvěry, zatímco dynamika krátkodobých úvěrů, financujících výpadky provozního kapitálu, se dále zvyšovala. Uvedený vývoj úvěrů s delšími splatnostmi souvisí s očekáváním zpomalení investiční aktivity podniků v následujícím období. Meziroční růst úvěrů čerpaných podniky od nebankovních institucí v prvním čtvrtletí vzrostl na 15,8 % a jejich absolutní objem dosáhl 175 mld. Kč. Roční úhrn toku tuzemských úvěrů byl vlivem záporného úrokového diferenciálu nadále výrazně vyšší než u úvěrů čerpaných ze zahraničí. I přes posílení kurzu zůstal podíl cizoměnových úvěrů čerpaných v tuzemsku nízký (17 %), obdobný podíl u úvěrů ze zahraničí však činil 71 %.

Celková zadluženost podniků s 250 a více zaměstnanci, vyjádřená poměrem cizích zdrojů k vlastnímu kapitálu, se v prvním čtvrtletí 2008 vůči závěru loňského roku snížila o 3,5 procentního bodu na 83,1 %, i když meziročně nepatrně vzrostla. Meziroční růst hrubé zadluženosti podniků (zahrnující financování finančními úvěry a dluhopisy) činil cca 7 %. Zpomalení růstu zadluženosti nefinančních podniků v prvním čtvrtletí oproti stejnému období předchozího roku bylo doprovázeno méně příznivými výsledky ziskovosti.

Tempo růstu úvěrů domácnostem se rovněž snížilo na 30,7 % (Graf II.39). Nadále však dosahuje poměrně vysokých hodnot. Absolutní objem těchto úvěrů dosáhl 784 mld. Kč. Zvolnění dynamiky úvěrů domácnostem indikují i nově poskytnuté úvěry. Méně rostly úvěry na bydlení i spotřebitelské úvěry. Uvedený vývoj je důsledkem vysoké poptávky v loňském roce vyvolané očekávaným zvýšením DPH na stavební práce, zpřísnění úvěrových podmínek a nižšího růstu reálného hrubého disponibilního důchodu. Klesla i dynamika spotřebitelských úvěrů poskytnutých bankami a úvěrů spotřebitelské povahy od nebankovních institucí (v prvním čtvrtletí 14,3 %, absolutní objem činí cca 140 mld. Kč u nebankovních institucí).

Poměr celkové (bankovní i nebankovní) zadluženosti domácností k hrubému disponibilnímu důchodu dosáhl v prvním čtvrtletí 49 % a ve vztahu k HDP 25 %. Zatížení domácností úrokovými náklady ve vztahu k hrubému disponibilnímu důchodu se vlivem růstu nominálních úrokových sazeb v prvním čtvrtletí 2008 mírně zvýšilo na 2,2 %, čímž se kladný rozdíl mezi výnosy a náklady z úroků meziročně dále snížil. Celkové dluhové zatížení domácností splátkami úvěrů (úrokem a jistinou) k čistému peněžnímu příjmu činilo v prvním čtvrtletí v průměru 5,1 %.

Průměrná úroková sazba z nových úvěrů v prvním čtvrtletí dále rostla a následně v dubnu a květnu stagnovala na úrovni 7,2 %. Obdobný vývoj byl zaznamenán i u spreadu mezi touto úrokovou sazbou a 1R PRIBOREm, který naznačil další zpřísňování úvěrových podmínek vlivem růstu premie za úvěrové riziko v prvním čtvrtletí a jejich stabilizaci v dubnu a květnu. Spready vůči sazbám finančního trhu se u jednotlivých typů úrokových sazeb z nových úvěrů vyvíjely podobně.

Průměrná úroková sazba z nových úvěrů domácnostem v květnu dosáhla 12,2 %. Úroková sazba z nových úvěrů na bydlení po zvýšení v prvním čtvrtletí následně v dubnu a květnu stagnovala na úrovni 5,4 %, obdobně jako sazby finančního trhu (Graf II.40). Spready mezi úrokovými sazbami z nových úvěrů na bydlení s delší (nad jeden rok) a kratší (do jednoho roku) fixací dosahovaly nadále záporných hodnot. Nejvíce se prohluboval spread u úrokových sazeb s fixací nad deset let. Úroková sazba z nových spotřebitelských úvěrů v květnu stagnovala na úrovni 13,4 % (Graf II.41). Úroková sazba z nových úvěrů nefinančním podnikům činila 5,5 % (Graf II.42).

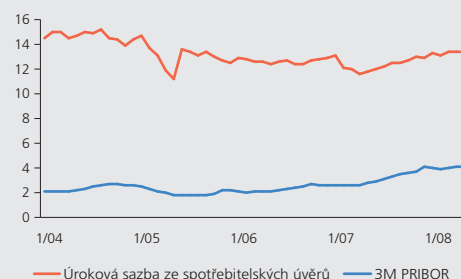
II.7 DOVOZNÍ CENY A CENY VÝROBCŮ

Vývoj dovozních cen ve druhém čtvrtletí 2008 naznačoval jejich různorodé působení na jednotlivé cenové okruhy. Pokračující vysoký meziroční růst dovozních cen minerálních paliv, zapříčiněný zesilujícím cenovým růstem energetických surovin na světových trzích, zvyšoval náklady domácích výrobců, neboť posilující kurz koruny tlumil jejich dopad do domácích cen jen částečně. Proinflační působení naznačovalo také oživení růstu dovozních cen neenergetických surovin. Naopak klesající ceny produktů s vyšším stupněm zpracování působily protiinflačně a již jen mírný růst dovozních cen potravin indikoval oslabení tlaků na růst domácích cen. Tento protisměrný vývoj cen dovážených vstupů se rozdílně promítal do cen výrobců v jednotlivých odvětvích. Náklady některých výrobců byly ovlivňovány také rychle rostoucími cenami elektrické energie a zvýšenou mzdovou náročností produkce. V průmyslu byl trvalý rychlý růst cen nadále tažen jen malým počtem odvětví (výroba energií, potravin, primární zpracování ropy), v ostatních odvětvích byl cenový vývoj převážně umírněný. Meziroční růst cen stavebních prací a tržních služeb ve druhém čtvrtletí zrychlil. Vysoký meziroční růst cen zemědělských výrobců již ale dále nezrychloval.

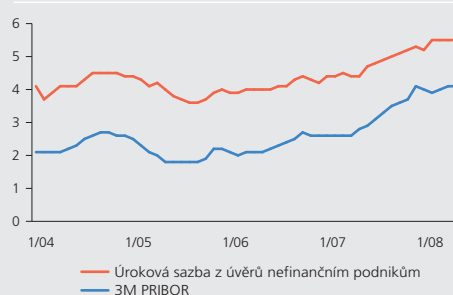
II.7.1 Dovozní ceny

Dovozní ceny, které jsou při vysoké otevřenosti české ekonomiky významným faktorem vývoje domácích cen, v květnu 2008 již desátý měsíc v řadě klesaly. V dubnu se jejich pokles prohloubil na nejnižší hodnotu zaznamenanou od prosince 2002, která činila 4,2 %. V květnu se meziročně snížily o 3,3 %. Na pokračujícím poklesu dovozních cen se především podílely ceny dovozu s vyšším stupněm zpracování, což názorně ukazuje Graf II.44.

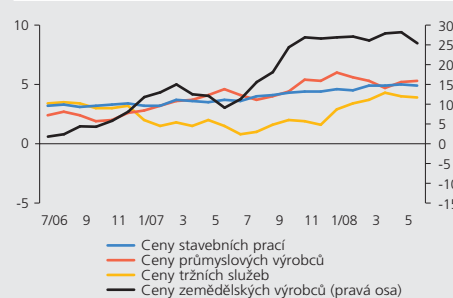
GRAF II.41 ÚROKOVÁ SAZBA ZE SPOTŘEBITELSKÝCH ÚVĚRŮ
Úroková sazba ze spotřebitelských úvěrů byla vlivem vyššího úvěrového rizika nadále vysoká
(nové obchody, v %)



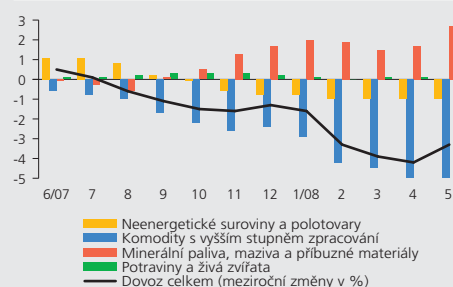
GRAF II.42 ÚROKOVÁ SAZBA Z ÚVĚRŮ NEFIN. PODNIKŮM
Úroková sazba z úvěrů nefinančním podnikům od počátku letošního roku vzrostla
(nové obchody, v %)



GRAF II.43 CENY VÝROBCŮ
Ve druhém čtvrtletí 2008 pokračoval cenový růst ve většině odvětví produkční sféry
(meziroční změny v %)

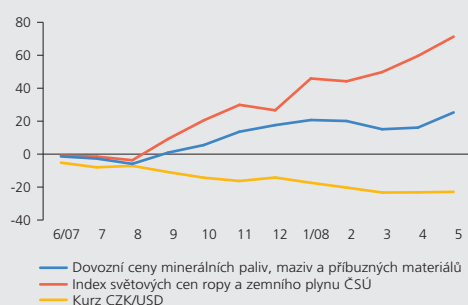


GRAF II.44 DOVOZNÍ CENY
Dovozní ceny pokračovaly v meziročním poklesu
(meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)



GRAF II.45 CENY MINERÁLNÍCH PALIV

Dopad rychle rostoucích světových cen energetických surovin do dovozních cen byl jen částečně tlumen posílením kurzu CZK/USD (meziroční změny v %)

**TAB. II.7 STRUKTURA INDEXU DOVOZNÍCH CEN**

Různorodý vývoj cen ve skupinách dovozu naznačoval rozdílné dopady do cen výrobců (meziroční změny v %)

	2/08	3/08	4/08	5/08
DOVOZ CELKEM	-3,3	-3,9	-4,2	-3,3
z toho:				
potraviny a živá zvířata	1,0	1,9	1,0	0,5
nápoje a tabák	-1,5	-2,1	-0,9	0,2
suroviny nepoživatelné s výjimkou paliv	1,9	-0,4	-0,2	4,2
minerální paliva, maziva a příbuzné mat.	20,1	15,1	16,1	25,3
živočišné a rostlinné oleje	9,8	10,0	8,2	7,1
chemikálie a příbuzné výrobky	-4,7	-5,4	-6,1	-6,3
tržní výrobky tříděné hlavně podle mater.	-5,1	-4,6	-4,6	-4,9
stroje a dopravní prostředky	-7,4	-8,2	-9,2	-9,3
průmyslové spotřební zboží	-8,0	-7,7	-7,5	-7,2

Podobně jako v průběhu roku 2007 byl i v prvních dvou čtvrtletích roku 2008 vývoj dovozních cen významně ovlivňován výrazným meziročním zhodnocením kurzu CZK/EUR i CZK/USD, dosahujícím převážně dvouciferných hodnot.¹⁷ Vliv silného kurzu byl nejzřetelnější ve skupině dovozu komodit s vyšším stupněm zpracování, jejichž cenový růst v zahraničí je zpravidla umírněný. Dovozní ceny v této skupině pokračovaly v meziročním poklesu, který se při posilujícím kurzu koruny dále prohloubil. Nejvýrazněji se v květnu meziročně snížily ceny strojů, dopravních prostředků a průmyslového spotřebního zboží (Tab. II.7). Prohlubování poklesu dovozních cen bylo rovněž možné pozorovat u dovážených chemikálií. Také u dovozních cen tržních výrobků přetrvával v prvních dvou měsících druhého čtvrtletí 2008 poměrně výrazný meziroční pokles.

Naproti tomu ceny energetických surovin na světových trzích dále zrychlily svůj vysoký meziroční růst a jejich dopad do domácích cen byl jen částečně tlumen posilováním kurzu CZK/USD (Graf II.45). Podle posledních údajů za květen meziroční růst cen ropy Brent kulminoval na 83,5 % a návazně růst dovozních cen minerálních paliv zrychlil oproti březnu 2008 o více než 10 procentních bodů na 25,3 %. Výrazně zrychlil také meziroční růst světových cen zemního plynu, které zpravidla následují vývoj cen ropy se zpožděním (v květnu na 55,1 %). Rostoucí ceny dovozu minerálních paliv se promítly především do nákladů primárních zpracovatelů ropy. Také dovozní ceny neenergetických surovin zaznamenaly v květnu zřetelné oživení cenového růstu. Naopak ceny dovážených potravin rostly v prvních dvou měsících druhého čtvrtletí 2008 jen mírně (v květnu meziročně o 0,5 %).

Základní pohled na vývoj dovozních cen z hlediska jejich potenciálního dopadu do domácích cen se oproti předchozí Zprávě o inflaci nemění. Ve struktuře byl jejich vývoj nadále různorodý a naznačoval rozdílné dopady do jednotlivých cenových okruhů. Zesilující růst dovozních cen energetických surovin zvyšoval náklady na vstupy výrobců stojících zejména na počátku výrobního řetězce a naznačoval vytváření proinflačních tlaků v dalších odvětvích. Na druhé straně prohlubující se pokles cen tržních výrobků a dovozu s vyšším stupněm zpracování vytvářel prostor pro snižování nákladů domácích výrobců i snižování spotřebitelské inflace prostřednictvím dovozu finálních produktů pro maloobchodní trh.

II.7.2 Ceny výrobců

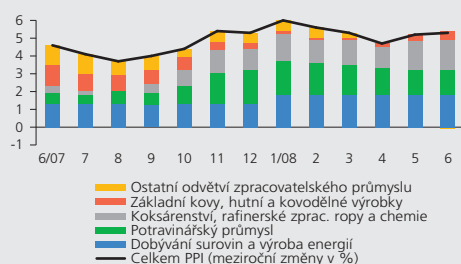
Ceny průmyslových výrobců

Vývoj cen průmyslových výrobců ve druhém čtvrtletí 2008 potvrdil pokračování rychlého růstu, ovlivněného převážně vnějšími faktory. Jak je patrné z Grafu II.46, jejich meziroční růst začal v květnu opět zrychlovat a v červnu dosáhl 5,3 %. K tomu přispělo další zvýšení cen v odvětví koksárenství a rafinérského zpracování ropy a oživení cenového růstu v odvětví zpracování kovů, hutních a kovodělných výrobků.

Na dosaženém meziročním růstu cen výrobců se tak i ve druhém čtvrtletí významně podílelo odvětví koksárenství a rafinérského zpracování ropy (zhruba jednou třetinou), kde se do cen výrobců s krátkým zpožděním promítaly rychle rostoucí dovozní ceny ropy. Podle posledních údajů za červen dosáhl cenový růst v tomto odvětví výrazných 30,2 %. Zhruba třetinový byl i příspěvek odvětví dobývání surovin a odvětví výroby a rozvodu elektrické energie, vody a plynu, kde byla zřejmá souvislost s vývojem

GRAF II.46 CENY PRŮMYSLÝCH VÝROBCŮ

Růst cen průmyslových výrobců byl převážně tažen rychle rostoucími cenami výrobců energetických zdrojů a potravin (meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)



¹⁷ Meziroční tempo posilování kurzu CZK/USD zrychlilo ze 17,4 % v lednu na 26,5 % v červnu a kurz CZK/EUR z 6,4 % na 14,8 %.

poptávky po energiích v zahraničí.¹⁸ Meziroční růst cen výrobců v průmyslu tak byl i ve druhém čtvrtletí 2008 převážně tažen rychle rostoucími cenami v odvětvích zabývajících se produkcí energetických zdrojů (Graf II.46).

Významným faktorem meziročního růstu cen průmyslových výrobců byly nadále i rychle rostoucí ceny v potravinářském průmyslu (v červnu o 8,7 %). Pozvolné zpomalování dynamiky jejich růstu z vysokých hodnot dosažených v závěru roku 2007¹⁹ však vedlo ke snížení jejich příspěvku k růstu cen průmyslových výrobců zhruba na jednu čtvrtinu. Naopak zdražování základních komodit hutního průmyslu včetně nerostných paliv se začalo promítat do cen výrobců v odvětví zpracování kovů, hutních a kovodělných výrobků, což se projevilo ve zřetelném oživení růstu cen výrobců v tomto odvětví během druhého čtvrtletí až na 3,9 % v červnu.

V ostatních odvětvích zpracovatelského průmyslu²⁰ byl cenový vývoj ve druhém čtvrtletí 2008 různorodý, v souhrnu ale meziroční růst cen výrobců v průmyslu více méně neovlivnil (Graf II.47). Směr jejich vývoje odrážel změny podmínek na straně vstupů, poptávky a konkurence. Ve srovnání s předchozím čtvrtletím se zvýšil počet odvětví s klesajícími cenami vyrábějících převážně finální produkty s vyšší přidanou hodnotou;²¹ avšak ceny strojů a zařízení pokračovaly v pozvolném růstovém trendu z předchozích čtvrtletí.

Pokračující rychlý růst cen průmyslových výrobců tak byl i ve druhém čtvrtletí 2008 tažen vývojem cen v malém počtu odvětví, do kterých se promítaly rychle rostoucí ceny některých klíčových dovážených surovinových vstupů. Tento vliv byl patrný především v odvětví koksárenství a rafinérského zpracování ropy, kde ropa tvoří hlavní složku nákladových vstupů. Zároveň byly ceny výrobců v některých odvětvích (zejména ve výrobě a rozvodu elektrické energie, plynu a vody a v potravinářském průmyslu) významně ovlivňovány vývojem vnější poptávky a dosahovanými cenami na zahraničních trzích.

Značně různorodý vývoj cen v ostatních odvětvích zpracovatelského průmyslu nasvědčoval tomu, že prozatím nedocházelo k širšímu zřetelnému promítání vysokého růstu cen energetických zdrojů do cen v navazujících odvětvích. Příčinu lze vidět nejen v rozdílné energetické náročnosti jednotlivých výrob, ale také ve zpomalující poptávce, vývoji cen zahraniční konkurence (zejména u finálních produktů) a posilujícím kurzu koruny. Nelze rovněž vyloučit vliv smluvních ujednání mezi výrobcí a jejich odběrateli, která jim neumožňují bezprostředně reagovat na měnící se ceny vstupů. Je tedy pravděpodobné, že u některých výrobců docházelo ke kumulaci nákladových tlaků, které byly navíc posilovány zvyšující se mzdovou náročností produktu.²² Předpoklad o existenci zřetelných nákladových tlaků vlivem rostoucích cen energií²³ indikuje jejich souhrnný 16,1 % nárůst zobrazený v Grafu II.48. Nákladové tlaky plynoucí z vývoje cen meziproduktů byly zřetelně nižší.

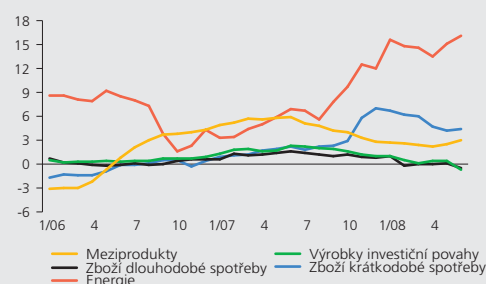
GRAF II.47 CENY VE VYBRANÝCH ODVĚTVÍCH

V ostatních odvětvích průmyslu byl vývoj cen značně různorodý
(meziroční změny v %, vybraná odvětví)



GRAF II.48 CENY PRODUKTŮ V PRŮMYSLU

Vysoký růst cen energií zvyšoval náklady výrobců
(meziroční změny v %)



18 Ceny v odvětví dobývání uhlí meziročně zrychlily z 18 % v březnu na 21,4 % v červnu, v odvětví výroby a rozvodu elektřiny, plynu a vody růst cen mírně zpomalil o 0,2 procentního bodu na 9,1 %.

19 Blíže viz část Ceny zemědělských výrobků.

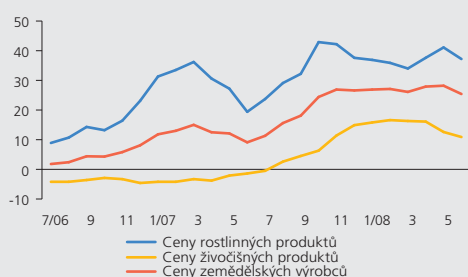
20 Rozumí se všechna odvětví průmyslu po vyloučení odvětví dobývání nerostných surovin, odvětví výroby a rozvodu elektřiny, plynu a vody, odvětví koksárenství a rafinérského zpracování ropy a potravinářského průmyslu.

21 Celkově byly meziročně klesající ceny zaznamenány u pěti odvětví, přičemž nevýrazněji se snížily ceny dopravních prostředků (o 7 %).

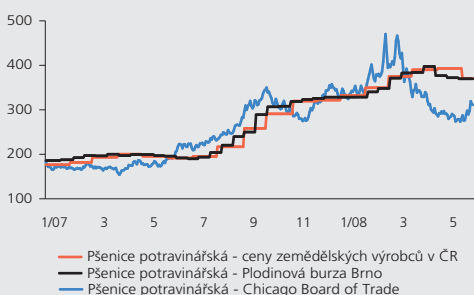
22 Blíže viz část II.4 Trh práce a část II.3.4 Ekonomické výsledky nefinančních podniků.

23 Energie = uhlí, rašelina, ropa, zemní plyn, produkty koksárenské, rafinérské ropné výrobky, elektřina včetně rozvodu, tepelná energie včetně rozvodu a dodávky chladu, shromažďování, úprava a rozvod vody.

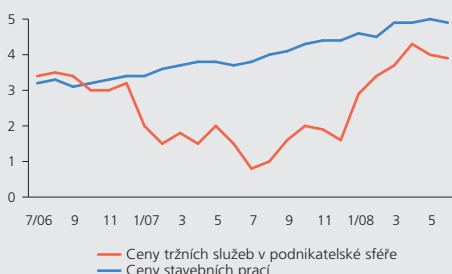
GRAF II.49 CENY ZEMĚDĚLSKÝCH VÝROBCŮ
Cenový růst zemědělských komodit byl nadále vysoký
(meziroční změny v %)



GRAF II.50 SVĚTOVÉ CENY KOMODIT
Světové ceny potravinářské pšenice se začaly snižovat
(USD/t)



GRAF II.51 OSTATNÍ CENOVÉ OKRUHY
Ve druhém čtvrtletí 2008 pokračovalo zrychlování růstu
cen stavebních prací
(meziroční změny v %)



Ceny zemědělských výrobců

Meziroční růst cen zemědělských výrobců dosahoval i ve druhém čtvrtletí 2008 velmi vysokých hodnot. Podle posledních údajů za červen dosáhl 25,4 %, což znamenalo částečné zmírnění dynamiky růstu oproti předchozím měsícům. Na trvajícím rychlém růstu cen zemědělských výrobců se stejně jako v předchozích třech čtvrtletích podílely nejen ceny rostlinných, ale i živočišných produktů.

Hlavní příčiny pokračujícího vysokého meziročního růstu cen zemědělských výrobců v ČR se oproti předchozím Zprávám o inflaci nemění. Za jejich výrazným růstem, pozorovaným od druhé poloviny roku 2007, stál vývoj cen zemědělských a potravinářských komodit v zahraničí (Graf II.50), způsobený souběhem více faktorů působících na straně poptávky i nabídky. Na straně poptávky působil dlouhodobý světový růst poptávky po potravinách rostlinného i živočišného původu, odrážející především rychlý ekonomický růst v řadě rozvíjejících se ekonomik, zejména pak v Asii. Růst cen byl také podpořen nepřímými efekty rozvoje produkce biopaliv a zvýšeným zájmem investorů o komodity. Na straně nabídky vývoj cen ovlivnily jednorázové výpadky rostlinné produkce (zejména obilovin) způsobené neúrodou u všech významných světových vývozců při dlouhodobém snižování stavu zásob ve vyspělých zemích. Souběžné působení těchto faktorů vedlo i při mírně nadprůměrné domácí úrodě a posilujícím kurzu koruny k výraznému růstu cen rostlinné produkce v ČR. Dynamika jejich již tak vysokého meziročního růstu se v průběhu druhého čtvrtletí dále zvyšovala, a to až na 41,1 % v květnu; v červnu se jejich růst vlivem poklesu cen komodit v zahraničí a posilujícího kurzu koruny zmírnil na 37,2 %.

Vysoký cenový růst živočišných produktů, způsobený zejména vysokou zahraniční poptávkou, začal ve druhém čtvrtletí 2008 zpomalovat. Celkově se snížil z hodnot přesahujících v předchozím čtvrtletí úroveň 16 % na 10,9 % v červnu. Pokles dynamiky cenového růstu živočišných produktů v tomto období byl především důsledkem výrazného posilování kurzu CZK/EUR.

Ostatní cenové okruhy produkční sféry

Ceny stavebních prací pokračovaly i ve druhém čtvrtletí 2008 v růstovém trendu, který v květnu vyústil v nejvyšší hodnotu dosaženou v časové řadě od roku 2002 (meziročně o 5 %; Graf II.51). V červnu se jejich růst mírně snížil na 4,9 %. Jejich vývoj potvrzoval pokračování dlouhodobější růstové tendence odvíjející se od trvalé vysoké poptávky po stavebních pracích. Meziroční růst cen materiálů a výrobků spotřebovávaných ve stavebnictví naopak dále zpomalil (v červnu na 2 %), což svědčilo o odeznění problému nedostatečné nabídky některých druhů materiálů, pozorovaného zejména v prvních třech čtvrtletích roku 2007.

Meziroční růst cen tržních služeb v podnikatelské sféře v červnu oproti březnu mírně zrychlil (na 3,9 %), a zůstal tak na zřetelně vyšších hodnotách ve srovnání s předchozím rokem (Graf II.51). Na zesílení růstu cen tržních služeb se podílelo zejména zrychlení cenového růstu podnikatelských služeb a služeb v oblasti nemovitostí a pronájmů, které v červnu meziročně vzrostly o 5,4 %. Nejvíce se zvýšily ceny za reklamní služby (o 9 %) a za inženýrské a architektonické poradenství (o 10,5 %), kde byla zřejmá souvislost s rozvojem investic do bydlení. Zvýšil se i meziroční růst cen ve službách pošt a telekomunikací a v nákladní dopravě a skladování. Pokračující pokles cen bylo možné pozorovat pouze v pojišťovnictví.

II.8 INFLACE

Pokračující vysoký růst spotřebitelských cen byl důsledkem vnějších i vnitřních faktorů. Byl ovlivněn nejen vývojem světových cen energetických zdrojů a potravin, ale také realizací některých reformních opatření na počátku roku 2008. Celková i měnověpolitická inflace byly ve druhém čtvrtletí 2008 nad inflačním cílem. S výhodou zpětného pohledu tak lze minulé nastavení měnové politiky hodnotit jako více uvolněné, než by bylo potřeba ke splnění inflačního cíle.

