ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA

Sekce měnová a statistiky

V Praze dne 23. září 2005

Materiál k projednání v bankovní radě České národní banky

9. situační zpráva o hospodářském a měnovém vývoji

Stručný obsah – důvod předložení:
Materiál se předkládá podle plánu práce bankovní rady ČNB na II. pololetí 2005. Materiál se předkládá bez rozporu.

Útvary, s nimiž byl materiál projednán:
Sekce bankovních obchodů
Sekce řízení rizik a podpory obchodů

Zaměstnanci, kteří budou přizváni na jednání bankovní rady:
Tomáš Holub, Petr Vojtíšek, Petr Král, Michal Skořepa, Ivan Matalík, Jiří Podpiera, Tomáš Kvapil, Jan Schmidt, Kateřina Šmídková, Martin Cincibuch

Část I
Předkládací zpráva

Část II
Situační zpráva o hospodářském a měnovém vývoji

Část III
Tisková zpráva má standardní obsah a vyplyne z jednání bankovní rady.

Předkladatel: Tomáš Holub

Ředitel odboru: Tibor Hlédik

Zpracovatel: Sekce měnová a statistiky

Část I

Předkládací zpráva

Situační zpráva o hospodářském a měnovém vývoji se předkládá podle plánu práce bankovní rady na II. pololetí 2005.

O B S A H

I. SHRNUTÍ …… 1

1 Graf rizik inflační prognózy a výsledná bilance rizik prognózy …….. 1
2 Prognózy ostatních institucí ……..... 3
3 Přehledová tabulka nově publikovaných údajů …… 6

II. INFLAČNÍ PROGNÓZA ZE 7. SZ A JEJÍ PŘEDPOKLADY …..... 7

III. EXOGENNÍ FAKTORY PROGNÓZY ……..…..... 9

1 Vnější prostředí ……..……..……..... 9
2 Vývoj veřejných rozpočtů ……... 16

IV. VÝVOJ ENDOGENNÍCH VELIČIN ……..... 19

1 Trh práce …..……..……... 19
2 Ekonomický růst a jeho složky …….. 23
3 Vývoj platební bilance ……... 26
4 Spotřebitelské ceny a ostatní cenové okruhy ……..……... 28
5 Peníze a úvěry …… 33

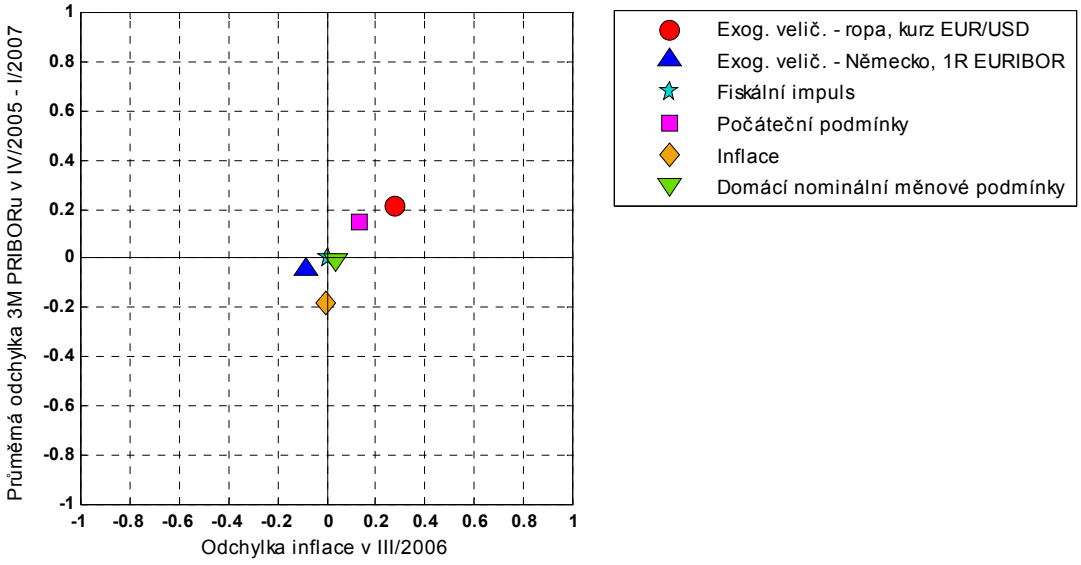
V. NAPLŇOVÁNÍ PROGNÓZY V MĚNOVÝCH PODMÍNKÁCH …... 37

1 Domácí úrokové sazby a úrokový diferenciál ……... 37
2 Devizový kurz …… 38
3 Měnové podmínky …….… 38

Tabulkové přílohy

I. SHRNUTÍ

1 Graf rizik inflační prognózy (GRIP) a výsledná bilance rizik prognózy



Po prostém posouzení grafu inflačních rizik by bylo možno hodnotit rizika prognózy ze 7. SZ vzhledem k horizontu MP jako vyrovnaná a mírná. Dílčí rizika vyplývající z nově dostupných informací o vývoji exogenních a endogenních veličin nejsou mimořádně vysoká a navíc jsou v mnoha případech vzájemně protichůdná. Nejvýznamnějším protiinflačním rizikem je zde vývoj samotné inflace v srpnu 2005. Naopak nejvýraznějším simulovaným proinflačním faktorem je aktuální očekávání o budoucím vývoji korunových cen ropy.

Vedle rizik zobrazených v GRIP však existují i další významné faktory a nejistoty působící s vyšší intenzitou. V proinflačním směru se jedná především o výrazně vyšší růst regulovaných cen zemního plynu očekávaný od října letošního roku v reakci na rychlý růst ceny ropy v posledním období. Události na trzích s ropou a benzínem v září 2005 pravděpodobně vedle toho způsobí odchylku proinflačním směrem u spotřebitelských cen pohonných hmot v nejbližších měsících, což rovněž není zcela podchyceno v modelové simulaci v GRIP. Opačným směrem působí aktuální vývoj měnového kurzu a nadále též převaha apreciačních očekávání analytiků.

Nyní k interpretaci jednotlivých bodů v grafu. Předpověď *Consensus Forecasts* ze září ještě výrazněji přehodnocuje očekávání budoucího vývoje cen ropy směrem vzhůru. Aktuální vývoj cen ropy se tak blíží k alternativnímu scénáři ze 7. SZ. Vývoj cen ropy je mírně posílen též očekáváním mírně apreciovanějšího kurzu USD k EUR. Z nových informací o exogenních veličinách cen tak vyplývá proinflační působení na prognózu inflace a úrokových sazeb.

Nové údaje o zahraničním ekonomickém vývoji (bod „Exogenní veličiny – Německo, 1R EURIBOR) ukazují na mírně vyšší (o 15 – 20 b.b.) budoucí implikované sazby 1R EURIBOR. U výhledu ekonomické aktivity v SRN nedochází ve srovnání s referenčním scénářem k významnému posunu. Naproti tomu nově aktualizovaný výhled vývoje spotřebitelských cen v SRN přináší výrazné zvýšení (obdobně jako v předchozím CF), které má v modelové logice díky reakci vpředhledících agentů okamžité dopady v podobě tlaku na

apreciaci měnového kurzu koruny vůči euru. Výsledný dopad všech uvedených informací v simulaci GRIP je ve směru jen mírně nižší inflace a nepatrně nižších úrokových sazeb.

Odhad fiskálního impulzu pro roky 2005 a 2006 se oproti červencové prognóze nemění. Z tohoto důvodu se „Fiskální impulz“ v GRIPu nachází v průsečíku os. Fiskální vývoj je však stále zatížen řadou nejistot.

Meziroční růst reálného HDP ve 2. čtvrtletí 2005 činil 5,1 %, což bylo o 0,9 p.b. více, než očekávala červencová prognóza. Šlo o nejvyšší hodnotu od roku 1996. V mezikvartálním srovnání vzrostl sezónně očištěný HDP o 1,3 % (prognóza ze 7. SZ činila 1,0 %). Současně došlo k revizi růstu v 1. čtvrtletí z 4,4 % na 4,7 %. Celková domácí poptávka již třetí čtvrtletí v řadě stagnovala. Kladný příspěvek do domácí poptávky měla spotřeba domácností a vlády, naopak tvorba hrubého kapitálu poklesla v důsledku zpomalení růstu fixních investic a snížení růstu zásob. Celý meziroční přírůstek reálného HDP tak pokryl účetní příspěvek čistého vývozu díky zvýšení předstihu dynamiky reálných vývozů před dovozy. Nové informace z průmyslové sféry a stavebnictví včetně konjunkturních šetření nicméně naznačují mírné zpomalení ekonomické aktivity ve 2. polovině roku. Uzavřenější odhad mezery výstupu na základě nových dat o vývoji HDP v prvním pololetí letošního roku implikuje mírně vyšší inflaci i úrokové sazby proti stávající prognóze (bod „Počáteční podmínky“ v GRIPu).

Vývoj inflace za srpen 2005 měřený indexem spotřebitelských cen byl ve srovnání s červencovou prognózou nižší o 0,3 p.b. Tento rozdíl byl do značné míry zapříčiněn zpožděním dopadů změn nepřímých daní na tabákové výrobky. Rovněž korigovaná inflace bez PH je nižší zejména z titulu absence červencového sezónního zvýšení imputovaného nájemného. Dalším důvodem mohl být rychlejší než předpokládaný pokles dovozních cen koncem druhého a na počátku třetího čtvrtletí, tažený posílením kurzu a poklesem cen některých spotřebních výrobků ve světě, a posun sezónnosti ve vývoji cen oděvů a obuvi. Naopak rychleji rostly ve srovnání s prognózou ceny pohonných hmot v důsledku růstu cen ropy. Nižší pozorovaná inflace v srpnu 2005 se v simulaci v GRIPu tentokrát nepromítá do nižší inflace v budoucnosti, protože je kompenzována posunem působení daní více do budoucnosti, tj. do horizontu měnové politiky. Má však dopad v podobě nižších sazeb, protože v jejich případě ke kompenzaci odkladem daní nedochází (aplikace ex ante výjimky).

Vývoj inflace v dalších měsících bude ovlivněn některými novými informacemi, z nichž nejvýznamnější je výrazně vyšší říjnové zvýšení cen zemního plynu oproti předpokladům prognózy. Další proinflační nejistotou zůstává promítání aktuálních vysokých cen ropy do spotřebitelských cen. Týdenní šetření cen pohonných hmot ČSÚ signalizují na září poměrně výrazný růst cen pohonných hmot, který byl prozatím korigován jen zčásti. Navíc lze očekávat i možný průsak tohoto rychlého růstu cen do ostatních cenových okruhů.

Dopad dosavadního vývoje domácích nominálních měnových podmínek je možno v GRIP hodnotit jako neutrální. Domácí nominální úrokové sazby jsou ve srovnání se základním scénářem prognózy jen nepatrně uvolněnější, naproti tomu dosavadní průměrný kurz koruny vůči euru za třetí čtvrtletí je mírně přísnější. Devizový kurz byl však počínaje zářím ještě více apreciovaný ve srovnání s předpoklady 7. SZ i dosavadním průměrem za čtvrtletí.

2 Prognózy ostatních institucí

V září byla publikována dvě šetření, na základě kterých provádíme srovnání se základním scénářem prognózy ze 7. SZ: anketní zjišťování ČNB nazývané Inflační očekávání finančního trhu (IOFT) a Foreign Exchange Consensus Forecast (CF). Všechny níže uvedené ekonomické úvahy jsou vybrány z dotazníkových odpovědí.

HDP

Očekávání analytiků ohledně růstu HDP v rámci šetření IOFT se zvýšila, obzvláště pro rok 2005. Hlavním faktorem růstu v letošním roce zůstanou čisté exporty podporované investicemi z minulých období a klesající dovozní náročností průmyslu. Zlepšené vnímání kvality českých výrobků v zahraničí v důsledku vstupu ČR do EU podle analytiků umožňuje domácím vývozcům prosazovat se lépe na zahraničních trzích i při sílícím kurzu koruny. V porovnání s loňským rokem ale dochází ke zřetelnému zpomalování investic a slabší zůstane i příspěvek domácí spotřeby. V příštím roce analytici očekávají udržení solidního růstu ekonomiky, ale předpokládají určitou změnu jeho struktury, konkrétně silnější růst domácí spotřeby. Rizikem je podle nich kombinace vysokých cen ropy a rychle posilujícího kurzu koruny, zpomalení růstu světové ekonomiky a ochlazování zájmu investorů o ČR.

Srovnání prognóz ČNB s externími prognózami: HDP (%)

Datum vzniku prognózy	rok 2005			rok 2006		
	ČNB	IOFT	CF	ČNB	IOFT	CF
6/05		4,0			3,9	
7/05	4,1	4,2	4,2	4,2	4,0	4,2
8/05		4,3			4,0	
9/05		4,7			4,2	

Měnový kurz

Analytici nadále předpokládají apreciaci kurzu CZK/EUR v ročním horizontu. Mírně optimističtější jsou převážně domácí analytici v rámci šetření IOFT, kteří očekávají ve srovnání se základním scénářem prognózy apreciovanější kurz o cca 4 %, zatímco zahraniční analytici v rámci šetření CF o cca 3 %. Apreciaci kurzu koruny napomáhají především zlepšující se výsledky zahraničního obchodu. Příznivě působí také zájem zahraničních investorů o akcie domácích firem a skutečnost, že odliv dividend má svůj vrchol již za sebou. Naopak ve směru depreciace působí negativní úrokový diferenciál. Významným faktorem pro vývoj kurzu koruny bude i nadále regionální sentiment a zájem investorů o dolarová aktiva.

Srovnání prognóz ČNB s externími prognózami: kurz CZK/EUR

Datum vzniku prognózy	aktuální čtvrtletí		horizont 1R		
	ČNB	CF	ČNB	IOFT	CF
6/05		30,2		29,3	29,9
7/05	30,0 (3.Q05)	30,2	30,2	29,3	29,6
8/05		29,9		29,2	29,3
9/05		29,7		29,0	29,3

Inflace

Inflační očekávání se v horizontu 1R nezměnila a v horizontu 3R mírně poklesla. Inflace by se podle analytiků měla v dalších měsících postupně zvyšovat (dle některých analytiků až na úroveň inflačního cíle 3 %). Za hlavní proinflační riziko jsou nadále považovány vysoké ceny ropy a změny v oblasti regulovaných cen (avizované zvýšení cen elektřiny, plynu, nájemného, spotřební daně u tabáku). Vzhledem k letošní horší úrodě by také měly růst ceny potravin. Protiinflačně by naopak mělo nadále působit především očekávané zpevňování kurzu koruny. Poptávkové inflační tlaky by podle analytiků měly být nadále tlumeny jen mírným růstem spotřeby a pomalejším uzavíráním mezery výstupu.

Srovnání prognóz ČNB s externími prognózami: inflace (%)

Datum odečtu prognózy	horizont 1R				horizont 3R		
	ČNB	IOFT	podniky	domácnosti	IOFT	podniky	domácnosti
6/05	2,2	2,3	2,7	4,2	2,5	3,1	6,6
7/05	2,7	2,4			2,5		
8/05	2,7	2,5			2,6		
9/05	2,6	2,5			2,5		

Úrokové sazby

Predikce očekávaných úrokových sazeb se velmi mírně snížily (2T REPO o 0,03 p.b., 12M PRIBOR o 0,07 p.b.). Zdravá struktura růstu české ekonomiky a převaha nákladových faktorů táhnoucích inflaci podle analytiků nenutí ČNB v dohledné době ke zpřísnění měnové politiky. Zvýšení klíčových úrokových sazeb ČNB o 0,25 p.b. se očekává nejdříve ve druhém čtvrtletí příštího roku. Odhady úrovně repo sazby v horizontu 1R se pohybují v rozmezí 1,75 – 2,25 %.

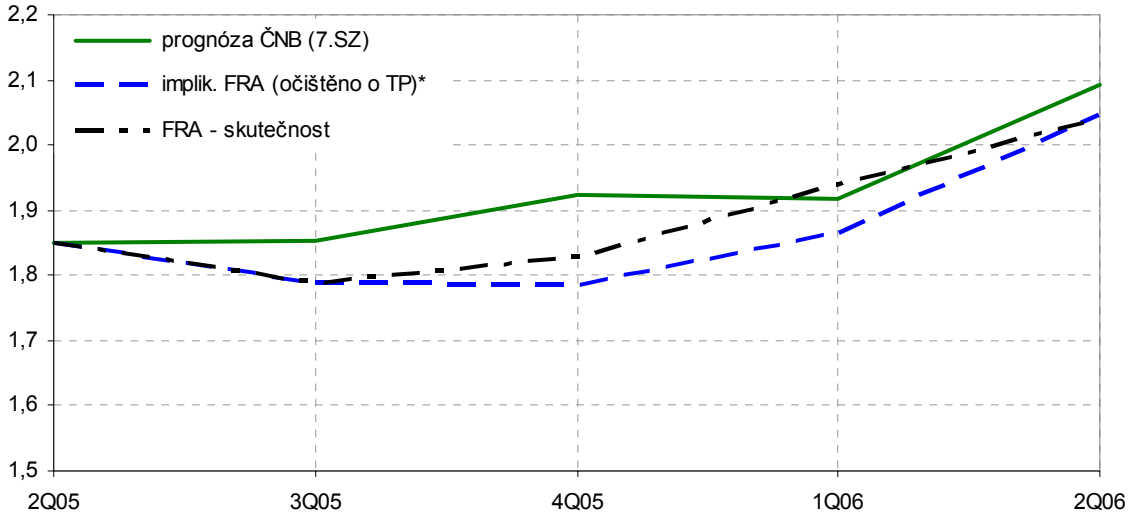
Srovnání prognóz ČNB s externími prognózami: úrokové sazby (%)

	horizont 1R				
Datum vzniku prognózy	ČNB 3M PRIBOR	IOFT 2T REPO	CF 3M PRIBOR	ČNB 12M PRIBOR	IOFT 12M PRIBOR
6/05		1,9			2,3
7/05	2,1	1,9	2,1	2,2	2,3
8/05		2,1			2,4
9/05		2,1			2,3

Pozn.: Vzhledem k nejistotě trhu ohledně budoucího načasování změn MP sazeb považujeme pro zjednodušení očekávání spreadu mezi 2T REPO a 3M PRIBOREM v ročním horizontu za zanedbatelné. To umožňuje realizovat hrubé porovnání predikce trhu a trajektorie sazeb konzistentní s prognózou.

Následující graf přináší srovnání trajektorie úrokových sazeb konzistentní se základním scénářem prognózy, sazeb FRA a trajektorie implikovaných sazeb z výnosové křivky[1].

Srovnání FRA a implikovaných sazeb s trajektorií sazeb konzistentních se základním scénářem (k 21. 9. 2005)



* 3M implikované sazby ze sazeb PRIBOR očištěné o termínovou prémii ve výši 10 b.b. p.a.

Z grafu je patrné očekávání stability úrokových sazeb až do 1.Q 2006. Sazby implikované základním scénářem prognózy se téměř v celém horizontu pohybují pod očekávanými tržními 3M sazbami.

Srovnáme-li základní scénář prognózy ze 7. SZ a nově dostupné externí prognózy, analytici předpokládají, že inflace se bude pohybovat na zhruba stejné hladině. Očekávaná trajektorie úrokových sazeb přibližně odpovídá základnímu scénáři prognózy. Predikce růstu HDP pro rok 2006 jsou shodné, ale pro rok 2005 se liší. Pravděpodobným důvodem je, že analytici měli vzhledem k měsíční periodicitě svých predikcí možnost reagovat na neočekávaně vysoký růst HDP ve druhém čtvrtletí letošního roku a zvýšení výsledků za předchozí čtvrtletí.

[1] Kvůli názornějšímu srovnání tržních a modelově konzistentních sazeb jsme za tržní sazby v 3.Q 05 dosadili průměrný 3M PRIBOR za 3.Q 05, aktuální 3M PRIBOR aproximuje očekávané sazby ve 4.Q 05, atd. Snažíme se tím předejít nekonzistenci, která vzniká vždy při poslední „malé“ SZ před vznikem nové prognózy, kdy očekávání tržních sazeb se již více přibližuje nové prognóze pro další čtvrtletí (např. v 9. SZ současné 3M sazby zasahují takřka celý 4.Q 2005 a nikoli již téměř skončený 3.Q 2005). Nicméně použití průměrného 3M PRIBORu pro 3.Q 2005 je jinou informací, než poskytují aktuální očekávané 3M sazby v dalších čtvrtletích.

3 Přehledová tabulka nově publikovaných údajů

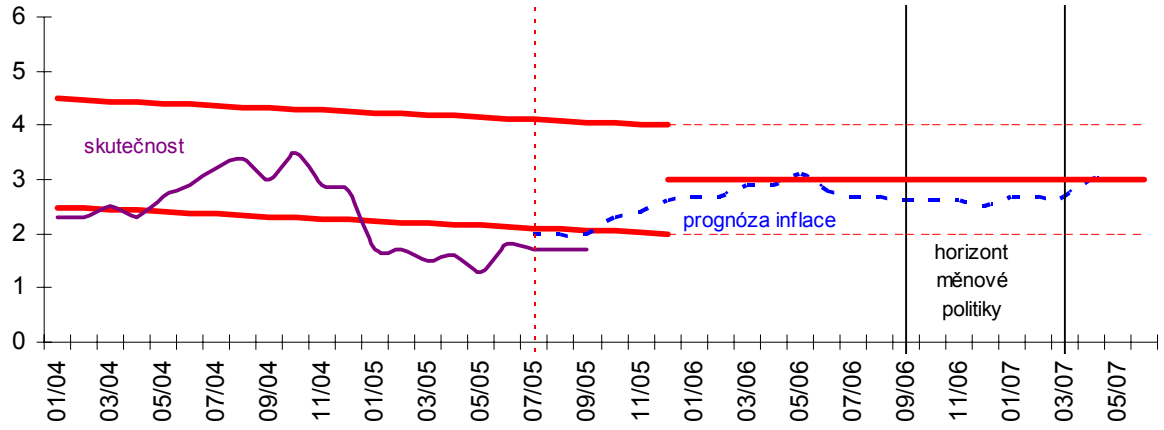
	Období	meziročně v %	
		predikce 7. SZ	skutečnost
Hrubý domácí produkt	**II/05**	4,2	5,1
Výdaje domácností na konečnou spotřebu	**II/05**	1,9	2,1
Výdaje vlády na konečnou spotřebu	**II/05**	1,1	0,9
Tvorba hrubého fixního kapitálu	**II/05**	5,3	2,3
Změna stavu zásob a cenností (mld. Kč, s.c.)	**II/05**	19,3	5,5
Vývoz zboží a služeb	**II/05**	13,2	6,9
Dovoz zboží a služeb	**II/05**	11,9	0,1
Vývoz zboží	**červenec 2005**	.	2,5
Dovoz zboží	**červenec 2005**	.	-3,5
Obchodní bilance (mld. Kč)	**červenec 2005**	-2,0	1,2
Běžný účet platební bilance (mld. Kč)	**červenec 2005**	.	-10,5
Finanční účet plat. bil. (bez změny dev. rezerv) (mld. Kč)	**červenec 2005**	.	5,2
Vývoz zboží	**II/05**	.	5,9
Dovoz zboží	**II/05**	.	0,4
Obchodní bilance (mld. Kč)	**II/05**	16,0	15,2
Běžný účet platební bilance (mld. Kč)	**II/05**	-16,0	-30,8
Finanční účet platební bilance (mld. Kč)	**II/05**	.	101,6
Index spotřebitelských cen	**srpen 2005**	2,0	1,7
Ceny průmyslových výrobců	**srpen 2005**	1.1 (Q)	1,1
Ceny zemědělských výrobců	**srpen 2005**	-9.2 (Q)	-8,5
Vývozní ceny	**červenec 2005**	-0.8 (Q)	-1,3
Dovozní ceny	**červenec 2005**	-0.8 (Q)	1,7
Míra nezaměstnanosti - ke konci období podle MPSV (v %)	**srpen 2005**	9,6	9,6
Míra nezaměstnanosti - ke konci období podle MPSV (v %)*	**srpen 2005**	.	8,9
Míra nezaměstnanosti - průměr za období podle VŠPS (v %)	**II/05**	8,0	7,8
Celková zaměstnanost v NH - VŠPS	**II/05**	0,5	1,1
Průměrná mzda ve sledovanáných organizacích	**II/05**	7,6	5,4
Průměrná mzda v podnikatelské sféře	**II/05**	7,7	5,4
Průměrná mzda v nepodnikatelské sféře	**II/05**	7,2	5,4
Průměrná nominální mzda v průmyslu	**červenec 2005**	.	3,0
NJMN v průmyslu	**červenec 2005**	.	-2,9
Průměrná nominální mzda ve stavebnictví	**červenec 2005**	.	2,0
NJMN ve stavebnictví	**červenec 2005**	.	1,7
Peněžní zásoba (M2)	**červenec 2005**	5.3 (Q)	4,8
Hypoteční úvěry	**červenec 2005**	.	45,1
Úvěry podnikům a domácnostem	**červenec 2005**	.	18,4
Stavební výroba	**červenec 2005**	.	6,1
Index průmyslové produkce	**červenec 2005**	.	11,2
Tržby v maloobchodu	**červenec 2005**	.	1,6

*) Podle nové metodiky

(Q) U uvedeného údaje neexistuje predikce na jednotlivý měsíc, proto se uvádí predikce na čtvrtletí.

II. INFLAČNÍ PROGNÓZA ZE 7. SZ A JEJÍ PŘEDPOKLADY

V červenci 2005 byla aktualizována střednědobá inflační prognóza na léta 2005 až 2007. Následující graf zobrazuje dosavadní vývoj inflace, inflační prognózu, pásmo, resp. bodovou hodnotu inflačního cíle ČNB a horizont měnové politiky.[2] V červenci i srpnu 2005 byl dosažen meziroční růst spotřebitelských cen ve výši 1,7 %, což bylo v obou případech o 0,3 p.b. méně, než očekávala prognóza ze 7. SZ.



Výchozími předpoklady pro formulování červencové inflační prognózy byly:

Vnitřní prostředí

- výchozí mezera výstupu pro 2. čtvrtletí v rozsahu cca -0,6 % a budoucí růst potenciálního (inflaci nezrychlujícího) produktu ve výši 3,5 – 4 % ročně;
- mírně uvolněná úroková složka reálných měnových podmínek ve 2. čtvrtletí 2005 v rozsahu -0,6 % s příspěvkem cca -0,2 p.b. do RMCI;
- zhruba neutrální kurzová složka reálných měnových podmínek ve 2. čtvrtletí 2005 v rozsahu -0,2 % s příspěvkem -0,03 p.b. do RMCI;
- nominální devizový kurz 30,0 CZK/EUR ve 3.Q 2005;
- deficit soustavy veřejných rozpočtů v metodice ESA 95 ve výši 3,1 % HDP v roce 2005 s výhledem na jeho snížení na 2,8 % v roce 2006; tomu odpovídá očekávaný fiskální impulz na úrovni +0,2 p.b., resp. -0,1 p.b.

Vnější prostředí

- v roce 2005, resp. 2006, růst zahraniční poptávky reprezentované indikátorem meziročního růstu HDP v Německu ve výši 0,9 %, resp. 1,4 %;
- pro nejbližší čtvrtletí prognóza předpokládá úroveň cen uralské ropy kolem 45 USD za barel s následným postupným poklesem k úrovni kolem 42 USD ve zbytku roku 2005 a její stabilitu zhruba na těchto hodnotách v roce 2006;
- prognóza předpokládá poměrně stabilní vývoj cen v zahraničí v letošním roce reprezentovaný meziročním růstem spotřebitelských, resp. průmyslových cen v Německu ve výši 1,5 %, resp. 3,1 %; pro rok 2006 je potom prognóza konzistentní s růstem obou cenových indexů v tempu 1,3 %, resp. 1,5 %.

---

[2] Zatímco prognóza se mezi velkými SZ nemění, měsíčně dochází k posunu horizontu měnové politiky. Výše uvedený graf pracuje s horizontem měnové politiky září 2006 až únor 2007.

Červencová prognóza ekonomického růstu vychází z očekávání dočasné stagnace existující záporné produkční mezery v průběhu roku 2005 na pozadí jen velmi slabé zahraniční konjunktury, dopadů zpřísnění reálného měnového kurzu v minulosti a prakticky neutrálního působení fiskální politiky. Opětovné obnovení fáze uzavírání mezery výstupu v závislosti na vývoji poptávkových faktorů je v prognóze očekáváno v průběhu roku 2006, takže k protnutí hranice potenciálního produktu dojde počátkem roku 2007. Tato trajektorie výstupové mezery spolu s předpokládaným tempem růstu potenciálního produktu povede v letech 2005 a 2006 v prognóze k růstu reálného HDP v rozsahu kolem 4 %. Tahounem ekonomického růstu budou i nadále exporty a na jejich vývoj navazující hrubá tvorba fixního kapitálu. Spotřeba domácností bude postupně zrychlovat svůj růst v návaznosti na vývoj hrubého disponibilního důchodu a zpožděný vliv uvolněných reálných úrokových podmínek.

Vývoj reálného disponibilního důchodu bude v první řadě determinován očekávaným vývojem na trhu práce. Zde červencová prognóza předpokládá pokračování růstu počtu zaměstnanců v letech 2005 a 2006 o zhruba 1 %, které bude odrážet vedle pozitivního vlivu reálné ekonomické aktivity i dočasný příspěvek růstu počtu zaměstnanců v nepodnikatelské sféře. Mzdový vývoj nevybočí z trendu posledních několika let a můžeme tudíž očekávat roční růst průměrných nominálních mezd kolem 7 %.

Prognóza předpokládá stagnaci až mírné oslabování nominálního devizového kurzu v roce 2005 a následně velmi pozvolnou apreciaci kurzu v roce 2006. Vývoj devizového kurzu bude spolu s vývojem cen energií hlavním faktorem ovlivňujícím vývoj dovozních cen, přičemž v letech 2005 a 2006 bude vývoj dovozních cen působit spíše proinflačně.

Očekávaný vývoj inflace je dán souběhem vývoje poptávkových tlaků vyplývajících z reálné ekonomické aktivity, dovezené inflace, administrativních vlivů a ostatních exogenních faktorů včetně faktorů vývoje cen potravin. Očekávané zrychlení růstu regulovaných cen spolu s příspěvkem změn nepřímých daní a vysokým růstem cen pohonných hmot způsobí, že přes nižší poptávkové inflační tlaky bude trajektorie spotřebitelské inflace na horizontu měnové politiky ležet blízko bodového inflačního cíle, resp. jen mírně pod ním.

S červencovou prognózou je konzistentní stabilita úrokových sazeb během následujících několika čtvrtletí. Zhruba od poloviny roku 2006 je v prognóze očekáván jejich pozvolný růst. V rámci zpracování červencové prognózy byl sestaven alternativní scénář, který simuluje výrazný a dlouhodobější růst ceny ropy. Tento simulovaný šok vyvolává reakce ve vývoji světové ekonomiky, které v konečném důsledku vedou v domácí ekonomice ke zpočátku otevřenější výstupové mezeře a v celém horizontu i k vyšší inflaci. S tím je konzistentní vyšší úroveň domácích úrokových sazeb oproti základnímu scénáři.

Sekce měnová a statistiky po diskuzi vyznění prognózy, jejích rizik a komunikačních aspektů jednomyslně doporučila BR neměnit měnověpolitické úrokové sazby.

Bankovní rada na svém zasedání rovněž jednomyslně rozhodla ponechat úrokové sazby nezměněny. BR se shodla, že červencová prognóza se od dubnové odlišuje především zohledněním dopadů nákladových šoků v oblasti cen ropy a regulovaných cen. BR se rovněž shodla, že rizika červencové prognózy jsou mírná a symetrická.

Na svém srpnovém měnověpolitickém jednání bankovní rada ohodnotila celková rizika prognózy jako mírná a vyrovnaná. V rámci diskuse bankovní rady byla pozornost věnována některým rizikům, zejména vývoji cen ropy a regulovaných cen – jejich dopadů do nákladů podniků, domácí i zahraniční poptávky včetně vlivu na domácí mzdová vyjednávání. Bylo konstatováno, že tato rizika se do určité míry kompenzují. Po projednání 8. SZ bankovní rada jednomyslně rozhodla pro ponechání úrokových sazeb na stávající úrovni.

III. EXOGENNÍ FAKTORY PROGNÓZY

1 Vnější prostředí

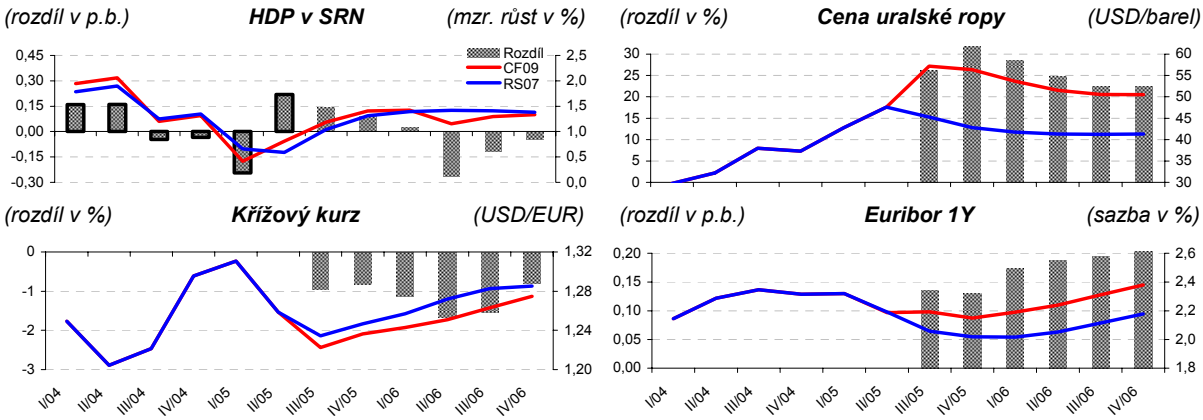
1.1 Vývoj základních exogenních faktorů

Consensus Forecasts v září (CF09) nezměnil odhad tempa růstu ***HDP v Německu*** oproti minulému měsíci, i nadále trvá předpoklad, že sezónně neočištěný agregát letos vzroste o 0,9 % a v příštím roce se jeho meziroční růst zrychlí na 1,3 %.

Předpověď ceny ***ropy WTI*** se dle CF09 opět v celém sledovaném období výrazně zvýšila. V horizontu tří měsíců se předpověď posunula z 55,7 na 62,7 USD/b, v horizontu jednoho roku pak z 51,6 na 57,2 USD/b. Zároveň značně vzrostla nejistota této předpovědi a pásmo předpovědi se narovnalo do téměř vodorovné polohy. Rozdíl současné předpovědi od RS07 se dále zvyšuje na 26 %, resp. 32 % ve 3. a 4.Q 2005, a pak postupně opět klesá k 22 %.

Ke změně v tomto měsíci došlo i u křížového ***kurzu USD/EUR*** (kurz dolaru je očekáván v celém horizontu tří let o cca 1 % slabší). Trajektorie se tak přiblížila k RS07, ale odchylka od referenčního scénáře zůstává v příštích šesti čtvrtletích ve výši cca 1 % směrem k silnějším hodnotám dolaru, což dále mírně umocňuje odchylku v cenách ropy.

Co se týče očekávaných úrokových sazeb ***Euribor***, ty se po srpnovém růstu vracely v září opět dolů. Jak krátký, tak dlouhý konec výnosové křivky (německý bund 10Y) se shodně posunuly o 0,1 p.b. dolů v horizontu předpovědi 3 měsíce i jeden rok. Totéž lze konstatovat o implikovaných sazbách Euribor 1Y (průměr za prvních 14 dní v září). Ty jsou cca 15 – 20 (v delším horizontu) b.b. nad RS07.



K výrazným změnám došlo opět u ***inflace v SRN***. Očekávaný průměrný mzr. růst CPI se v roce 2005 dále posouvá z 1,7 na 1,8 %, a v příštím roce z 1,5 na 1,7 %. Spotřebitelská inflace by tak měla být dle CF09 ve zbytku roku a v prvním pololetí 2006 výrazně vyšší než předpokládal RS07. Ještě větší změny byly provedeny u inflace PPI, jejíž očekávání se pro rok 2005 zvyšují o 0,5 p.b. na 4,1 % a v příštím roce o 0,4 p.b. na 2,1 %.