II.8.1 Současný vývoj inflace

Ve druhém čtvrtletí 2008 se meziroční inflace²⁴ snížila, avšak stále dosahovala vysokých hodnot (Graf II.52). Ve srovnání s březnem byla inflace v červnu nižší o 0,4 procentního bodu a dosáhla 6,7 %. Na snížení inflace se ve druhém čtvrtletí nejvíce podílely neregulované ceny bez vlivu změn nepřímých daní a v jejich rámci zejména ceny potravin, jejichž meziroční růst dále zpomaloval z vysokých hodnot dosažených na přelomu roku 2007 a 2008. Inflaci snižující vliv potravin byl jen částečně kompenzován mírným meziročním nárůstem korigované inflace. Meziroční měnověpolitická inflace byla i v průběhu druhého čtvrtletí nižší než celková meziroční inflace (v červnu 4,5 %).

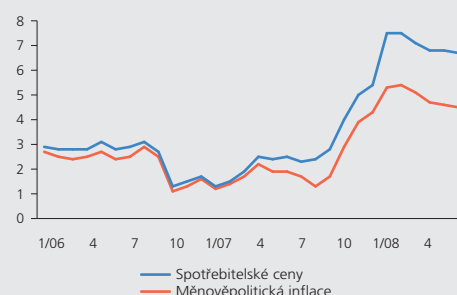
Stále vysoký meziroční růst inflace ve druhém čtvrtletí 2008 byl výsledkem souběžného působení více vlivů vnějšího i domácího původu, které se diferencovaně promítly do cen většiny hlavních složek spotřebitelské inflace. Z vnějších vlivů to byl především zesilující vysoký růst cen energetických surovin, jejichž dopad do domácích cen byl jen částečně kompenzován meziročním posílením kurzu koruny. Jejich vliv se projevil jak ve skupině regulovaných, tak tržních cen. Růst světových cen potravin již naopak oslaboval, a přispíval tak ke snižování tlaků na růst domácích cen potravin. Nejvýznamnějším inflačním faktorem domácího původu byla realizace některých reformních opatření s platností od 1. ledna 2008,²⁵ která ovlivňovala meziroční dynamiku růstu spotřebitelských cen i ve druhém čtvrtletí. Kromě toho vývoj NJMN a indikátorů hospodaření nefinančních podniků signalizoval zvyšování mzdové náročnosti produktu.

Pokračující oslabování poptávky snižovalo možnosti podniků promítat nákladové tlaky do cen. Dynamika hospodářského růstu se v prvním čtvrtletí 2008 dále zmírnila, přičemž zpomalení spotřebitelské poptávky bylo ještě výraznější. V protiinflačním stejném směru působily též dlouhodobě klesající dovozní ceny produktů s vyšším stupněm zpracování, zejména produktů určených pro maloobchodní trh.

Stejně jako v prvním čtvrtletí 2008 nejvýrazněji ovlivnily meziroční růst spotřebitelských cen regulované ceny (Graf II.54). Jejich vysoký meziroční růst, který v červnu dosáhl 14,6 %, byl důsledkem provedených změn cen regulovaných položek v prvním čtvrtletí 2008, kdy došlo k výraznému zvýšení cen energií, zavedení poplatků ve zdravotnictví a zároveň ke zvýšení DPH z 5 % na 9 %.²⁶ Významnější změnou provedenou ve druhém čtvrtletí bylo pouze zvýšení cen zemního plynu pro domácnosti od 1. dubna o 3 %. V souhrnu byly změny regulovaných cen a změny nepřímých daní²⁷ hlavním zdrojem dosaženého meziročního růstu spotřebitelských cen ve druhém čtvrtletí a jejich podíl výrazně přesáhl 60% hranici (Graf II.54).

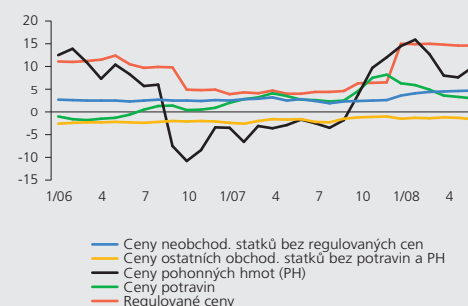
GRAF II.52 INFLACE

Ve druhém čtvrtletí 2008 se inflace snížila
(meziroční změny v %)



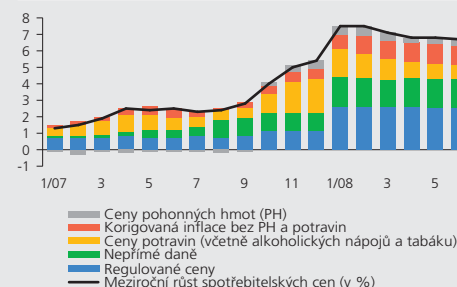
GRAF II.53 VÝVOJ SLOŽEK INFLACE

Nejvíce ve druhém čtvrtletí 2008 zpomalil cenový růst potravin
(meziroční změny v %, bez vlivu změn nepřímých daní)



GRAF II.54 STRUKTURA RŮSTU INFLACE

Regulované ceny a nepřímé daně se na meziroční inflaci podílely z více než 60 %
(meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)



²⁴ Měřeno meziročním růstem spotřebitelských cen.

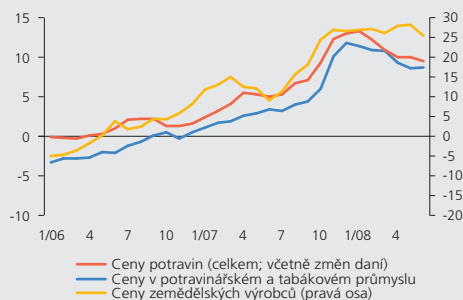
²⁵ Zvýšení snížené sazby DPH z 5 % na 9 % u potravin a některých služeb, zvýšení spotřebních daní u cigaret, zavedení ekologických daní a poplatků ve zdravotnictví.

²⁶ Například regulované nájemné v březnu meziročně vzrostlo o 29,8 %, regulované ceny v dopravě o 11,5 %, zemní plyn o 16,5 %, teplo o 11,3 %, elektřina o 9,5 %, vodné o 8 %, stočné o 9,1 %, regulované položky ve zdravotnictví (poplatky) o 42,8 %.

²⁷ Dopad změn nepřímých daní u neregulovaných cen.

GRAF II.55 CENY POTRAVIN

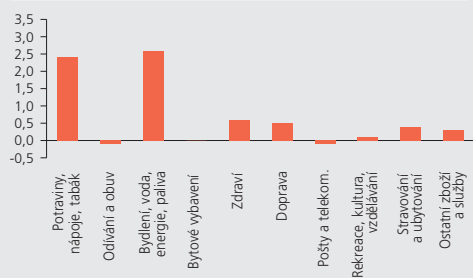
Růst cen potravin ve druhém čtvrtletí 2008 dále zvolnil
(meziroční změny v %, včetně vlivu změn nepřímých daní)



Příspěvek cen potravin (bez vlivu změn daní) k celkovému meziročnímu růstu spotřebitelských cen se naopak ve druhém čtvrtletí 2008 dále snižoval, což ukazuje Graf II.54. Výrazné zmírnění jejich meziročního růstu ve druhém čtvrtletí (až na 3 % v červnu) mělo především úzkou souvislost s pokračujícím zpomalováním dynamiky růstu světových cen potravin a výrazně posilujícím kurzem koruny. Současně nelze vyloučit i určitý tlumící vliv oslabující spotřebitelské poptávky, neboť podle statistik ČSÚ došlo v prvním čtvrtletí po několika letech k mírnému poklesu spotřeby statků krátkodobé spotřeby. Zpomalení celkového růstu cen sloučené skupiny potravin bylo ale také významně ovlivněno cenami cigaret, neboť tyto ceny se po očištění o vliv změn daní ve druhém čtvrtletí významně snížily.²⁸ Ceny potravin včetně změn daní zpomalily svůj meziroční růst ve druhém čtvrtletí 2008 na 9,5 % a ve struktuře byl jejich vývoj nadále značně různorodý.

GRAF II.56 CENY VE SPOTŘEBNÍM KOŠI

Ceny ve skupině bydlení a potravin přispěly k růstu spotřebitelských cen ze tří čtvrtin
(červen 2008, příspěvky v procentních bodech včetně změn nepřímých daní)

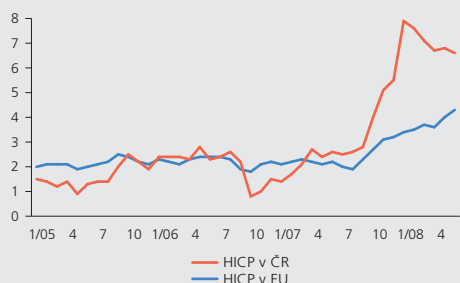


Korigovaná inflace bez pohonných hmot se ve druhém čtvrtletí 2008 zvýšila (meziročně na 2,3 %). Stejně jako v předchozích čtvrtletích bylo její zvýšení ovlivněno vývojem cen neobchodovatelných statků, zahrnujících zejména služby. Zrychlování jejich meziročního růstu v první polovině roku 2008 znatelně zesílilo ve srovnání s předchozím rokem; oproti prosinci 2007 dynamika těchto cen vzrostla o 2,1 procentního bodu na 4,7 % v červnu. Výrazně se zvýšilo zejména imputované nájemné (téměř o 7 %), vyjadřující hypotetické výdaje vlastníků bytů, a další služby spojené s bydlením. Cenový vývoj neobchodovatelných statků také významně ovlivnily rychle rostoucí ceny ve skupině ubytování a stravování, do kterých se promítl růst cen potravin a energií. Rychlý cenový růst však byl zaznamenán i v řadě dalších skupin neobchodovatelných statků. V pozadí tohoto zřetelného růstového trendu byly pravděpodobně zejména zvyšující se náklady na energie a mzdová náročnost činností, způsobená rychlejším růstem mezd než produktivity (bližší viz část II.4 Trh práce).

Zároveň se ve druhém čtvrtletí mírně prohloubil meziroční pokles cen ostatních obchodovatelných statků (na -1,6 %), které jsou významně ovlivňovány vývojem cen spotřebních statků v zahraničí a vývojem kurzu koruny. Tento vývoj byl patrný zejména ve skupině odívání a obuv, ve které ceny v průběhu celého druhého čtvrtletí meziročně klesaly.

GRAF II.57 VÝVOJ HICP V ČR A EU

Ve druhém čtvrtletí 2008 byla inflace v ČR výrazně vyšší než v zemích EU
(meziroční změny v %)



Vývoj cen pohonných hmot byl i ve druhém čtvrtletí 2008 kolísavý; až do května se jejich meziroční růst zpomaloval z vysokých hodnot z prvního čtvrtletí (v únoru 15,9 %), ale poté opět zrychlil na 9,8 % v červnu. Tento vývoj byl především zapříčiněn vývojem cen ropy, který byl částečně tlumen posilujícím kurzem koruny.

Ve spotřebním koši se vliv uvedených hlavních proinflačních faktorů vnějšího i domácího původu nejvíce projevil v růstu spotřebitelských cen bydlení a potravin (včetně vlivu změn daní); na dosaženém růstu spotřebitelských cen se tyto dvě skupiny podílely ze tří čtvrtin (Graf II.56). Vliv rostoucích cen energií, administrativních opatření a dalších proinflačních faktorů se projevil i v dalších skupinách spotřebního koše, zejména v dopravě, zdraví a stravování a ubytování a v ostatních službách.

Rychle rostoucí světové ceny energetických surovin a potravin ovlivňovaly cenový vývoj i v ostatních evropských zemích, avšak ceny v ČR rostly rychleji než ve většině zemí EU (Graf II.57). Hlavní příčinu lze vidět v realizaci reformních opatření v ČR, která se promítla do spotřebitelských cen. Meziroční zvýšení HICP v zemích EU dosáhlo v červnu podle posledního odhadu Eurostatu 4,3 % a v ČR 6,6 %.

28 Dodavatelé cigaret (výrobci a dovozci) ve druhém čtvrtletí 2008 nezvýšili konečné ceny cigaret, přestože podle našeho odhadu již prodávali cigarety se zvýšenou spotřební daní.

II.8.2 Vývoj inflace z pohledu plnění inflačního cíle

Celková inflace se ve druhém čtvrtletí 2008 nacházela výrazně nad inflačním cílem ČNB (Graf I.1). Tato část Zprávy o inflaci stručně analyzuje příspěvek měnové politiky ČNB k tomuto vývoji.

Při hodnocení vlivu měnové politiky na plnění inflačního cíle je třeba zpětně analyzovat prognózy a na nich založená rozhodnutí bankovní rady v rozhodném období. Měnová politika se soustředí na plnění inflačního cíle v horizontu 12–18 měsíců, rozhodným obdobím pro plnění inflačního cíle ve druhém čtvrtletí roku 2008 je proto období zhruba od října 2006 do června 2007. Analýza přesnosti prognóz v této kapitole se z důvodu srozumitelnosti zaměřuje pouze na srovnání prognózy sestavené v lednu 2007 s cenovým vývojem ve druhém čtvrtletí 2008.

Prognóza z ledna 2007 očekávala nejprve stabilitu inflace na nízkých hodnotách, poté její postupný růst do horní poloviny toleranční pásma inflačního cíle (Graf II.58). Inflaci měly významně ovlivňovat růst regulovaných cen a dopady zvýšení nepřímých daní na cigarety. Vývoj domácí ekonomiky měl v roce 2007 působit proinflatně, v roce 2008 pak protiinflatně. Tomu odpovídal prognózovaný mírný nárůst korigované inflace bez pohonných hmot.

Celková inflace se ve skutečnosti nejprve pohybovala blízko prognózy, posléze však vzrostla výrazně nad ní. Odchylna skutečné inflace od prognózy byla ve druhém čtvrtletí 2008 způsobena zejména výrazně vyšším růstem regulovaných cen, vyššími dopady změn nepřímých daní a rychlejším růstem cen potravin. K vyšší než prognózované inflaci přispěly též ceny pohonných hmot. Korigovaná inflace bez pohonných hmot se od prognózy významně neodchýlila (Tab. II.8).

Vnější prostředí v souhrnu působilo na domácí inflaci ve sledovaném období proinflatně ve srovnání s předpoklady lednové prognózy. Působení vyšší zahraniční poptávky, inflace, úrokových sazeb a cen ropy bylo jen částečně kompenzováno slabším kurzem dolaru vůči euru (Tab. II.9).

Nastavení měnové politiky v rozhodném období bylo podle současného pohledu uvolněnější ve srovnání s předpoklady lednové prognózy, a to jak pohledem na úrokové sazby, tak pohledem na měnový kurz. Ačkoliv byly nominální úrokové sazby v rozhodném období zhruba na úrovni předpokládané lednovou prognózou, změna v předpokladech o tvorbě inflačních očekávání snížila reálné úrokové sazby. Nominální kurz koruny byl v rozhodném období mírně slabší, než předpokládala prognóza z ledna 2007.

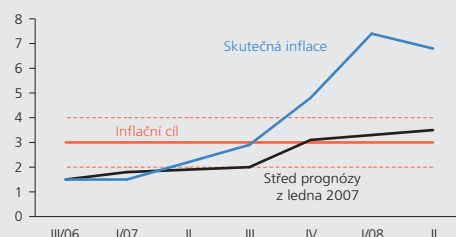
Při hodnocení naplnění prognózy inflace je nutno vzít v úvahu změny v náhledu ČNB na fungování ekonomiky. Nejdůležitější změnou provedenou od ledna 2007 byl přechod na nový jádrový predikční model g3 počínaje touto Zprávou o inflaci. Vliv tohoto přechodu na vyznění prognózy hlavních proměnných je však téměř zanedbatelný. V předchozím modelu QPM byl v lednu 2008 omezen průsak cenových šoků mezi jednotlivými cenovými okruhy, zvýšena vpředhlednost inflačních očekávání a pružnost měnové politiky.

Vliv na naplnění prognózy mají i revize ekonomických ukazatelů, ke kterým došlo od jejího sestavení. Směrem k nižší inflaci v roce 2007 působil nový spotřební koš, tento efekt však začátkem roku 2008 z velké zčásti odezněl. Revize národních účtů vedly ke zvýšení odhadu růstu HDP v letech 2004–2006.

Vývoj od sestavení prognózy v lednu 2007 lze na základě dnešní znalosti ČNB ohledně fungování české ekonomiky a současné znalosti skutečného ekonomického vývoje shrnout následujícím způsobem. Z dnešního pohledu uvolněnějšímu

GRAF II.58 SROVNÁNÍ PROGNÓZY SE SKUTEČNOSTÍ

Skutečná inflace se ve druhém čtvrtletí 2008 nacházela výrazně nad prognózou z ledna 2007
(meziroční změny v %)



TAB. II.8 NAPLNĚNÍ PROGNÓZY INFLACE

Nejvíce se od prognózy odchýlily regulované ceny, dopady změn nepřímých daní a ceny potravin
(meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)

	Prognóza leden 2007	Skutečnost 2. čtvrtletí 2008	Příspěvek k celkovému rozdílu ^{a)}
SPOTŘEBITELSKÉ CENY	3,5	6,8	3,3
z toho:			
regulované ceny	4,5	14,7	1,5
primární dopady změn nepřímých daní	0,9	1,8	0,9
ceny potravin ^{b)}	1,3	3,3	0,5
ceny pohonných hmot (PH) ^{b)}	1,4	8,5	0,3
korigovaná inflace bez PH ^{b)}	2,5	2,3	0,1

a) v procentních bodech; součet jednotlivých příspěvků nemusí odpovídat celkovému rozdílu z důvodu zaokrouhlení; ve vyšší příspěvků se projevuje i efekt změn vah spotřebního koše od ledna 2007

b) bez primárních dopadů změn nepřímých daní

TAB. II.9 NAPLNĚNÍ PŘEDPOKLADŮ O ZAHRANIČÍ

Zahraniční vývoj působil na domácí ekonomiku proinflatně ve srovnání s předpoklady lednové prognózy
(meziroční změny v %, není-li uvedeno jinak)

		I/07	II/07	III/07	IV/07	I/08	II/08
HDP v eurozóně ^{a), b), c)}	p	2,3	1,9	1,8	1,3	1,5	1,8
	s	3,2	2,6	2,6	2,0	2,5	-
CPI v eurozóně ^{b), c)}	p	2,7	2,2	1,8	1,6	0,9	1,5
	s	1,8	1,9	2,1	2,9	3,0	3,2
1Y EURIBOR (v %)	p	3,9	3,9	3,9	3,8	3,8	3,8
	s	4,1	4,4	4,6	4,7	4,5	5,1
Kurz USD/EUR (úroveň)	p	1,32	1,32	1,32	1,32	1,30	1,30
	s	1,31	1,35	1,37	1,45	1,50	1,56
Cena ropy Brent (USD/barel)	p	62,3	64,3	65,7	66,6	67,3	67,7
	s	58,1	68,7	74,9	88,8	96,5	122,2

p – předpoklad, s – skutečnost

a) ve stálých cenách

b) sezonně očištěno

c) efektivní ukazatel

TAB. II.10 NAPLNĚNÍ PROGNÓZY KLÍČOVÝCH VELIČIN
Reálný ekonomický růst a růst nominálních mezd
byly vyšší, než očekávala prognóza

		I/07	II/07	III/07	IV/07	I/08	II/08
3M PRIBOR (v %)	p	2,7	2,7	3,0	3,2	3,2	3,4
Kurz CZK/EUR (úroveň)	s	2,6	2,8	3,3	3,8	4,0	4,2
Reálný HDP ^{a)} (mzr. změny v %)	p	27,5	27,7	27,8	27,9	27,9	27,8
Nominální mzdy ^{a), b)} (mzr. změny v %)	s	28,0	28,3	27,9	26,8	25,6	24,8
	p	5,5	5,4	5,2	5,0	4,8	4,8
	s	6,4	6,4	6,4	6,1	5,2	-
	p	6,7	6,6	6,4	6,3	6,5	6,7
	s	7,1	7,4	7,5	8,0	9,0	-

p – prognóza, s – skutečnost

a) sezonně očištěno

b) očištěno o odhad dopadů daňových optimalizací a nižší nemocnosti
v prvním čtvrtletí 2008

hodnocení měnové politiky v rozhodném období a rychlejšímu růstu zahraniční poptávky odpovídá vyšší reálná ekonomická aktivita ve srovnání s lednovou prognózou. Také růst nominálních mezd byl rychlejší (Tab. II.10). Korigovaná inflace bez pohonných hmot se však navzdory vyššímu ekonomickému růstu a v prvním pololetí 2007 slabšímu kurzu koruny vyvíjela zhruba v souladu s lednovou prognózou. Celková inflace byla výrazně vyšší zejména kvůli neočekávaně rychlému růstu regulovaných cen, vyšším dopadům změn nepřímých daní a vyššímu růstu cen potravin. V průběhu letošního roku výrazně apreciovanější kurz se zatím v inflaci výrazně neprojevil.

Pro rozhodování bankovní rady o měnověpolitických sazbách je vedle vyznění samotné prognózy důležité posouzení rizik prognózy. Na svých jednáních mezi říjnem 2006 a červnem 2007 (viz záznamy z příslušných jednání bankovní rady) bankovní rada hodnotila rizika prognóz jako zhruba vyrovnaná. Tomuto celkovému hodnocení odpovídala rozhodnutí bankovní rady o nastavení úrokových sazeb, která byla v souladu s prognózami. Jelikož celková i měnověpolitická inflace byla ve druhém čtvrtletí 2008 nad inflačním cílem, lze s výhodou zpětného pohledu úrokové sazby v rozhodném období hodnotit jako nižší, než by bylo potřeba ke splnění inflačního cíle.

III.1 SHRNUTÍ POČÁTEČNÍCH PODMÍNEK

Současnou fází ekonomického vývoje hodnotíme jako sestup z vrcholu hospodářského cyklu, který je doprovázen domácími proinflačními tlaky. Výrazné zhodnocování měnového kurzu však tyto domácí proinflační tlaky kompenzuje prostřednictvím dovozních cen i působením na reálnou ekonomiku. Celková inflace ve druhém čtvrtletí 2008 zpomalila, růst reálného HDP zvolňuje.

Spotřebitelská inflace ve druhém čtvrtletí 2008 poněkud zpomalila, nadále se však nachází výrazně nad tolerančním pásmem inflačního cíle. Nad horním okrajem tolerančního pásma inflačního cíle se nadále pohybuje i tzv. měnověpolitická inflace, tj. inflace očištěná o primární dopady změn nepřímých daní. Stávající vysoká inflace odráží zejména změny nepřímých daní, jejichž primární dopady přispěly k celkové inflaci více než dvěma procentními body, zvyšování regulovaných cen (včetně zavedení regulačních poplatků ve zdravotnictví) a mimořádně vysoký růst cen potravin v závěru loňského roku, který však postupně polevuje. Korigovaná inflace bez pohonných hmot ve druhém čtvrtletí mírně zrychlila.

Meziroční růst české ekonomiky v prvním čtvrtletí 2008 oproti uplynulým třem letům zpomalil, sezonně očištěná data signalizují pokles mezičtvrtletní dynamiky ekonomické aktivity již od poloviny roku 2007. Hlavním důvodem snížení dynamiky HDP bylo výrazné zpomalení spotřebitelské poptávky domácností způsobené zejména zvýšením inflace, čistý vývoz naopak v poslední době svůj příspěvek zvyšoval i přes výrazné posílení kurzu a slábnoucí růst zahraniční poptávky.

Na trhu práce dochází ke zpomalení růstu zaměstnanosti při mírně klesající tvorbě nových pracovních míst. Registrovaná nezaměstnanost ještě nadále klesá. Růst nominálních mezd byl v prvním čtvrtletí 2008 vysoký. Jejich vývoj pravděpodobně odráží vedle cyklických faktorů i mimořádné vlivy daňové optimalizace ekonomických subjektů a nižší nemocnosti související s úpravou nemocenských dávek od ledna 2008. I po očištění o tyto vlivy ale růst mezd dále meziročně zrychloval.

Ve druhém čtvrtletí 2008 prognóza předpokládá další zmírnění tempa růstu HDP doprovázené zpomalením růstu zaměstnanosti a určitým zvolněním růstu mezd.

Česká ekonomika v současnosti čelí výrazně proinflačnímu působení domácích faktorů zejména z titulu růstu mezd. Postupné zvyšování tempa jejich růstu přispělo k nárůstu nákladových inflačních tlaků domácí produkce. Tlumící dopad na výrobní náklady i spotřebitelské ceny má naopak výrazné meziroční zhodnocení měnového kurzu, které snižuje inflaci dovozních cen, a to i přes vysoký růst světových cen energií a potravin. V souhrnu jsou tak celkové inflační tlaky v současnosti hodnoceny jako zhruba neutrální až mírně protiinflační.

III.2 PROGNÓZA

Inflace bude na horizontu prognózy klesat směrem k inflačnímu cíli díky odeznění vlivu cenových šoků z přelomu let 2007 a 2008, protiinflačnímu působení dosavadního zhodnocení kurzu koruny a postupnému poklesu inflačních tlaků z domácí ekonomiky. Růst HDP bude v následujících čtvrtletích dále zvolňovat v důsledku tlumícího působení výrazně zhodnoceného měnového kurzu a slabé zahraniční poptávky na dynamiku vývozu a tvorby hrubého kapitálu. K mírnému oživení spotřeby domácností dojde ještě v roce 2008, bude však tlumena zpomalením růstu zaměstnanosti a tlakem na pokles dynamiky nominálních mezd. Nominální měnový kurz bude po počáteční korekci opět zvolna posilovat. S prognózou je konzistentní klesající trajektorie úrokových sazeb ve zbytku roku 2008 a poté zhruba jejich stabilita po většinu roku 2009.

III.2.1 Předpoklady prognózy

Prognóza je založena na předpokladech ohledně budoucího zahraničního ekonomického vývoje, vývoje regulovaných cen, úprav nepřímých daní a vývoje veřejných rozpočtů.