1.2 Eurozóna a Německo

V ***eurozóně*** nadále přetrvává slabý hospodářský růst při inflaci nad cílem ECB. Na vývoji inflace se odráží nákladové faktory. Soukromá spotřeba spíše stagnuje s odpovídajícím dopadem do hospodářského růstu. Současná ekonomická situace eurozóny vede ECB k udržování stabilních měnověpolitických úrokových sazeb na úrovni 2,0 %. Aktuálně také přehodnotila hospodářský výhled ve směru mírně vyšší inflace a mírně nižšího hospodářského růstu[3]. Tato revize podporuje scénář dlouhodobější stability úrokových sazeb.

Hospodářský růst v eurozóně ve 2. čtvrtletí 2005 činil podle odhadu Eurostatu 1,1 %. Ve srovnání s 1. čtvrtletím 2005 (1,3 %) tak došlo ke zpomalení. Příčinou byla především stagnující spotřeba domácností. K růstu významněji nepřispíval ani čistý export. Nadále přetrvávající slabou domácí poptávku může naznačovat i červencová meziroční stagnace maloobchodních prodejů. Přes slabý hospodářský růst se v eurozóně snížila míra nezaměstnanosti na červencových 8,6 % (červenec 2004 8,9 %). Rostoucí ceny energetických surovin na světových trzích se projevují na vývoji cen i zahraničního obchodu. Červnová obchodní bilance skončila přebytkem 6,5 mld. EUR (ve stejném období roku 2004 8,3 mld. EUR). Inflace se nadále udržuje nad 2 % (srpen 2,2 %). Růst cen surovin se odráží i ve vysokém meziročním růstu cen průmyslových výrobců (červenec meziročně 4,0 %).

Poměrně příznivý vývoj ***Německa*** ve druhém čtvrtletí byl způsoben především růstem investic, což může mít krátkodobý charakter. Další vývoj je spíše nejistý, když i OECD aktuálně mírně snížilo odhad růstu Německa pro rok 2005 (na 1,0 %).

Růst HDP ve 2. čtvrtletí 2005 dosáhl podle předběžných údajů 1,5 %[4]. Příčinou byl zejména nečekaně vysoký růst investic. Soukromá spotřeba zůstává slabá, což potvrzuje i červencový údaj o růstu maloobchodních prodejů meziročně o 0,3 %. Vysoká nezaměstnanost i přes mírné zlepšení nepřispívá k posílení spotřebitelské důvěry. Přes vysoký růst importních cen surovin se meziroční saldo obchodní bilance v červenci zlepšilo o 0,6 mld. EUR na +14,1 mld. EUR. Vývoz do zahraničí pomáhá udržet růst průmyslové výroby (červenec meziročně 3,2 %). Výhled na další měsíce je příznivý, když v červenci opět vzrostly objednávky ve zpracovatelském průmyslu (zejména díky objednávkám ze zahraničí) a indikátor podnikatelského klimatu v minulém čtvrtletí se také zvýšil. Rizikem zůstává budoucí vývoj cen energií, který se již odrazil v mírném růstu inflace na srpnových 1,9 %.

1.3 Spojené státy

Hospodářský růst ve 2. čtvrtletí 2005 činil meziročně 3,6 % a udržel se tak na úrovni předcházejícího čtvrtletí. Ve srovnání se stejným obdobím roku 2004 se především snížilo tempo růstu soukromé spotřeby, ale spotřeba zůstává spolu s investicemi hlavním tahounem hospodářského růstu. V červenci dosáhl deficit obchodní bilance 57,9 mld. USD. Meziročně deficit stále narůstá, zejména vlivem růstu cen surovin na světových trzích. Po období snižování fiskálního deficitu došlo v srpnu k výraznému meziročnímu růstu federálního deficitu až na 50 mld. USD. Výjimku z nepříznivých zpráv z USA představuje trh práce, což dokumentuje mírný pokles míry nezaměstnanosti z červnových 5,0 % na červencových 4,9 %. Růst spotřebitelských cen se zrychlil z červencových 3,2 % na srpnových 3,6 %. Riziko

---

[3] Aktuální prognóza ECB nyní očekává inflaci ve výši 2,2 % na konci roku 2005 a 1,9 % na konci roku 2006. Hospodářský růst v letošním roce by měl dosáhnout 1,2 % a v příštím roce 1,8 %.

[4] Údaj za neočištěný agregát. Sezónně a o vliv pracovních dní očištěný HDP vzrostl jen o 0,6 %.

budoucího dalšího urychlení inflace je indikováno dalším urychlováním růstu cen průmyslových výrobců v červenci meziměsíčně o 0,6 % na meziročních 5,1 %.

Hurikán Katrina, který nedávno postihl jih USA, zásadním způsobem ovlivnil ekonomiku, ale je složité hodnotit jeho přímé i nepřímé dopady (viz Box). Vyvolal několik protisměrných toků, které se mají tendenci kompenzovat v čase. Z krátkodobého hlediska však rostou obavy o udržení dosavadního tempa hospodářského růstu a tlak na vyšší růst spotřebitelských cen.

Box: Dopad hurikánu Katrina na ekonomiku USA

Hurikán Katrina způsobil podle aktuálních odhadů škody v rozsahu až 150 mld. USD. Škody byly tak vysoké, protože zasáhl dost velkou a obydlenou oblast (podle odhadů produkující okolo 1,3 % HDP). Jednoznačným přímým dopadem je ztráta fixního kapitálu a dočasný výpadek těžebních (1/4 americké těžby ropy a 1/3 zemního plynu) a rafinérských kapacit (1/3 americké zpracovatelské kapacity) na jihu USA, který vedl k prudkému růstu cen pohonných hmot a růstu cen zemního plynu. Dlouhodobě bude podle aktuálních odhadů vyřazeno cca 10 % amerických rafinérských kapacit a 20 až 30 % kapacit na těžbu plynu (možnosti dovozu plynu jsou přitom omezené). Krátkodobě byl také vyřazen z provozu jeden z nejvýznamnějších přístavů USA, který však již po 14 dnech obnovil činnost. Zastavena byla i doprava na řece Mississippi, která je důležitou dopravní cestou v regionu.

Celkově lze v první fázi očekávat ztrátu výstupu, nižší zisky firem a zaměstnanost. Nižší příjmy, vyšší ceny ropy a náklady spojené s bydlením by mohly citelně snížit důvěru spotřebitelů, s odpovídajícím vlivem na hospodářský růst. Odhady negativních dopadů hurikánu na hospodářský růst se pohybují do 1 p.b. na mezikvartální bázi (ve 3. a 4. čtvrtletí).Na druhou stranu by mohly pozitivně působit výplaty pojištění, i když jsou z mnoha důvodů (specifický systém pojištění, zasažená oblast atd.) výrazně menší než celková škoda, a státní programy na obnovu a rozvoj. V delším horizontu proto bude na významu nabývat vliv obnovy na nové investice.

Klíčové jsou i další dva problémy. Dvojí deficit bude i nadále představovat významnou hrozbu pro udržitelnost hospodářského vývoje USA. Náklady spojené s obnovou povedou k opětovnému zhoršení veřejných financí. V souvislosti s tím bylo zatím uvolněno z federálního rozpočtu cca 62 mld. USD, což představuje cca 0,5 % HDP. Pravděpodobně se opět prohloubí i vnější nerovnováha z důvodu minimálně dočasně vyššího dovozu ropy a ropných produktů.

Nelze pominout i možnou reakci měnové politiky. Na jedné straně působí riziko rostoucí inflace, které může být dále umocněno vývojem cen energií, na druhé straně nižší než očekávaný hospodářský růst. Tlak na trhu nemovitostí, na který nedávno šéf Fed Alan Greenspan upozorňoval, se může dále zvýšit. Zasedání Fed v září přineslo další plánované zvýšení úrokových sazeb, ale protichůdné informace z ekonomiky zvyšují nejistotu pro další období.

1.4 Středoevropské ekonomiky

Nadále relativně rychle rostoucí středoevropské ekonomiky se od srpna opět staly atraktivní pro zahraniční krátkodobé investory. Příliv kapitálu vedl k posilování jejich měn, ale různý rozsah apreciace signalizuje, že investoři přece jen vnímají jednotlivé země samostatně. To zřejmě ještě urychlí snižování úrokových sazeb zejména v Polsku a Maďarsku.

Slovensko

Slovenská ekonomika roste v regionu spolu s ČR nejrychleji (2. čtvrtletí 2005 růst o 5,1 %). Růst je tažen domácí poptávkou, která zůstala silná i na počátku 3. čtvrtletí. To dokumentuje červencový meziroční růst maloobchodních prodejů o 7,5 % a meziroční růst stavební výroby o 17,4 %. Silný růst domácí poptávky neovlivňuje negativně cenový vývoj, ale výrazně se podílel na zhoršování salda obchodní bilance v prvním pololetí 2005. V červenci však vlivem poklesu dovozní dynamiky došlo k meziročnímu snížení deficitu obchodní bilance na

3,8 mld. SKK (v červenci 2004 činil deficit 5,7 mld. SKK). Kumulované záporné saldo za prvních sedm měsíců letošního roku dosáhlo 33 mld. SKK oproti 15,7 mld. SKK ve stejném období roku 2004. Rychlý hospodářský růst spolu s institucionálními změnami vede k výraznému poklesu míry nezaměstnanosti (meziročně pokles o 2,9 p.b.), ta přesto zůstává jedna z nejvyšších v EU (15,2 %). Cenový vývoj je i nadále stabilizovaný mírně pod průměrem EU (na úrovni 2,0 %). Centrální banka udržuje sazby na úrovni 3 %. Díky politickým nejistotám bylo zhodnocení slovenské koruny v regionu nejmenší.

Maďarsko

Růst HDP se ve 2. čtvrtletí zvýšil na 4,1 %. Ke zrychlení růstu přispěly zejména čisté exporty a spotřeba domácností. Tempo růstu vývozu dosáhlo v 1. pololetí meziročně 9 %, zatímco dovozů jen 2 %. Deficit obchodní bilance dosáhl 1,2 mld. EUR. Maloobchodní prodeje vzrostly ve 2. čtvrtletí o vysokých 6,2 %. Urychlování domácí i zahraniční poptávky se odráží i ve zvýšení tempa růstu průmyslové výroby (červenec meziročně o 8,4 %), ale nezaměstnanost v srpnu činila stále 6,4 % (v srpnu 2004 dosahovala jen 5,8 %). Růst spotřebitelských cen přes relativně silnou domácí poptávku mírně zpomalil na 3,6 % meziročně, což je však stále nejvíce v rámci středoevropského regionu. Přetrvává i relativně rychlý růst cen průmyslových výrobců (červenec o 4,2 %), který je tažen cenami dodávek pro vývoz (7,8 %). Maďarská centrální banka pokračovala ve svém měsíčním snižování měnově politických sazeb – o 0,5 p.b. v srpnu a o dalších 0,25 p.b. v září na konečných 6 %.

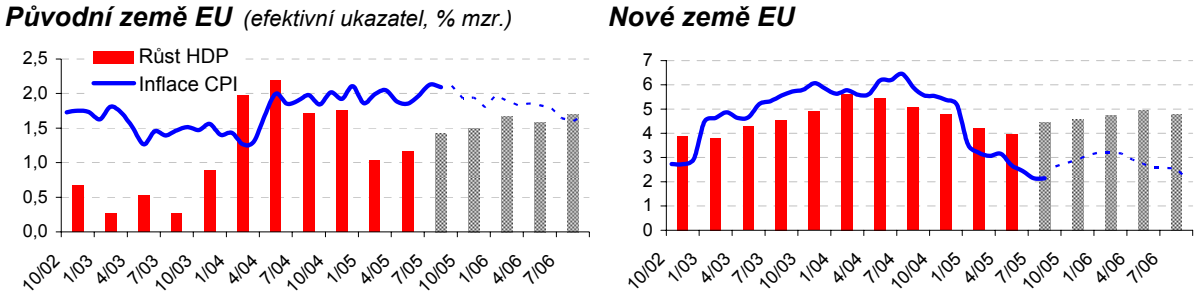
Polsko

HDP vzrostl ve 2. čtvrtletí 2005 jen o 2,9 %. Růst je tažen především investicemi a čistými exporty. Polská ekonomika je tak v letošním roce nejpomaleji rostoucí ekonomikou v regionu, což je dáno především zpomalením růstu soukromé spotřeby. Setrvání soukromé spotřeby na nízké úrovni i ve 3. čtvrtletí by mohl naznačovat slabý růst maloobchodních prodejů v červenci jen o 0,6 %. Naopak velmi příznivě se vyvíjí běžný účet platební bilance. V červenci činil deficit 302 mil EUR, ale kumulovaná hodnota za posledních 12 měsíců je kladná v rozsahu 208 mil EUR. Je to dáno zlepšováním bilance zboží i služeb a zvýšením transferů z EU. Přes mírný meziroční pokles o 1,2 p.b. zůstává míra nezaměstnanosti 17,6 % (červenec) nejvyšší v EU. Slabý růst spotřebitelské poptávky pomáhá Polsku udržovat růst spotřebitelských cen na jedné z nejnižších úrovní v rámci EU (srpen 1,6 %). Na přelomu července a září snížila PNB opět své měnověpolitické sazby na 4,5 % (o 0,25 p.b.).

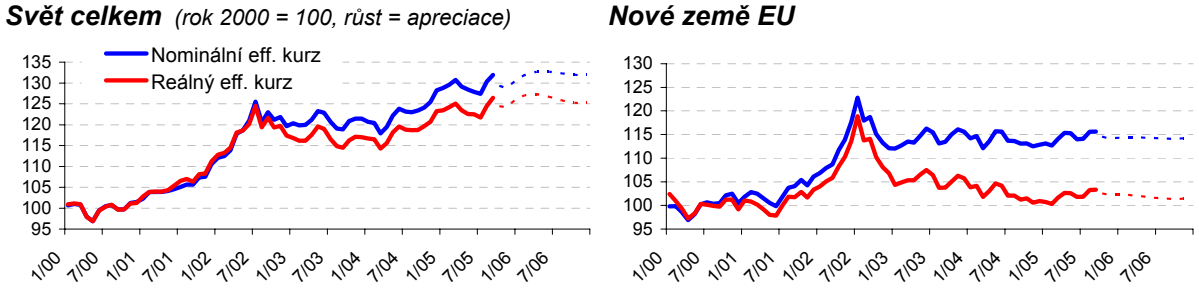
1.5 Efektivní ukazatele

Za uplynulý měsíc nebyla publikována žádná významná změna dat o růstu HDP v ***původních zemích EU*** a ani CF09 neprovedl ve svých odhadech větší revize. Výhled růstu HDP v tomto efektivním agregátu tak zůstává prakticky beze změny. Inflace se i v srpnu udržela při nepatrném poklesu nad hranicí 2 %. U cenového vývoje však CF09 upravil předpověď a očekává, že se minimálně ještě půl roku inflace udrží v těsné blízkosti dvouprocentní hranice a teprve pak začne pozvolna klesat směrem k 1,5 %.

V ***nových členských zemích*** byla skutečná čísla o růstu HDP za 1. a 2.Q 2005 nakonec mírně nižší, než činily předběžné odhady a efektivní mzr. růst se tak pohyboval kolem hodnoty 4 %. Nová předpověď CF prozatím není známa a budoucí trajektorie se tak změnila pouze v důsledku drobných změn základny. Inflace se i v srpnu udržela na historickém minimu 2 % a její výhled se změní případně až s novou předpovědí.



Koruna v efektivním vyjádření[5] pokračovala i v uplynulém měsíci v nominální i reálné apreciaci, a dostala se tak na historicky nejvyšší hodnotu v reálném vyjádření. Zatímco minulý CF očekával korekci kurzu a poté opět trendové posilování, současná předpověď po korekci předpovídá v příštím roce spíše stagnaci na současných hodnotách (z poloviny září). Vůči koši měn ostatních nových členských zemí EU si koruna udržela své silné hodnoty z minulého měsíce a CF09 očekává jen nepatrné oslabení a následnou stabilitu v nominálním vyjádření a díky nižší inflaci v ČR lehké oslabování reálného kurzu.



1.6 Cena ropy

Ve druhé polovině srpna trh s ropou znervózňovaly zejména zadržené dodávky z Ekvádoru do USA a odeznívající riziko sankcí vůči Iránu kvůli jeho jadernému programu. Začátek září však byl jednoznačně v režii hurikánu Katrina (viz Box výše). Očekávání hurikánu vyhnalo cenu ropy na nová maxima kolem 70 USD/b, ale po jeho skončení následovala korekce. Nejvíce byly poškozeny rafinérie, což se promítnulo do cen benzínu, jehož zásoby v USA již delší dobu klesají (v současnosti na dolní hranici intervalu pro dané období roku). Naopak relativně vysoké zásoby surové ropy a (rafineriemi ne zcela využitá) možnost čerpat ze strategických rezerv nakonec srazily cenu ropy WTI zpět pod 65 USD/b. Průměrná cena ropy WTI (Ural) v srpnu tak dále vzrostla z hodnoty 58,7 (54,9) na 65,0 (59,1) USD/b a průměr za první dekádu září byl jen mírně pod těmito čísly.

IEA odhaduje, že omezení dodávek z Mexického zálivu bude dlouhodobější (což může mít fatální následky zejména pro cenu plynu v USA), na druhé straně světová poptávka po ropě byla slabší díky nižší spotřebě v Číně a rozvinutých zemích OECD. V kombinaci s růstem PPI v mnoha zemích se tak můžeme domnívat, že cena ropy kolem 70 USD/b již má negativní dopad nejen na disponibilní příjmy spotřebitelů, ale i na průmyslovou aktivitu. Prognóza

[5] Od 8. SZ je používán nový výpočet efektivních kurzů, který oproti původní definici (23 zemí jako v Aradu) zahrnuje 73 největších obchodních partnerů ČR v roce 2003. Díky lepšímu pokrytí Asie a zemí bývalého Sovětského svazu tento index ukazuje na rychlejší (především nominální) apreciaci koruny, zejména od roku 2002 (v rozsahu cca 4 %).