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

Působení vnějšího prostředí na českou ekonomiku bude charakterizováno oslabením zahraniční poptávky a nárůstem inflace spojeným s vývojem cen ropy a potravin. Růst efektivního HDP v eurozóně v roce 2008 je očekáván na úrovni 2 %, v roce 2009 poklesne na 1,3 % a v roce 2010 dojde k oživení růstu na 1,8 %. Očekávaná zahraniční inflace se ve výhledu na následující čtyři čtvrtletí oproti minulé prognóze zvýšila. Pro rok 2008 je tak očekáván růst efektivního ukazatele spotřebitelských cen v eurozóně o 3,1 %, pro rok 2009 o 2,3 % a pro rok 2010 se očekává snížení růstu na 1,9 %. Výhled efektivního ukazatele růstu cen výrobců byl pro letošní rok také přehodnocen výše na 5,5 %, v příštím roce a v roce 2010 je očekáván stále poměrně vysoký růst tempem 3 %.

TAB. III.1 OČEKÁVANÝ VNĚJŠÍ VÝVOJ
Zahraniční úrokové sazby budou v letošním roce růst,
v příštím roce poklesnou
(čtvrtletní průměry)

	III/08	IV/08	I/09	II/09	III/09	IV/09	I/10
Cena ropy – Brent (USD/barel)	141,7	146,9	148,3	148,4	148,1	147,7	147,3
HDP eurozóny ^{a)}	1,8	1,6	0,8	1,3	1,5	1,6	1,7
Ceny výrobců eurozóny ^{a)}	6,2	5,3	4,1	2,8	2,6	2,6	2,8
Spotřebitelské ceny eurozóny ^{a)}	3,3	2,8	2,6	2,3	2,1	2,1	2,0
Kurz USD/EUR	1,58	1,53	1,52	1,49	1,45	1,43	1,41
EONIA 3M swap (%)	4,3	4,5	4,5	4,3	4,1	4,1	4,1

a) efektivní ukazatel, mzzr. změny v %

Implikované trajektorie zahraničních úrokových sazeb zůstávají poměrně rozkolísané. V důsledku přechodu na nový model byla pro použití v prognóze změněna referenční zahraniční úroková sazba z jednoroční na tříměsíční. Při poměrně výrazné míře vnímaného rizika v mezibankovních operacích v posledním roce jsou tříměsíční sazby popsány sazbou EONIA 3M swap,²⁹ nikoli v minulosti používanou sazbou EURIBOR. Odvozené tříměsíční eurové sazby by měly do konce letošního roku dále růst, poté postupně klesat. V letošním a příštím roce je očekávána jejich průměrná hodnota 4,2 %, v roce 2010 je očekáván pokles na 4,0 %. Trajektorie kurzu USD/EUR byla na celém horizontu přehodnocena směrem k slabšímu dolaru. Dolar by měl vůči euru dosáhnout svého minima ve třetím čtvrtletí letošního roku a poté je očekáváno jeho pozvolné posilování k hodnotě 1,40 USD/EUR v roce 2010. Cena ropy Brent byla ve výhledu opět výrazně zvýšena a na horizontu prognózy je očekávána průměrná cena na úrovni 147 USD/b.

Prognóza předpokládá výrazný růst domácích regulovaných cen na celém svém horizontu. Vedle proinflačních dopadů rychle rostoucích cen ropy na světových trzích do regulovaných cen energií pro domácnosti je na prognóze očekáván výrazný inflační příspěvek probíhající deregulace nájemného. Po růstu o téměř 17 % ke konci roku 2008 regulované ceny porostou zhruba o 7 % v letech 2009 a 2010.

Součástí předpokladů prognózy je i výhled primárních dopadů změn nepřímých daní, které jsou předmětem výjimek z plnění inflačního cíle. Primární dopady zvýšení daně z přidané hodnoty a harmonizace spotřebních a ekologických daní s pravidly EU z roku 2008 se budou v meziročním růstu spotřebitelských cen projevovat do poloviny roku 2009. Ke konci roku 2008 dosáhne jejich dopad do neregulovaných cen 1,4 procentního bodu, koncem roku 2009 však již bude nulový.

²⁹ EONIA (Euro Over-Night Index Average) swapy tvoří nejlikvidnější a rychle rostoucí segment evropského peněžního trhu. Jde o kontrakt, kdy jedna strana platí po stanovenou dobu pohyblivou over-night sazbu a výměnou dostává po celé období pevně dohodnutou sazbu. Kontrakt se vypořádá až po jeho vypršení a vyrovnávají se jen závazky vzniklé denními rozdíly těchto sazeb. Díky tomu obsahuje tato swapová sazba nejkratší možnou časovou premii a její kreditní riziko je značně omezené.

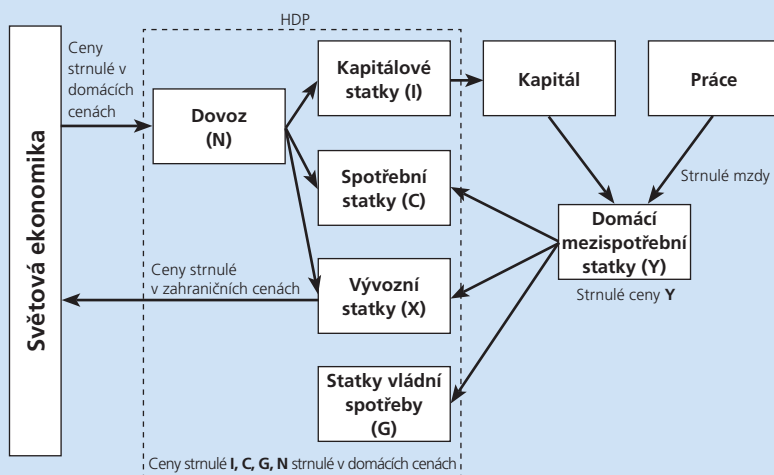
Odhad deficitu vládního sektoru v roce 2008 byl mírně zvýšen na 1,1 % HDP a pro rok 2009 naopak snížen na 1,3 % HDP. Pro oba roky byl zvýšen výhled výběru daňových příjmů, který však je v roce 2008 více než kompenzován souhrnným vlivem odkupu majetku Českých drah a růstem nároků na dávky nemocenského pojištění. V roce 2009 výhled vyšších daňových příjmů mírně převýší dopad snížení sazby sociálního pojištění pro zaměstnance.

BOX 1

Sektorová a produkční struktura modelu g3

Sektorová a produkční struktura modelu g3 je účelným zjednodušením struktury české ekonomiky. Modelová ekonomika je rozdělena na sektor výrobců, domácností, státu a zahraničí.

Produkční strukturu modelu zachycuje uvedené schéma. Jádrem modelu je odvětví výroby mezispotřebních statků (Y). Toto odvětví vytváří za použití práce a kapitálu meziprodukt, který není určen přímo pro finální užití, ale je spolu s dováženými mezistatky (N) vstupem pro výrobu finálních statků pro soukromou a vládní spotřebu a vývoz. Každé z odvětví výroby finálních statků může mít odlišný poměr domácích a zahraničních vstupů s odlišnou mírou vzájemné substituce. U odvětví výroby vývozních statků (X) model například předpokládá jeho vysokou dovozní náročnost a relativně nízkou možnost substituce zahraničních vstupů domácí produkcí v krátkém období.



Výrobci v jednotlivých výrobních odvětvích jsou z hlediska výrobních vstupů cenovými příjemci, mohou se tedy pouze rozhodovat, kolik statků vyrobí a za jakou cenu. Ceny všech statků jsou zároveň částečně strnulé. Výrobci nemohou svoje ceny měnit vždy, ale pouze po uplynutí určité doby. Pouze určitý podíl výrobců stanovuje v daném okamžiku svoje ceny, ostatní výrobci svoje ceny indexují současnou inflací. V rovnováze firmy dosahují kladného ekonomického zisku.

Produkční struktura ekonomiky a s ní spojené toky zboží a služeb se odrážejí v tvorbě cen jednotlivých výrobních odvětví – spotřebitelských cen, vývozních cen, atd. Míra strnulosti při uzavírání cenových kontraktů je v jednotlivých odvětvích odlišná. Tyto vztahy v modelu zachycují postupný průsak poptávkových a nabídkových šoků do jednotlivých cenových okruhů. V případě spotřebitelských cen hrají roli i změny regulovaných cen a nepřímých daní.

Sektor domácností spotřebovává statky (C), pronajímá kapitál pro odvětví výroby mezispotřebních statků, nabízí práci pro všechna výrobní odvětví a investuje do domácích a zahraničních dluhopisů. Domácnosti maximalizují svůj očekávaný užitek ze spotřeby a z volného času při rozpočtovém omezení. Podobně jako cenová tvorba výrobců, tak i mzdová tvorba je založena na předpokladu strnulého vývoje. Mzda jen části domácností může být v daném okamžiku optimalizována, mzda zbylých domácností je stanovena podle v současnosti pozorovaného mzdového růstu. Využitelný kapitál je tvořen zásobou starého kapitálu a novými kapitálovými statky (investicemi, I), přičemž mezi novým a starým kapitálem je předpokládána nedokonalá substituce.

Sektor státu je dále členěn na vládu a centrální banku. Vláda vybírá daně, rozděljuje transfery a spotřebovává statky vládní spotřeby (G). Vládě je umožněno vytvářet veřejný dluh.

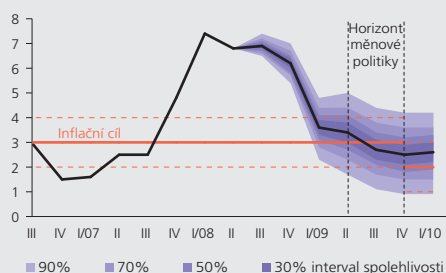
Centrální banka cíluje celkovou inflaci cen spotřebních statků, na případné primární dopady změn nepřímých daní uplatňuje výjimky z plnění inflačního cíle. Celková inflace se skládá z inflace regulovaných cen, inflace neregulovaných cen a vlivu změn nepřímých daní. Inflaci neregulovaných cen tvoří inflace cen vstupů používaných k výrobě spotřebních statků, tedy inflace cen mezispotřeby (domácí inflační tlaky) a inflace dovážených statků (zahraniční inflační tlaky). Domácí inflační tlaky plynou z růstu mezd při zohlednění vývoje produktivity práce a růstu cen kapitálových statků. Zahraniční inflační tlaky jsou dány zahraničními cenami dováženého zboží a měnovým kurzem.

Z pohledu světového obchodu je česká ekonomika malou a vysoce otevřenou ekonomikou. Velký vliv na vývoj cen, produkce a zaměstnanosti tak má vývoj zahraniční poptávky, cen a úrokových sazeb. Domácí dovozci dovážejí statky za světové ceny a vývozci musí naopak konkurovat produktům ze zahraničí, přičemž obchodní kontrakty vývozců jsou krátkodobě nominálně strulé v zahraniční měně. Neočekávaný náhlý výkyv měnového kurzu se proto nejprve promítne do ziskových marží vývozců. Vývozci mohou následně ceny své produkce upravit, nicméně s rizikem snižování své cenové konkurenceschopnosti. Kromě cenové konkurenceschopnosti model rovněž pracuje s necenovou konkurenceschopností, odrážející vývoj ve složení zahraničního obchodu a rostoucí podíl statků vyžadující náročné technologie a know-how.

Účetně je sektor zahraničí popsán platební bilancí. Rozdíl mezi nominálním vývozem a dovozem (zjednodušeně deficit běžného účtu) je kompenzován pohyby na finančním účtu platební bilance souvisejícími s držbou zahraničních dluhopisů. Rovnováhy při obchodování s dluhopisy je dosahováno prostřednictvím tzv. nekryté úrokové parity. Úrokový diferenciál mezi zahraniční (EURIBOR) a domácí (PRIBOR) úrokovou sazbou je při zohlednění rizikové premie vyrovnáván očekávaným posílením (oslabením) měnového kurzu.

GRAF III.1 PROGNÓZA CELKOVÉ INFLACE

Prognóza celkové inflace na horizontu měnové politiky leží v dolní polovině tolerančního pásma inflačního cíle (meziroční změny v %)



III.2.2 Vyznění prognózy

Celková inflace se bude do konce roku 2008 nacházet nad tolerančním pásmem inflačního cíle. Na počátku roku 2009 inflace rychle poklesne a následně se postupně dostane až pod bodový inflační cíl. V horizontu měnové politiky, tj. ve druhém pololetí 2009, se tak celková inflace bude nacházet v dolní polovině tolerančního pásma 3% inflačního cíle. Na počátku roku 2010 bude v důsledku tohoto vývoje inflace ležet v horní polovině tolerančního pásma nového 2% inflačního cíle.

Měnověpolitická inflace, tj. inflace očistěná o primární dopady změn nepřímých daní, bude též do konce roku 2008 nad horní hranici tolerančního pásma inflačního cíle. Primární dopady změn nepřímých daní budou v prvním pololetí 2009 postupně klesat a od třetího čtvrtletí, tj. již na horizontu měnové politiky, je prognóza měnověpolitické inflace shodná s prognózou celkové inflace.

BOX 2**Zrušení 50haléřových mincí a jeho možný dopad do cen**

Dne 31. 8. 2008 končí platnost 50haléřových mincí. Důvodem tohoto opatření je, že drobné mince přestaly plnit funkci oběživa. Udržování 50haléřových mincí v oběhu bylo spojeno s vysokými náklady, a to jak ze strany centrální banky, tak i ze strany komerčních bank a obchodníků.

Obchodníci mohou po zrušení těchto mincí postupovat dvěma způsoby. Buď mohou zaokrouhlit všechny ceny na celé koruny, nebo mohou ponechat nezaokrouhlené ceny s tím, že bude zaokrouhlena cena celkového nákupu. Zkušenost se zrušením 10 a 20haléřových mincí v roce 2003 nasvědčuje tomu, že většina obchodníků bude zaokrouhlovat až cenu celkového nákupu.

Na základě této zkušenosti byl odhadnut maximální cenový dopad zrušení 50haléřových mincí, a to za následujících předpokladů: (i) položky s cenami pod 5 Kč budou všechny zaokrouhleny na celé koruny nahoru, (ii) položky s cenami mezi 5 a 50 Kč budou zaokrouhleny na celé koruny nahoru u 30 % obchodníků; 70 % obchodníků zaokrouhlí až cenu celkového nákupu, (iii) položky s cenami nad 50 Kč jsou již dnes zaokrouhleny na celé koruny; pokud tomu tak není, je tomu tak z marketingových důvodů a k zaokrouhlení ceny nedojde ani po zrušení 50haléřových mincí. Za těchto předpokladů by maximální dopad činil 0,24 procentního bodu (Tab. 1). Skutečný dopad bude s vysokou pravděpodobností nižší a v rámci přirozené kolísavosti cen stěží identifikovatelný. To lze předpokládat mimo jiné na základě zkušenosti s dopady zrušení drobných mincí v roce 2003, kdy ani skutečná inflace, ani její vnímání a očekávání ekonomickými subjekty nebyly tímto krokem výrazněji dotčeny.

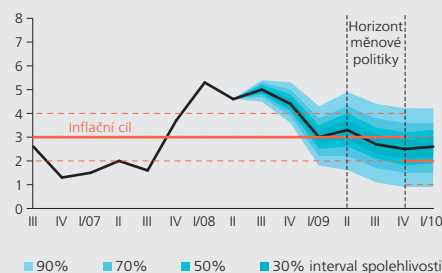
Souběžně se zrušením 50haléřových mincí dojde i ke zrušení 20korunových bankovek z důvodu racionalizace emise oběživa a peněžního oběhu. Tyto bankovky byly průběžně nahrazovány 20korunovými mincemi, a proto nelze očekávat jakýkoli cenový dopad jejich zrušení.

I přes pokles příspěvku regulovaných cen do inflace v letech 2009 a 2010 oproti roku 2008 zhruba na polovinu bude jejich příspěvek k celkové inflaci významný na celém horizontu prognózy. Vývoj ostatních složek inflace bude výrazně ovlivněn postupným dopadem minulého zhodnocení měnového kurzu přes dovozní ceny a poklesem domácích cenových tlaků v důsledku zpomalení hospodářského růstu a zvolnění nominálního růstu mezd. Korigovaná inflace bez pohonných hmot bude nejdříve působením těchto protiinflačních faktorů klesat, s obnovením růstu reálné ekonomické aktivity ale bude ke konci horizontu prognózy mírně zrychlovat. Ceny sloučené skupiny potravin budou v následujících dvou čtvrtletích ovlivněny zpožděným promítnutím zvýšení spotřebních daní do cen cigaret. Po odeznění tohoto vlivu se jejich růst zmírní. K poklesu cen potravin přispěje i odeznění růstu světových cen potravin. Taktéž ceny pohonných hmot budou na prognóze zpomalovat.

S makroekonomickou prognózou a jejími předpoklady je konzistentní klesající trajektorie úrokových sazeb ve zbytku roku 2008 a poté zhruba jejich stabilita po většinu roku 2009.

GRAF III.2 PROGNÓZA MĚNOVĚPOLITICKÉ INFLACE

Měnověpolitická inflace na horizontu měnové politiky leží v dolní polovině tolerančního pásma inflačního cíle (meziroční změny v %)

**TAB. 1 (Box) MAXIMÁLNÍ DOPAD ZRUŠENÍ 50H**

Odhad maximálního dopadu zrušení 50haléřových mincí do inflace je poměrně nízký

Cenové rozpětí položek	0-5 Kč	5-50 Kč	Celkem
Váha ve spotřebním koší (v %) ^{a)}	0,8	28,4	29,2
Průměrná cena (v Kč) ^{a)}	2,50	25,70	
Průměrné zdražení při zaokrouhlení nahoru (v Kč) ^{b)}	0,5	0,075	
Průměrný nárůst ceny (v %) ^{b)}	20	0,3	
Max. dopad do inflace (v p.b.)	0,16	0,08	0,24

a) odhad ČNB

b) maximální odhad ČNB

TAB. III.2 PROGNÓZA HLAVNÍCH SLOŽEK INFLACE

Na prognóze budou mít na inflaci významný vliv regulované ceny (meziroční změny v %, čtvrtletní průměry)

	III/08	IV/08	I/09	II/09	III/09	IV/09	I/10
SPOTŘEBITELSKÉ CENY	6,9	6,2	3,6	3,4	2,7	2,5	2,6
Regulované ceny ^{a)}	16,0	17,0	10,4	10,1	8,6	6,9	7,5
Primární dopady změn nepřímých daní ve spotřebitelských cenách ^{b)}	1,9	1,8	0,6	0,1	0,0	0,0	0,0
Čistá inflace ^{c)}	3,1	2,0	1,8	1,9	1,6	1,5	1,6
Ceny potravin, nápoje, tabák ^{c)}	3,8	1,5	1,6	2,6	2,3	1,5	1,4
Korigovaná inflace bez pohonných hmot ^{c)}	2,2	1,2	0,6	0,2	-0,1	0,3	0,5
Ceny pohonných hmot ^{c)}	10,1	14,9	19,3	20,2	18,5	15,4	12,0
Měnověpolitická inflace ^{d)}	5,0	4,4	3,0	3,3	2,7	2,5	2,6

a) včetně vlivu změn nepřímých daní

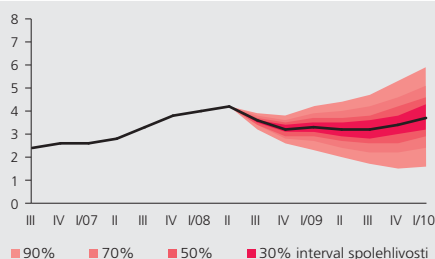
b) příspěvek v procentních bodech

c) bez vlivu změn nepřímých daní

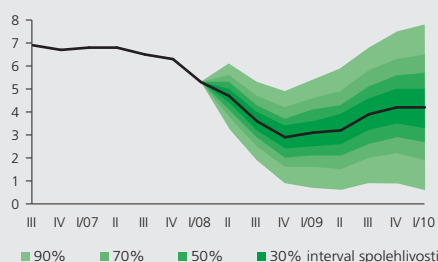
d) celková inflace očistěná o primární dopady změn nepřímých daní

GRAF III.3 PROGNOZA ÚROKOVÝCH SAZEB

S prognózou je konzistentní klesající trajektorie úrokových sazeb ve zbytku roku 2008 a poté zhruba jejich stabilita po většinu roku 2009 (3M PRIBOR v %)

**GRAF III.4 PROGNOZA RŮSTU HDP**

Růst HDP v roce 2008 zpomalí, během roku 2009 však bude opětovně zrychlovat (meziroční změny v %, sezonně očištěno)

**TAB. III.3 PROGNOZA HLAVNÍCH SLOŽEK HDP**

Za poklesem růstu HDP bude stát pokles vývozní dynamiky (meziroční změny v %, sezonně očištěno)

	2008	2009	2010
HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT	4,1	3,6	4,1
Spotřeba domácností	3,0	3,9	4,1
Spotřeba vlády	1,4	1,9	2,1
Tvorba hrubého kapitálu	4,6	4,9	4,3
Dovoz zboží a služeb	10,1	8,4	8,6
Vývoz zboží a služeb	10,9	7,8	8,7
Čistý vývoz zboží a služeb (v mld. Kč, ve stálých cenách)	58,7	42,9	49,2

TAB. III.4 PROGNOZA VYBRANÝCH VELIČIN

Růst průměrné nominální mzdy v roce 2009 zpomalí (meziroční změny v %)

	2008	2009
Reálný hrubý disponibilní důchod domácností	2,0	3,3
Zaměstnanost celkem	1,6	-0,4
Míra nezaměstnanosti (v %) ^{a)}	4,2	4,7
Produktivita práce	2,4	4,0
Průměrná nominální mzda	8,9	6,6
Průměrná nominální mzda v podnikatelské sféře	10,3	7,4
Podíl deficitu BÚ na HDP (v %)	-1,8	-2,3
M2	9,0	7,5

a) dle metodiky ILO

Měnový kurz by měl dle prognózy nejprve ve třetím čtvrtletí 2008 oslabit, a tím zčásti korigovat své předchozí prudké posílení. Přispěje k tomu mimo jiné prohlubující se záporný úrokový diferenciál. Poté bude kurz opět zvolna posilovat.

Prognóza očekává poměrně výrazné zpomalení ekonomického růstu. Dopady silného zhodnocení měnového kurzu, zpomalování zahraniční poptávky a fiskální reformy způsobí pokles tempa růstu HDP v průběhu roku 2008 až k úrovni 3 %. Oživení v průběhu let 2009 a 2010 bude velmi mírné v důsledku nadále slabé zahraniční poptávky. Průměrný roční růst HDP poklesne v roce 2008 na 4,1 %, a v roce 2009 dále na 3,6 %. V roce 2010 ekonomika dosáhne růstu 4,1 %.

Spotřeba domácností v posledních třech čtvrtletích zpomalila zejména v důsledku zpomalení růstu reálného disponibilního důchodu, který odrážel nárůst inflace a dopady fiskální reformy. Růst spotřeby se však již v roce 2008 začne mírně zvyšovat v důsledku mírného zvýšení tempa růstu reálných mezd a uvolnění reálných úrokových sazeb. V roce 2008 tak spotřeba poroste tempem 3 %, v roce 2009 se její růst zvýší na 3,9 %. Tempo růstu vládní spotřeby se ve stálých cenách v roce 2008 zvýší na 1,4 % a v roce 2009 dosáhne 1,9 %.

Tvorba hrubého kapitálu bude v letech 2008 a 2009 tlumena slabou vývozní poptávkou. V letech 2008 a 2009 porostou celkové investice zhruba 5% tempem.

Reálný vývoz bude ovlivněn zvolněním zahraniční poptávky a poklesem cenové konkurenceschopnosti domácích výrobků, a to i přes očekávanou kurzovou korekci v nejbližším období. Růst dovozu na prognóze rovněž významně zpomaluje, toto zpomalení je však nižší než propad vývozní dynamiky a dochází k němu rovněž s větším zpožděním. Zaostání tempa růstu reálného vývozu za reálným dovozem povede k negativnímu příspěvku čistého vývozu do růstu HDP, které bude hlavním činitelem za poklesem růstu produktu.

Na trhu práce bude zpomalení ekonomického růstu provázáno výrazným zvolněním růstu nominálních mezd. Tlaky na zpomalení mzdové dynamiky budou plynout zejména z poklesu ziskovosti výrobců při výrazném zhodnocení nominálního kurzu a současné úrovni nákladů práce. Průměrná nominální mzda v ekonomice tak v roce 2008 poroste zhruba tempem 9 %, v roce 2009 se její růst sníží pod 7 %. Zároveň se zpomalením růstu mezd dojde ke zpomalení růstu zaměstnanosti, který v roce 2009 přejde do záporných hodnot, a k postupnému nárůstu míry nezaměstnanosti.

III.2.3 Alternativní scénáře prognózy

Vedle základního scénáře byly sestaveny dva alternativní scénáře budoucího vývoje české ekonomiky.

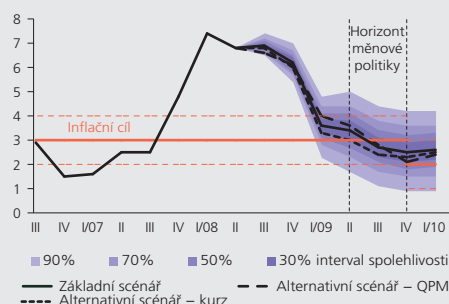
První alternativní scénář reaguje na nedávné prudké zhodnocení kurzu, předpokládá udržení kurzu na rekordních hodnotách z poloviny července i ve třetím čtvrtletí a modeluje ho jako ryzí kurzový šok jednorázového charakteru, který nemá oporu ve fundamentálním vývoji ekonomiky. V období po realizaci kurzového šoku proto dochází k tlaku na korekci kurzového vývoje. Kurzová korekce však musí být podpořena výrazným poklesem úrokových sazeb.

Kurzová korekce a reakce centrální banky vedou k poměrně mírné a časově omezené odezvě inflace a reálné ekonomiky. Nejvýznamnějším dopadem takového kurzového zhodnocení by bylo snížení dynamiky reálného vývozu, který by přispěl k ještě výraznějšímu zpomalení růstu HDP, než je předpokládáno v základním scénáři. Negativní dopad na soukromou spotřebu a investice je nízký.

Druhý alternativní scénář je zpracován s pomocí strukturálního modelu QPM, který byl používán při zpracování základního scénáře prognózy v předchozím období. Účelem alternativního scénáře je využít popis ekonomiky alternativním modelem a zachovat kontinuitu s minulým základním scénářem prognózy. Prognóza celkové inflace a rychlost návratu inflace k inflačnímu cíli je v tomto alternativním scénáři srovnatelná se základním scénářem, rozdíly jsou však patrné v prognóze vývoje reálné ekonomiky, intenzitě působení domácích a vnějších inflačních faktorů a částečně i v trajektorii úrokových sazeb. Na začátku prognózy mírně vyšší úrokové sazby než v základním scénáři vedou k silnějšímu kurzu. Přísnější působení měnových podmínek má za následek výraznější zpomalení ekonomického růstu v roce 2009. Tento cyklický pokles ale na rozdíl od základního scénáře přímo netlumí mzdové tlaky a nominální mzdy tak rostou rychleji.