OPEC však zvýšila odhad spotřeby v roce 2006 (kvůli růstu v rozvojových zemích) při současném snížení odhadu růstu dodávek ze zemí mimo OPEC. Stejná východiska vedla patrně společnost Goldman-Sach ke zvýšení své dlouhodobé předpovědi cen ropy o 15 USD na průměr 60 USD/b v příštích 5 letech. Na forwardových trzích stále přetrvává stav „contango“, tedy cena budoucích kontraktů vyšší než spotová cena, přičemž maximum se nadále posouvá k časově vzdálenějším dodávkám (v současnosti cca 7 měsíců).

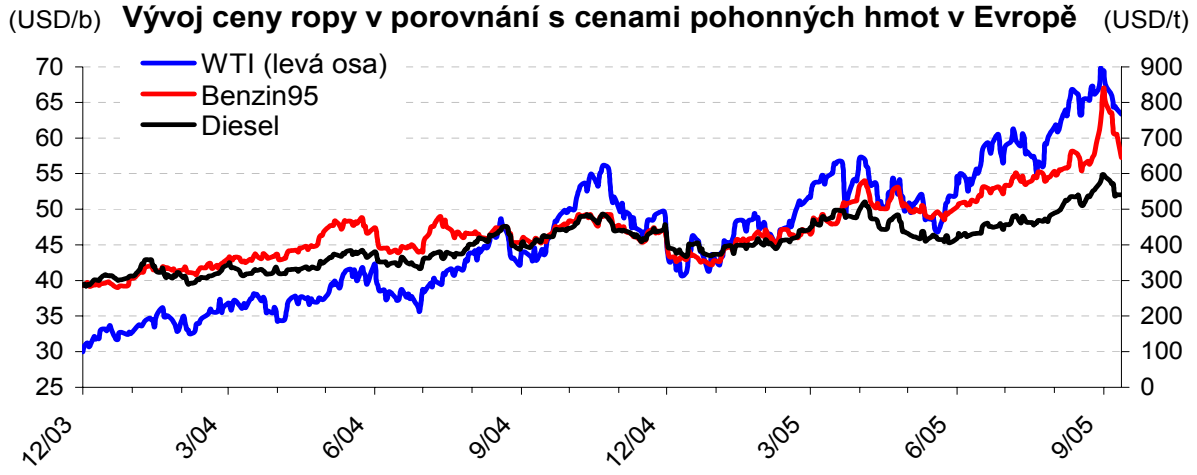
Box: Trhy s pohonnými hmotami

Problémy na trhu s ropou a ropnými produkty v současnosti nevyplývají ani tak z faktického nedostatku surové ropy na trhu, ale souvisí s provozními obtížemi rafinerií na celém světě. Přitom tyto obtíže nespočívají pouze v nadměrných odstávkách zařízení, do kterých je již delší dobu nedostatečně investováno, ale plynou i ze změny struktury těžby surové ropy. Tak jak růst produkce ze Severního moře, Kanady a Austrálie zaostává za růstem poptávky, získává v celkových dodávkách stále větší podíl ropa z Ruska a středního Východu (OPEC), která je méně kvalitní (větší obsah síry). Zejména americké, ale i evropské rafinerie však na tento typ ropy nejsou uzpůsobeny.

Relativně novým fenoménem na trhu s ropou je i zvýšený dovoz ropy a zejména ropných produktů (benzinu) z Evropy do USA. Na grafu v základním textu je vidět, jak tyto dovozy udělaly z ropy Brent blízký substitut americké WTI, čímž se jejich cena (která byla dlouhodobě o několik USD odlišná) prakticky srovnala. Na níže uvedeném grafu pak můžeme pozorovat od stejného okamžiku (cca polovina března 2005) výrazný odklon ceny benzinu na evropských burzách od cen nafty.

K těmto střednědobým trendům se na počátku září přidala panika na světových trzích s benzinem, vyvolaná následky hurikánu Katrina. Jednorázová objednávka cca 25 tankerů s pohonnými hmotami, která měla z Rotterdamu posílit americký trh, okamžitě rozšířila výrazný cenový skok (jen v trochu menším rozsahu) i do Evropy. Cenový šok se navíc nebývale rychle přelil i do spotřebních cen u čerpacích stanic. Okamžitou reakcí se IEA (= mezivládní agentura zemí OECD, která koordinovala uvolňování strategických rezerv benzinu na americký trh – USA vlastní pouze strategické rezervy ropy) podařilo během necelých dvou týdnů srazit ceny zpět k trendové úrovni před hurikánem. Zatímco ceny u čerpacích stanic reagovaly velice pružně na růst velkoobchodních cen, reakce na opačný pohyb se jeví jako více rigidní, takže minimálně v inflaci za září se tento jednorázový výkyv s největší pravděpodobností projeví.

Měl by mít dopad spíše na disponibilní příjmy domácností než na ceny dopravců, neboť nafta, která se převážně používá v nákladní a hromadné dopravě, na tento vývoj reagovala jen v omezeném měřítku.

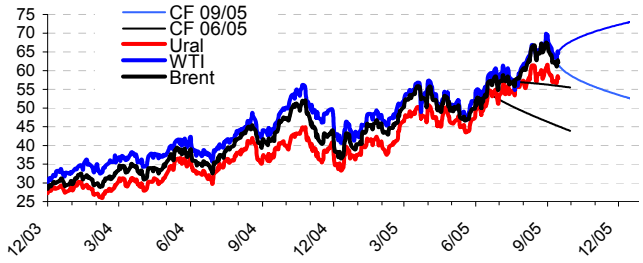


Nejnovější předpověď CF09 dále zvýšila očekávanou cenu pro celé uvažované období. V horizontu tří měsíců se předpověď posunula z 55,7 na 62,7 USD/b, v horizontu jednoho roku pak z 51,6 na 57,2 USD/b. Zároveň výrazně vzrostla nejistota této předpovědi a pásmo

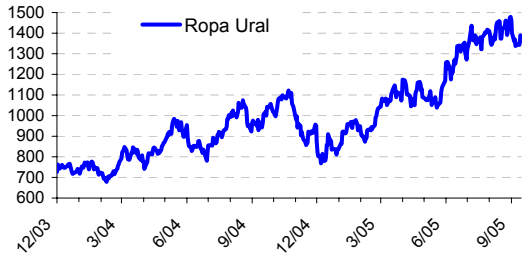
předpovědi se narovnalo do téměř horizontální polohy. Rozdíl současné předpovědi oproti referenčnímu scénáři 7. SZ (RS07) se dále zvyšuje na 26 %, resp. 32 % ve 3. a 4.Q 2005 a pak postupně opět klesá k 22 %. V korunovém vyjádření je rozdíl ještě o cca 2 % vyšší.

Jako zajímavost lze uvést, že cena ropy byla od roku 1999 až do loňského roku velice dobře korelována s „marginální poptávkou“, tedy dovozem do Číny. Ten však v posledním roce spíše stagnuje zatímco cena ropy roste dál. To se dává do souvislosti se zvýšeným zájmem spekulativních fondů, které na trh opět přilákala cena vyšší než 60 USD/b.

Vývoj ceny ropy na světových trzích (USD/b)



Vývoj ceny ropy Ural (CZK/b)



1.7 Kurz USD/EUR a úrokové sazby Euribor

V posledním týdnu července a první srpnové dekádě euro oproti dolaru výrazně posílilo z hodnot kolem 1,2 až téměř k hranici 1,25 USD/EUR. Důvodem byla jak optimistická předstihová data, tak i některé ukazatele aktuálního ekonomického vývoje v eurozóně. V polovině srpna však dolar získal velkou část předchozí ztráty zpět, když byla v USA zveřejněna příznivá čísla o stále silném přílivu zahraničního kapitálu v červnu, zlepšujícím se výhledu rozpočtového deficitu a údaje o poměrně vysoké jádrové inflaci PPI v červenci. Relativně silný vydržel dolar až do hurikánu Katrina, kdy se opět propadl až pod hranici 1,25. Překvapivý rozsah škod vyvolal na trhu spekulace o tom, že by Fed mohl přerušit trajektorii zvyšování úrokových sazeb. Série vystoupení představitelů Fedu však trhy přesvědčila, že úrokový diferenciál vůči euru se bude ještě zvyšovat, protože americká centrální banka v současnosti považuje za riziko vliv vysokých cen pohonných hmot na jádrovou inflaci (zatím je toto riziko patrné jen na úrovni PPI). K tomu se přidaly obavy o výsledek voleb v Německu, kde hrozí vznik velké koalice, patrně neschopné pokračovat v potřebných reformách. Dolar tak opět posílil[6] a v půlce září se obchodoval v kurzu cca 1,22 USD/EUR.

V delším horizontu investoři očekávají většinou spíše slabší kurz dolaru (všechna příznivá data jsou již v současném kurzu zahrnuta), což se projevilo i v předpovědi CF09. Podle té by měl kurz dolaru postupně oslabovat ze současné hodnoty až k hranici 1,28 USD/EUR v horizontu 6 čtvrtletí.

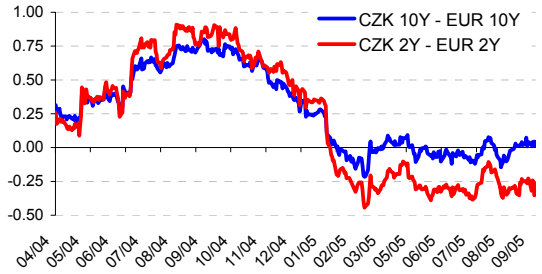
V srpnu pokračoval v eurozóně vysoký růst peněžní zásoby M3 (nejvyšší od října 2003), což posiluje očekávání, že zvýšení sazeb je do budoucna nevyhnutelné. ECB se rovněž snaží zabránit průsaku vysokých cen energií do zatím příznivé jádrové inflace, prozatím ale pouze komentáři a prohlášeními členů bankovní rady. Tržní očekávání posunula pravděpodobný termín zvýšení sazeb ze 4. na 3.Q 2006. Dlouhý konec výnosové křivky v EMU však

[6] Posílení USD po hurikánu Katrina se dává rovněž do spojitosti se skutečností, že evropští pojistitelé nakupují dolary na krytí svých závazků v USA.

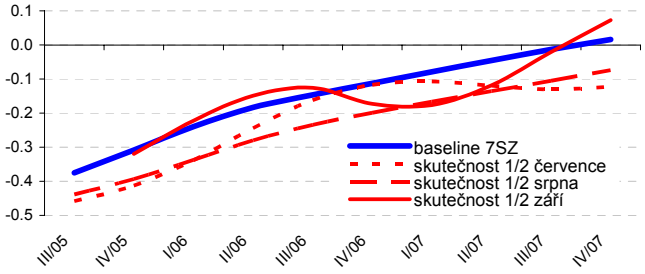
pokračoval dále v poklesu a na počátku září zaznamenal další historicky nejnižší hodnoty (3,05 %). Mírné zvýšení přinesly až zprávy o oddálení penzijní reformy v Nizozemsku.

Domácí výnosová křivka zůstává oproti eurové strmější. Dlouhé domácí sazby byly v první polovině září již mírně nad eurovými výnosy. U kratších splatností však v důsledku apreciace koruny došlo k poklesu českých výnosů a tudíž opětovnému nárůstu negativního diferenciálu. Výhled implikovaného rozpětí mezi jednoletým Euriborem a Priborem na základě tržních forwardů se posunul blíže směrem k trajektorii ze 7. SZ.

Rozdíl korunových a eurových výnosů (p.b.)



Výhled* CZK 1Y – EUR 1Y *z implikovaného rozpětí (p.b.)



2 Vývoj veřejných rozpočtů

Náhled na vývoj veřejných financí zůstává od minulé SZ neměnný. Je předpokládán deficit v metodice ESA95 ve výši 3,1 % HDP v roce 2005 a 2,8 % HDP v roce 2006. Tomu odpovídá i do prognózy vstupující fiskální impulz s hodnotami +0,2 p.b. v tomto roce a -0,1 p.b. v příštím roce. Neměnná zůstává i fiskální pozice (meziroční změna cyklicky očištěného salda) určená ze salda v ESA95.[7] Hodnota +0,5 p.b. pro letošní rok indikuje uvolnění fiskální politiky, číslo -0,1 p.b. pro příští rok její mírné zpřísnění či spíše neutralitu.

	2003	2004			2005			2006		
	7.SZ	7.SZ	8.SZ	**9.SZ**	7.SZ	8.SZ	**9.SZ**	7.SZ	8.SZ	**9.SZ**
Deficit vládního sektoru (ESA 95, ČNB) v % HDP	**11.6%**	3.0%	3.0%	**3.0%**	3.1%	3.1%	**3.1%**	2.8%	2.8%	**2.8%**
Fiskální pozice (ESA95)	**+5.1 p.b.**	-9,0 p.b.	-9,0 p.b.	**-9,0 p.b.**	+0,5 p.b.	+0,5 p.b.	**+0,5 p.b.**	-0,1 p.b.	-0,1 p.b.	**-0,1 p.b.**
Aproximace fiskálního impulsu	**+0,0p.b.**	-0,9 p.b.	-0,9 p.b.	**-0,9 p.b.**	+0,2 p.b.	+0,2 p.b.	**+0,2 p.b.**	-0,1 p.b.	-0,1 p.b	**-0,1 p.b**

Vláda začátkem září schválila návrh státního rozpočtu na příští rok, který počítá se schodkem 76,4 mld. Kč při příjmech 868,2 mld. Kč a výdajích 944,6 mld. Kč. Návrh nerespektuje platné výdajové rámce, ani nereflektuje výrazné odchýlení salda SR v letošním roce od rozpočtovaných hodnot. Parlamentem schválený schodek SR na tento rok je 83,6 mld. Kč, MF nyní očekává schodek 67,6 mld. Kč, skutečnost k 20. září je přebytek 17 mld. Kč.

Rozpočtová dokumentace k návrhu SR na příští rok obsahovala i konsolidovaný výhled vývoje veřejných rozpočtů zachycený v následující tabulce:

[7] Byla testována senzitivita metody ESCB na použitý output-gap. Ukazuje se, že záměna HP filtru za output-gap produkovaný Kalmanovým filtrem nemá na výsledky odhadu praktický vliv (podrobněji viz informace pro členy BR).

Konsolidované veřejné rozpočty v % HDP

	2001	2002	2003	2004	2005 oček.skut.	2006 predikce
Příjmy	36,8	37,4	38,5	38,6	41,6	39,3
Výdaje vč. čistých půjček	38,9	37,9	43,4	41,9	44,9	43,6
Výdaje (běžné+kapitálové)	41,4	43,8	43,5	42,2	47,8	43,4

Zdroj: MF

Podíváme-li se na konsolidované příjmy veřejných rozpočtů vyjádřené jako podíl na HDP, je zde již od roku 2001 patrný trend jejich nárůstu, který by měl být zachován i v letošním roce. Rovněž u konsolidovaných výdajů lze identifikovat nárůst podílu na HDP v čase, trend však není tak přímočarý jako u příjmů. V některých letech došlo i k poklesu tohoto ukazatele. Pohled na širší výdaje včetně čistých půjček (tj. poskytnutých půjček minus splátek) je doplněn pohledem na úžeji definované výdaje zahrnující jen výdaje běžné a kapitálové. Předchozí tabulka odhaluje i očekávanou výdajovou bublinu v roce 2005, která se v ní projevuje meziročním očekávaným nárůstem běžných a kapitálových výdajů o 5,6 p.b. (z 42,2 % na 47,8 %). Nikdy v minulosti k tak dramatickému nárůstu výdajů nedošlo, a proto nelze předpokládat, že by k němu došlo letos.

Pro 10. SZ avizujeme dílčí změny fiskálních indikátorů na základě notifikace deficitu a dluhu, která se uskutečnila v září. V předchozí tabulce není tato změna zachycena z titulu předběžnosti informací, které máme o notifikaci k dispozici. V rámci notifikace došlo ke zpřesnění údajů o schodku za předloňský, loňský a letošní rok vlivem překlasifikování některých operací a změn výhledu na rok 2005. Podle těchto informací vzrostl deficit v roce 2003 z 11,7 % HDP na 12,5 % HDP, v roce 2004 nedošlo k žádné změně poměru deficitu k HDP[8] a odhad deficitu pro letošní rok mírně klesnul z 5,0 % na 4,8 % HDP. Nárůst deficitu v roce 2003 je způsoben upřesněním "balíku" záruk státu a některých kapitálových transferů. V roce 2005, který je výsledkem predikčních úvah MF, nedošlo k nárůstu deficitu vlivem překlasifikování odpuštění dluhu Sýrie, ale naopak k poklesu. Dle informací z MF na pracovní úrovni je za touto predikcí lepší předpoklad o vývoji SR ke konci roku (musí se jednat řádově o 25 mld. Kč oproti doposud platným úvahám MF). Tyto informace budou komplexně zachyceny v 10.SZ. Z předběžných úvah plyne, že kvůli rekvalifikaci odpuštění dluhu Sýrii z roku 2004 do roku 2005 vzroste letošní schodek v metodice ESA95 na 3,6 % HDP (tato účetní změna však nebude mít makroekonomické účinky).

Aktuální výsledky hospodaření státního rozpočtu

Hospodaření státního rozpočtu za období leden až srpen 2005 skončilo přebytkem ve výši 10,0 mld. Kč. Ve srovnání s koncem července t.r., kdy přebytek dosáhl 10,3 mld. Kč, se saldo státního rozpočtu jen mírně zhoršilo (o 0,3 mld. Kč).

Oproti stejnému období loňského roku (deficit 50,7 mld. Kč) je hospodaření státního rozpočtu za leden až srpen 2005 lepší o 60,7 mld. Kč. V dlouhodobějším srovnání představuje více než desetimiliardový přebytek SR nejlepší srpnový výsledek za posledních deset let. Tohoto výsledku bylo dosaženo při výrazném meziročním přírůstku příjmů (17,4 %) a jen mírném přírůstku výdajů (4,2 %).

---

[8] V roce 2004 došlo sice k překlasifikování odpuštění dluhu za Sýrií do roku 2005, což mělo vést k avizovanému poklesu deficitu na 2,4 % HDP, nicméně ČSÚ o cca shodnou částku navýšil investiční výdaje, čímž deficit prohloubil na původní výši 3,0 %.

Dynamika daňových příjmů v srpnu se opírala jak o silný meziroční růst inkasa z nepřímých daní (DPH +19,0 %, spotřební daně +37,2 %), tak z DPPO (+24,8 %). Mimořádné meziroční zvýšení příjmů ze spotřebních daní je zřejmě vyvoláno efektem předzásobení u tabákových výrobků i vysokými přírůstky inkasa spotřební daně z minerálních paliv (pravděpodobně v důsledku zvýšené tranzitní kamionové přepravy přes ČR). Inkaso DPFO zaznamenalo mírnější přírůstek (+7,7 %).