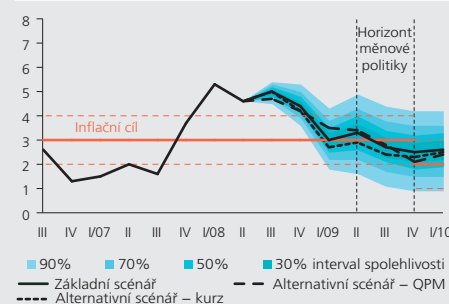
GRAF III.5 ALTERNATIVNÍ PROGNÓZY INFLACE

Celková inflace se v alternativních scénářích výrazně neliší od základního scénáře
(meziroční změny v %)



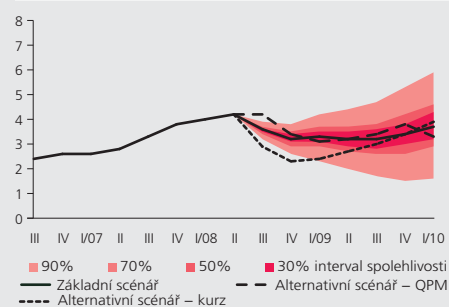
GRAF III.6 ALTERNATIVNÍ MĚNOVOPOLITICKÉ INFLACE

Měnověpolitická inflace se v alternativních scénářích výrazně neliší od základního scénáře
(meziroční změny v %)



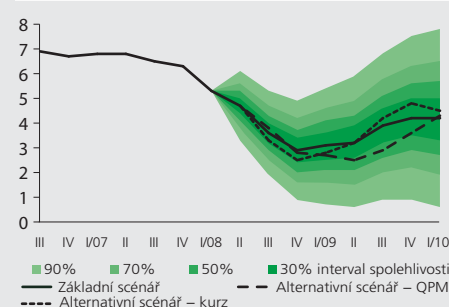
GRAF III.7 ALTERNATIVNÍ PROGNÓZY SAZEB

S alternativními scénáři jsou konzistentní v roce 2008 vyšší, resp. nižší úrokové sazby než v základním scénáři
(3M PRIBOR v %)



GRAF III.8 ALTERNATIVNÍ PROGNÓZY RŮSTU HDP

Růst HDP se v alternativních scénářích odlišuje od základního scénáře
(meziroční změny v %, sezonně očištěno)



III.3 OČEKÁVÁNÍ EKONOMICKÝCH SUBJEKTŮ

Ve druhém čtvrtletí vzrostly nebo stagnovaly všechny ukazatele očekávané inflace v obou sledovaných horizontech. Také očekávané hodnoty úrokových sazeb se posunuly na mírně vyšší hladinu.

ČNB sleduje prostřednictvím svých statistických šetření vývoj inflačních očekávání finančního trhu a podniků, a to v horizontu 1 a 3 roky. Kromě toho využívá kvalitativní hodnocení domácností ohledně minulé a budoucí inflace v rámci European Commission Business and Consumer Survey (viz Box 2 ve Zprávě o inflaci z července 2007).

Budoucí inflace očekávaná účastníky finančního trhu v ročním horizontu se zvýšila mírně nad úroveň 3% inflačního cíle ČNB. K hlavním proinflačním faktorům by měly patřit vysoké ceny ropy a mzdový vývoj. Protiinflačně by naopak měla působit silná koruna. Inflační očekávání podniků se nezměnila a zůstala na vyšší úrovni. V tříletém horizontu inflační očekávání finančního trhu i podniků nadále přesahovala 2% inflační cíl platný pro období od ledna 2010.

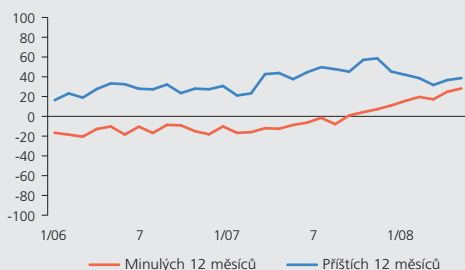
Indikátor vnímané inflace se ve druhém čtvrtletí nadále pohyboval v kladných hodnotách. To znamená, že domácnosti v průměru mínily, že ceny během minulých 12 měsíců spíše rostly. Indikátor očekávané inflace se také pohyboval v kladných hodnotách, tj. počet respondentů, kteří očekávali v příštích 12 měsících rychlejší cenový růst než v minulosti, převyšoval počet těch, kteří očekávali cenovou stabilitu. Oba tyto indikátory se během druhého čtvrtletí zvyšovaly.

Hodnoty budoucích úrokových sazeb očekávané finančními analytiky v průběhu druhého čtvrtletí také mírně vzrostly, a to téměř ve všech sledovaných splatnostech. Trajektorie úrokových sazeb, která je konzistentní s výše popsanou prognózou ČNB, se pro nejbližší období pohybovala na mírně nižší úrovni v porovnání s očekáváním analytiků finančního trhu. V delším horizontu se tato trajektorie pohybovala na nižší hladině.

TAB. III. 5 INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ
Inflační očekávání neklesala
(v %)

	12/07	4/08	5/08	6/08	7/08
SPOTŘEBITELSKÉ CENY					
horizont 1R:					
finanční trh	4,5	3,0	3,1	3,2	3,1
podniky	4,9			4,9	
horizont 3R:					
finanční trh	2,7	2,6	2,6	2,7	2,6
podniky	3,8			4,0	
1R PRIBOR					
horizont 1R:					
finanční trh	4,1	3,9	4,0	4,1	4,0

GRAF III.9 VNÍMANÁ A OČEKÁVANÁ INFLACE
Inflace očekávaná domácnostmi se ve druhém čtvrtletí zvýšila



Pramen: European Commission Business and Consumer Survey

ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 26. ČERVNA 2008

Přítomni:

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

Jednání bankovní rady bylo zahájeno prezentací nové makroekonomické prognózy, jenž byla obsahem třetí letošní situační zprávy. Současná vysoká inflace je prognózou stále hodnocena jako dočasný jev, který byl způsoben především změnami nepřímých daní, rychlým růstem regulovaných cen a cen potravin. Reálná ekonomika se nachází na vrcholu hospodářského cyklu a její aktuální působení je hodnoceno jako proinflační. Odhad mezery reálných mezních nákladů, kterou se měří působení reálné ekonomiky na inflaci, byl ve srovnání s předchozí prognózou významně zvýšen. Důvodem byl zejména vyšší než prognózovaný růst HDP a neočekávaně vysoká korigovaná inflace bez pohonných hmot, která navíc nastala při rychleji klesajících dovozních cenách.

V nové prognóze je předpokládán postupný pokles inflace, přičemž na horizontu měnové politiky, tj. v prvních třech čtvrtletích roku 2009, by se celková inflace měla nacházet v dolní polovině tolerančního pásma inflačního cíle. To vytvoří předpoklady pro splnění 2% inflačního cíle v roce 2010. K očekávanému poklesu inflace přispěje vedle odeznění přechodného vlivu daní a regulovaných cen i rychlé uzavírání kladné mezery výstupu. V roce 2009 se již předpokládá protiinflační působení reálné ekonomiky. K tomu by mělo dojít v důsledku přísné kurzové složky reálných měnových podmínek, restriktivního působení fiskální politiky a slabší zahraniční poptávky. O úrokové složce měnových podmínek prognóza předpokládá, že zůstane mírně uvolněná.

S makroekonomickou prognózou a jejími předpoklady je konzistentní nejprve zhruba stabilita nominálních úrokových sazeb, následovaná poklesem ještě v roce 2008 a stabilitou v roce 2009.

Po prezentaci situační zprávy bankovní rada diskutovala novou prognózu a s ní spojená rizika. Členové bankovní rady se shodovali v názoru, že ve vývoji domácí i zahraniční ekonomiky existuje řada navzájem protichůdných tendencí, které znamenají pro rozhodování neobvykle velkou míru nejistoty. Mezi často zmiňovaná rizika patřil budoucí vývoj světových cen komodit a zejména potravin, vývoj globální finanční krize a také její vliv na reálnou ekonomiku a inflaci v nejdůležitějších ekonomikách.

Podrobně se bankovní rada věnovala výhledu domácí ekonomiky. Rychlé odeznívání proinflačního působení reálné ekonomiky je totiž v prognóze důležitým faktorem pro návrat inflace k cíli. V debatě však zaznělo, že prognóza růstu HDP v základním scénáři se řadí mezi nejvíce pesimistické odhady ve srovnání s odhady ostatních institucí. Menší než očekávané zpomalení růstu HDP tedy může být proinflačním rizikem základního scénáře. Možností, která se v této souvislosti diskutovala, je do delšího období rozprostřené nebo i zeslabené působení kurzové složky reálných měnových podmínek na ekonomickou aktivitu. Důvodem změněného vlivu kurzového šoku by mohlo být více než dříve využívané zajišťování kurzových rizik. Naproti tomu však bylo uvedeno, že firmy sice mohou lépe řídit svá rizika, vlivu kurzu se však nemohou zcela vyhnout.

Argumentem podporujícím názor o pokračující robustní konjunktuře je stále vysoká úroveň spotřebitelské důvěry. Naopak však bylo poukázáno na aktuální signály o oslabení exportní aktivity a bylo také zdůrazněno, že se dosud plně neprojevila dosavadní zvýšení měnověpolitických sazeb. V diskuzi také opakovaně zaznělo, že poptávka bude pravděpodobně korigována zvýšením míry úspor, které souvisí s daňovou reformou. Poptávku by měl též oslabit inflací způsobený pokles reálných mezd. Kromě toho je pravděpodobné, že kurzový šok zřejmě dočasně zbrzdí investiční aktivitu a lze čekat i tlumivý efekt na trh práce.

Tématem rozpravy byl též přenos kurzového šoku do cen. Převládá názor, že protiinflační působení silného kurzu bude významné zejména díky účinné konkurenci v sektoru obchodovatelných statků. V této souvislosti však zazněl názor, že při současné vysoké úrovni poptávky je rizikem pozvolnější přenos apreciace kurzu do cen. Zaznělo, že zkušenost s intenzivní dezinflací v roce 2002 po předchozím rychlém zhodnocení koruny by mohla mít jen omezenou platnost, neboť tehdy byla cyklická pozice ekonomiky odlišná.

Bankovní rada se také zabývala situací na trhu práce. Někteří členové bankovní rady hodnotili tento trh jako napjatý a zdůrazňovali inflační riziko příliš rychlého růstu mezd a jednotkových nominálních nákladů práce. Kromě toho byl konstatován rychlý pokles nezaměstnanosti a to, že její míra se zřejmě dostává pod inflaci nezvyšující úroveň. Naproti tomu byl vyjádřen názor, že trh práce je otevřený a že příliv zahraniční pracovní síly bude působit proti tlakům na růst mezd. Opakovaně zaznělo, že inflační tlaky v oblasti mezd dosud nejsou příliš výrazné.

Někteří členové bankovní rady v debatě vyjádřili pochybnost, zda lze základní scénář prognózy považovat za nejpravděpodobnější. Možné riziko vyšší inflace, a tedy i potřeby vyšší trajektorie sazeb, naznačuje rizikový scénář založený na variantě modelu, která předpokládá intenzivnější propagaci nákladových šoků do inflačních očekávání a do inflace v ostatních cenových okruzích a rovněž celkově pomalejší transmissi měnové politiky.

V souvislosti s dopady světové finanční krize diskutovala bankovní rada zpříšňování podmínek pro poskytování úvěrů ze strany komerčních bank. Posun k větší obezřetnosti je možné pozorovat zejména u spotřebitelských úvěrů jakož i na hypotečním trhu. Proto lze očekávat zpomalení růstu objemu úvěrů. Kromě toho také zaznělo, že i na mezibankovním trhu došlo k omezování aktivity a k autonomnímu růstu úrokových sazeb. Bankovní rada se shodovala, že tyto restriktivně působící faktory z finančního sektoru jsou relevantní i pro nastavení měnové politiky.

Bankovní rada se v průměru přiklání k proinflačnímu hodnocení rizik základního scénáře, avšak někteří členové hodnotili bilanci rizik jako vyváženou.

Po projednání situační zprávy rozhodla bankovní rada ČNB většinou hlasů ponechat limitní úrokovou sazbu pro dvoutýdenní repo operace nezměněnou na stávající úrovni 3,75 %. Pro toto rozhodnutí hlasovalo šest členů bankovní rady: guvernér Tůma, viceguvernér Singer, vrchní ředitel Holman, vrchní ředitel Řežábek, vrchní ředitel Tomšík a vrchní ředitelka Zamrazilová. Viceguvernér Hampl hlasoval pro zvýšení sazeb o 0,25 procentního bodu.

ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 7. SRPNA 2008

Přítomni:

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

Jednání bankovní rady bylo zahájeno prezentací páté situační zprávy přinášející novou makroekonomickou prognózu. Ta byla poprvé zpracována novým jádrovým predikčním modelem, který lépe zachycuje vzájemnou interakci ekonomických subjektů. Spotřebitelská inflace se přes mírné zpomalení ve druhém čtvrtletí 2008 stále nacházela výrazně nad tolerančním pásmem inflačního cíle. Stávající vysoká inflace je však i nadále hodnocena jako dočasná a odráží zejména změny nepřímých daní, jejichž primární dopady přispěly k celkové inflaci více než dvěma procentními body, zvyšování regulovaných cen (včetně zavedení regulačních poplatků ve zdravotnictví) a mimořádně vysoký růst cen potravin v závěru loňského roku. Ten však postupně polevuje.

Současná fáze ekonomického vývoje je hodnocena jako sestup z vrcholu hospodářského cyklu, který je doprovázen proinflačními tlaky. Výrazné zhodnocování měnového kurzu však tyto proinflační tlaky kompenzuje tlakem na pokles dovozních cen i působením na poptávkovou stranu ekonomiky. Růst domácího HDP zpomaluje, což dokládá i řada předstihových ukazatelů.

Inflace bude na horizontu prognózy klesat směrem k inflačnímu cíli po odeznění vlivu daňových a cenových šoků z přelomu let 2007 a 2008, díky protiinflačnímu působení dosavadního zhodnocení kurzu koruny a postupnému poklesu inflačních tlaků z domácí ekonomiky. Růst HDP bude v následujících čtvrtletích dále zvolňovat v důsledku tlumícího působení výrazně zhodnoceného měnového kurzu a slabé zahraniční poptávky na dynamiku vývozu a také v důsledku zpomalení tvorby hrubého kapitálu. Zpomalení z aktuálních hodnot lze očekávat též u nominálního růstu mezd v podnikatelské sféře.

S prognózou je konzistentní klesající trajektorie úrokových sazeb ve zbytku roku 2008 a poté zhruba jejich stabilita po většinu roku 2009.

Po prezentaci situační zprávy bankovní rada diskutovala novou prognózu a s ní spojená rizika. Členové bankovní rady se shodovali v názoru, že dochází ke zpomalování domácí ekonomiky a z toho vyplývajícího oslabení proinflačních tlaků. Za dodatečné protiinflační riziko pak byla označena probíhající korekce na trzích komodit.

Na úvod diskuze bylo zmíněno, že dnešní situace je stále velmi komplikovaná. Zatímco je poměrně jisté, že jak v domácí ekonomice, tak v zahraničí dojde ke zpomalení ekonomického růstu, budoucí vývoj inflace je mnohem méně předvídatelný. Současná situace byla charakterizována jako souběžné působení tří šoků: proinflačního šoku do růstu cen potravin a energetických komodit, protiinflačního poptávkového šoku v zahraničí a apreciačního kurzového šoku.

Za proinflační riziko byl označen růst mezd, který by mohl být vyšší, než očekává prognóza. Byl zmíněn nedávno pozorovaný vysoký růst nominálních jednotkových mzdových nákladů. Většina členů bankovní rady však v následné diskuzi toto riziko částečně zpochybňovala poukazem na zhoršující se finanční situaci podniků, které nebudou schopny přistoupit na požadavky zaměstnanců. Bylo zmíněno, že ačkoliv je současná ziskovost podniků lepší než v letech 2002 a 2003, z údajů o finančním hospodaření podniků vyplývá, že došlo k prudkému propadu likvidity podniků. To potvrzují také data o vývoji úvěrů, kde významně narostly provozní úvěry, zatímco u investičních úvěrů došlo k poklesu. Zazněl názor, že kombinace poklesu likvidity podniků a nižší ochoty bankovního sektoru podniky financovat by mohla být dodatečným protiinflačním faktorem.

Protiinflační rizikem zůstává i nadále vývoj kurzu. Na jednu stranu bylo řečeno, že současná hodnota kurzu nemůže zůstat bez odezvy, a to jak ve vývoji reálné ekonomické aktivity, tak v inflaci, na druhou stranu zazněla také obava z přílišné korekce kurzu, která by mohla být podpořena zpomalováním ekonomického růstu. Bylo konstatováno, že snížení úrokových sazeb již je v aktuální hodnotě kurzu do značné míry obsaženo, a že v případě jejich nesnížení by mohlo dojít k opětovnému posílení kurzu.

Bankovní rada dále podrobně diskutovala výhled domácího ekonomického růstu, zejména vliv jednotlivých složek domácí poptávky na očekávané zpomalení růstu hrubého domácího produktu. Diskutovalo se, zda se zpomalení růstu projeví přes zpomalení spotřební a investiční poptávky, anebo zda bude spíše vyvoláno očekávaným poklesem čistého exportu. Na jednu stranu bylo argumentováno ve prospěch vyššího příspěvku čistých exportů k ekonomickému růstu, na druhou stranu však také zaznělo, že pozorovaný stále silný růst exportu může přetrvávat jen kvůli delšímu zpoždění jeho reakce na posílení kurzu.

Za protiinflační riziko byla označena nedávná korekce cen na trzích komodit, neboť ceny komodit by se mohly stabilizovat na nižších úrovních, než prognóza očekává. Bylo zmíněno, že tento vývoj může souviset s ochlazením ekonomického růstu a s poklesem spotřebitelské důvěry v zahraničí. Zazněl názor, že v horizontu prognózy lze očekávat další pokles cen komodit, respektive minimálně nebude docházet k jejich opětovnému růstu.

Po projednání situační zprávy rozhodla bankovní rada ČNB jednomyslně snížit limitní úrokovou sazbu pro dvoutýdenní repo operace na 3,50 % s účinností od 8. srpna 2008. Zároveň rozhodla ve stejném rozsahu snížit diskontní a lombardní sazbu na 2,50 %, respektive 4,50 %. Pro toto rozhodnutí hlasovali guvernér Tůma, viceguvernér Singer, vrchní ředitel Holman, vrchní ředitel Řežábek, vrchní ředitel Tomšík a vrchní ředitelka Zamrazilová.

Graf	I.1	Plnění inflačního cíle	4
Graf	I.2	Prognóza celkové inflace	5
Graf	I.3	Prognóza měnověpolitické inflace	5
Graf	I.4	Prognóza úrokových sazeb	5
Graf	II.1	Vývoj kurzu dolaru vůči euru	7
Graf	II.2	Ceny ropy Brent a Ural	7
Graf	II.3	HDP a inflace v eurozóně	7
Graf	II.4	HDP a inflace v nových zemích EU	8
Graf	II.5	Měny střeoevropského regionu	9
Graf	II.6	Základní sazby ČNB	9
Graf	II.7	Tržní úrokové sazby	9
Graf	II.8	Úrokové diferenciály	10
Graf	II.9	Ex ante reálné sazby	10
Graf	II.10	Devizový kurz CZK/EUR a CZK/USD	10
Graf	II.11	Efektivní kurz CZK	11
Graf	II.12	Hrubý domácí produkt	11
Graf	II.13	Struktura růstu HDP	11
Graf	II.14	Výdaje domácností na spotřebu	12
Graf	II.15	Disponibilní důchod	12
Graf	II.16	Struktura růstu spotřeby	12
Graf	II.17	Tvorba fixního kapitálu	13
Graf	II.18	Investice do obydlí	13
Graf	II.19	Čistá zahraniční poptávka	13
Graf	II.20	Vývoz a dovoz	14
Graf	II.21	Podíly odvětví na růstu HDP	14
Graf	II.22	Indikátory vývoje v průmyslu	14
Graf	II.23	Využití výrobních kapacit	15
Graf	II.24	Indikátory důvěry	15
Graf	II.25	Indikátory trhu práce	16
Graf	II.26	Zaměstnanost podle odvětví	16
Graf	II.27	Toky pracovních sil	17
Graf	II.28	Beveridgeova křivka	17
Graf	II.29	Míra nezaměstnanosti	17
Graf	II.30	Vývoj mezd v odvětvích	18
Graf	II.31	NJMN	18
Graf	II.32	Vývoj obchodní bilance	19
Graf	II.33	Vývoj bilance výnosů	20
Graf	II.34	Zahraniční přímé investice	20
Graf	II.35	Portfoliové investice	20
Graf	II.36	Devizové rezervy ČNB	21
Graf	II.37	Peněžní agregáty M1 a M2	21
Graf	II.38	Úrokové sazby z vkladů	22
Graf	II.39	Úvěry domácnostem	22
Graf	II.40	Úroková sazba z úvěrů na bydlení	22
Graf	II.41	Úroková sazba ze spotřebitelských úvěrů	23
Graf	II.42	Úroková sazba z úvěrů nefin. podnikům	23
Graf	II.43	Ceny výrobců	23
Graf	II.44	Dovozní ceny	23
Graf	II.45	Ceny minerálních paliv	24
Graf	II.46	Ceny průmyslových výrobců	24
Graf	II.47	Ceny ve vybraných odvětvích	25
Graf	II.48	Ceny produktů v průmyslu	25
Graf	II.49	Ceny zemědělských výrobců	26
Graf	II.50	Světové ceny komodit	26
Graf	II.51	Ostatní cenové okruhy	26
Graf	II.52	Inflace	27

Graf II.53	Vývoj složek inflace	27
Graf II.54	Struktura růstu inflace	27
Graf II.55	Ceny potravin	28
Graf II.56	Ceny ve spotřebním koši	28
Graf II.57	Vývoj HICP v ČR a EU	28
Graf II.58	Srovnání prognózy se skutečností	29
Graf III.1	Prognóza celkové inflace	34
Graf III.2	Prognóza měnověpolitické inflace	35
Graf III.3	Prognóza úrokových sazeb	36
Graf III.4	Prognóza růstu HDP	36
Graf III.5	Alternativní prognózy inflace	37
Graf III.6	Alternativní měnověpolitické inflace	37
Graf III.7	Alternativní prognózy sazeb	37
Graf III.8	Alternativní prognózy růstu HDP	37
Graf III.9	Vnímaná a očekávaná inflace	38

Tab.	I.1	Hlavní makroekonomické ukazatele	4
Tab.	II.1	Základní ukazatele hospodaření	15
Tab.	II.2	Podílové ukazatele hospodaření	15
Tab.	II.3	Průměrná mzda, NHPP, NJMN	17
Tab.	II.4	Vývoj platební bilance	19
Tab.	II.5	Struktura peněžních agregátů	21
Tab.	II.6	Struktura úvěrů	22
Tab.	II.7	Struktura indexu dovozních cen	24
Tab.	II.8	Naplnění prognózy inflace	29
Tab.	II.9	Naplnění předpokladů o zahraničí	29
Tab.	II.10	Naplnění prognózy klíčových veličin	30
Tab.	III.1	Očekávaný vnější vývoj	32
Tab.	III.2	Prognóza hlavních složek inflace	35
Tab.	III.3	Prognóza hlavních složek HDP	36
Tab.	III.4	Prognóza vybraných veličin	36
Tab.	III.5	Inflační očekávání	38

ARA	Amsterdam-Rotterdam-Antverpy	M1, M2	peněžní agregát
BCPP	Burza cenných papírů Praha	MF	Ministerstvo financí
BÚ	běžný účet	MMF	Mezinárodní měnový fond
CP	cenné papíry	MNB	Maďarská národní banka
CPI	consumer price index (index spotřebitelských cen)	MPSV	Ministerstvo práce a sociálních věcí
CZK, Kč	česká koruna	NBP	Národní banka Polska
ČDA	čistá domácí aktiva	NBS	Národná banka Slovenska
ČMZRB	Českomoravská záruční a rozvojová banka	NH	národní hospodářství
ČNB	Česká národní banka	NHPP	národohospodářská produktivita
ČR	Česká republika	NISD	nezisková instituce sloužící domácnostem
ČSÚ	Český statistický úřad	NJMN	nominální jednotkové mzdové náklady
ČÚV	čistý úvěr vládě	OMFI	ostatní měnové finanční instituce
ČZA	čistá zahraniční aktiva	O/N	overnight
DPH	daň z přidané hodnoty	OSFA	operace státních finančních aktiv
ECB	Evropská centrální banka	PH	pohonné hmoty
EIB	Evropská investiční banka	PLN	polský zlotý
EONIA	Euro Over-Night Index Average	PPI	ceny průmyslových výrobců
ERM II	Mechanismus měnových kurzů	PRIBID	mezibankovní výpůjční úroková sazba
ESA 95	Evropský systém národních účtů	PRIBOR	mezibankovní zápůjční úroková sazba
EU	Evropská unie	(1T, 1M, 1R)	(jednotýdenní, jednoměsíční, jednoroční)
EUR	euro	QPM	Quarterly Prediction Model
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)	SKK	slovenská koruna
HDP	hrubý domácí produkt	USA	Spojené státy americké
HICP	harmonizovaný cenový index	USD	americký dolar
HUF	maďarský forint	VŠPS	výběrové šetření pracovních sil
ILO	International Labour Organization	ZO	zahraniční obchod
IRS	interest rate swap (úrokový swap)		

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	(příloha)	duben 2001
Evropské centrální banky		
Institut výjimek z plnění inflačního cíle v souvislosti s nově vyhlášeným inflačním cílem	(příloha)	červenec 2001
Změny prognóz hospodářského růstu v eurozóně, Německu, USA a Japonsku pro rok 2001 a 2002	(příloha)	říjen 2001
Strategie řešení kurzových dopadů přílivu kapitálu z privatizace státního majetku a z dalších devizových příjmů státu	(příloha)	leden 2002
Vyhodnocení plnění cíle ČNB v čisté inflaci pro prosinec 2001	(příloha)	leden 2002
Predikce exogenních veličin	(box)	duben 2002
Odhad kapitálových toků na léta 2002 a 2003 a jejich vliv na devizový kurz	(box)	duben 2002
Balassa-Samuelsonův efekt	(příloha)	duben 2002
ČNB pozměňuje typ své prognózy inflace	(box)	červenec 2002
Zhodnocení vlivu srpnových záplav na ekonomický vývoj v ČR	(box)	říjen 2002
Finanční podmínky přistoupení České republiky k EU	(box)	leden 2003
Důsledky nečekaně pomalého růstu regulovaných cen	(box)	leden 2003
Česká republika a euro – návrh strategie přistoupení	(příloha)	leden 2003
Fiskální konsolidace a její vliv na ekonomický růst	(příloha)	leden 2003
Průběh cenové deregulace v období transformace české ekonomiky	(box)	duben 2003
Revize dat o vývoji hrubého domácího produktu z března 2003	(box)	duben 2003
Vývoj úvěrů poskytovaných domácnostem	(box)	červenec 2003
Zrušení 10 a 20halérových 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 sladěnosti 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)	leden 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

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

Běžný účet platební bilance: zachycuje vývoz a dovoz zboží a služeb, výnosy z kapitálu, investic a práce a jednostranné převody.

Ceny potravin: ve svých materiálech ČNB za ceny potravin označuje sloučenou skupinu cen potravin a nealkoholických nápojů s cenami alkoholických nápojů a tabáku.

Consensus Forecasts: pravidelná měsíční publikace společnosti Consensus Economics shrnující předpovědi stovek prominentních ekonomů a analytických týmů ohledně budoucího vývoje ve světě. ČNB využívá tyto předpovědi při tvorbě předpokladů o budoucím vývoji vnějšího prostředí ve své makroekonomické prognóze.

Čistá inflace: přírůstek indexu spotřebitelských cen po vyloučení položek regulovaných cen a po očištění o primární dopady změn nepřímých daní. Čistá inflace se skládá z inflace cen potravin, cen pohonných hmot a tzv. korigované inflace bez pohonných hmot. Do konce roku 2001 byly v čisté inflaci stanoveny inflační cíle ČNB. Od roku 2002 jsou inflační cíle ČNB stanoveny v celkové inflaci, a čistá inflace tak má pouze analytické využití.

Dezinflace: snižování inflace.

Diskontní sazba: měnověpolitická úroková sazba, která zpravidla představuje dolní mez pro pohyb krátkodobých úrokových sazeb na peněžním trhu. ČNB ji využívá k úročení přebytečné likvidity, kterou banky u ČNB uloží přes noc v rámci tzv. depozitní facility.

Efektivní kurz: uvádí zhodnocení (index nad 100) či znehodnocení (index pod 100) národní měny vůči koši vybraných měn za určité období oproti základnímu období. Vahami v koši jsou podíly největších obchodních partnerů na obratu zahraničního obchodu.

Efektivní ukazatele eurozóny: aproximují vliv ekonomické aktivity (efektivní HDP) a cenového vývoje (efektivní ceny výrobců a spotřebitelské ceny) v eurozóně na českou ekonomiku. Vahami při výpočtu jsou podíly jednotlivých ekonomik eurozóny na obratu zahraničního obchodu ČR.

Eurozóna: území těch členských států Evropské Unie, které přijaly euro jako společnou měnu v souladu se „Smlouvou o založení Evropského společenství“.

Finanční účet platební bilance: zahrnuje transakce spojené se vznikem, změnami a zánikem vlastnictví finančních pohledávek a závazků vlády, bankovní a podnikové sféry a ostatních subjektů ve vztahu k zahraničí. Jeho strukturu tvoří přímé investice, portfoliové investice, ostatní investice a operace s finančními deriváty.

Fiskální impuls: zachycuje vliv domácí fiskální politiky na poptávku v ekonomice.

Horizont měnové politiky: časový horizont, na který se při svém rozhodování soustředí měnová politika a který zohledňuje zpoždění v transmisi měnové politiky. Tento časový horizont je vzdálený zhruba 12 až 18 měsíců v budoucnosti.

Hrubý domácí produkt (HDP): klíčový ukazatel vývoje ekonomiky. Představuje souhrn hodnot přidaných zpracováním ve všech odvětvích ekonomiky. Jeho strukturu z hlediska užití tvoří výdaje na tzv. konečnou spotřebu (spotřeba domácností, vlády a neziskových institucí), tvorba hrubého kapitálu (fixní investice a změna stavu zásob) a zahraniční obchod (tzv. čistý vývoz zboží a služeb).

Inflace: obvykle chápána jako opakovaný růst většiny cen v dané ekonomice. Jde o oslabení reálné hodnoty (tj. kupní síly) dané měny vůči zboží a službám, které spotřebitel kupuje – je-li v ekonomice přítomna inflace spotřebitelských cen, pak na nákup téhož koše zboží a služeb spotřebitel potřebuje čím dál více jednotek měny dané země. V praxi je inflace v oblasti spotřebitelských cen měřena jako přírůstek tzv. indexu spotřebitelských cen.

Inflační cíl: veřejně a s dostatečným předstihem stanovená hodnota pro inflaci spotřebitelských cen, o jejíž dosažení ČNB usiluje.

Korigovaná inflace bez pohonných hmot: označuje cenový růst nepotravinářských položek spotřebního koše bez položek regulovaných cen, změn nepřímých daní a pohonných hmot.

Lombardní sazba: měnověpolitická úroková sazba, která představuje horní mez pro pohyb krátkodobých úrokových sazeb na peněžním trhu. ČNB ji využívá k úročení likvidity, kterou poskytne přes noc bankám v rámci tzv. záůjční facility.

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

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

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

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

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

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

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

Peněžní agregáty: představují množství peněz v ekonomice zachycené v tzv. měnovém přehledu. Podle národní definice jsou propočteny z pasiv rezidentských měnových finančních institucí měnového charakteru vůči sektorům jiným než měnovým finančním institucím 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									
		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
POPTÁVKA A NABÍDKA											
<i>Hrubý domácí produkt</i>											
HDP	mld. Kč, stálé ceny, sez. očištěno	2 189,9	2 243,5	2 286,0	2 368,3	2 474,3	2 630,6	2 809,6	2 994,2	3 117,4	3 229,7
HDP	%, meziročně, reálné, sez. očištěno	3,7	2,5	1,9	3,6	4,5	6,3	6,8	6,6	4,1	3,6
Výdaje na konečnou spotřebu domácností	%, meziročně, reálné, sez. očištěno	1,4	2,3	2,2	6,0	2,9	2,5	5,4	5,9	3,0	3,9
Výdaje na konečnou spotřebu vlády	%, meziročně, reálné, sez. očištěno	0,7	3,6	6,7	7,1	-3,5	2,9	-0,7	0,5	1,4	1,9
Tvorba hrubého kapitálu	%, meziročně, reálné, sez. očištěno	10,1	6,7	4,7	-1,5	9,3	-0,9	10,0	9,6	4,6	4,9
Vývoz zboží a služeb	%, meziročně, reálné, sez. očištěno	17,8	11,0	1,9	7,2	20,3	11,7	16,4	14,6	10,9	7,8
Dovoz zboží a služeb	%, meziročně, reálné, sez. očištěno	17,3	12,6	4,9	8,0	17,6	5,0	14,7	13,8	10,1	8,4
Čistý vývoz	mld. Kč, stálé ceny, sez. očištěno	-63,9	-94,6	-144,6	-168,7	-152,5	-24,9	10,0	31,8	58,7	42,9
<i>Koincidenční ukazatele</i>											
Průmyslová produkce	%, meziročně, reálné	-	6,7	1,9	5,5	9,6	6,7	11,2	8,2	-	-
Stavební produkce	%, meziročně, reálné	5,3	9,6	2,5	8,9	9,7	4,2	6,6	6,7	-	-
Tržby v maloobchodě vč. motor. segmentu	%, meziročně, reálné	4,3	4,5	3,0	4,9	2,5	4,0	6,5	7,5	-	-
CENY											
<i>Hlavní cenové ukazatele</i>											
Míra inflace	%, konec období	3,9	4,7	1,8	0,1	2,8	1,9	2,5	2,8	-	-
Spotřebitelské ceny	%, meziročně, konec období	4,0	4,1	0,6	1,0	2,8	2,2	1,7	5,4	6,2	2,5
Měnověpolit. inflace (bez vlivu změn daní)	%, meziročně, konec období	4,4	4,2	0,6	0,8	1,9	2,2	1,6	4,3	4,4	2,5
Regulované ceny (16,40)**	%, meziročně, konec období	7,3	11,7	3,3	1,3	4,4	9,0	4,9	6,5	17,0	6,9
Čistá inflace (83,60)**	%, meziročně, konec období	3,0	2,4	-0,2	1,0	1,5	0,4	0,7	3,8	2,0	1,5
Ceny potravin (včetně alkoholických nápojů a tabáku) (24,44 %)**	%, meziročně, konec období	3,7	2,9	-3,4	2,7	0,9	-0,7	0,9	8,2	1,5	1,5
Korigovaná inflace bez pohonných hmot (55,12 %)**	%, meziročně, konec období	1,9	3,3	1,6	0,2	1,6	0,5	0,8	1,2	1,2	0,3
Ceny pohonných hmot (4,04 %)**	%, meziročně, konec období	10,3	-15,0	1,4	-2,0	5,9	9,8	-3,4	12,0	14,9	15,4
Deflátor HDP	%, meziročně, sez. očištěno	1,6	4,9	2,8	0,9	4,5	-0,2	1,3	3,3	3,9	4,0
<i>Dílčí cenové ukazatele</i>											
Ceny průmyslových výrobců	%, meziročně, průměr	5,1	3,0	-0,5	-0,3	5,6	3,1	1,4	4,1	5,8	5,1
Ceny zemědělských výrobců	%, meziročně, průměr	8,6	9,6	-7,5	-4,5	9,6	-9,8	1,3	16,4	17,9	-8,0
Ceny stavebních prací	%, meziročně, průměr	4,1	4,0	2,7	2,2	3,7	3,0	2,9	3,9	-	-
Cena ropy Brent	%, meziročně, průměr	71,1	-12,7	4,9	17,6	33,6	43,2	21,4	12,0	74,7	20,1
TRH PRÁCE											
Průměrná měsíční mzda ve sled. organizacích	%, meziročně, nominálně	6,4	8,7	7,3	6,6	6,6	5,3	6,5	7,3	8,9	6,6
Průměrná měsíční mzda ve sled. organizacích	%, meziročně, reálné	2,4	3,8	5,4	6,5	3,7	3,3	3,9	4,4	2,0	3,5
Počet zaměstnanců včetně členů produkčních družstev	%, meziročně	-1,4	0,3	-0,8	-2,0	-0,2	2,2	1,2	1,9	1,5	-0,5
Nominální jednotkové mzdové náklady	%, meziročně	1,4	6,2	4,6	2,3	1,8	0,6	1,1	2,3	5,0	2,9
Nominální jednotkové mzd. nákl. v průmyslu	%, meziročně	-5,4	11,0	0,5	3,4	-4,5	-4,0	-5,2	-2,3	-	-
Souhrnná produktivita práce	%, meziročně	3,6	2,5	1,9	3,6	4,1	5,2	5,1	4,7	2,4	4,0
Obecná míra nezaměstnanosti (ILO)	%, průměr, věk 15+	-	-	-	7,8	8,3	7,9	7,1	5,3	4,2	4,7
Míra registrované nezaměst. celkem (MPSV)	%, průměr	-	-	-	-	10,0	9,5	8,6	7,0	5,7	6,1
VEŘEJNÉ FINANCE											
Deficit veřejných financí (ESA 95)	mld. Kč, běžné ceny	-81,5	-135,0	-166,8	-170,0	-82,7	-106,6	-85,5	-55,4	-41,8	-54,0
Deficit veřejných financí / HDP*	%, nominálně	-3,7	-5,7	-6,8	-6,6	-2,9	-3,6	-2,7	-1,6	-1,1	-1,3
Veřejný dluh (ESA95)	mld. Kč, běžné ceny	405,4	591,5	702,3	775,0	855,1	888,6	951,5	1 019,4	1 070,5	1 117,0
Veřejný dluh / HDP*	%, nominálně	18,5	25,1	28,5	30,1	30,4	29,7	29,4	28,7	27,7	27,2
VNĚJŠÍ VZTAHY											
<i>Běžný účet platební bilance</i>											
Obchodní bilance	mld. Kč, běžné ceny	-120,8	-116,7	-71,3	-69,8	-13,4	59,4	65,1	117,5	119,7	110,0
Obchodní bilance / HDP	%, nominálně	-5,5	-5,0	-2,9	-2,7	-0,5	2,0	2,0	3,3	3,0	2,5
Bilance služeb	mld. Kč, běžné ceny	54,6	58,0	21,9	13,2	16,6	36,5	42,2	55,4	94,7	100,0
Běžný účet platební bilance	mld. Kč, běžné ceny	-104,9	-124,5	-136,4	-160,6	-147,5	-48,5	-100,8	-89,0	-70,0	-100,0
Běžný účet platební bilance / HDP	%, nominálně	-4,8	-5,3	-5,5	-6,2	-5,2	-1,6	-3,1	-2,5	-1,8	-2,4
<i>Přímé zahraniční investice</i>											
Přímé investice	mld. Kč, běžné ceny	190,8	208,3	270,9	53,5	101,8	279,6	102,8	158,2	145,0	235,0
<i>Směnné kurzy</i>											
Kč/USD	průměr	38,7	38,0	32,7	28,2	25,7	24,0	22,6	20,3	-	-
Kč/EUR	průměr	35,6	34,1	30,8	31,8	31,9	29,8	28,3	27,8	-	-
Kč/EUR	%, meziročně, reálné (CPI eurozóna), průměr	-	-	-	-	-0,7	-6,7	-5,6	-2,4	-	-
Kč/EUR	%, meziročně, reálné (PPI eurozóna), průměr	-	-	-	-	-3,2	-5,5	-1,2	-3,6	-	-
<i>Ceny zahraničního obchodu</i>											
Vývozní ceny	%, meziročně, průměr	6,3	0,4	-6,6	0,8	3,7	-1,5	-1,2	1,3	-5,1	0,2
Dovozní ceny	%, meziročně, průměr	11,9	-1,5	-8,5	-0,3	1,6	-0,5	0,3	-1,0	-4,1	-0,4
PENÍZE A ÚROKOVÉ SAZBY											
M2	%, meziročně, průměr	6,4	11,1	7,0	4,1	7,7	5,3	8,9	11,2	9,6	8,5
2 T repo sazba	%, konec období	5,25	4,75	2,75	2,00	2,50	2,00	2,50	3,50	-	-
3 M PRIBOR	%, průměr	5,4	5,2	3,6	2,3	2,4	2,0	2,3	3,1	3,7	3,3

* kalkulace ČNB

** v závorkách jsou uvedeny stálé váhy na současném spotřebním koši
 – údaj není dostupný nebo ho ČNB neprognozuje, resp. nezveřejňuje
 zvýrazněná data = prognóza ČNB

čtvrtletí roku 2006				čtvrtletí roku 2007				čtvrtletí roku 2008				čtvrtletí roku 2009				2010
I.	II.	III.	IV.	I.	II.	III.	IV.	I.	II.	III.	IV.	I.	II.	III.	IV.	I.
685,4	696,7	708,2	719,2	732,0	743,8	754,2	764,3	771,0	778,8	781,4	786,2	794,8	803,9	811,5	819,5	828,0
6,8	6,8	6,9	6,6	6,8	6,8	6,5	6,3	5,3	4,7	3,6	2,9	3,1	3,2	3,9	4,2	4,2
4,8	5,3	5,1	6,3	7,1	6,4	6,2	4,1	2,8	2,8	3,0	3,5	3,8	3,9	3,9	3,9	3,9
2,1	-1,4	-2,7	-0,6	-0,5	-0,1	0,0	2,5	0,7	2,4	2,1	0,4	1,6	1,7	2,1	2,4	2,2
10,3	8,8	13,3	7,6	11,0	10,7	11,0	5,5	7,1	3,4	3,5	4,8	4,7	5,4	5,0	4,7	4,4
17,3	16,6	13,6	17,9	16,4	14,4	15,3	12,4	13,8	12,4	9,6	7,9	7,0	6,8	8,2	8,9	8,9
16,2	14,0	12,0	16,5	16,4	14,0	15,1	10,0	12,1	10,5	9,2	8,7	8,1	8,0	8,6	8,9	8,8
7,4	2,6	-12,6	12,6	8,5	5,6	-13,4	31,1	22,6	20,1	-11,2	27,2	15,8	12,0	-15,3	30,3	18,6
15,5	9,3	9,7	10,4	11,2	9,2	6,4	6,2	5,8	-	-	-	-	-	-	-	-
0,5	6,2	7,4	9,5	28,8	3,5	-0,3	5,3	4,2	-	-	-	-	-	-	-	-
6,9	6,2	6,2	6,6	9,7	7,8	6,5	6,5	2,3	-	-	-	-	-	-	-	-
2,2	2,5	2,8	2,5	2,2	2,1	2,0	2,8	4,3	5,4	-	-	-	-	-	-	-
2,8	2,8	2,7	1,7	1,9	2,5	2,8	5,4	7,1	6,7	6,9	6,2	3,6	3,4	2,7	2,5	2,6
2,5	2,5	2,6	1,3	1,7	1,9	1,7	4,3	5,1	4,6	5,0	4,4	3,0	3,3	2,7	2,5	2,6
11,2	10,5	9,8	4,9	4,1	4,0	4,6	6,5	15,0	14,7	16,0	17,0	10,4	10,1	8,6	6,9	7,5
0,1	0,3	0,5	0,7	1,3	1,5	1,2	3,8	3,5	2,9	3,1	2,0	1,8	1,9	1,6	1,5	1,6
-1,8	-0,6	1,4	0,9	3,2	2,7	2,5	8,2	4,9	3,0	3,8	1,5	1,6	2,6	2,3	1,5	1,4
0,6	0,4	0,6	0,7	0,6	1,0	0,7	1,2	2,1	2,3	2,2	1,2	0,6	0,2	-0,1	0,3	0,5
10,9	8,3	-7,5	-3,4	-3,1	-1,7	-1,8	12,0	12,7	9,8	10,1	14,9	19,3	20,2	18,5	15,4	12,0
-0,4	0,7	1,6	1,8	3,6	3,7	3,4	3,8	3,3	3,2	4,0	6,1	5,8	5,1	3,9	1,3	1,0
0,1	1,1	2,4	2,0	3,2	4,2	3,9	5,0	5,6	5,1	6,3	6,2	6,7	5,7	4,2	4,0	-
-1,5	4,6	2,7	2,6	13,3	11,2	15,0	26,0	26,7	27,4	17,3	0,3	-10,1	-11,6	-6,9	-3,3	-
2,4	2,7	3,2	3,3	3,6	3,8	4,0	4,4	4,7	4,9	-	-	-	-	-	-	-
30,8	35,6	14,3	5,0	-6,3	-1,5	6,7	48,9	66,1	77,8	89,2	65,5	53,7	21,5	4,5	0,5	-0,7
7,0	6,6	5,9	6,3	7,8	7,4	7,5	6,6	10,4	8,7	8,8	7,8	6,6	7,0	6,8	6,1	6,2
4,1	3,6	2,9	4,7	6,2	4,9	4,9	1,7	2,8	1,9	1,7	1,5	3,0	3,5	4,0	3,5	3,5
2,2	1,6	0,3	0,7	1,3	1,8	2,1	2,3	2,1	1,6	1,5	0,8	0,3	-0,2	-0,7	-1,3	-1,4
0,9	1,0	1,0	1,5	3,1	2,6	2,6	0,9	5,1	4,4	5,4	5,1	4,0	3,7	2,6	1,6	1,6
-7,4	-4,9	-5,3	-3,1	-0,2	-1,9	-2,2	-4,8	1,0	-	-	-	-	-	-	-	-
6,0	5,4	4,7	4,3	4,3	5,0	4,7	4,9	3,2	2,8	1,9	1,8	2,7	3,5	4,7	5,3	5,6
8,0	7,1	7,0	6,5	6,0	5,3	5,1	4,8	4,7	3,9	4,0	4,1	4,5	4,4	4,8	5,1	5,4
9,7	8,5	8,3	8,0	8,2	7,0	6,7	6,3	6,3	5,5	5,5	5,6	6,0	5,7	6,2	6,4	6,9
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
29,6	13,9	9,0	12,7	45,7	26,1	18,9	26,9	41,7	32,0	19,0	27,0	37,0	22,0	20,0	31,0	45,0
4,0	1,7	1,1	1,5	5,6	2,9	2,1	2,9	4,7	3,2	1,9	2,6	3,5	1,9	1,7	2,9	4,0
9,3	13,0	12,5	7,3	12,1	17,8	15,6	9,9	23,7	27,0	25,0	19,0	25,0	28,0	27,0	20,0	30,0
15,0	-38,9	-36,7	-40,1	22,6	-35,9	-42,8	-32,9	27,0	-27,0	-40,0	-30,0	18,0	-48,0	-41,0	-29,0	25,0
2,0	-4,8	-4,5	-4,8	2,8	-4,0	-4,8	-3,5	2,9	-2,8	-4,1	-3,0	1,8	-4,7	-3,9	-2,7	2,3
10,9	28,7	34,8	28,4	34,2	31,5	33,9	58,6	20,9	-	-	-	-	-	-	-	-
23,8	22,6	22,2	21,7	21,4	21,0	20,3	18,5	17,1	15,9	-	-	-	-	-	-	-
28,6	28,4	28,3	28,0	28,0	28,3	27,9	26,8	25,5	24,8	-	-	-	-	-	-	-
-5,7	-6,7	-5,8	-4,4	-1,4	-0,6	-1,5	-5,9	-12,6	-15,0	-	-	-	-	-	-	-
0,3	-1,3	-1,7	-2,3	-2,2	-2,4	-3,6	-6,0	-9,7	-11,5	-	-	-	-	-	-	-
-1,9	-2,3	-0,5	0,0	1,9	2,7	1,9	-1,2	-4,3	-6,0	-5,8	-4,1	-2,0	-0,5	1,2	2,0	2,3
1,6	0,6	0,2	-1,4	-1,7	-0,4	-0,5	-1,5	-3,0	-4,7	-4,8	-3,9	-2,3	-1,0	0,6	1,3	1,3
8,8	8,3	9,0	9,6	10,5	11,6	11,2	11,7	10,1	8,1	8,9	11,4	9,5	9,3	8,9	6,3	5,8
2,00	2,00	2,50	2,50	2,50	2,75	3,25	3,50	3,75	3,75	-	-	-	-	-	-	-
2,1	2,1	2,4	2,6	2,6	2,8	3,3	3,8	4,0	4,2	3,6	3,2	3,3	3,2	3,2	3,4	3,7