Příjmová strana byla významně ovlivněna i mimořádnými nedaňovými a kapitálovými příjmy, jež byly ve srovnání se stejným obdobím předchozího roku vyšší o 70,8 %, na čemž se nejvíce podílel převod z rezervních fondů do příjmů kapitol SR ve výši 20,2 mld. Kč a neinvestiční dotace a kompenzační platby z rozpočtu EU (cca 16,1 mld. Kč).

Na výdajové straně byl nižší meziroční přírůstek způsoben zejména poklesem ostatních běžných výdajů (téměř o 27,0 %, tj. 24,3 mld. Kč). Oproti stejnému období loňského roku jsou nižší též výdaje na státní sociální podpory (v důsledku vyšší loňské základny po jednorázových kompenzačních platbách důchodcům a dětem). Na druhé straně se v období leden až srpen 2005 uskutečnily některé výdaje, které v loňském rozpočtu neexistovaly, nebo jen v menším rozsahu (převod do tzv. fondu záruk 4,2 mld. Kč a odvody vlastních zdrojů do rozpočtu EU cca 16,4 mld. Kč).

Vlastní hospodaření státního rozpočtu (očištěné o výdaje na úhradu ztráty ČKA, operace ve státních finančních aktivech a o vlivy úvěrů od EIB) skončilo za leden až srpen 2005 přebytkem ve výši 11,2 mld. Kč. Meziročně porovnatelný výsledek je lepší o 50,7 mld. Kč.

	SR 2005	Skutečnost		Rozdíl	
	zákon	1 - 8/2004	1 - 8/2005	3 - 2	3 - 1
	1	2	3	4	5
SR běžné hospodaření v mld. Kč	**-83,6**	-50,7	**10,0**	60,7	93,6
v tom: čerpání úvěru EIB	-11,8	-4,5	**-1,8**	2,7	10,0
úhrada ztráty ČKA	0,0	-7,4	**0,0**	7,4	0,0
operace státních aktiv	0,8	0,7	**0,6**	-0,1	-0,2
vlastní běžné hospodaření SR	-72,6	-39,5	**11,2**	50,7	83,8

IV. VÝVOJ ENDOGENNÍCH VELIČIN

1 Trh práce

UKAZATEL	OBDOBÍ	PREDIKCE	SKUTEČNOST
Míra nezaměstnanosti - ke konci období podle MPSV (v %)	srpen 2005	9.6	9.6
Míra nezaměstnanosti - ke konci období podle MPSV (v %)*/	srpen 2005	.	8.9
Míra nezaměstnanosti - průměr za období podle VŠPS (v %)	II/05	8.0	7.8
Celková zaměstnanost v NH - VŠPS (mzr. změna v %)	II/05	0.5	1.1
z toho: zaměstnanci vč. členů prod. družstev	II/05	1.5	1.9
ostatní zaměstnaní	II/05	-4.5	-3.1
Průměrná nominální mzda ve sled. org. (mzr. změna v %)	II/05	7.6	5.4
z toho: v podnikatelské sféře (mzr. změna v %)	II/05	7.7	5.4
v nepodnikatelské sféře (mzr. změna v %)	II/05	7.2	5.4
Průměrná nominální mzda v průmyslu (mzr. změna v %)	červenec 2005	.	3.0
Průměrná nominální mzda ve stavebnictví (mzr. změna v %)	červenec 2005	.	2.0

*/ Podle nové metodiky

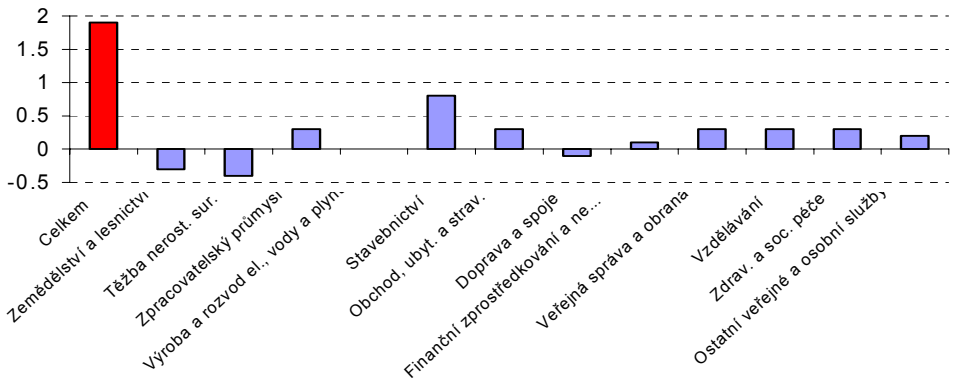
Pramen: MPSV, ČSÚ

Publikované údaje o vývoji zaměstnanosti a nezaměstnanosti se v zásadě shodují s prognózou. Oproti předpokladům z minulých situačních zpráv však v posledních čtvrtletích pravděpodobně nedochází k výraznějšímu snižování cyklické složky registrované nezaměstnanosti. Údaje o průměrné mzdě v národním hospodářství a jejich složkách naznačují v porovnání s prognózou ze 7. SZ nižší růst průměrné mzdy v podnikatelské sféře v roce 2005.

Z údajů VŠPS je zřejmé, že v porovnání s predikcí ze 7. SZ byl ve 2. čtvrtletí zaznamenán mírně vyšší růst počtu zaměstnanců včetně členů produkčních družstev. Rozdíl ve výši 0,4 procentního bodu (15,8 tis. osob) se koncentroval především do odvětví stavebnictví a veřejné správy. Vyšší růst zaměstnanosti oproti prognóze nevyhodnocujeme jako riziko pro významnější změnu predikce.

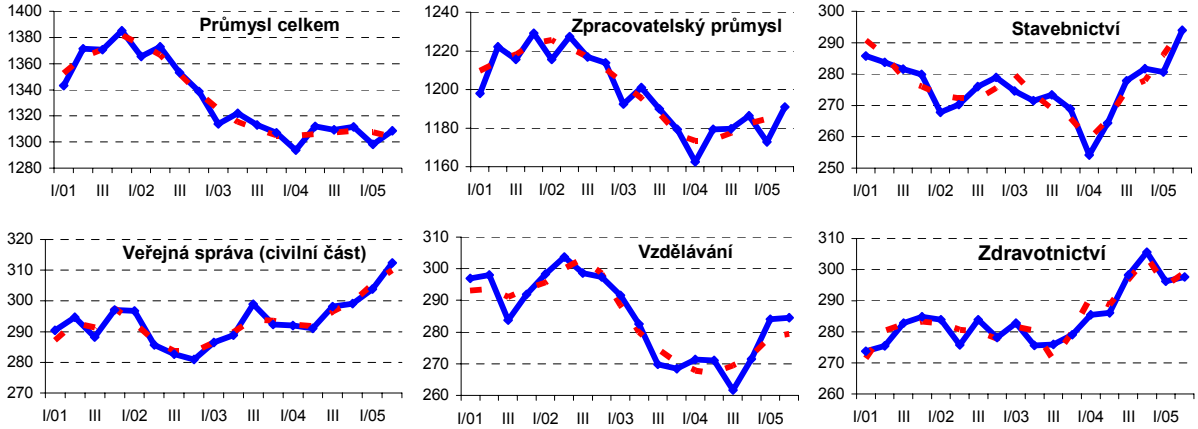
Vývoj zaměstnanosti ve stavebnictví a ve veřejné správě může mít souvislost s výdaji veřejných rozpočtů. Ve stavebnictví se nejvíce zvýšil počet pracujících v oblasti pozemního a inženýrského stavitelství a stavebních montážních prací patrně v souvislosti s výstavbou dálnic. Tyto zakázky jsou realizovány především velkými podniky.

Příspěvky k mzr. růstu počtu zaměstnanců v NH ve 2. čtvrtletí 2005 (v p.b.)



V průmyslu zaměstnanost stagnuje vlivem poklesu zaměstnanosti v odvětví těžby nerostných surovin (především v oblasti těžby černého uhlí). V samotném zpracovatelském průmyslu se zaměstnanost 2. čtvrtletí mírně zvýšila. V tomto odvětví se v posledních několika čtvrtletích projevuje výraznější nárůst zaměstnanosti ve skupině výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků, výroby a opravy strojů a zařízení a výroby elektrických strojů a zařízení, zatímco v jiných skupinách je patrné snižování zaměstnanosti. Vyšší poptávka po práci ve vybraných skupinách zpracovatelského průmyslu může částečně souviset s vyšší poptávkou ve stavebnictví.

Zaměstnanci ve vybraných odvětvích (tis. osob)



Konjunkturní šetření nadále naznačují, že vykazovaný růst zaměstnanosti ve stavebnictví a ve zpracovatelském průmyslu nemusí mít trvalý charakter. Salda odpovědí o očekávané zaměstnanosti na příští 3 měsíce v těchto odvětvích stagnují. Výraznější zvyšování zaměstnanosti lze podle konjunkturních šetření očekávat ve vybraných službách.[9]

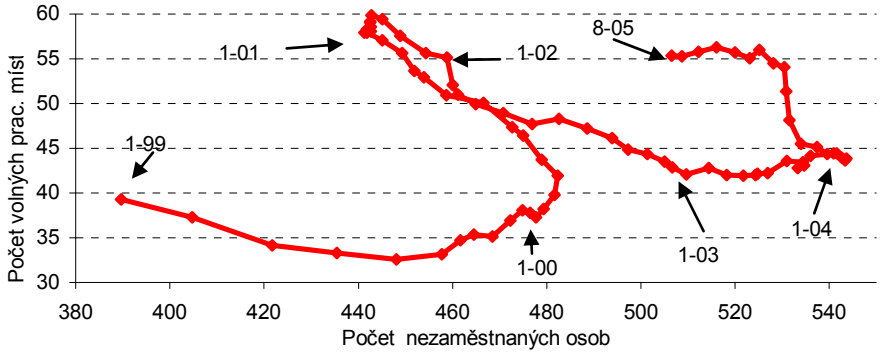
V odvětvích nepodnikatelské sféry se zaměstnanost ve 2. čtvrtletí meziročně zvýšila nejvíce ve vzdělávání, v odvětví veřejné správy a ve zdravotnictví. Zatímco ve školství a zdravotnictví se nárůst zaměstnanosti ve srovnání s druhou polovinou minulého roku zmírnil, ze sezónně očištěných údajů je patrné, že k výraznému růstu zaměstnanosti dochází především v civilní části veřejné správy. V tomto odvětví se zvyšuje všeobecná činnost veřejné správy na úrovni regionálních a místních orgánů. V kategorii vzdělávání je zvyšování zaměstnanosti patrné pouze v Praze na úseku předškolní výchovy a základního vzdělávání. To může mít souvislost s demografickým vývojem, resp. s nárůstem porodnosti v posledních letech. Ve zdravotnictví se projevuje růstem v segmentu středního zdravotnického personálu (viz 4. a 7. SZ). Ve všech odvětvích nepodnikatelské sféry se podobně jako ve stavebnictví a zpracovatelském průmyslu zvyšuje zaměstnanost ve věkových skupinách nad 30 let, přičemž v nepodnikatelské sféře pouze v profesích vyžadujících vyšší kvalifikaci.

Míra registrované nezaměstnanosti se vyvíjí v souladu s prognózou v 7. SZ. Ke konci srpna dosáhla podle původní metodiky 9,6 % (v nové metodice 8,9 %), za posledních 12 měsíců se snížila o 0,6 procentního bodu. Oproti předpokladu v 7. SZ se však objevuje hypotéza, že se příliš nesnižuje cyklická složka registrované nezaměstnanosti. Její pokles je do značné míry

[9] V konjunkturních šetřeních jde o výběrové zjišťování, kde zejména v průmyslu jsou zastoupeny převážně velké podniky, zatímco v obchodě, vybraných službách a ve stavebnictví jsou šetřeny i malé podniky. Velikost souboru se každý měsíc mění, ale vždy se jedná o počet takových podniků, které se podílí na celkových tržbách v průmyslu a stavebnictví nejméně polovinou.

důsledkem vyšších počtů sankčních vyřazení, které jsou důsledkem nového zákona o zaměstnanosti platného od října 2004.[10] Také nárůst počtu volných pracovních míst lze z velké části přisoudit novému zákonu o zaměstnanosti, konkrétně zpřísnění podmínek pro zaměstnávání cizinců.[11] Bez vlivu nového zákona by se tedy Beveridgeova křivka patrně nacházela zhruba ve stejné oblasti jako před rokem. Na druhou stranu tato situace příliš nekoresponduje s rychlým růstem ekonomiky a zvyšující se zaměstnaností, a také s poklesem sezónně očištěné obecné míry nezaměstnanosti v metodice ILO, který dosahuje podobných hodnot jako v případě registrované nezaměstnanosti. V 10. SZ bude proto provedena podrobnější analýza vývoje registrované nezaměstnanosti.

Beveridgeova křivka (sezónně očištěné počty v tisících)



Pramen: MPSV, propočet ČNB

Ve sledovaných organizacích vzrostla průměrná nominální mzda meziročně o 5,4 %, zatímco predikce ze 7. SZ předpokládala nárůst o 7,6 %. V reálných hodnotách činil růst 3,7 %. Dynamika růstu průměrných nominálních mezd ve 2. čtvrtletí 2005 byla shodná jak v podnikatelské, tak v nepodnikatelské sféře (meziročně o 5,4 %).

V podnikatelské sféře lze tlak na umírněný růst mezd spojovat mj. s poklesem zisku nefinančních podniků (před zdaněním o 4,5 %). Podniky se umírněným mzdovým růstem snaží vyrovnat s rostoucími náklady z titulu zvyšující se ceny ropy, s kurzovými vlivy a s podmínkami konkurenčního prostředí vytvářejícími limity možného růstu cen. Nižší růst mezd oproti prognóze může být způsoben též absencí poptávky po práci v segmentu registrované nezaměstnanosti a volných pracovních míst (viz výše).

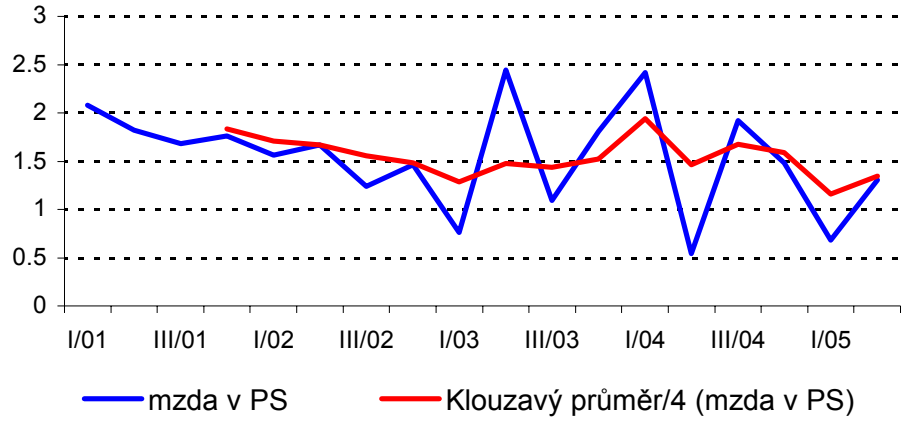
Z údajů o mzdovém vývoji v odvětvích je patrné pokračování mírného mzr. růstu průměrné mzdy v podnikatelské sféře i ve 3. čtvrtletí 2005. V červenci se průměrná nominální mzda zvýšila meziročně v průmyslu o 3,0 % a ve stavebnictví o 2,0 %.

---

[10] Od října 2004 se významně zvýšily počty sankčních vyřazení z evidence úřadů práce, což se na uvedeném poklesu míry nezaměstnanosti podílí zhruba polovinou. Zbytek jde na vrub nižším počtům nově hlášených nezaměstnaných. Zvyšující se poptávka po práci, která by vedla ke snížení cyklické složky nezaměstnanosti, by se měla projevit ve vyšších počtech umístěných na pracovní místa. K tomu zatím zřejmě nedochází.

[11] Častým způsobem sebezaměstnávání cizinců bylo vytvoření obchodní společnosti, které nevyžadovalo souhlas úřadu práce. Nový zákon o zaměstnanosti vyžaduje souhlas úřadu práce se zaměstnáváním cizinců i v těchto případech. Vzhledem k tomu, že proces získání povolení trvá déle než jeden měsíc, nejsou nově hlášená místa „obsazena“ bezprostředně a proto pozorujeme nárůst nejen nově hlášených míst, ale i celkového počtu volných pracovních míst.

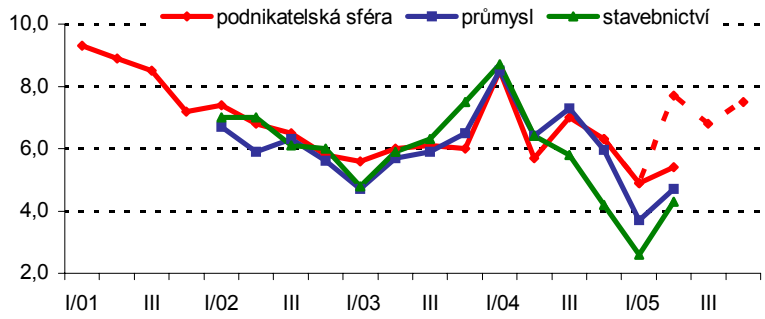
Vývoj mzdy v podnikatelské sféře (mzkv. změny v % ze sezónně očištěných údajů a jejich trend)



Mzdový vývoj v nepodnikatelské sféře je odvislý od schváleného státního rozpočtu na příslušný rok a přijatých opatřeních vlády. Od počátku letošního roku došlo jednak k nárůstu platů ve veřejném sektoru u vybraných profesí (zvýšeny platové tarify pro příslušníky Policie, Vězeňské služby, Hasičského sboru, Celní správy apod.) a dále bylo zrušeno vyplácení dalších platů. Predikce ze 7. SZ předpokládala meziroční nárůst průměrných mezd v nepodnikatelské sféře pro 2. čtvrtletí téměř shodně jako byl vykázán skutečný růst ve veřejné správě a obraně. Na rozdílu skutečnosti v porovnání s predikcí se tak podílel především nižší než očekávaný meziroční nárůst mezd v odvětví zdravotnictví a vzdělávání, kde se růst mezd pohyboval jen kolem 3,8 %.