Tabulka č. 2a

VÝVOJ INFLACE

meziroční změny v %

Rok 2004	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Spotřebitelské ceny	2,3	2,3	2,5	2,3	2,7	2,9	3,2	3,4	3,0	3,5	2,9	2,8
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
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,01	0,99	0,96	0,64	0,50	0,50	0,50	0,47	0,47	0,91	0,90	0,90
Primární dopady změn nepřímých daní ve spotřebitelských cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,69	0,69	0,69	0,73	0,77	0,84	0,88	0,89	0,92	0,92	0,92	0,92
Ceny potravin, nápoje, tabák	2,8	2,8	3,2	3,3	3,4	2,7	3,8	4,2	3,0	2,2	0,7	0,9
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,75	0,75	0,83	0,86	0,90	0,71	1,00	1,10	0,78	0,59	0,18	0,25
Korigovaná inflace bez pohonných hmot	0,6	0,7	0,9	0,9	1,0	1,4	1,4	1,4	1,6	1,6	1,6	1,6
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,32	0,36	0,47	0,43	0,51	0,69	0,72	0,74	0,81	0,81	0,80	0,79
Ceny pohonných hmot	-4,3	-7,0	-5,6	-3,3	7,9	11,0	10,6	9,7	7,4	11,2	10,5	5,9
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,11	0,19	-0,15	-0,09	0,23	0,30	0,29	0,28	0,21	0,31	0,29	0,16
Měnověpolitická inflace	1,6	1,6	1,8	1,6	2,0	2,0	2,4	2,5	2,1	2,6	2,0	1,9
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	0,3	0,5	0,8	1,0	1,2	1,4	1,7	2,0	2,2	2,5	2,7	2,8
Rok 2005												
Spotřebitelské ceny	1,7	1,7	1,5	1,6	1,3	1,8	1,7	1,7	2,2	2,6	2,4	2,2
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
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,61	0,60	0,61	0,66	0,83	1,21	1,38	1,41	1,41	1,87	1,87	1,87
Primární dopady změn nepřímých daní ve spotřebitelských cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,17	0,17	0,17	0,13	0,09	0,02	-0,02	-0,03	-0,06	-0,06	-0,05	0,00
Ceny potravin, nápoje, tabák	0,4	0,6	0,4	-0,1	-0,1	0,2	-0,6	-0,6	-0,2	0,3	0,3	-0,7
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,11	0,17	0,12	-0,02	-0,03	0,04	-0,15	-0,17	-0,05	0,07	0,08	-0,17
Korigovaná inflace bez pohonných hmot	1,1	1,1	0,9	0,9	0,9	0,8	0,5	0,6	0,7	0,6	0,5	0,5
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,55	0,53	0,43	0,45	0,45	0,40	0,27	0,29	0,33	0,27	0,24	0,23
Ceny pohonných hmot	2,2	2,1	1,4	8,9	1,1	2,7	8,2	8,3	21,6	16,1	11,4	9,8
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,06	0,05	0,04	0,23	0,03	0,08	0,23	0,23	0,60	0,46	0,32	0,26
Měnověpolitická inflace	1,5	1,5	1,4	1,5	1,2	1,7	1,7	1,8	2,3	2,7	2,5	2,2
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	2,8	2,7	2,6	2,6	2,5	2,4	2,2	2,1	2,0	2,0	1,9	1,9
Rok 2006												
Spotřebitelské ceny	2,9	2,8	2,8	2,8	3,1	2,8	2,9	3,1	2,7	1,3	1,5	1,7
Regulované ceny	11,0	11,0	11,2	11,5	12,4	10,5	9,7	9,8	9,8	4,9	4,8	4,9
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	2,27	2,28	2,30	2,37	2,55	2,19	2,02	2,06	2,05	1,08	1,07	1,08
Primární dopady změn nepřímých daní ve spotřebitelských cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,21	0,34	0,39	0,39	0,39	0,39	0,39	0,21	0,21	0,21	0,21	0,16
Ceny potravin, nápoje, tabák	-1,0	-1,6	-1,8	-1,5	-1,3	-0,6	0,5	1,3	1,4	0,4	0,4	0,9
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,25	-0,41	-0,47	-0,39	-0,34	-0,15	0,13	0,34	0,35	0,12	0,12	0,25
Korigovaná inflace bez pohonných hmot	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,3	0,5	0,7	0,7	0,6	0,6	0,8
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,32	0,28	0,26	0,27	0,26	0,14	0,25	0,35	0,33	0,31	0,32	0,39
Ceny pohonných hmot	12,5	13,9	10,9	7,3	10,4	8,3	5,7	6,0	-7,5	-10,8	-8,4	-3,4
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,32	0,36	0,29	0,21	0,30	0,24	0,17	0,18	-0,25	-0,36	-0,27	-0,10
Měnověpolitická inflace	2,7	2,5	2,4	2,5	2,7	2,4	2,5	2,9	2,5	1,1	1,3	1,6
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	2,0	2,1	2,2	2,3	2,4	2,5	2,6	2,7	2,8	2,7	2,6	2,5
Rok 2007												
Spotřebitelské ceny	1,3	1,5	1,9	2,5	2,4	2,5	2,3	2,4	2,8	4,0	5,0	5,4
Regulované ceny	3,9	4,3	4,1	4,7	4,0	4,0	4,4	4,4	4,6	6,3	6,4	6,5
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,66	0,72	0,70	0,80	0,69	0,68	0,75	0,74	0,79	1,07	1,08	1,11
Primární dopady změn nepřímých daní ve spotřebitelských cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,10	0,11	0,21	0,33	0,45	0,55	0,64	1,07	1,09	1,09	1,09	1,09
Ceny potravin, nápoje, tabák	2,0	2,7	3,2	4,1	3,5	2,7	2,6	2,3	2,5	4,6	7,5	8,2
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,48	0,67	0,78	1,01	0,85	0,67	0,64	0,56	0,63	1,17	1,90	2,09
Korigovaná inflace bez pohonných hmot	0,3	0,4	0,6	0,8	0,8	1,0	0,5	0,1	0,7	0,9	1,0	1,2
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,19	0,20	0,34	0,43	0,46	0,57	0,27	0,08	0,37	0,49	0,56	0,64
Ceny pohonných hmot	-3,5	-6,6	-3,1	-3,6	-2,9	-1,7	-2,5	-3,5	-1,8	3,8	9,7	12,0
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,14	-0,26	-0,12	-0,15	-0,12	-0,07	-0,11	-0,15	-0,07	0,15	0,38	0,46
Měnověpolitická inflace	1,2	1,4	1,7	2,2	1,9	1,9	1,7	1,3	1,7	2,9	3,9	4,3
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	2,4	2,3	2,2	2,2	2,1	2,1	2,1	2,0	2,0	2,2	2,5	2,8
Rok 2008												
Spotřebitelské ceny	7,5	7,5	7,1	6,8	6,8	6,7	prognóza			7,0		
Regulované ceny	15,0	14,9	15,0	14,8	14,6	14,6	16,0	16,0	16,0			
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	2,60	2,59	2,59	2,55	2,53	2,52	2,77	2,76	2,77			
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			
Ceny potravin, nápoje, tabák	6,3	5,9	4,9	3,6	3,3	3,0	3,4	3,9	4,0			
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,66	1,53	1,29	0,96	0,89	0,80	0,90	1,03	1,07			
Korigovaná inflace bez pohonných hmot	1,6	2,0	2,1	2,2	2,3	2,3	2,2	2,2	2,3			
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,89	1,10	1,14	1,22	1,23	1,22	1,21	1,19	1,22			
Ceny pohonných hmot	14,5	15,9	12,7	8,0	7,6	9,8	8,5	9,6	12,1			
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,54	0,58	0,47	0,31	0,31	0,40	0,35	0,39	0,49			
Měnověpolitická inflace	5,3	5,4	5,1	4,7	4,6	4,5	4,8	5,0	5,2			
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	3,4	3,9	4,3	4,7	5,0	5,4	5,8	6,1	6,5			

Propočít ČNB z dat převzatých od ČSÚ

Tabulka č. 2b

VÝVOJ INFLACE												meziměsíční změny v %
Rok 2004	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Spotřebitelské ceny	1,8	0,2	0,1	0,0	0,4	0,2	0,4	0,0	-0,8	0,5	-0,1	0,1
Regulované ceny	3,7	0,2	0,0	-0,5	-0,7	0,0	0,0	-0,1	0,0	1,6	0,0	0,0
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,76	0,04	0,01	-0,10	-0,15	0,00	0,00	-0,03	0,01	0,34	-0,01	0,00
Primární dopady změn nepřímých daní ve spotřebitel- ských cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,69	0,00	0,00	0,04	0,05	0,07	0,04	0,01	0,03	0,00	0,00	0,00
Ceny potravin, nápoje, tabák	1,0	-0,2	0,1	0,3	0,5	-0,1	-0,6	-0,6	-0,6	0,0	0,0	1,1
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,26	-0,05	0,02	0,07	0,14	-0,03	-0,15	-0,15	-0,16	-0,01	0,01	0,28
Korigovaná inflace bez pohonných hmot	1,0	0,3	0,0	-0,1	0,0	0,3	1,0	0,2	-1,2	0,1	0,0	0,0
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,50	0,16	0,00	-0,06	0,01	0,13	0,52	0,13	-0,61	0,06	-0,01	-0,01
Ceny pohonných hmot	-0,8	-0,6	3,0	0,9	8,5	0,4	-1,2	0,4	-0,6	2,6	-1,2	-4,9
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,02	-0,02	0,08	0,02	0,22	0,01	-0,04	0,01	-0,02	0,07	-0,04	-0,14
Měnověpolitická inflace	1,2	0,2	0,1	-0,1	0,4	0,1	0,3	0,0	-0,8	0,5	-0,1	0,1
Rok 2005												
Spotřebitelské ceny	0,7	0,2	-0,1	0,1	0,2	0,6	0,3	0,0	-0,3	0,9	-0,3	-0,1
Regulované ceny	2,2	0,2	0,1	-0,2	0,1	1,8	0,8	0,0	0,0	3,7	0,0	0,0
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,48	0,04	0,01	-0,05	0,02	0,39	0,16	0,00	0,01	0,78	0,00	0,00
Primární dopady změn nepřímých daní ve spotřebitel- ských cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,06	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,05
Ceny potravin, nápoje, tabák	0,5	0,0	-0,1	-0,2	0,5	0,2	-1,3	-0,7	-0,2	0,4	0,1	0,1
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,12	0,01	-0,02	-0,06	0,12	0,05	-0,33	-0,17	-0,04	0,11	0,02	0,03
Korigovaná inflace bez pohonných hmot	0,5	0,3	-0,2	-0,1	0,0	0,2	0,8	0,3	-1,1	0,0	-0,1	-0,1
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,25	0,13	-0,09	-0,05	0,01	0,08	0,38	0,14	-0,57	0,01	-0,05	-0,03
Ceny pohonných hmot	-4,3	-0,7	2,3	8,4	0,7	1,9	4,1	0,4	11,6	-2,0	-5,2	-6,3
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,12	-0,02	0,06	0,22	0,02	0,06	0,12	0,01	0,35	-0,07	-0,17	-0,20
Měnověpolitická inflace	0,7	0,2	-0,1	0,1	0,2	0,6	0,3	0,0	-0,3	0,9	-0,3	-0,2
Rok 2006												
Spotřebitelské ceny	1,4	0,1	-0,1	0,1	0,5	0,3	0,4	0,2	-0,7	-0,5	-0,1	0,2
Regulované ceny	4,1	0,2	0,2	0,1	0,9	0,1	0,0	0,2	0,0	-0,9	0,0	0,0
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,89	0,04	0,03	0,02	0,21	0,02	0,00	0,04	-0,01	-0,21	-0,01	0,01
Primární dopady změn nepřímých daní ve spotřebitel- ských cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,16	0,13	0,05	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,18	0,00	0,00	0,00	0,00
Ceny potravin, nápoje, tabák	0,2	-0,6	-0,3	0,1	0,7	0,9	-0,2	0,2	-0,1	-0,5	0,1	0,6
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,04	-0,15	-0,08	0,02	0,17	0,23	-0,05	0,05	-0,03	-0,13	0,03	0,15
Korigovaná inflace bez pohonných hmot	0,7	0,2	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	1,0	0,5	-1,2	0,0	-0,1	0,1
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,35	0,08	-0,11	-0,03	0,01	-0,03	0,48	0,24	-0,57	-0,02	-0,04	0,04
Ceny pohonných hmot	-2,0	0,5	-0,5	4,8	3,6	0,0	1,6	0,7	-2,6	-5,5	-2,7	-1,2
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,06	0,02	-0,01	0,14	0,11	0,00	0,05	0,02	-0,08	-0,17	-0,08	-0,03
Měnověpolitická inflace	1,2	0,0	-0,2	0,1	0,5	0,3	0,4	0,3	-0,7	-0,5	-0,1	0,2
Rok 2007												
Spotřebitelské ceny	1,0	0,3	0,3	0,7	0,4	0,3	0,4	0,3	-0,3	0,6	0,9	0,5
Regulované ceny	3,2	0,6	0,0	0,6	0,3	0,1	0,4	0,1	0,2	0,7	0,0	0,2
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,54	0,10	0,01	0,11	0,05	0,01	0,07	0,02	0,03	0,12	0,01	0,03
Primární dopady změn nepřímých daní ve spotřebitel- ských 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
Ceny potravin, nápoje, tabák	1,2	0,2	0,1	1,0	0,0	0,1	-0,3	-0,1	0,1	1,5	2,9	1,2
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,30	0,04	0,02	0,24	0,01	0,03	-0,07	-0,03	0,03	0,39	0,73	0,31
Korigovaná inflace bez pohonných hmot	0,3	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,4	0,1	-0,6	0,2	0,0	0,2
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,14	0,11	0,01	0,05	0,04	0,07	0,22	0,07	-0,34	0,10	0,02	0,13
Ceny pohonných hmot	-2,1	-2,6	3,3	4,3	4,3	1,3	0,8	-0,3	-0,9	-0,1	2,9	0,8
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,08	-0,10	0,12	0,16	0,17	0,05	0,03	-0,01	-0,03	0,00	0,11	0,03
Měnověpolitická inflace	0,9	0,1	0,2	0,6	0,3	0,2	0,3	0,1	-0,3	0,6	0,9	0,5
Rok 2008												
Spotřebitelské ceny	3,0	0,3	-0,1	0,4	0,5	0,2	0,5	0,2	-0,1			
Regulované ceny	11,4	0,5	0,1	0,5	0,1	0,0	1,7	0,1	0,2			
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,95	0,09	0,01	0,09	0,03	0,01	0,31	0,02	0,04			
Primární dopady změn nepřímých daní ve spotřebitel- ských cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,22	0,00	0,10	0,22	0,21	0,07	0,00	0,00	0,00			
Ceny potravin, nápoje, tabák	-0,5	-0,3	-0,8	-0,3	-0,2	-0,2	0,2	0,4	0,2			
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,13	-0,07	-0,21	-0,07	-0,06	-0,06	0,04	0,10	0,05			
Korigovaná inflace bez pohonných hmot	0,7	0,6	0,1	0,2	0,1	0,1	0,4	0,1	-0,6			
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,37	0,30	0,05	0,13	0,05	0,07	0,21	0,05	-0,29			
Ceny pohonných hmot	0,1	-1,4	0,4	0,0	3,9	3,3	-0,4	0,7	1,4			
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,00	-0,06	0,01	0,00	0,15	0,13	-0,02	0,03	0,06			
Měnověpolitická inflace	1,8	0,3	-0,2	0,1	0,2	0,2	0,5	0,2	-0,1			

Propočet ČNB z dat převzatých od ČSÚ

Tabulka č. 3

SPOTŘEBITELSKÉ CENY

změny v %, průměr roku 2005 = 100

Skupina	stálé váhy r. 2005 v promile	měsíce												průměr od po- čátku roku
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Úhrn – 2004	1 000,0	-2,5	-2,3	-2,3	-2,3	-1,8	-1,6	-1,3	-1,3	-2,1	-1,6	-1,6	-1,6	-1,9
Potraviny a nealkoholické nápoje	162,6	1,3	1,0	1,1	1,4	1,0	1,0	0,3	-0,6	-1,3	-1,3	-1,2	0,5	0,3
Alkoholické nápoje, tabák	81,7	-3,6	-3,5	-3,4	-2,8	-1,2	-0,6	-0,3	-0,1	-0,2	-0,3	-0,4	-0,8	-1,4
Odivání a obuv	52,4	6,9	6,0	6,0	6,1	6,2	6,2	4,7	3,7	4,1	5,4	5,6	5,6	5,5
Bydlení, voda, energie, paliva	248,3	-4,4	-4,1	-4,0	-4,4	-4,7	-4,7	-4,4	-4,3	-4,1	-2,9	-2,9	-2,9	-4,0
Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	58,1	3,0	2,8	2,7	2,7	2,2	2,2	1,9	1,7	1,5	1,4	1,2	1,1	2,0
Zdraví	17,9	-9,4	-9,1	-8,7	-8,4	-6,5	-6,2	-6,0	-5,8	-5,4	-6,0	-6,3	-6,3	-7,0
Doprava	114,1	-2,3	-2,3	-1,3	-1,3	-0,1	-0,6	-0,9	-1,0	-1,7	-1,2	-1,5	-3,0	-1,4
Pošty a telekomunikace	38,7	-5,1	-6,0	-6,0	-6,1	-7,2	-7,3	-7,4	-8,5	-8,7	-7,4	-7,5	-7,6	-7,1
Rekreace a kultura	98,6	-3,5	-2,3	-3,3	-3,9	-3,4	-2,0	3,3	5,2	-2,1	-2,6	-3,0	-3,1	-1,7
Vzdělávání	6,2	-4,2	-3,8	-3,9	-3,9	-3,6	-3,7	-3,7	-3,7	0,7	0,9	0,9	0,9	-2,3
Stravování a ubytování	58,4	-8,1	-7,9	-7,6	-7,4	-3,7	-3,4	-3,3	-3,2	-2,4	-2,0	-1,8	-1,7	-4,4
Ostatní zboží a služby	63,0	-2,8	-2,1	-1,6	-1,7	-0,7	-0,4	-0,3	-0,4	-0,5	-0,6	-0,4	-0,4	-1,0
Úhrn – 2005	1 000,0	-0,9	-0,7	-0,8	-0,7	-0,5	0,1	0,3	0,3	0,1	0,9	0,7	0,6	0,0
Potraviny a nealkoholické nápoje	162,6	0,8	0,8	0,7	0,5	1,2	1,4	-0,4	-1,3	-1,5	-1,0	-0,8	-0,4	0,0
Alkoholické nápoje, tabák	81,7	0,1	0,3	0,2	-0,2	-0,2	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-0,1	0,0
Odivání a obuv	52,4	2,4	1,2	1,0	1,3	1,3	1,1	-0,6	-2,0	-1,9	-1,3	-1,1	-1,4	0,0
Bydlení, voda, energie, paliva	248,3	-1,0	-0,9	-0,7	-0,9	-0,9	-0,8	-0,4	-0,3	-0,2	2,0	2,0	2,0	0,0
Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	58,1	0,8	0,6	0,5	0,3	0,2	0,0	-0,2	-0,3	-0,5	-0,5	-0,6	-0,7	0,0
Zdraví	17,9	-2,5	-2,0	-1,6	-1,1	0,3	1,1	1,1	1,3	1,8	0,9	0,6	0,6	0,0
Doprava	114,1	-4,0	-4,2	-3,8	-1,3	-1,2	-0,4	1,1	1,2	4,9	4,4	2,6	0,5	0,0
Pošty a telekomunikace	38,7	-7,6	-8,2	-8,2	-8,3	-8,4	5,9	6,2	6,2	5,6	5,6	5,4	5,4	0,0
Rekreace a kultura	98,6	-1,3	0,1	-1,1	-2,1	-1,7	-1,1	4,1	6,1	-1,1	-0,1	-0,6	-0,7	0,0
Vzdělávání	6,2	-1,9	-1,2	-1,1	-1,1	-1,1	-1,2	-1,2	-1,2	2,1	2,7	2,7	2,7	0,0
Stravování a ubytování	58,4	-1,1	-0,6	-0,4	-0,2	-0,2	-0,2	-0,4	-0,4	0,6	0,9	0,9	0,9	0,0
Ostatní zboží a služby	63,0	-0,4	0,1	0,1	0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,0
Úhrn – 2006	1 000,0	2,0	2,1	2,0	2,1	2,6	2,8	3,3	3,5	2,8	2,2	2,2	2,3	2,5
Potraviny a nealkoholické nápoje	162,6	0,4	0,2	0,0	0,2	0,9	2,3	2,0	1,2	1,0	0,3	0,4	1,5	0,9
Alkoholické nápoje, tabák	81,7	0,9	1,1	1,1	0,9	1,3	1,1	1,2	1,2	1,2	1,3	1,5	0,8	1,1
Odivání a obuv	52,4	-3,7	-4,8	-5,1	-4,9	-5,1	-5,6	-7,6	-8,0	-7,6	-6,8	-6,4	-5,9	-6,0
Bydlení, voda, energie, paliva	248,3	5,8	6,1	6,1	6,3	6,4	6,5	6,6	6,6	6,6	6,0	6,0	6,0	6,3
Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	58,1	-0,9	-0,9	-1,1	-1,1	-1,2	-1,4	-1,6	-1,6	-1,6	-1,6	-1,4	-1,4	-1,3
Zdraví	17,9	1,7	2,0	2,8	3,1	4,2	4,9	4,9	7,2	7,5	6,9	6,3	6,3	4,8
Doprava	114,1	0,2	0,4	0,2	1,7	2,9	2,8	3,6	3,8	2,8	1,0	0,0	-0,2	1,6
Pošty a telekomunikace	38,7	6,0	4,0	4,0	1,7	7,3	7,3	8,1	8,7	8,5	8,7	8,5	8,5	6,8
Rekreace a kultura	98,6	0,7	1,8	0,7	0,1	0,4	0,3	5,5	8,1	1,0	0,2	-0,5	-0,3	1,5
Vzdělávání	6,2	2,6	2,7	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	5,2	5,2	5,2	5,2	3,5
Stravování a ubytování	58,4	1,6	1,9	2,0	2,2	2,4	2,5	2,7	2,9	3,1	3,2	3,3	3,5	2,6
Ostatní zboží a služby	63,0	0,9	1,4	1,6	1,8	1,8	1,8	2,1	2,1	2,1	2,2	2,2	2,2	1,9
Úhrn – 2007	1 000,0	3,3	3,6	3,9	4,6	5,0	5,3	5,8	6,1	5,8	6,4	7,4	7,9	5,4
Potraviny a nealkoholické nápoje	162,6	3,1	3,2	3,3	5,0	4,8	5,0	4,5	4,1	4,2	6,6	10,9	12,9	5,6
Alkoholické nápoje, tabák	81,7	2,6	4,6	6,5	7,7	9,7	10,9	12,2	15,8	16,2	16,5	17,4	17,5	11,5
Odivání a obuv	52,4	-7,3	-7,3	-6,8	-5,7	-5,5	-5,6	-7,6	-8,3	-7,5	-6,5	-6,2	-5,9	-6,7
Bydlení, voda, energie, paliva	248,3	8,2	8,5	8,6	9,0	9,3	9,5	9,9	10,2	10,6	11,3	11,5	11,7	9,9
Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	58,1	-1,5	-1,6	-1,6	-1,4	-1,3	-1,4	-1,4	-1,5	-1,5	-1,5	-1,4	-1,3	-1,4
Zdraví	17,9	6,6	6,7	6,7	9,7	10,1	9,9	9,3	9,2	9,0	8,7	8,7	8,9	8,6
Doprava	114,1	-0,8	-1,6	-0,4	0,9	2,3	2,9	3,2	3,2	2,7	2,8	3,9	4,5	2,0
Pošty a telekomunikace	38,7	8,1	8,0	7,9	7,7	7,6	7,5	7,5	6,3	5,4	5,3	5,1	4,9	6,8
Rekreace a kultura	98,6	1,5	2,3	1,4	0,9	0,8	1,1	4,2	5,2	0,7	0,4	-0,5	-0,2	1,5
Vzdělávání	6,2	5,2	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	7,2	7,3	7,3	7,3	6,0
Stravování a ubytování	58,4	4,0	4,2	4,4	4,7	5,0	5,3	5,6	5,7	6,1	6,3	7,0	7,8	5,5
Ostatní zboží a služby	63,0	2,9	3,6	4,0	4,1	4,1	4,0	4,1	4,0	4,0	4,1	4,3	4,2	4,0
Úhrn – 2008	1 000,0	11,1	11,4	11,3	11,7	12,2	12,4							11,7
Potraviny a nealkoholické nápoje	162,6	15,5	14,9	14,5	15,1	15,9	15,9							15,3
Alkoholické nápoje, tabák	81,7	18,8	19,0	18,3	19,1	19,5	19,7							19,1
Odivání a obuv	52,4	-8,8	-9,1	-8,2	-7,0	-6,8	-6,9							-7,8
Bydlení, voda, energie, paliva	248,3	17,5	18,7	19,1	19,8	20,1	20,3							19,3
Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	58,1	-1,2	-1,3	-1,1	-0,8	-0,7	-0,6							-0,9
Zdraví	17,9	42,4	42,2	41,3	41,1	42,0	42,2							41,9
Doprava	114,1	6,0	5,5	5,7	5,7	7,1	8,0							6,3
Pošty a telekomunikace	38,7	5,2	5,0	5,0	5,0	4,8	4,7							5,0
Rekreace a kultura	98,6	2,2	3,2	2,3	1,8	1,5	2,0							2,2
Vzdělávání	6,2	7,5	7,7	7,7	7,7	7,7	7,8							7,7
Stravování a ubytování	58,4	10,5	11,5	11,8	12,3	12,7	13,1							12,0
Ostatní zboží a služby	63,0	8,3	8,5	8,6	8,8	8,8	8,9							8,7

Pramen: ČSÚ

Tabulka č. 4

SPOTŘEBITELSKÉ CENY V ČLENĚNÍ NA OBCHODOVATELNÉ A NEOBCHODOVATELNÉ

meziroční změny v %

Rok 2003	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Ceny pohonných hmot (PH)	6,1	10,5	11,4	1,9	-0,5	-1,1	-0,6	0,7	-2,5	-2,9	-2,7	-2,0
Ceny ostatních obchod. komodit 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. komodit 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 komodit 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 komodit – 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 komodit – regulované ceny	-0,3	-0,8	-0,8	1,4	1,5	1,5	0,4	0,4	0,4	1,2	1,2	1,3
Rok 2004												
Ceny pohonných hmot (PH)	1,0	-1,9	-0,3	2,0	11,0	14,2	13,7	12,8	10,5	14,4	13,7	8,9
Ceny ostatních obchod. komodit 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. komodit 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 komodit 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 komodit – 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 komodit – regulované ceny	5,0	4,9	4,7	3,1	2,4	2,4	2,4	2,3	2,3	4,4	4,4	4,4
Rok 2005												
Ceny pohonných hmot (PH)	-0,4	-0,6	-1,2	6,1	1,1	2,7	8,2	8,3	21,6	16,1	11,4	9,8
Ceny ostatních obchod. komodit 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. komodit 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 komodit 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 komodit – 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 komodit – regulované ceny	2,9	2,9	2,9	3,1	4,0	5,8	6,6	6,8	6,8	9,0	9,0	9,0
Rok 2006												
Ceny pohonných hmot (PH)	12,5	13,9	10,9	7,3	10,4	8,3	5,7	6,0	-7,5	-10,8	-8,4	-3,4
Ceny ostatních obchod. komodit 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. komodit 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 komodit 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 komodit – 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 komodit – regulované ceny	11,0	11,0	11,2	11,5	12,4	10,5	9,7	9,8	9,8	4,9	4,8	4,9
Rok 2007												
Ceny pohonných hmot (PH)	-3,5	-6,6	-3,1	-3,6	-2,9	-1,7	-2,5	-3,5	-1,8	3,8	9,7	12,0
Ceny ostatních obchod. komodit 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. komodit 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 komodit 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 komodit – 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 komodit – regulované ceny	3,9	4,3	4,1	4,7	4,0	4,0	4,4	4,4	4,6	6,3	6,4	6,5
Rok 2008												
Ceny pohonných hmot (PH)	14,5	15,9	12,7	8,0	7,6	9,8						
Ceny ostatních obchod. komodit bez potravin a PH	-1,3	-1,3	-1,4	-1,1	-1,1	-1,4						
Ceny neobchod. komodit bez regulovaných cen	4,1	4,6	4,9	5,0	5,1	5,2						
Ceny nepotravinářských komodit bez regul. cen	2,8	3,3	3,1	3,0	3,0	3,2						
Ceny obchodovatelných komodit – potraviny	13,3	12,2	10,9	10,0	10,0	9,5						
Ceny neobchodovatelných komodit – regulované ceny	15,0	14,9	15,0	14,8	14,6	14,6						

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	horizon 3R
1/03	2,5	2,7	-	-	-	-
2/03	2,4	2,8	-	-	-	-
3/03	2,5	2,9	2,1	2,6	-	-
4/03	2,6	2,7	-	-	-	-
5/03	3,7	2,8	-	-	-	-
6/03	3,2	2,7	2,6	2,8	-	-
7/03	3,3	2,8	-	-	-	-
8/03	3,2	2,6	-	-	-	-
9/03	3,1	2,7	2,6	2,6	-	-
10/03	3,0	2,7	-	-	-	-
11/03	3,1	2,7	-	-	-	-
12/03	3,3	2,8	2,9	2,8	-	-
1/04	2,9	2,9	-	-	-	-
2/04	3,2	2,8	-	-	-	-
3/04	3,0	2,8	3,3	3,1	-	-
4/04	2,8	2,9	-	-	-	-
5/04	2,6	2,9	-	-	-	-
6/04	2,7	2,7	3,1	3,0	-	-
7/04	2,8	2,6	-	-	-	-
8/04	2,8	2,7	-	-	-	-
9/04	3,0	2,9	3,1	2,7	-	-
10/04	2,8	2,9	-	-	-	-
11/04	2,8	2,7	-	-	-	-
12/04	2,8	2,8	3,2	2,7	-	-
1/05	2,8	2,7	-	-	-	-
2/05	2,6	2,7	-	-	-	-
3/05	2,6	2,6	2,7	2,8	-	-
4/05	2,5	2,5	-	-	-	-
5/05	2,4	2,4	-	-	-	-
6/05	2,3	2,5	2,7	3,1	-	-
7/05	2,4	2,5	-	-	-	-
8/05	2,5	2,6	-	-	-	-
9/05	2,5	2,5	2,8	2,8	-	-
10/05	2,7	2,5	-	-	-	-
11/05	2,8	2,6	-	-	-	-
12/05	2,6	2,5	2,8	2,9	-	-
1/06	2,5	2,4	-	-	-	-
2/06	2,5	2,4	-	-	-	-
3/06	2,5	2,4	2,7	2,9	-	-
4/06	2,6	2,4	-	-	-	-
5/06	2,6	2,4	-	-	-	-
6/06	2,8	2,4	2,9	3,1	-	-
7/06	2,9	2,6	-	-	-	-
8/06	3,1	2,7	-	-	-	-
9/06	3,2	2,7	3,0	3,2	-	-
10/06	3,1	2,7	-	-	-	-
11/06	3,4	2,7	-	-	-	-
12/06	3,3	2,7	3,0	2,9	-	-
1/07	3,1	2,6	-	-	-	-
2/07	3,0	2,6	-	-	-	-
3/07	3,2	2,5	3,0	3,1	-	-
4/07	3,1	2,5	-	-	-	-
5/07	3,2	2,5	-	-	-	-
6/07	3,2	2,5	3,0	2,9	-	-
7/07	3,1	2,5	-	-	-	-
8/07	3,6	2,5	-	-	-	-
9/07	4,2	2,5	3,6	3,4	-	-
10/07	4,3	2,5	-	-	-	-
11/07	4,3	2,6	-	-	-	-
12/07	4,5	2,7	4,9	3,8	-	-
1/08	3,7	2,8	-	-	-	-
2/08	3,4	2,6	-	-	-	-
3/08	3,2	2,6	4,9	3,1	-	-
4/08	3,0	2,6	-	-	-	-
5/08	3,1	2,6	-	-	-	-
6/08	3,2	2,7	4,9	4,0	-	-

Pramen: statistická šetření ČNB

Tabulka č. 6

HARMONIZOVANÝ INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN

meziroční změny v %

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	12	12	12	12	12	6
Evropská unie (27 zemí)	2,1	2,5	2,3	2,2	3,2	4,3
Evropská unie (25 zemí)	1,9	2,4	2,1	2,2	3,1	4,1
Belgie	1,7	1,9	2,8	2,1	3,1	5,8
Bulharsko	5,6	4,0	7,4	6,1	11,6	14,7
Česká republika	0,9	2,5	1,9	1,5	5,5	6,6
Dánsko	1,2	0,9	2,2	1,7	2,4	4,2
Německo	1,0	2,3	2,1	1,4	3,1	3,4
Estonsko	1,2	4,8	3,6	5,1	9,7	11,5
Irsko	3,0	2,4	1,9	3,0	3,2	3,9
Řecko	3,1	3,1	3,5	3,2	3,9	4,9
Španělsko	2,7	3,3	3,7	2,7	4,3	5,1
Francie	2,4	2,3	1,8	1,7	2,8	
Itálie	2,5	2,4	2,1	2,1	2,8	4,0
Kypr	2,2	3,9	1,4	1,5	3,7	5,2
Lotyšsko	3,5	7,4	7,1	6,8	14,0	17,5
Litva	-1,3	2,8	3,0	4,5	8,2	12,7
Lucembursko	2,4	3,5	3,4	2,3	4,3	5,3
Maďarsko	5,6	5,5	3,3	6,6	7,4	6,6
Malta	2,4	1,9	3,4	0,8	3,1	4,4
Nizozemsko	1,6	1,2	2,0	1,7	1,6	2,3
Rakousko	1,3	2,5	1,6	1,6	3,5	4,0
Polsko	1,6	4,4	0,8	1,4	4,2	4,3
Portugalsko	2,3	2,6	2,5	2,5	2,7	3,4
Rumunsko	14,1	9,3	8,7	4,9	6,7	8,7
Slovinsko	4,7	3,3	2,4	3,0	5,7	6,8
Slovensko	9,4	5,8	3,9	3,7	2,5	4,3
Finsko	1,2	0,1	1,1	1,2	1,9	4,3
Švédsko	1,8	0,9	1,3	1,4	2,5	4,1
Velká Británie	1,3	1,7	1,9	3,0	2,1	3,8

Pramen: Eurostat

Tabulka č. 7

MĚNOVÝ PŘEHLED

stavy ke konci měsíců v mld. Kč

	2003 12	2004 12	2005 12	2006 12	2007 12	2008 5
Aktiva celkem	1 766,1	1 844,1	1 992,1	2 188,7	2 478,3	2 945,7
Čistá zahraniční aktiva (ČZA)	821,5	863,3	1 076,4	972,6	969,7	941,7
ČZA ČNB	687,5	634,1	724,7	659,1	633,5	615,1
ČZA OMF	134,0	229,3	351,7	313,5	336,2	326,6
Čistá domácí aktiva (ČDA)	944,5	980,8	915,8	1 216,0	1 508,6	1 554,0
Domácí úvěry	1 145,6	1 147,0	1 166,6	1 422,4	1 700,3	1 756,8
Čistý úvěr vládě (ČÚV) (včetně CP)	354,0	257,5	99,1	136,3	72,1	21,8
ČÚV centrální vládě (včetně CP)	408,7	312,4	163,0	206,9	146,0	161,4
ČÚV ostatní vládě (včetně CP)	-54,8	-54,9	-64,0	-70,6	-73,9	-139,6
Úvěry podnikům a domácnostem (bez CP)	791,6	889,4	1 067,5	1 286,1	1 628,2	1 735,0
Úvěry podnikům (bez CP)	554,1	574,2	649,7	745,5	901,9	951,0
Úvěry domácnostem (bez CP)	237,5	315,2	417,8	540,6	726,3	784,0
Ostatní čisté položky (vč. CP a kapitálu)	-201,1	-166,2	-250,8	-206,4	-191,6	-202,8
CP v držení	16,6	18,8	14,4	14,0	26,6	19,0
CP emitované	-51,6	-74,9	-119,1	-121,8	-159,9	-153,9
Pasiva						
Peněžní agregát M2	1 766,1	1 844,1	1 992,1	2 188,7	2 478,3	2 945,7
Peněžní agregát M1	902,8	962,3	1 087,3	1 239,8	1 438,6	1 419,9
Oběživo	221,4	236,8	263,8	295,3	324,1	327,7
Jednodenní vklady	681,4	725,6	823,5	944,5	1 114,6	1 092,1
Jednodenní vklady – domácnosti	372,1	410,8	456,6	529,3	601,2	667,7
Jednodenní vklady – podniky	309,3	314,7	367,0	415,3	513,3	424,5
M2-M1 (kvazi-peníze)	863,3	881,8	904,8	948,9	1 039,7	1 075,9
Vklady s dohodnutou splatností	666,4	675,3	671,4	674,9	709,8	716,7
Vklady se splatností – domácnosti	439,8	458,6	445,1	433,6	429,0	422,6
Vklady se splatností – podniky	226,6	216,7	226,3	241,3	280,8	294,2
Vklady s výpovědní lhůtou	185,6	198,8	224,1	265,6	315,5	335,8
Vklady s výpovědní lhůtou – domácnosti	182,3	194,6	220,6	260,8	311,2	330,1
Vklady s výpovědní lhůtou – podniky	3,2	4,2	3,6	4,8	4,3	5,7
Repo operace	11,3	7,6	9,3	8,4	14,4	23,4
Meziroční změny v %						
M1	14,6	6,6	13,0	14,0	16,0	6,1
M2	6,9	4,4	8,0	9,9	13,2	8,0
Úvěry podnikům a domácnostem	9,3	12,4	20,0	20,5	26,6	24,4
M2-M1 (vklady)	-0,1	2,1	2,6	4,9	9,6	10,6
Roční míry růstu v %						
M1	15,5	8,3	13,1	14,7	16,6	7,4
M2	8,1	5,8	8,1	10,6	13,8	9,5
Úvěry podnikům a domácnostem	11,8	15,3	20,8	21,6	27,3	26,2
M2-M1 (vklady)	1,2	3,3	2,6	5,7	10,2	12,2

Tabulka č. 8

TRŽNÍ ÚROKOVÉ SAZBY

měsíční průměry v %

A. ÚROKOVÉ SAZBY Z MEZIBANKOVNÍCH VKLADŮ	2003 12	2004 12	2005 12	2006 12	2007 12	2008 6
1. Průměrná sazba PRIBOR ¹⁾						
– 1 denní	1,98	2,49	2,00	2,48	3,40	3,56
– 7 denní	2,02	2,51	2,04	2,51	3,58	3,74
– 14 denní	2,03	2,51	2,04	2,51	3,63	3,77
– 1 měsíční	2,04	2,53	2,05	2,52	3,98	3,87
– 2 měsíční	2,06	2,55	2,10	2,54	4,02	4,01
– 3 měsíční	2,08	2,57	2,17	2,56	4,05	4,21
– 6 měsíční	2,13	2,67	2,33	2,67	4,09	4,29
– 9 měsíční	2,22	2,76	2,44	2,79	4,15	4,34
– 12 měsíční	2,30	2,85	2,53	2,89	4,20	4,40
2. Průměrná sazba PRIBID ¹⁾						
– 1 denní	1,88	2,39	1,90	2,38	3,30	3,46
– 7 denní	1,92	2,41	1,94	2,41	3,48	3,64
– 14 denní	1,93	2,41	1,94	2,41	3,53	3,67
– 1 měsíční	1,94	2,43	1,95	2,42	3,88	3,77
– 2 měsíční	1,96	2,45	2,00	2,44	3,92	3,91
– 3 měsíční	1,98	2,47	2,07	2,46	3,95	4,11
– 6 měsíční	2,03	2,57	2,23	2,57	3,99	4,19
– 9 měsíční	2,12	2,66	2,34	2,69	4,05	4,24
– 12 měsíční	2,20	2,75	2,43	2,79	4,10	4,30

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

měsíční průměry v %

B. ÚROKOVÉ SAZBY FRA	2003 12	2004 12	2005 12	2006 12	2007 12	2008 6
3 * 6	2,23	2,74	2,46	2,71	4,15	4,49
3 * 9	2,36	2,81	2,57	2,83	4,16	4,50
6 * 9	2,47	2,85	2,66	2,92	4,15	4,53
6 * 12	2,64	2,92	2,74	3,02	4,17	4,58
9 * 12	2,77	2,97	2,79	3,08	4,16	4,56
spread 9*12 – 3*6	0,55	0,24	0,33	0,37	0,02	0,07
spread 6*12 – 3*9	0,28	0,12	0,17	0,19	0,02	0,08

měsíční průměry v %

C. ÚROKOVÉ SAZBY IRS	2003 12	2004 12	2005 12	2006 12	2007 12	2008 6
1R	2,41	2,82	2,56	2,86	4,19	4,54
2R	2,98	3,06	2,82	3,09	4,20	4,58
3R	3,38	3,27	3,00	3,21	4,22	4,61
4R	3,69	3,45	3,13	3,31	4,26	4,63
5R	3,93	3,62	3,25	3,40	4,30	4,64
6R	4,13	3,77	3,33	3,46	4,34	4,65
7R	4,29	3,89	3,40	3,52	4,38	4,67
8R	4,43	4,00	3,46	3,58	4,42	4,69
9R	4,54	4,09	3,52	3,63	4,47	4,72
10R	4,64	4,17	3,58	3,68	4,52	4,76
15R	4,97	4,40	3,78	3,83	4,71	4,90
20R	5,11	4,54	3,88	3,89	4,76	4,93
spread 5R – 1R	1,52	0,80	0,69	0,54	0,11	0,10
spread 10R – 1R	2,23	1,35	1,02	0,82	0,33	0,22

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
1/03	2,7	2,6	4,1	2,2	3,2	3,0	4,5	2,6	3,6	3,5	5,0
2/03	2,5	2,4	3,9	2,1	2,9	2,8	4,3	2,5	3,2	3,2	4,6
3/03	2,5	2,4	3,9	2,0	2,9	2,8	4,3	2,5	2,9	2,8	4,3
4/03	2,5	2,4	3,9	2,0	2,6	2,5	4,0	2,1	3,2	3,2	4,7
5/03	2,5	2,4	4,0	2,0	2,5	2,4	4,0	2,0	3,3	3,3	4,8
6/03	2,5	2,3	3,8	1,9	2,2	2,0	3,5	1,6	3,4	3,2	4,8
7/03	2,3	2,2	3,5	1,7	2,4	2,3	3,6	1,8	2,9	2,9	4,2
8/03	2,0	2,1	3,3	1,8	2,1	2,2	3,4	1,9	2,4	2,5	3,7
9/03	2,0	2,2	3,6	1,7	2,0	2,2	3,6	1,7	2,0	2,2	3,6
10/03	2,0	2,2	3,7	1,7	1,6	1,8	3,3	1,3	2,1	2,3	3,8
11/03	2,0	2,2	3,5	1,8	1,0	1,2	2,5	0,7	1,6	1,8	3,1
12/03	2,0	2,3	3,7	1,7	1,0	1,3	2,6	0,7	1,1	1,4	2,7
1/04	2,0	2,3	5,5	1,4	-0,3	0,0	3,1	-0,9	0,4	0,7	3,9
2/04	2,0	2,3	5,0	1,4	-0,3	0,0	2,7	-0,9	0,5	0,8	3,5
3/04	2,0	2,3	5,1	1,5	-0,5	-0,2	2,6	-1,0	-0,1	0,2	3,0
4/04	2,0	2,3	5,4	1,5	-0,3	0,0	3,0	-0,8	-1,6	-1,4	1,6
5/04	2,0	2,5	5,4	1,5	-0,7	-0,2	2,6	-1,2	-2,7	-2,3	0,5
6/04	2,1	2,8	5,3	1,6	-0,8	-0,1	2,4	-1,3	-3,9	-3,2	-0,8
7/04	2,3	3,0	5,7	1,7	-0,9	-0,2	2,4	-1,5	-4,7	-4,0	-1,5
8/04	2,3	3,0	6,0	1,7	-1,0	-0,4	2,5	-1,7	-5,3	-4,7	-1,9
9/04	2,5	3,1	5,9	1,8	-0,5	0,1	2,9	-1,2	-5,1	-4,5	-1,9
10/04	2,5	3,0	6,0	1,8	-1,0	-0,4	2,4	-1,6	-5,6	-5,1	-2,4
11/04	2,5	2,9	6,1	1,8	-0,4	0,0	3,1	-1,1	-5,3	-4,9	-2,0
12/04	2,5	2,8	6,1	1,9	-0,3	0,0	3,2	-0,9	-4,8	-4,5	-1,5
1/05	2,5	2,7	6,2	1,8	0,8	1,0	4,4	0,1	-4,4	-4,2	-1,0
2/05	2,3	2,2	6,0	1,7	0,6	0,5	4,2	0,0	-4,5	-4,5	-1,1
3/05	2,2	2,1	5,6	1,7	0,7	0,6	4,1	0,2	-3,9	-4,0	-0,7
4/05	2,0	2,1	5,9	1,6	0,4	0,4	4,2	0,0	-3,4	-3,4	0,2
5/05	1,8	1,8	5,7	1,4	0,5	0,5	4,3	0,1	-2,1	-2,1	1,6
6/05	1,8	1,8	5,3	1,4	0,0	0,0	3,4	-0,4	-0,9	-0,9	2,5
7/05	1,8	1,8	5,3	1,4	0,1	0,1	3,6	-0,3	-0,2	-0,2	3,3
8/05	1,8	1,9	5,3	1,4	0,1	0,2	3,5	-0,3	0,7	0,8	4,1
9/05	1,8	1,9	5,1	1,5	-0,4	-0,3	2,8	-0,7	0,8	0,9	4,1
10/05	1,8	2,2	5,6	1,5	-0,8	-0,4	2,9	-1,1	1,5	1,9	5,3
11/05	2,0	2,6	5,4	1,7	-0,4	0,2	2,9	-0,7	2,0	2,6	5,4
12/05	2,0	2,5	5,5	1,7	-0,2	0,3	3,2	-0,5	2,3	2,8	5,8
1/06	2,0	2,4	5,5	1,7	-0,8	-0,5	2,6	-1,2	1,7	2,1	5,2
2/06	2,0	2,2	5,5	1,7	-0,8	-0,6	2,6	-1,1	1,7	1,9	5,2
3/06	2,0	2,3	5,5	1,7	-0,8	-0,5	2,6	-1,1	1,7	2,0	5,2
4/06	2,0	2,4	5,6	1,7	-0,8	-0,4	2,7	-1,0	1,5	1,9	5,1
5/06	2,0	2,4	5,6	1,7	-1,0	-0,6	2,4	-1,3	0,5	0,9	4,0
6/06	2,0	2,6	5,5	1,7	-0,8	-0,2	2,6	-1,0	0,2	0,7	3,6
7/06	2,0	2,8	5,7	1,7	-0,9	-0,1	2,7	-1,2	-0,1	0,7	3,5
8/06	2,3	2,7	5,8	1,9	-0,8	-0,3	2,7	-1,2	-0,4	0,0	3,1
9/06	2,2	2,9	5,8	1,9	-0,4	0,2	3,0	-0,8	-0,2	0,5	3,3
10/06	2,5	3,1	6,1	2,0	1,2	1,8	4,7	0,7	0,6	1,2	4,1
11/06	2,5	3,0	6,0	2,0	1,0	1,5	4,4	0,5	0,5	1,0	3,9
12/06	2,5	2,9	5,9	2,0	0,8	1,2	4,1	0,3	-0,1	0,3	3,2
1/07	2,5	2,9	6,1	2,1	1,2	1,5	4,8	0,7	-0,3	0,1	3,3
2/07	2,5	2,8	6,1	2,1	1,0	1,3	4,5	0,6	-0,7	-0,4	2,8
3/07	2,5	2,8	6,1	2,1	0,6	0,9	4,1	0,2	-1,0	-0,8	2,4
4/07	2,5	2,9	6,1	2,1	0,0	0,4	3,5	-0,4	-1,1	-0,8	2,3
5/07	2,5	3,2	6,0	2,0	0,1	0,7	3,5	-0,4	-1,6	-0,9	1,8
6/07	2,8	3,4	6,1	2,2	0,3	0,9	3,5	-0,3	-1,7	-1,2	1,4
7/07	2,8	3,6	6,3	2,2	0,5	1,3	3,9	-0,1	-1,2	-0,5	2,1
8/07	3,0	3,7	6,5	2,3	0,6	1,3	4,0	-0,1	-0,7	0,0	2,7
9/07	3,3	3,8	6,5	2,4	0,5	1,0	3,6	-0,4	-0,7	-0,2	2,4
10/07	3,3	3,8	6,7	2,5	-0,7	-0,2	2,5	-1,5	-1,1	-0,5	2,2
11/07	3,3	4,0	6,8	2,5	-1,6	-1,0	1,7	-2,4	-2,0	-1,3	1,4
12/07	3,6	4,2	6,9	2,6	-1,7	-1,1	1,4	-2,7	-1,6	-1,0	1,5
1/08	3,6	4,2	6,8	2,6	-3,7	-3,1	-0,6	-4,6	-2,3	-1,7	0,8
2/08	3,8	4,1	7,1	2,6	-3,5	-3,2	-0,4	-4,6	-1,7	-1,4	1,4
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	-	-	-2,7	-2,2	-	-	-1,5	-0,9	-

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

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

Tabulka č. 10

REÁLNÉ ÚROKOVÉ SAZBY (ex ante přístup)

%

	reálné sazby dle očekávání fin. trhů				reálné sazby dle očekávání podniků			
	PRIBOR		klientské sazby		PRIBOR		klientské sazby	
	2T	1R	nové úvěry	term. vklady	2T	1R	nové úvěry	term. vklad
1/03	0,2	0,1	1,6	-0,3	-	-	-	-
2/03	0,1	0,0	1,4	-0,3	-	-	-	-
3/03	0,0	-0,1	1,3	-0,4	0,4	0,3	1,7	-0,1
4/03	-0,1	-0,2	1,3	-0,6	-	-	-	-
5/03	-1,2	-1,2	0,3	-1,6	-	-	-	-
6/03	-0,7	-0,9	0,6	-1,2	-0,1	-0,3	1,2	-0,6
7/03	-1,0	-1,0	0,2	-1,5	-	-	-	-
8/03	-1,1	-1,1	0,1	-1,4	-	-	-	-
9/03	-1,0	-0,9	0,5	-1,3	-0,6	-0,4	1,0	-0,8
10/03	-0,9	-0,8	0,6	-1,2	-	-	-	-
11/03	-1,0	-0,8	0,4	-1,3	-	-	-	-
12/03	-1,2	-1,0	0,4	-1,5	-0,8	-0,6	0,7	-1,1
1/04	-0,9	-0,6	2,5	-1,4	-	-	-	-
2/04	-1,2	-0,8	1,8	-1,7	-	-	-	-
3/04	-1,0	-0,7	2,1	-1,5	-1,2	-1,0	1,8	-1,8
4/04	-0,8	-0,5	2,5	-1,3	-	-	-	-
5/04	-0,6	-0,1	2,7	-1,1	-	-	-	-
6/04	-0,6	0,1	2,6	-1,1	-1,0	-0,3	2,2	-1,5
7/04	-0,5	0,2	2,8	-1,1	-	-	-	-
8/04	-0,5	0,2	3,1	-1,1	-	-	-	-
9/04	-0,5	0,1	2,9	-1,2	-0,6	0,0	2,8	-1,3
10/04	-0,3	0,2	3,1	-1,0	-	-	-	-
11/04	-0,3	0,1	3,2	-1,0	-	-	-	-
12/04	-0,3	0,0	3,2	-0,9	-0,7	-0,3	2,8	-1,3
1/05	-0,3	-0,1	3,3	-0,9	-	-	-	-
2/05	-0,3	-0,3	3,3	-0,8	-	-	-	-
3/05	-0,4	-0,5	2,9	-0,9	-0,5	-0,6	2,8	-1,0
4/05	-0,5	-0,4	3,3	-0,9	-	-	-	-
5/05	-0,6	-0,6	3,2	-0,9	-	-	-	-
6/05	-0,5	-0,5	2,9	-0,8	-0,9	-0,9	2,5	-1,2
7/05	-0,6	-0,6	2,9	-0,9	-	-	-	-
8/05	-0,7	-0,6	2,7	-1,0	-	-	-	-
9/05	-0,7	-0,6	2,5	-1,0	-1,0	-0,9	2,2	-1,3
10/05	-0,9	-0,5	2,8	-1,1	-	-	-	-
11/05	-0,7	-0,2	2,5	-1,1	-	-	-	-
12/05	-0,5	-0,1	2,8	-0,9	-0,8	-0,3	2,6	-1,1
1/06	-0,5	-0,1	3,0	-0,8	-	-	-	-
2/06	-0,5	-0,3	2,9	-0,8	-	-	-	-
3/06	-0,5	-0,2	2,9	-0,8	-0,7	-0,4	2,7	-1,0
4/06	-0,6	-0,2	2,9	-0,9	-	-	-	-
5/06	-0,6	-0,2	2,9	-0,9	-	-	-	-
6/06	-0,8	-0,2	2,6	-1,0	-0,8	-0,3	2,5	-1,1
7/06	-0,9	-0,1	2,7	-1,2	-	-	-	-
8/06	-0,8	-0,3	2,7	-1,2	-	-	-	-
9/06	-0,9	-0,3	2,5	-1,3	-0,8	-0,1	2,7	-1,1
10/06	-0,6	0,0	2,9	-1,1	-	-	-	-
11/06	-0,9	-0,4	2,5	-1,3	-	-	-	-
12/06	-0,8	-0,4	2,5	-1,2	-0,5	-0,1	2,8	-0,9
1/07	-0,6	-0,2	3,0	-1,0	-	-	-	-
2/07	-0,5	-0,2	3,0	-0,9	-	-	-	-
3/07	-0,7	-0,4	2,8	-1,1	-0,4	-0,1	3,0	-0,8
4/07	-0,6	-0,2	2,9	-1,0	-	-	-	-
5/07	-0,7	0,0	2,7	-1,1	-	-	-	-
6/07	-0,4	0,2	2,8	-1,0	-0,3	0,3	3,0	-0,8
7/07	-0,3	0,5	3,1	-0,9	-	-	-	-
8/07	-0,6	0,1	2,8	-1,2	-	-	-	-
9/07	-0,9	-0,4	2,2	-1,7	-0,3	0,2	2,8	-1,2
10/07	-1,0	-0,4	2,3	-1,7	-	-	-	-
11/07	-0,9	-0,3	2,4	-1,8	-	-	-	-
12/07	-0,8	-0,3	2,3	-1,8	-1,2	-0,6	2,0	-2,2
1/08	-0,1	0,4	3,0	-1,1	-	-	-	-
2/08	0,3	0,7	3,6	-0,8	-	-	-	-
3/08	0,6	1,0	3,9	-0,6	-1,0	-0,6	2,2	-2,1
4/08	0,8	1,2	4,1	-0,3	-	-	-	-
5/08	0,7	1,1	3,9	-0,4	-	-	-	-
6/08	0,6	1,2	-	-	-1,0	-0,4	-	-

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

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

Tabulka č. 11

ÚROKOVÉ SAZBY KORUNOVÉ (stavy obchodů)