Umírněný mzdový vývoj spolu s růstem hrubého domácího produktu vedl ve 2. čtvrtletí letošního roku pouze k mírnému zvýšení NJMN v národním hospodářství o 2,2 % (prognóza v 7. SZ předpokládala růst 4,8 %). Umírněné tempo mzdového růstu zaznamenal v červenci 2005 i průmysl. Produktivita práce zde vzrostla o více než 6 % a NJMN se snížily o 2,9 %.

Nominální mzda v podnikatelské sféře, v průmyslu a stavebnictví
(mzr. změny v %, predikce ze 7. SZ)



Pramen: ČSÚ

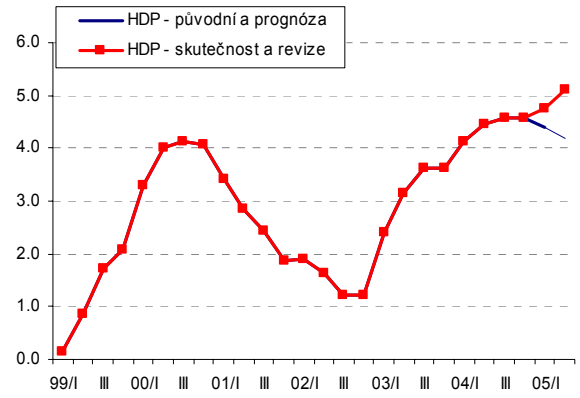
2 Ekonomický růst a jeho složky

Meziroční reálný růst v %	Období	Predikce	Skutečnost
Hrubý domácí produkt	2. čtvrtletí 2005	4,2	5,1
Spotřeba domácností Spotřeba vládních institucí	2. čtvrtletí 2005 2. čtvrtletí 2005	1,9 1,1	2,1 0,9
Tvorba hrubého fixního kapitálu	2. čtvrtletí 2005	5,3	2,3
Reálný vývoz zboží a služeb Reálný dovoz zboží a služeb	2. čtvrtletí 2005 2. čtvrtletí 2005	13,2 11,9	6,9 0,1
Reálný čistý vývoz (mld. Kč)	2. čtvrtletí 2005	-61,1	-28,6
Průmyslová výroba	červenec 2005	-	11,2
Stavební výroba	červenec 2005	-	6,1
Tržby v maloobchodě	červenec 2005	-	1,9

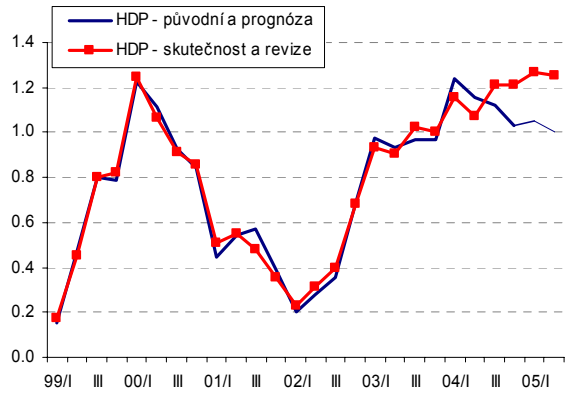
Čtvrtletní národní účty HDP ve 2. čtvrtletí 2005

Reálný HDP se ve 2. čtvrtletí meziročně zvýšil o 5,1 % (7.SZ předpokládala růst 4,2 %), a dosáhl tak nejvyššího růstu od roku 1996. V mezikvartálním srovnání vzrostl reálný HDP, očištěný o vliv sezónní složky včetně vlivu počtu pracovních dní, ve stejném období o 1,3 % (prognóza ze 7. SZ 2005 1,0 %) a zachoval si stabilní dynamiku předchozích čtvrtletí[12]. Růst HDP odhadnutý ČSÚ tak již dvě čtvrtletí po sobě převyšuje odhady na základě předstihových a koincidenčních indikátorů, resp. odhadů vycházejících z nabídkových odvětví.

Vývoj HDP (mzr. v %)



Vývoj HDP (sez.oč., mezikvartálně v %)



Pramen: ČSÚ, prognóza ČNB ze 7. SZ 2005

Celková domácí poptávka ve 2. čtvrtletí 2005 v meziročním srovnání již třetí čtvrtletí v řadě stagnovala[13]. Nulový byl v souladu s tím také její účetní příspěvek k růstu reálného HDP. Příčina tkví v diferencovaném vývoji jednotlivých komponent.

---

[12] Zároveň zveřejnil ČSÚ revizi 1. čtvrtletí, v níž se odhadovaný meziroční růst HDP zvýšil z 4,4 % na 4,7 %. Korekce spočívala především v započtení upravených výsledků zahraničního obchodu, zvýšení odhadu spotřeby domácností a naopak snížení tvorby investic. Revizí prošlo také nastavení parametrů sezónního očištění, což se promítlo do přehodnocení mezikvartálního růstu za předchozí tři čtvrtletí směrem vzhůru.

[13] Výpočet celkové domácí poptávky ve stálých cenách byl proveden na základě metody zřetězených indexů obdobně jako reálný HDP.

Meziroční zvýšení vykázala spotřeba, a naplnily tak očekávání červencové prognózy. Spotřeba domácností potvrdila tendenci k mírnému zrychlení růstu, její dynamika si však nadále zachovala záporný diferenciál vzhledem k růstu ekonomiky. Oživení růstu, byť zatím jen velmi slabé, vykázala spotřeba vlády, a to po pěti čtvrtletích setrvalého poklesu.

Tvorba hrubého kapitálu ve 2. čtvrtletí meziročně poklesla o 4,1 % jednak v důsledku nadále zpomalujícího růstu poptávky po fixních investicích, a jednak vlivem významného snížení tvorby zásob. Zpomalování růstu fixních investic oproti 1. čtvrtletí předpokládala také červencová prognóza – avšak vzhledem k původně publikovaným datům (z 5,5 % na 5,3 %). Z hlediska struktury fixních investic se sice na jedné straně zmírnil meziroční pokles investic stavební povahy, na druhou stranu však také významně zpomalil růst investic do dopravních prostředků a strojů. Meziročně nižší tvorba zásob pravděpodobně souvisí s přetrvávající stagnací celkové poptávky a prudkým zbrzděním růstu vývozů.

Růst reálných vývozů se významně oslabil. Podílely se na tom přetrvávající slabý růst zahraniční konjunktury a pokračující posilování reálného devizového kurzu, přičemž důležitou roli sehrál i vliv mimořádného a trvalého zvýšení exportní báze ve 2. čtvrtletí loňského roku. I přes zmíněné zpomalení však vývozy nadále zůstaly nejrychleji rostoucí složkou agregátní poptávky. Ve 2. čtvrtletí pokračoval trend zhoršování směnných relací zahraničního obchodu, který započal ve 3. čtvrtletí loňského roku. Zhoršování směnných relací se – společně s nulovým růstem domácí poptávky – významně promítlo do zvýšení předstihu dynamiky reálných vývozů před dovozy a následně do meziročního snížení deficitu čistého vývozu. Účetní příspěvek čistého vývozu dosáhl ve 2. čtvrtletí 5,1 procentního bodu a pokryl tak celkový meziroční přírůstek reálného HDP.

Čtvrtletní náročí účty sektoru domácností ve 2. čtvrtletí 2005

Reálná spotřeba domácností se ve 2. čtvrtletí 2005 meziročně zvýšila o 2,1 % při růstu nominálních spotřebních výdajů o 3,3 % a zvýšení deflátoru spotřeby domácností o 1,1 %. Zrychlení meziročního tempa růstu nominální spotřeby (ve srovnání s předcházejícím čtvrtletím) souvisí s poklesem hrubé míry úspor o 0,9 p.b, který byl prognózou očekáván.

Tempo růstu hrubého disponibilního důchodu bylo ve 2. čtvrtletí 2005 ovlivněno mírným snížením příjmové složky a výraznějším zvýšením jeho výdajové složky. To vedlo k poklesu dynamiky růstu hrubého disponibilního důchodu na 2,3 %. Mezi běžnými příjmy v rámci disponibilního důchodu zaznamenaly náhrady zaměstnancům solidní meziroční růst ve výši 5,8 %, naopak sociální dávky se o 0,1 % snížily[14]. Běžné výdaje ve 2. čtvrtletí 2005 vzrostly o 7,6 % a na jejich růstu se podílely zejména daně a důchody z vlastnictví placené.

Indikátory nabídkové strany ekonomiky ve 3. čtvrtletí 2005

Shrnutí. Data za stavebnictví a tržby v maloobchodě za červenec se výrazněji neodchýlila od předpokladů. Proti očekávání mírného zpomalení (odvozenému z předchozích dat o vývoji zakázek) naopak výrazně zrychlil růst průmyslu v červenci. Data předstihových ukazatelů

[14] Vývoj sociálních dávek byl ovlivněn jednorázovou výplatou příspěvku důchodcům a na děti ve 2. čtvrtletí 2004.

(stavební povolení, zakázky v průmyslu, konjunkturní očekávání v srpnu) signalizují mírné zpomalení ekonomického růstu ve druhé polovině roku.

Objem průmyslové produkce v červenci meziročně vzrostl o 11,2 %. Za leden až červenec 2005 objem průmyslové produkce meziročně vzrostl o 5,2 %. Růst průmyslu byl přitom tažen v podstatě čtyřmi odvětvími (rafinérské zpracování ropy, pryžové a plastové výrobky, výroba a opravy strojů a zařízení, dopravní prostředky), zároveň zhruba polovina ze 17 průmyslových odvětví vykázala meziroční pokles produkce.

Za leden až červenec 2005 hodnota nových zakázek meziročně vzrostla o 1,7 %. Hodnota zahraničních zakázek přitom vzrostla o 5,8 % a domácí zakázky poklesly o 5,5 %. Tento vývoj by měl indikovat zpomalení růstu průmyslu ve druhé polovině roku, dosavadní vypovídací schopnost těchto dat se však nejeví jako spolehlivá.

Stavební výroba v červenci 2005 meziročně vzrostla o 6,1 %. Data již nejsou ovlivněna přeřazením stavebních prací do kategorie základní sazby DPH k 1.5.2004. Za leden – červenec stavební výroba meziročně stagnovala (vliv změny sazby DPH).

Počet vydaných stavebních povolení za leden až červenec byl meziročně o 8,0 % nižší. Orientační hodnota povolených staveb naopak vzrostla o 10 % v běžných cenách, počet nově povolených bytů stagnoval. Celkový nárůst hodnoty povolených staveb za prvních 7 měsíců roku při předpokládaném růstu cen stavebních prací kolem 2,0 – 3,0 % dovoluje předpoklad o pokračování růstu stavební výroby v dalších měsících v pásmu kolem 6 %.

Tržby v maloobchodě reálně vzrostly v červenci o 1,9 %. V rámci tržeb v maloobchodě tržby za potraviny meziročně vzrostly o 1,3 % a tržby za nepotravinářské zboží vzrostly o 2,5 %. Tržby v motoristickém segmentu vzrostly meziročně o 1,0 % a tržby v maloobchodě včetně motoristického segmentu vzrostly v červenci meziročně o 1,6 %.

Konjunkturní očekávání podnikatelů i spotřebitelů se sice v srpnu proti červenci slabě snížila, celková úroveň podnikatelské a spotřebitelské důvěry však zůstávala na úrovni první poloviny roku a tedy nesignalizovala žádné výkyvy poptávky proti předchozím měsícům.

Finanční výsledky v sektoru nefinančních podniků a korporací (se 100 a více zaměstnanci) za 1. pololetí.

Zaměstnanost v podnicích vzrostla o 1,0 %, snížil se počet podniků s dlužnými mzdami a se záporným vlastním kapitálem. Naopak klíčové ukazatele hospodaření (hospodářský výsledek před zdaněním, rentabilita kapitálu i nákladů) vykázaly ve srovnání s 1. pololetím 2004 zhoršení. Meziročně se zvýšil počet ztrátových podniků, jejich podíl na všech sledovaných podnicích dosáhl 27,7 %. Ztrátové podniky zaměstnávaly zhruba 427,0 tis. zaměstnanců.

Provozní přebytek (hospodářský výsledek z hlavní činnosti) meziročně vzrostl o 0,4 %. Celkové výkony podniků vč. obchodní marže vzrostly meziročně o 9,4 %, náklady na tyto výkony o 10,4 %. Tento růst nákladů byl ovlivněn rozhodujícím způsobem růstem výkonové spotřeby (o 11,8 %) v důsledku cenové dynamiky některých jejích položek (kovy, energetické suroviny). Naopak růst osobních nákladů (o 6,7 %) a odpisů (3,2 %) nárůst celkových nákladů hlavní činnosti tlumil. Uvedený vývoj měl za následek i relativně nízký růst účetní přidané hodnoty (o 4,0 %). Hospodářský výsledek z jiných než hlavních činností byl záporný (4,6 mld. Kč). Celkový hospodářský výsledek meziročně poklesl o 2,8 %.

Meziročně se snížila rentabilita vlastního kapitálu (ze 7,8 % na 7,1 %), i rentabilita nákladů (ze 7,1 % na 6,2 %). Při nárůstu vlastního kapitálu (o 6,2 %) se mírně zvýšil podíl cizích zdrojů na celkových pasivech firem. Obrat kapitálu (tržby/celková aktiva) se mírně zvýšil zhruba o 1,3 % (z 55,8 % na 57,1 %), snížila se však rentabilita tržeb (ze 7,2 % na 6,4 %).

Uvedený vývoj měl významné strukturální aspekty, situace se výrazně lišila jak mezi jednotlivými odvětvími, tak i z pohledu vlastnické struktury. Pokud jde o hospodářský výsledek, za 1. pololetí byly ztrátové jak soukromé národní podniky, tak i podniky pod zahraniční kontrolou. Kladný hospodářský výsledek dosáhly pouze veřejné podniky. Pro podrobnější zhodnocení tohoto vývoje však chybí potřebná data.

Tabulka : Poměrové hospodářské výsledky nefinančních podniků se 100 a více zaměstnanci

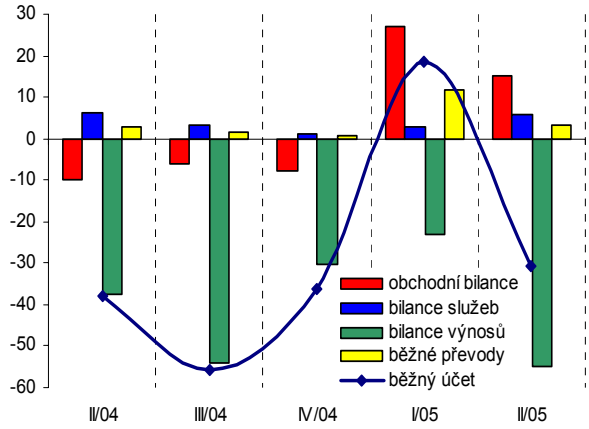
	Podniky celkem	Průmysl	Podniky celkem	Průmysl
	Podíl v % ve 1. pololetí 2005		Změna v proc. bodech proti 1. pol. 2004	
Rentabilita nákladů (zisk/náklady)	6.2	9.4	-0.9	-0.6
Rentabilita vlast. kapitálu (zisk/vl.kapitál)	7.1	x	-0.7	x
Zisková marže (zisk/tržby)	6.4	8.2	-0.8	x
Obrat aktiv (tržby/ativa)	57.1	x	1.3	x
Materiálová náročnost (výk. spotř./výkony)	70.9	74.3	1.5	1.6
Mzdová náročnost (osob.nákl./výkony)	14.2	10.9	-0.4	-0.5
Podíl osobních nákladů na přidané hodnotě	49.1	42.6	1.2	0.8
	tis Kč/měsíc v 1. pol. 2005		Meziroční změna v %	
Účetní přidaná hodnota na zaměstnance	51.9	60.8	3.0	3.1

3 Vývoj platební bilance

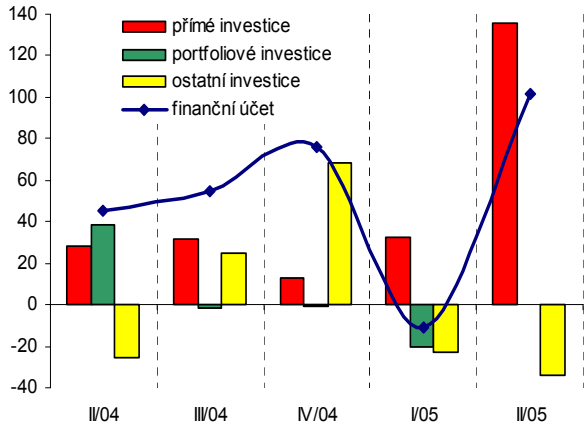
Na základě čtvrtletních údajů o vývoji platební bilance dosáhl **ve 2. čtvrtletí 2005** schodek běžného účtu 30,8 mld. Kč a finanční účet skončil přebytkem ve výši 101,6 mld. Kč. Souhrnně lze vývoj platební bilance ve 2. čtvrtletí charakterizovat velmi vysokým čistým přílivem přímých zahraničních investic v důsledku prodeje státního majetku, pokračujícím výraznějším přebytkem výkonové bilance a zatím historicky největším čtvrtletním schodkem bilance výnosů v rámci běžného účtu.

Za rok 2005 očekáváme schodek běžného účtu nadále na úrovni cca -75 mld. Kč, tj. -2,6 % HDP. V říjnové situační zprávě nevylučujeme zvýšení predikce přebytku obchodní bilance, které však bude kompenzováno růstem schodku bilance výnosů. Přebytek finančního účtu (bez operací bankovního sektoru) překročí predikovanou úroveň ze 7. situační zprávy (190 mld. Kč) zhruba o 20 mld. Kč (v důsledku očekávaného příznivějšího vývoje reinvestovaného zisku v rámci přímých investic a vyššího čerpání vládních úvěrů).

Běžný účet (v mld. Kč)



Finanční účet (v mld. Kč)



Schodek **běžného účtu** se ve 2. čtvrtletí letošního roku meziročně snížil o 7,1 mld. Kč, přičemž jeho vývoj byl významně ovlivněn zlepšením **obchodní bilance** (o 24,9 mld. Kč). Přebytek (15,2 mld. Kč) byl dosažen růstem vývozu zboží při faktické stagnaci jeho dovozu. Dovoz zboží byl výrazně poznamenán poklesem dovozu investičních komodit o téměř 14 %. Meziroční zlepšení obchodní bilance bylo výsledkem reálného zlepšení ve fyzickém objemu (zhruba z poloviny ve skupině strojů a z poloviny ve zbývajících skupinách). Dopad cenového vývoje byl celkově nepříznivý. Přebytek **bilance služeb** představoval 5,7 mld. Kč. Mírné meziroční zvýšení přebytku bilance dopravy a cestovního ruchu bylo kompenzováno prohloubením schodku bilance ostatních služeb, když pokles příjmů byl doprovázen růstem plateb v této kategorii.

Příznivý vývoj běžného účtu byl výrazně korigován **bilancí výnosů**, která dosáhla schodku 54,8 mld. Kč a meziročně se zhoršila o 17,5 mld. Kč. Rozhodující podíl na jejím zhoršení měla bilance výnosů z přímých investic v důsledku zvyšujícího se objemu vyplácených dividend a vyššího odhadu reinvestovaného zisku. Bilance **běžných převodů** skončila vlivem příznivého vývoje vládních příjmů a výdajů přebytkem ve výši 3,2 mld. Kč.

Přebytek **finančního účtu** se ve 2. čtvrtletí 2005 meziročně zvýšil o 56,6 mld. Kč. Byl přitom výrazně ovlivněn mimořádně vysokým přebytkem bilance **přímých investic** (135,5 mld. Kč). Zahraniční přímé investice dosáhly ve 2. čtvrtletí v důsledku prodeje státních podílů v Telecomu a Unipetrolu 136,5 mld. Kč, přičemž jejich rozhodující podíl (105,7 mld. Kč) směřoval do základního kapitálu. Přímé investice českých podniků do zahraničí byly nadále velmi nízké (1,0 mld. Kč).

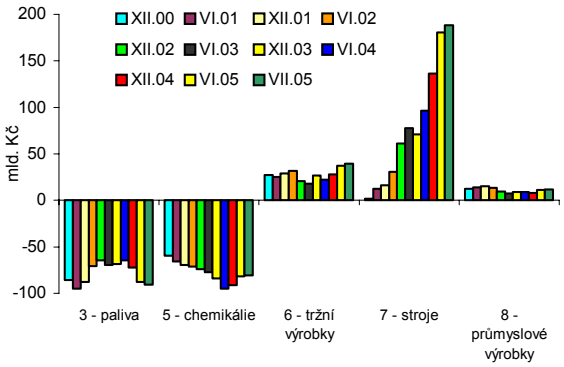
Bilance **portfoliových investic** skončila jako vyrovnaná (0,1 mld. Kč). Pokračující poptávka tuzemských investorů směřovala především do nákupů zahraničních dlouhodobých dluhopisů. Pro vývoj pasivních investic byly rozhodující realizované emise dluhopisů tuzemských podniků na zahraničních trzích. Bilance **ostatních investic** dosáhla čistého odlivu 33,1 mld. Kč. Čerpání zahraničních zdrojů vládním sektorem ve výši 13,9 mld. Kč bylo především spojeno s využitím úvěru od EIB na budování infrastruktury a s finančním závazkem za pronájem vojenských letadel. Příliv zdrojů ve výši 10,3 mld. Kč zaznamenal i podnikový sektor. Měnové finanční instituce vykázaly naopak odliv zdrojů 58,3 mld. Kč.

V **červenci 2005** dosáhl schodek běžného účtu 10,5 mld. Kč a meziročně se snížil o 22,4 mld. Kč. Jeho výsledek i meziroční zlepšení byly z rozhodující části ovlivněny vývojem bilance výnosů (konkrétně výší vyplacených dividend a reinvestovaného zisku), jejíž

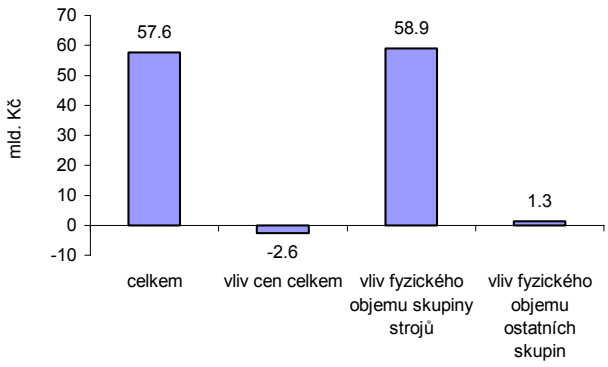
schodek dosáhl 12,9 mld. Kč. Finanční účet (bez vlivu změny devizových rezerv) zaznamenal přebytek 5,2 mld. Kč (při jeho meziročním snížení o 30,7 mld. Kč). Byl příznivě ovlivněn čistým přílivem přímých investic ve výši 10,1 mld. Kč, který však byl částečně korigován čistým odlivem portfoliových investic na úrovni 5,3 mld. Kč.

Obchodní bilance skončila v červenci přebytkem 1,2 mld. Kč (predikce ze 7. SZ byla -2 mld. Kč), což v meziročním srovnání představuje její zlepšení o 8,4 mld. Kč. Od počátku roku dosáhla na základě revidovaných údajů za 1. pololetí přebytku 43,2 mld. Kč (zlepšení o 57,6 mld. Kč). Z hlediska zbožové struktury došlo v červenci k nejvýraznějšímu meziročnímu zlepšení salda opět u skupiny strojů a dopravních prostředků (zvýšení přebytku o 8,3 mld. Kč). Proti zvyšování celkového přebytku naopak působilo především meziroční zhoršení salda skupiny minerálních paliv (zvýšení schodku o 2,6 mld. Kč). Stejný vývoj byl patrný i za celé období od počátku roku, kdy se přebytek strojů meziročně zvýšil o 52,5 mld. Kč a schodek minerálních paliv se prohloubil o 18,3 mld. Kč.

12ti-měsíční klouzavé úhrny salda obchodní bilance, mld. Kč



Faktory mzr. změny celkového salda za 1.–7. 05, mld. Kč



4 Spotřebitelské ceny a ostatní cenové okruhy

4.1 Spotřebitelské ceny

	Období	meziměsíčně v %		meziročně v %	
		predikce 7.SZ	skutečnost	predikce 7.SZ	skutečnost
Index spotřebitelských cen		0.0	0.0	2.0	1.7
Regulované ceny	**srpen 2005**	0.0	0.0	6.9	6.8
Čistá inflace		-0.2	0.0	0.5	0.4
Ceny potravin, nápoje, tabák - čisté		-1.0	-0.7	-0.9	-0.6
Korigovaná inflace bez PH		0.2	0.3	0.9	0.6
Ceny pohonných hmot - čisté		0.5	0.4	5.6	8.3
Primární dopady změn daní v nereg. cenách v p.b.		*0.17*	*0.00*	*0.19*	*-0.03*

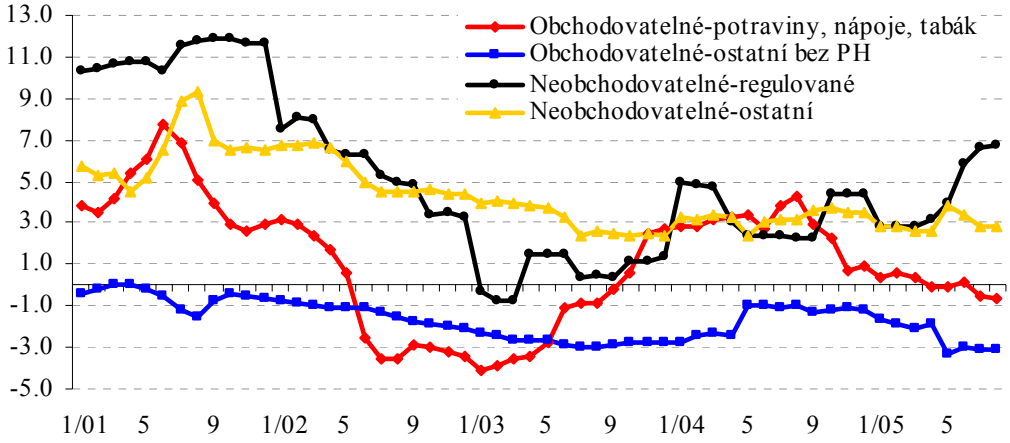
Spotřebitelské ceny v srpnu 2005 zaznamenaly meziměsíční stagnaci, která se týkala jak regulovaných cen, tak i cen tržních. U regulovaných cen došlo k pouze zanedbatelným změnám v rámci jednotlivých položek, které se vzájemně kompenzovaly. Od 1. července vstoupilo v platnost zvýšení spotřebních daní u cigaret, avšak cigarety s novými cenami (na kolcích) se ještě na maloobchodním trhu neobjevily. Proto byl příspěvek změn nepřímých daní k mzm. inflaci v srpnu (stejně jako v červenci) nulový.

V rámci nulového meziměsíčního pohybu tržních cen byl vývoj vnitřně diferenciovaný. U cen potravin došlo k jejich sezónnímu poklesu. Z položek cen potravin poklesly nejvíce ceny ovoce, brambor a zeleniny, tedy skupin, u nichž jsou v srpnu vykazovány výrazné poklesy cen. Naproti tomu mzm. korigovaná inflace bez pohonných hmot byla v srpnu kladná, zejména díky sezónnímu růstu cen zahraničních rekreací.

Slabě rostoucí ceny pohonných hmot v srpnu prozatím téměř nereagovaly na další rekordní maxima cen ropy, ani na cenový šok na světových trzích s benzínem po událostech na jihu USA (velmi významné dopady lze z tohoto titulu očekávat v září viz níže).

Z následujícího grafu vidíme určitou stabilitu vývoje meziročního růstu cen obchodovatelných ostatních bez PH a neobchodovatelných ostatních položek (kromě přechodné změny úrovně v důsledku sekundárních dopadů změn daní) v roce 2005. Meziroční růst regulovaných cen je vedle vlivu změn daní nyní značně urychlen růstem cen regulovaných telefonních poplatků a cen zemního plynu. Klesající hodnoty meziročního růstu cen potravin jsou důsledkem vývoje cen zemědělských výrobců v posledním období.

Meziroční růst jednotlivých skupin cen (kromě reg. cen očištěno o vliv změn daní)



Sezónně očištěný mzm. růst jednotlivých skupin cen (očištěných o vliv změn daní, v %)

Výkyvy v časové řadě sezónně očištěných cen potravin jsou následkem volatilního vývoje především cen ovoce a zeleniny. Růst sezónně očištěných neobchodovatelných ostatních cen v srpnu částečně kompenzuje netypický sezónní vývoj v letošním červenci (viz 8. SZ), v obou měsících však výkyvy způsobily jiné položky.

Rizika (změny) predikce ze 7. SZ 2005

U **regulovaných cen** byla odchylka v predikci meziročního růstu v červenci i v srpnu zanedbatelná. Nová je však informace ERÚ o zvýšení cen zemního plynu, od 1. října 2005 o 17,4 %. Predikce ze 7. SZ vycházející mj. i z dřívějších konzultací s ERÚ se zvýšením cen zemního plynu k tomuto datu počítala, ale pouze o 1,5 %.[15] U ostatních položek regulovaných cen není prozatím důvod měnit jejich prognózu. Určitá nejistota v souvislosti s budoucím růstem velkoobchodních cen elektřiny zůstává u vývoje cen elektřiny pro domácnosti, kde však prozatím ERÚ avizované zvýšení od 1. 1. 2006 o 5,1 % odpovídá predikci ze 7. SZ.

V oblasti **dopadů změn nepřímých daní** nedošlo k žádnému novému rozhodnutí. Pouze se oproti předpokladům zpožďuje dopad zvýšení spotřebních daní u cigaret do inflace. V červenci ani v srpnu se na trhu zatím neobjevily cigarety s novými cenami (doprodávají se staré zásoby s původními kolky). Se zpožděním dopadu do cen predikce počítala, ale ukazuje se že toto zpoždění bude ještě delší. Celkový primární dopad a odhad celkového sekundárního dopadu se však nemění, dojde jen k jinému časovému rozložení dopadů do inflace.[16]

Ceny pohonných hmot zaznamenaly v srpnu nepatrně nižší růst, než předpokládala prognóza ze 7. SZ. Na rozdíl od července se v srpnu další růst cen ropy na světových trzích v tuzemských cenách prozatím neprojevil. Z týdenních šetření ČSÚ však vyplývá, že v důsledku nedávného hektického vývoje na trzích s ropou a benzínem by v září měl růst cen pohonných hmot činit přibližně 12 %[17], zatímco prognóza mzm. růstu na září činí -0,1 %. Takový růst cen pohonných hmot by přibližně odpovídal aktuální hladině cen ropy na světových trzích v korunovém vyjádření.

Predikce **cen potravin** se v zásadě naplnila, stejně jako predikce cen zemědělských výrobců. Týdenní šetření cen potravin na září naznačují spíše stagnaci až mírný růst cen potravin (zatímco prognóza předpokládá mzm. pokles o 0,2 %). Současné odchylky lze přičíst na vrub spíše volatilitě cen potravin než konkrétním věcným faktorům. Nebudeme-li tedy uvažovat s případnými sekundárními dopady výrazného růstu cen energií, tak aktuálně není důvod k významnější změně predikce růstu cen potravin.

Mzm. **korigovaná inflace bez PH** byla v srpnu oproti předpokladům prognózy o 0,1 p.b. vyšší. Částečně se tak kompenzoval červnový pohyb, který byl nižší proti prognóze o 0,4 p.b. Současně se potvrdil předpoklad z 8. SZ, že nízký růst imputovaného nájemného a úhrad v bytových družstvech, který byl hlavní příčinou odchylky v červenci, nebude kompenzován srpnovým vývojem. Naproti tomu proinflační riziko vůči předpokladům 7. SZ představuje přenos vysokých cen pohonných hmot do dalších cenových okruhů.

Chyba v predikci celkové mzm. **spotřebitelské inflace** byla v souhrnu v srpnu tohoto roku cca +0,3 p.b. Skutečnost byla nižší zejména z titulu prozatímního nepromítnutí vlivů spotřebních daní na cigarety a dále vlivem nižší než očekávané korigované inflace bez PH. Nové informace naznačují významná proinflační rizika pouze u predikce regulovaných cen a cen pohonných hmot.

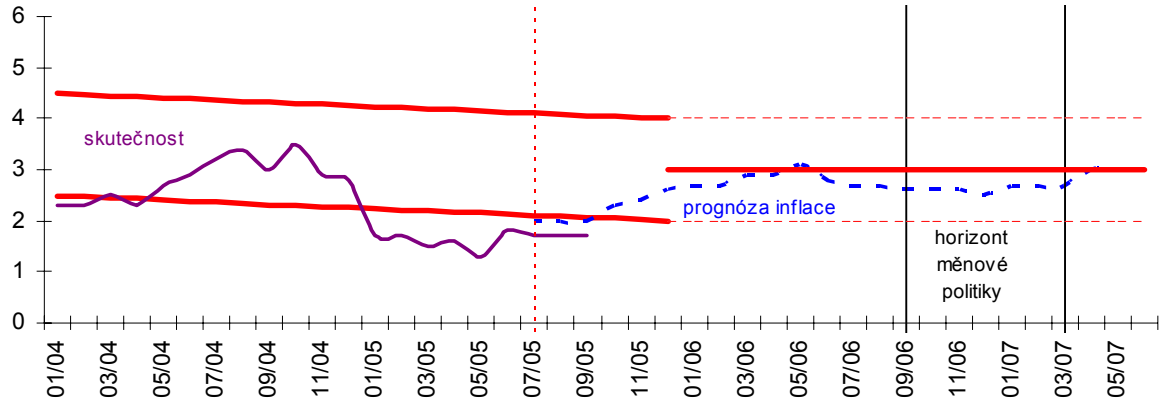
---

[15] Zvýšení cen zemního plynu o 17,4 % má dopad do inflace 0,50 p.b.

[16] Podle našich informací se na maloobchodním trhu cigarety s vyššími cenami neobjevily ani do poloviny září, a tak pravděpodobně ani v tomto měsíci nezaregistrujeme dopady do inflace z tohoto titulu. Většinová část dopadu zvýšení cen cigaret do inflace se tedy pravděpodobně přesune až do čtvrtého čtvrtletí 2005.

[17] S dopadem do inflace ve výši 0,35 p.b.

Minulý vývoj a predikce meziroční inflace (v %)



4.2 Ostatní cenové okruhy

Meziroční změny v %	Období	Scénář/ predikce	Skutečnost	Skutečnost za 2. čtvrtletí 2004
Ceny průmyslových výrobců	8/2005	1,1 [1)]	1,1	4,1
Ceny zemědělských výrobců	8/2005	-9,2 [1)]	- 8,5	-14,1
Dovozní ceny	7/2005	-0,8 [1)]	1,7	0,2

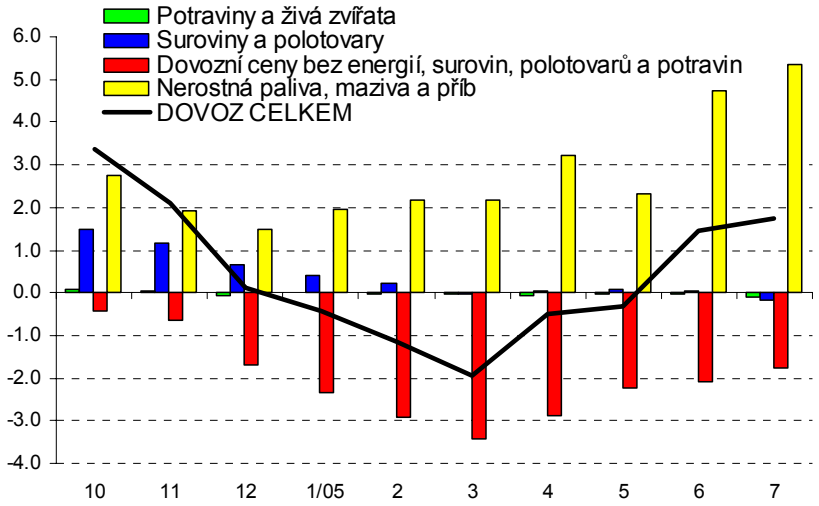
1) Predikce průměrné hodnoty za 3. čtvrtletí 2005 ze 7. SZ 2005.