%

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	12	12	12	12	12	5
Úrokové sazby korunových úvěrů poskytnutých bankami rezidentům:						
Domácnosti a NISD (S.14+S.15) – celkem	8,24	7,96	7,20	6,80	6,63	6,77
– splatnost do 1 roku vč.	11,21	12,82	12,96	13,75	13,96	13,48
– splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	10,17	12,40	11,43	11,35	12,46	12,74
– splatnost nad 5 let	6,65	6,39	5,96	5,84	5,79	5,98
na spotřebu – celkem	13,83	14,89	13,88	13,59	13,32	13,27
– splatnost do 1 roku vč.	14,26	15,48	16,22	17,31	17,34	16,31
– splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	13,86	15,17	14,94	14,67	15,13	15,10
– splatnost nad 5 let	13,21	13,45	11,85	11,93	11,65	11,90
na nákup byt. nemovitostí – celkem	6,31	5,93	5,24	4,91	4,89	5,02
– splatnost do 1 roku vč.	6,24	4,48	4,29	5,39	6,56	6,69
– splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	7,05	6,57	6,22	6,15	6,19	6,28
– splatnost nad 5 let	6,09	5,89	5,19	4,88	4,86	5,00
ostatní – celkem	7,80	7,50	7,09	6,87	6,98	7,10
– splatnost do 1 roku vč.	8,49	8,96	9,09	9,52	10,35	10,33
– splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	8,02	7,63	7,17	7,74	8,56	8,89
– splatnost nad 5 let	7,02	6,58	5,79	5,51	5,70	5,86
Nefinanční podniky (S.11) – celkem	4,53	4,75	4,20	4,45	5,52	5,67
– splatnost do 1 roku vč.	4,08	4,35	3,84	4,23	5,37	5,59
– splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	4,64	4,68	4,18	4,38	5,60	5,77
– splatnost nad 5 let	5,14	5,39	4,72	4,74	5,63	5,71
Úrokové sazby korunových vkladů přijatých bankami od rezidentů:						
Domácnosti a NISD (S.14+S.15) – celkem	1,30	1,41	1,25	1,28	1,41	1,56
jednodenní	0,50	0,52	0,40	0,41	0,55	0,80
s dohodnutou splatností celkem	2,02	2,13	1,92	1,96	2,11	2,26
– s dohodnutou splatností do 2 let vč.	0,96	1,37	1,03	1,49	2,14	2,48
– s dohodnutou splatností nad 2 roky	2,90	2,69	2,50	2,31	2,08	2,02
s výpovědní lhůtou celkem	1,26	1,63	1,71	1,97	2,14	2,18
– s výpovědní lhůtou do 3 měsíců vč.	1,67	2,14	2,27	2,34	2,42	2,43
– s výpovědní lhůtou nad 3 měsíce	0,98	1,12	0,81	1,00	1,08	1,09
Nefinanční podniky (S.11) – celkem	0,85	1,21	0,91	1,18	1,67	1,97
jednodenní	0,64	0,68	0,52	0,72	1,06	1,15
s dohodnutou splatností celkem	1,50	2,08	1,64	2,09	3,01	3,24
– s dohodnutou splatností do 2 let vč.	1,49	2,05	1,61	2,08	3,02	3,25
– s dohodnutou splatností nad 2 roky	3,04	3,12	2,47	2,28	2,62	2,58
s výpovědní lhůtou celkem	1,17	1,60	1,14	1,64	1,89	2,19
– s výpovědní lhůtou do 3 měsíců vč.	1,14	1,49	1,07	1,53	1,79	2,14
– s výpovědní lhůtou nad 3 měsíce	1,32	2,26	1,64	2,21	2,93	3,24

Tabulka č. 12

PLATEBNÍ BILANCE ¹⁾

v mil. Kč

	2003 I.-IV. Q	2004 I.-IV. Q	2005 I.-IV. Q	2006 I.-IV. Q	2007 I.-IV. Q	2008 ²⁾ I. Q
A. Běžný účet	-160 614,6	-147 455,7	-48 500,2	-100 814,7	-88 959,4	27 047,9
Obchodní bilance	-69 793,0	-13 384,0	59 369,5	65 094,0	117 461,0	41 725,4
vývoz	1 370 930,0	1 722 657,4	1 868 585,8	2 144 573,4	2 472 350,8	636 369,8
dovoz	1 440 723,0	1 736 041,4	1 809 216,3	2 079 479,4	2 354 889,8	594 644,4
Bilance služeb	13 236,7	16 564,4	36 542,0	42 185,6	55 421,9	23 650,1
příjmy	219 151,1	247 084,8	282 016,3	309 814,1	341 470,9	87 597,1
doprava	60 556,3	69 859,0	76 701,5	82 484,4	101 691,6	25 283,7
cestovní ruch	100 310,1	107 231,8	111 839,3	124 255,2	133 772,3	30 479,1
ostatní služby	58 284,7	69 994,0	93 475,5	103 074,5	106 007,0	31 834,3
výdaje	205 914,4	230 520,4	245 474,3	267 628,5	286 049,0	63 947,0
doprava	33 725,7	47 571,4	56 254,1	62 140,7	72 972,9	17 230,0
cestovní ruch	54 419,2	58 398,0	57 777,6	62 174,3	73 450,3	14 543,9
ostatní služby	117 769,5	124 551,0	131 442,6	143 313,5	139 625,8	32 173,1
Bilance výnosů	-119 858,4	-156 637,9	-155 700,6	-201 331,8	-253 778,7	-43 723,3
výnosy	75 508,3	87 206,1	105 728,7	127 975,4	141 589,4	31 219,5
náklady	195 366,7	243 844,0	261 429,3	329 307,2	395 368,1	74 942,8
Běžné převody	15 800,1	6 001,8	11 288,9	-6 762,5	-8 063,6	5 395,7
příjmy	46 976,7	53 050,6	78 545,3	64 103,5	82 379,1	29 465,9
výdaje	31 176,6	47 048,8	67 256,4	70 866,0	90 442,7	24 070,2
B. Kapitálový účet	-82,2	-14 186,5	4 689,3	8 467,0	19 655,2	6 995,8
příjmy	198,2	5 608,2	5 525,2	14 269,5	21 273,7	7 200,1
výdaje	280,4	19 794,7	835,9	5 802,5	1 618,5	204,3
<i>Celkem A a B</i>	<i>-160 696,8</i>	<i>-161 642,2</i>	<i>-43 810,9</i>	<i>-92 347,7</i>	<i>-69 304,2</i>	<i>34 043,7</i>
C. Finanční účet	157 093,5	177 312,0	154 767,4	104 934,4	104 474,2	-7 425,0
Přímé investice	53 500,3	101 776,3	279 630,5	102 778,2	158 185,5	20 854,2
v zahraničí	-5 815,7	-26 067,3	449,0	-33 169,6	-27 088,9	-7 904,1
základní jmění a reinvestovaný zisk	-3 124,6	-20 260,0	-4 262,8	-33 886,7	-16 033,2	-2 480,5
ostatní kapitál	-2 691,1	-5 807,3	4 711,8	717,1	-11 055,7	-5 423,6
zahraniční v tuzemsku	59 316,0	127 843,6	279 181,5	135 947,8	185 274,4	28 758,3
základní jmění a reinvestovaný zisk	59 350,4	121 482,9	262 471,8	142 115,1	188 103,8	43 667,8
ostatní kapitál	-34,4	6 360,7	16 709,7	-6 167,3	-2 829,4	-14 909,5
Portfoliové investice	-35 719,1	53 032,5	-81 243,8	-26 882,5	-53 232,1	-13 033,3
aktiva	-83 892,7	-70 245,2	-82 095,7	-68 383,5	-94 653,0	1 311,8
majetkové cenné papíry a účasti	5 630,5	-36 457,1	-35 342,4	-43 559,2	-61 643,8	-9 441,4
dluhové cenné papíry	-89 523,2	-33 788,1	-46 753,3	-24 824,3	-33 009,2	10 753,2
pasíva	48 173,6	123 277,7	851,9	41 501,0	41 420,9	-14 345,1
majetkové cenné papíry a účasti	30 133,5	19 558,6	-36 408,9	5 758,0	-5 855,7	-10 948,4
dluhové cenné papíry	18 040,1	103 719,1	37 260,8	35 743,0	47 276,6	-3 396,7
Finanční deriváty	3 860,1	-3 208,0	-2 798,6	-6 236,9	1 799,6	-
aktiva	7 083,7	-15 565,8	-2 860,9	-10 850,5	-14 081,6	-
pasíva	-3 223,6	12 357,8	62,3	4 613,6	15 881,2	-
Ostatní investice	135 452,2	25 711,2	-40 820,7	35 275,6	-2 278,8	-15 245,9
aktiva	67 071,3	-30 507,4	-114 430,6	-31 054,7	-148 727,3	-73 653,9
dlouhodobá	1 141,3	20 434,2	-16 338,0	-6 119,2	-47 220,2	-17 580,5
ČNB	-	-184,9	-176,3	-	2,3	-
obchodní banky	-999,9	505,0	-24 641,7	-10 715,8	-45 465,8	-16 738,8
vláda	5 714,3	22 790,7	14 056,5	4 983,6	-691,7	-670,6
ostatní sektory	-3 573,1	-2 676,6	-5 576,5	-387,0	-1 065,0	-171,1
krátkodobá	65 930,0	-50 941,6	-98 092,6	-24 935,5	-101 507,1	-56 073,4
obchodní banky	44 971,2	-34 248,5	-87 137,0	24 866,4	-88 574,5	-31 701,1
vláda	2 193,8	92,9	9,4	-	-	-
ostatní sektory	18 765,0	-16 786,0	-10 965,0	-49 801,9	-12 932,6	-24 372,3
pasíva	68 380,9	56 218,6	73 609,9	66 330,3	146 448,5	58 408,0
dlouhodobá	26 361,6	36 550,9	49 022,1	68 702,1	39 116,3	-820,6
ČNB	-20,4	-20,5	-19,1	-18,1	-18,1	-8,6
obchodní banky	-5 038,0	-1 410,8	311,1	12 733,4	28 170,7	47,6
vláda	10 304,7	10 296,1	20 809,1	9 847,3	2 935,0	-4 187,0
ostatní sektory	21 115,3	27 686,1	27 921,0	46 139,5	8 028,7	3 327,4
krátkodobá	42 019,3	19 667,7	24 587,8	-2 371,8	107 332,2	59 228,6
ČNB	-21,4	843,7	5 060,1	-4 147,6	-552,8	-706,0
obchodní banky	37 899,4	-15 344,5	14 808,8	2 250,5	89 693,2	57 102,5
vláda	-	-	-	-	-	-
ostatní sektory	4 141,3	34 168,5	4 718,9	-474,7	18 191,8	2 832,1
<i>Celkem A, B a C</i>	<i>-3 603,3</i>	<i>15 669,8</i>	<i>110 956,5</i>	<i>12 586,7</i>	<i>35 170,0</i>	<i>26 618,7</i>
D. Saldo chyb a opomenutí, kurzové rozdíly	16 506,7	-8 887,6	-18 104,9	-10 512,3	-19 503,5	-7 229,7
<i>Celkem A, B, C a D</i>	<i>12 903,4</i>	<i>6 782,2</i>	<i>92 851,6</i>	<i>2 074,4</i>	<i>15 666,5</i>	<i>19 389,0</i>
E. Změna devizových rezerv (-nárůst)	-12 903,4	-6 782,2	-92 851,6	-2 074,4	-15 666,5	-19 389,0

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

	2003 31.12.	2004 31.12.	2005 31.12.	2006 31.12.	2007 31.12.	2008 ¹⁾ 31.03
Aktiva	1 537 284,6	1 549 333,7	1 875 403,8	1 888 248,1	2 088 989,0	2 096 216,3
Přímé investice v zahraničí	58 581,5	84 087,4	88 772,7	104 743,3	126 025,0	127 195,0
– základní jmění	50 965,5	70 664,0	80 061,1	96 748,8	107 880,0	104 710,0
– ostatní kapitál	7 616,0	13 423,4	8 711,6	7 994,5	18 145,0	22 485,0
Portfoliové investice	343 968,7	372 237,6	467 808,5	532 163,4	606 406,8	579 424,2
– majetkové cenné papíry a účasti	47 337,7	76 121,3	146 957,6	202 322,0	256 779,1	247 588,6
– dluhové cenné papíry	296 631,0	296 116,3	320 850,9	329 841,4	349 627,7	331 835,6
Finanční deriváty	24 129,5	39 695,3	42 556,2	53 406,7	67 488,3	82 677,0
Ostatní investice	419 090,0	417 071,9	549 564,4	541 297,0	658 052,7	698 464,4
dlouhodobé	157 598,6	118 432,7	136 314,1	128 334,6	163 697,5	174 510,7
– ČNB	468,4	600,0	3 184,5	2 993,8	2 848,9	2 635,0
– obchodní banky	66 121,3	58 137,8	83 231,1	87 666,2	126 639,6	137 157,2
– vláda	79 483,9	48 574,9	38 408,5	29 894,6	27 359,0	28 528,5
– ostatní sektory	11 525,0	11 120,0	11 490,0	7 780,0	6 850,0	6 190,0
krátkodobé	261 491,4	298 639,2	413 250,3	412 962,4	494 355,2	523 953,7
– ČNB	98,8	71,7	71,1	131,3	102,1	168,5
– obchodní banky	161 150,2	184 588,0	273 879,1	233 831,1	310 703,1	327 855,2
z toho: zlato a devizy	115 884,8	128 119,8	198 042,8	166 588,9	200 945,9	200 359,0
– vláda	102,4	9,5	0,1	-	-	-
– ostatní sektory	100 140,0	113 970,0	139 300,0	179 000,0	183 550,0	195 930,0
Rezervy ČNB	691 514,9	636 241,5	726 702,0	656 637,7	631 016,2	608 455,7
– zlato	4 784,3	4 253,9	5 526,8	5 690,9	6 431,6	6 423,8
– zvláštní práva čerpání	238,7	118,0	289,8	346,0	363,3	342,7
– rezervní pozice u MMF	11 949,9	9 137,5	4 447,7	2 324,6	1 521,6	1 405,1
– devizy	674 451,8	622 606,4	716 315,2	648 192,1	618 048,0	589 253,3
– ostatní rezervní aktiva	90,2	125,7	122,5	84,1	4 651,7	11 030,8
Pasiva	2 064 768,3	2 374 328,4	2 710 646,3	2 969 225,5	3 329 266,4	3 367 869,1
Přímé investice v České republice	1 161 783,6	1 280 594,8	1 491 564,0	1 666 760,7	1 827 224,6	1 849 652,4
– základní jmění	1 009 391,8	1 121 842,3	1 316 101,8	1 497 465,8	1 665 564,6	1 709 232,4
– ostatní kapitál	152 391,8	158 752,5	175 462,2	169 294,9	161 660,0	140 420,0
Portfoliové investice	223 620,4	381 019,4	437 806,0	487 994,5	556 342,4	526 429,1
– majetkové cenné papíry a účasti	140 788,6	208 872,1	220 495,8	241 594,8	262 518,8	237 873,8
– dluhové cenné papíry	82 831,8	172 147,3	217 310,2	246 399,7	293 823,6	288 555,3
Finanční deriváty	19 448,3	31 806,1	31 868,4	36 482,0	52 363,2	66 927,7
Ostatní investice	659 916,0	680 908,1	749 407,9	777 988,3	893 336,2	924 859,9
dlouhodobé	360 279,2	373 456,4	417 645,7	464 073,2	485 570,5	477 822,1
– ČNB	96,1	70,2	47,8	27,2	8,8	-
– obchodní banky	58 056,3	52 020,8	51 639,8	62 263,6	87 448,8	93 890,6
– vláda	22 456,0	32 065,4	52 322,1	61 686,4	64 197,4	59 476,0
– ostatní sektory	279 670,8	289 300,0	313 636,0	340 096,0	333 915,5	324 455,5
krátkodobé	299 636,8	307 451,7	331 762,2	313 915,1	407 765,7	447 037,8
– ČNB	22,8	866,5	5 926,5	1 779,0	1 226,2	520,3
– obchodní banky	208 534,0	185 025,2	201 315,7	193 816,1	272 729,5	315 937,5
– vláda	-	-	-	-	-	-
– ostatní sektory	91 080,0	121 560,0	124 520,0	118 320,0	133 810,0	130 580,0
Saldo investiční pozice	-527 483,7	-824 994,7	-835 242,5	-1 080 977,4	-1 240 277,4	-1 271 652,8

1) Předběžné údaje

Tabulka č. 14

ZAHRANIČNÍ ZADLUŽENOST

v mil. Kč

	2003 31.12.	2004 31.12.	2005 31.12.	2006 31.12.	2007 31.12.	2008 ¹⁾ 31.03.
Zadluženost ve směnitelných měnách	895 139,6	1 011 807,9	1 142 180,3	1 193 682,9	1 348 819,8	1 353 835,2
v tom:						
Dlouhodobá	535 995,9	667 327,6	783 533,1	872 113,2	926 756,3	900 016,1
podle dlužníků						
– ČNB	96,1	70,2	47,8	27,2	8,8	-
– obchodní banky	73 276,4	64 346,5	65 418,9	76 426,6	107 852,7	115 376,2
– vláda	69 029,9	147 729,1	221 003,4	247 019,8	266 992,2	266 305,8
– ostatní sektory	393 593,5	455 181,8	497 063,0	548 639,6	551 902,6	518 334,1
podle věřitelů						
– zahraniční banky	251 535,3	269 081,3	276 594,3	324 908,9	348 801,1	339 279,5
– vládní instituce	-	-	9 636,0	9 555,5	8 686,0	7 249,6
– mnohostranné instituce	83 779,6	84 862,4	105 187,7	107 043,6	99 219,6	102 476,9
– dodavatelé a přímí investoři	109 287,9	143 301,2	170 586,6	179 903,7	173 410,0	152 630,0
– ostatní investoři	91 393,1	170 082,7	221 528,5	250 701,5	296 639,6	298 380,1
Krátkodobá	359 143,7	344 480,3	358 647,2	321 569,7	422 063,5	453 819,1
podle dlužníků						
– ČNB	22,8	866,5	5 926,5	1 779,0	1 226,2	520,3
– obchodní banky	210 017,0	188 495,9	202 616,9	196 529,5	274 731,5	317 804,6
– vláda	710,0	3 334,6	1 102,4	350,0	5 722,8	761,8
– ostatní sektory	148 393,9	151 783,3	149 001,4	122 911,2	140 383,0	134 732,4
podle věřitelů						
– zahraniční banky	218 436,1	202 372,6	197 820,7	187 186,7	240 864,7	279 629,3
– mnohostranné instituce	-	861,3	5 918,8	1 768,2	1 220,3	514,6
– dodavatelé a přímí investoři	105 563,9	98 611,3	102 235,6	78 391,2	88 700,0	83 620,0
– ostatní investoři	35 143,7	42 635,1	52 672,1	54 223,6	91 278,5	90 055,2
Zadluženost v nesměnitelných měnách	-	-	-	-	-	-
v tom:						
– dlouhodobá	-	-	-	-	-	-
– krátkodobá	-	-	-	-	-	-
Zadluženost vůči zahraničí celkem	895 139,6	1 011 807,9	1 142 180,3	1 193 682,9	1 348 819,8	1 353 835,2
v tom:						
– dlouhodobá	535 995,9	667 327,6	783 533,1	872 113,2	926 756,3	900 016,1
– krátkodobá	359 143,7	344 480,3	358 647,2	321 569,7	422 063,5	453 819,1
Dlouhodobá zadluženost celkem	535 995,9	667 327,6	783 533,1	872 113,2	926 756,3	900 016,1
v tom:						
– úvěry MMF	-	-	-	-	-	-
– závazky vládního sektoru a garantované vládou a závazky subjektů s majoritní účastí státu	222 120,9	272 202,1	322 498,4	342 241,9	375 189,8	379 906,7
– závazky subjektů s majoritní účastí soukromého kapitálu	313 875,0	395 125,5	461 034,7	529 871,3	551 566,5	520 109,4

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 4 – 6
Devizový kurz Kč k vybraným měnám						
– průměry roční, čtvrtletní						
1 EUR	31,84	31,90	29,78	28,34	27,76	24,83
1 USD	28,23	25,70	23,95	22,61	20,31	15,89
100 SKK	76,75	79,69	77,15	76,16	82,20	79,12
	12	12	12	12	12	6
– měsíční průměry						
1 EUR	32,31	30,65	28,98	27,78	26,30	24,31
1 USD	26,32	22,87	24,44	21,02	18,04	15,63
100 SKK	78,57	78,81	76,51	79,44	78,77	80,19
	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	30.6.
– stav posledního dne v měsíci						
1 EUR	32,41	30,47	29,01	27,50	26,62	23,90
1 USD	25,65	22,37	24,59	20,88	18,08	15,16
100 SKK	78,71	78,63	76,57	79,86	79,18	79,11

B. NOMINÁLNÍ EFEKTIVNÍ KURZ	2003	2004	2005	2006	2007	2008 6
Nominální efektivní kurz koruny v % (rok 2005=100)						
váhy – obrat ZO	93,97	94,34	100,00	104,78	106,65	121,40
váhy – obrat ZO SITC 5-8	93,82	94,19	100,00	104,96	106,98	122,02

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 6
Reálný efektivní kurz koruny v % (rok 2005=100)						
a) ceny průmyslových výrobců						
váhy – obrat ZO	93,00	95,70	100,00	102,10	104,50	116,70
váhy – obrat ZO SITC 5-8	92,40	95,40	100,00	102,40	105,00	117,60
b) spotřebitelské ceny						
váhy – obrat ZO	95,30	95,30	100,00	104,30	106,90	124,30
váhy – obrat ZO SITC 5-8	94,60	94,90	100,00	104,70	107,60	125,70

Pramen: ČSÚ – spotřebitelské ceny a ceny průmyslových výrobců ČR

Měsíční publikace MMF – International Financial Statistics a vlastní propočty ČNB

D. INDEXY AKCIOVÉHO TRHU	2003 12	2004 12	2005 12	2006 12	2007 12	2008 6
BCPP						
PX	659,1	1 032,0	1 473,0	1 588,9	1 815,1	1 483,5
PX-GLOB	816,9	1 232,7	1 811,3	1 987,4	2 268,4	1 877,5

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 (%)	stavebních spořitelů a ČMZRB
				bank	
Rok 1999					
18.1.	8,75	-	-	-	-
28.1.	-	-	-	5,00	-
29.1.	8,00	-	-	-	-
12.3.	7,50	6,00	10,00	-	-
9.4.	7,20	-	-	-	-
4.5.	6,90	-	-	-	-
25.6.	6,50	-	-	-	-
30.7.	6,25	-	-	-	-
3.9.	6,00	5,50	8,00	-	-
5.10.	5,75	-	-	-	-
7.10.	-	-	-	2,00	2,00
27.10.	5,50	5,00	7,50	-	-
26.11.	5,25	-	-	-	-
Rok 2000	Ke změně parametrů měnověpolitických nástrojů ČNB nedošlo.				
Rok 2001					
23.2.	5,00	4,00	6,00	-	-
27.7.	5,25	4,25	6,25	-	-
30.11.	4,75	3,75	5,75	-	-
Rok 2002					
22.1.	4,50	3,50	5,50	-	-
1.2.	4,25	3,25	5,25	-	-
26.4.	3,75	2,75	4,75	-	-
26.7.	3,00	2,00	4,00	-	-
1.11.	2,75	1,75	3,75	-	-
Rok 2003					
31.1.	2,50	1,50	3,50	-	-
26.6.	2,25	1,25	3,25	-	-
1.8.	2,00	1,00	3,00	-	-
Rok 2004					
25.6.	2,25	1,25	3,25	-	-
27.8.	2,50	1,50	3,50	-	-
Rok 2005					
28.1.	2,25	1,25	3,25	-	-
1.4.	2,00	1,00	3,00	-	-
29.4.	1,75	0,75	2,75	-	-
31.10.	2,00	1,00	3,00	-	-
Rok 2006					
28.7.	2,25	1,25	3,25	-	-
29.9.	2,50	1,50	3,50	-	-
Rok 2007					
1.6.	2,75	1,75	3,75	-	-
27.7.	3,00	2,00	4,00	-	-
31.8.	3,25	2,25	4,25	-	-
30.11.	3,50	2,50	4,50	-	-
Rok 2008					
8.2.	3,75	2,75	4,75	-	-

Tabulka č. 17

MAKROEKONOMICKÉ AGREGÁTY

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

	2003 I.-IV. Q	2004 I.-IV. Q	2005 I.-IV. Q	2006 I.-IV. Q	2007 I.-IV. Q	2008 I. Q
Hrubý domácí produkt						
– mil. Kč	2 367 818	2 474 006	2 630 273	2 808 784	2 993 414	737 043
– %	3,6	4,5	6,3	6,8	6,6	5,2
Konečná spotřeba						
– mil. Kč	1 817 625	1 834 457	1 882 570	1 949 121	2 031 614	483 317
– %	6,3	0,9	2,6	3,5	4,2	1,9
v tom:						
Domácnosti						
– mil. Kč	1 258 158	1 294 377	1 327 217	1 398 284	1 481 252	355 699
– %	6,0	2,9	2,5	5,4	5,9	2,7
Vláda						
– mil. Kč	545 999	526 656	541 825	538 094	540 618	125 730
– %	7,1	-3,5	2,9	-0,7	0,5	0,3
Neziskové instituce						
– mil. Kč	13 362	14 579	14 629	16 195	16 562	3 968
– %	6,2	9,1	0,3	10,7	2,3	-3,4
Hrubá tvorba kapitálu						
– mil. Kč	709 600	773 916	767 420	847 801	928 964	220 648
– %	-1,4	9,1	-0,8	10,5	9,6	7,2
v tom:						
Fixní kapitál						
– mil. Kč	689 117	716 285	729 043	776 498	821 400	184 655
– %	0,4	3,9	1,8	6,5	5,8	2,0
Změna stavu zásob						
– mil. Kč	15 642	54 706	35 654	68 587	104 708	35 243
Čisté pořízení cenností						
– mil. Kč	4 841	2 925	2 723	2 716	2 856	750
– %	40,8	-39,6	-6,9	-0,2	5,2	6,6
Zahraniční obchod						
v tom:						
Vývoz zboží						
– mil. Kč	1 479 795	1 820 657	2 032 500	2 369 984	2 736 571	737 297
– %	9,3	23,0	11,6	16,6	15,5	11,3
Vývoz služeb						
– mil. Kč	212 807	226 614	251 989	278 317	302 937	79 629
– %	-4,2	6,5	11,2	10,4	8,8	22,3
Dovoz zboží						
– mil. Kč	1 623 393	1 928 984	2 032 807	2 332 984	2 681 556	705 975
– %	9,0	18,8	5,4	14,8	14,9	11,1
Dovoz služeb						
– mil. Kč	235 915	263 438	268 311	295 911	311 869	71 099
– %	1,8	11,7	1,8	10,3	5,4	7,9
Konečná domácí poptávka						
– mil. Kč	2 506 742	2 550 742	2 611 613	2 725 619	2 853 014	667 972
– %	4,6	1,8	2,4	4,4	4,7	2,0
Celková domácí poptávka						
– mil. Kč	2 527 225	2 608 373	2 649 990	2 796 922	2 960 578	703 965
– %	4,0	3,2	1,6	5,5	5,9	3,5
Hrubý domácí produkt v běžných cenách						
– mil. Kč	2 577 110	2 814 762	2 983 862	3 215 642	3 551 364	893 203
– %	4,6	9,2	6,0	7,8	10,4	8,7

Pramen: ČSÚ

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

Vydává:

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

Kontakt:

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

<http://www.cnb.cz>

Sazba a produkce: Jerome s.r.o.

Grafický design: Jerome s.r.o.

ISSN 1803-2400