Vývoj dovozních cen za červenec byl v porovnání se stávající prognózou proinflační. Tento rozdíl byl zapříčiněn především vyššími cenami ropy, které dosáhly v červenci (a později i v srpnu) rekordních maxim v dolarovém vyjádření, a současně i silnějším dolarem proti stávající prognóze. Vývoj cen průmyslových a zemědělských výrobců za srpen naplnil aktuální prognózu.

V meziročním srovnání se dovozní ceny zvýšily o 1,7 % a rostly tak již druhý měsíc. Nejvíce přitom vzrostly ceny minerálních paliv (na 37,4 %), které také vývoj celkového indexu ovlivnily největší měrou. Nejhlubší pokles z významnějších skupin naopak zaznamenaly ceny různých průmyslových výrobků (o 7,6 %) a strojů a dopravních prostředků (o 2,5 %, zejména kancelářských strojů a výpočetní techniky).

Predikce pro 3. čtvrtletí ze 7.SZ naproti tomu předpokládá ještě mzr. snížení dovozních cen o 0,8 %. Hlavní příčinou tohoto rozdílu prognózy a skutečnosti je především vyšší růst cen ropy v červnu a červenci oproti scénářovým předpokladům a současně i více depreciovanější kurz Kč vůči USD. U dovozních cen očištěných o energetické suroviny a potraviny byl rovněž jejich meziroční pokles v červenci (-2,5 %) méně výrazný oproti stávající prognóze na 3. čtvrtletí (-3,5 %). V rámci této podskupiny dovozních cen se meziroční pokles nejvíce zmírnil ve skupině strojů a dopravních prostředků. Naproti tomu vývoj cen dovážených potravin (-1,9 %) byl zhruba ve shodě s prognózou.

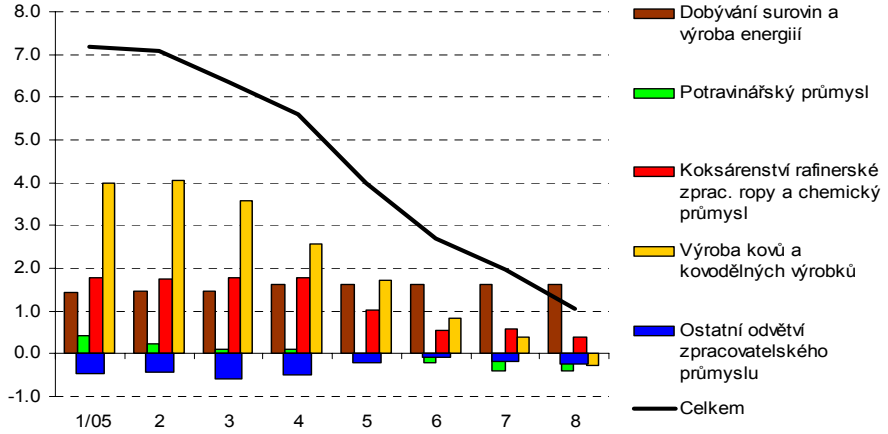
Struktura meziročního růstu dovozních cen (příspěvky k mzr. růstu v p.b., resp. %)



Ceny průmyslových výrobců byly v srpnu meziročně vyšší o 1,1 % (v červenci o 2,0 %), což je nejnižší růst od března 2004. Ke zpomalení jejich meziročního růstu, které trvá již deset měsíců, vedlo hlavně snížení cen v odvětví základních kovů, hutních a kovodělných výrobků. V srpnu se dostaly poprvé v tomto roce pod úroveň cen stejného měsíce předchozího roku (o 1,9 %). Ceny elektřiny, plynu a vody byly vyšší o 7,4 % a uhlí, lignitu a rašeliny o 23,0 %. Při hodnocení podle hlavních průmyslových skupin se nejvíce zvýšily ceny energií o 9,5 % a zboží dlouhodobé spotřeby o 1,9 %.

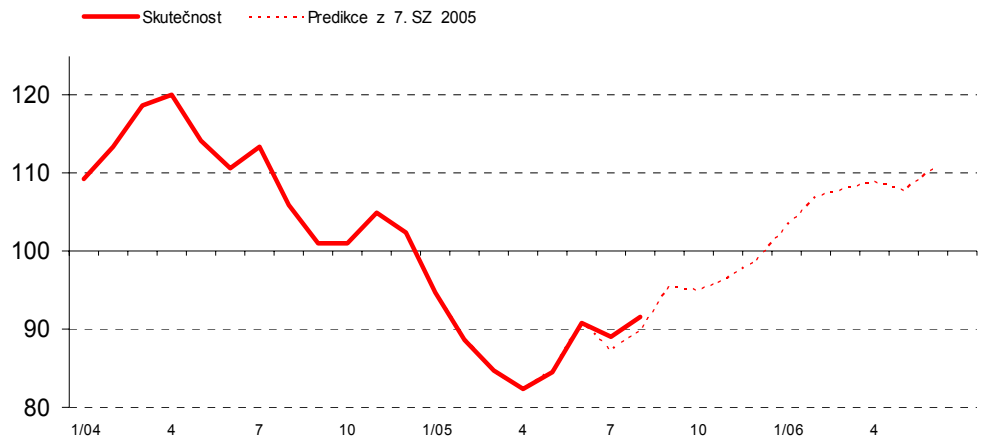
Vývoj cen průmyslových výrobců v červenci a srpnu je téměř ve shodě s prognózou ČNB. Přímý vliv vyšších cen dovážené ropy oproti scénáři byl vykompenzován rychlejším poklesem cen kovů a výrobků z nich.

Ceny průmyslových výrobců (příspěvky k mzr. růstu v p.b., resp. mzr. v %)



V meziročním srovnání v srpnu byly ceny **zemědělských výrobců** nižší o 8,5 % (v červenci o 11,0 %) v důsledku snížení cen rostlinných výrobků o 20,7 %. Pokračoval výrazný pokles cen obilovin (o 24,4 %), olejnin a ovoce, naopak výrazně vyšší byly ceny zeleniny. Ceny živočišných výrobků byly v souhrnu nižší o 1,8 %, přičemž vývoj v této skupině byl značně diferencovaný. Meziroční pokles cen zemědělských výrobců v červenci a srpnu v zásadě odpovídá aktuální prognóze.

Ceny zemědělských výrobců a jejich predikce ze 7. SZ (s.o.p.r. = 100)



5 Peníze a úvěry

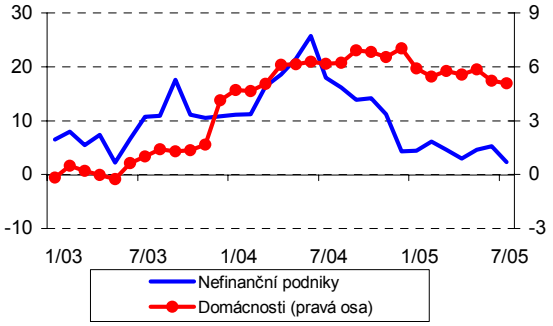
Peníze

V červenci 2005 došlo k dalšímu zpomalení meziročního přírůstku **peněžního agregátu M2**, a to o 0,4 p.b. na 4,8 % (roční míra růstu peněžního agregátu M2 upravená o přecenění, kurzové a ostatní vlivy rovněž poklesla o 0,5 p.b. na 5,3 %). Pomaleji rostly vklady nefinančních podniků a domácností. Ke zvýšení dynamiky vkladů došlo pouze u neměnových finančních institucí, jejichž podíl na peněžním agregátu M2 je však nevýznamný (4,2 %). Meziroční přírůstek M2 byl pod úrovní jeho predikce na 3. čtvrtletí (5,3 %).

Meziroční přírůstky peněžních agregátů
(průměry za čtvrtletí, stavy ke konci období, v %)

	IV/04	I/05	II/05	6/05	7/05	Podíl absolutních stavů na M2 7/05
M1	8,9	8,8	7,0	6,2	7,6	52,6
Oběživo	6,7	7,7	8,2	7,8	8,5	13,2
Jednodenní vklady	9,6	9,1	6,5	5,7	7,3	39,4
M2-M1 (kvazi - peníze)	3,6	0,6	3,2	4,2	1,8	47,4
Vklady s dohod.splatností	3,6	-1,0	2,1	3,5	0,7	36,5
Neobchodov.cenné papíry	21,6	-6,2	-8,4	4,2	-0,7	6,0
Vklady s výpovědní lhůtou	4,4	8,8	10,3	10,5	10,7	10,4
Repo operace	-11,0	-37,4	-46,7	-43,2	-46,1	0,5
M2	6,3	4,8	5,1	5,2	4,8	100,0

Meziroční přírůstky vkladů peněžního agregátu M2 dle sektorů
(meziroční změny v %)



Ve struktuře peněžního agregátu M2 se urychlovala dynamika **peněžního agregátu M1** a naopak se zpomaloval růst kvazi-peněz. Meziroční přírůstek likvidních peněz M1 se zvýšil o 1,4 p.b. na 7,6 %. Uvedený vývoj se projevoval u oběživa i jednodenních vkladů u podniků i domácností. Podíl peněžního agregátu M1 na M2 se mírně zvýšil (o 0,1 p.b.) na 52,6 %. Tato historicky vysoká hodnota je nadále ovlivňována mírně uvolněnou úrokovou složkou měnových podmínek a nízkou hladinou nominálních úrokových sazeb.

Meziroční přírůstek **kvazi-peněz** se v červenci zpomalil o 2,4 p.b. na 1,8 %. Nižší růst byl zaznamenán u vkladů s dohodnutou splatností, zatímco dynamika vkladů s výpovědní lhůtou se dále mírně urychlila. V nižším růstu vkladů s dohodnutou splatností se projevilo zpomalení tempa růstu neobchodovatelných cenných papírů, do kterých podniky investují dočasně volné prostředky. Pokles vkladů s dohodnutou splatností byl zaznamenán i u domácností. Růst vkladů s výpovědní lhůtou domácností se naopak mírně zvýšil.

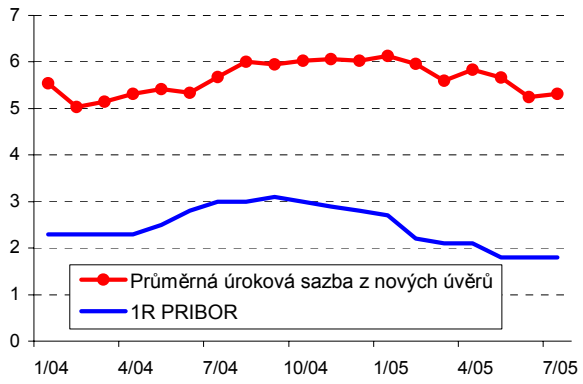
Úvěry

Meziroční růst úvěrů v červenci 2005 přibližně stagnoval na úrovni 18,4 %. Roční míra růstu úvěrů upravená o přecenění, kurzové a ostatní vlivy však poklesla o 0,4 p.b. na 19,5 %. Úroková sazba z nově poskytnutých úvěrů stagnovala na úrovni 5,3 %, z toho u podniků poklesla o 0,1 p.b. na 3,7 % a u domácností vzrostla o 0,7 p.b. na 11,5 %.

Meziroční přírůstky úvěrů podnikům a domácnostem (průměry za čtvrtletí, stavy ke konci období, v %)

						Podíl absolutních stavů na celkových úvěrech
	IV/04	I/05	II/05	6/05	7/05	7/05
Nefinanční podniky	8,0	9,4	11,4	13,6	12,8	51,2
Úvěry do 1 roku	2,3	2,9	7,3	13,3	14,0	21,1
Úvěry od 1 roku do 5 let	17,1	14,8	19,1	21,3	14,5	12,7
Úvěry nad 5 let	9,1	13,9	11,0	8,5	10,5	17,4
Domácnosti	32,7	31,5	32,6	32,6	33,2	36,7
Spotřebitelské úvěry	23,9	24,9	31,1	32,2	30,6	7,8
Úvěry na bydlení	35,3	32,7	34,6	34,7	36,1	24,9
Ostatní	34,9	37,2	23,5	21,3	21,9	4,0
Finanční neměn. instituce	-5,7	1,6	1,7	3,7	5,3	12,1
Úvěry celkem	12,9	15,1	16,7	18,3	18,4	100,0

Průměrná úroková sazba z nových úvěrů a 1R PRIBOR (v %)



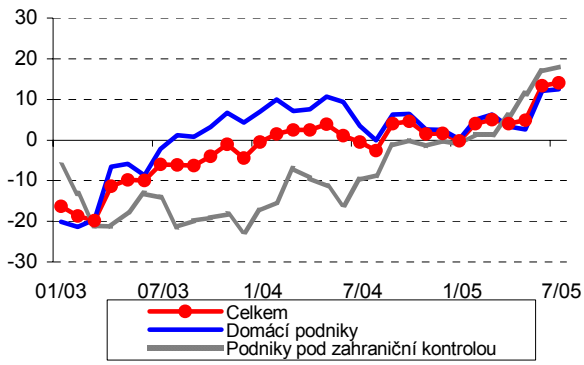
Meziroční přírůstek **úvěrů nefinančním podnikům** se v červenci zpomalil o 0,8 p.b. na 12,8 %. Méně rostly úvěry domácím podnikům (o 1 p.b. na 12,2 %) i podnikům pod zahraniční kontrolou (o 1,1 p.b. na 13,6 %). Od počátku roku se však dynamika úvěrů urychlovala u obou skupin podniků. Zvyšoval se především růst krátkodobých úvěrů. Z měnového hlediska podniky využívaly vedle úvěrů v domácí měně i cizoměnové úvěry, jejich tempo růstu však bylo oproti úvěrům v domácí měně výrazně nižší.

Ve struktuře **nových úvěrů nefinančním podnikům** se v letošním roce zvyšovaly meziroční přírůstky kontokorentních úvěrů (z 11,8 % v lednu 2005 na 32,3 % v červenci 2005) a úvěrů s objemem do 30 mil. Kč (z -27,6 % v lednu 2005 na 4,4 % v červenci 2005), i když v samotném červenci došlo k jejich snížení u obou uvedených kategorií. Naopak velké úvěry s objemem nad 30 mil. Kč v průběhu letošního roku poklesly (z 21,6 % v lednu na -3,5 % v červenci 2005), avšak v červenci došlo k zastavení jejich poklesu.

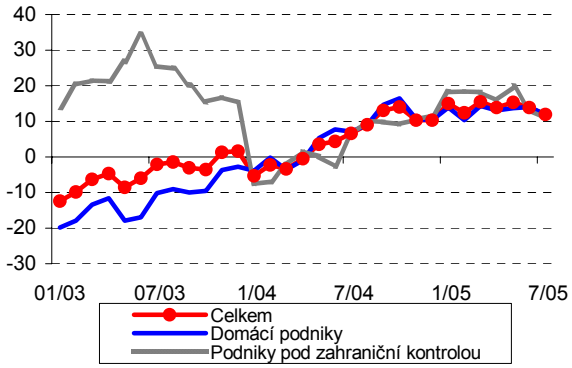
Růst **krátkodobých úvěrů** nefinančním podnikům se od počátku letošního roku zvyšoval a v červenci dosáhl 14,0 %. To se projevovalo u úvěrů domácím i zahraničním podnikům. V letošním roce se urychlovala dynamika **střednědobých úvěrů**, v červenci se nicméně zpomalila na 14,5 %. Růst **dlouhodobých úvěrů** se naopak od počátku roku snižoval, ale v samotném červenci vzrostl na 10,5 %. U domácích podniků se urychlovala dynamika střednědobých úvěrů, zatímco u dlouhodobých úvěrů se snižovala. U podniků pod zahraniční

kontrolou se naopak růst dlouhodobých úvěrů urychloval, což mohlo souviset s očekáváním solidního růstu investic zejména v oblasti výroby dopravních prostředků a výrobních strojů.

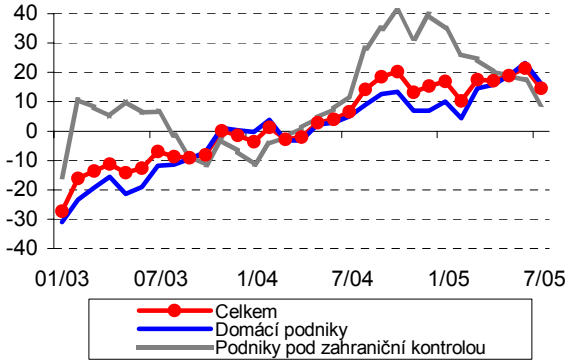
Meziroční přírůstky krátkodobých úvěrů nefinančním podnikům (v %)



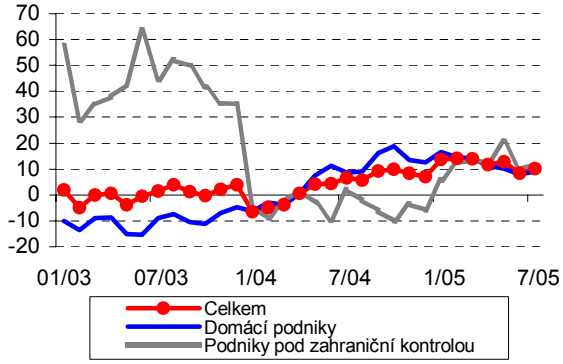
Meziroční přírůstky střednědobých a dlouhodobých úvěrů nefinančním podnikům (v %)



Meziroční přírůstky střednědobých úvěrů nefinančním podnikům (v %)



Meziroční přírůstky dlouhodobých úvěrů nefinančním podnikům (v %)



Z hlediska **odvětvové struktury úvěrů** měly od počátku roku rozhodující podíl zejména úvěry poskytované do odvětví služeb, zpracovatelského průmyslu a do ostatních odvětví zahrnujících zejména úvěry domácnostem. Ve struktuře zpracovatelského průmyslu rostl příspěvek úvěrů na výrobu dopravních prostředků, kovů a kovodělných výrobků, a na výrobu a opravy strojů a zařízení. Odvětví dopravních prostředků a výrobních strojů dosáhla ve 2. čtvrtletí též solidního růstu investic a měla rozhodující podíl na růstu vývozu. Dále v letošním roce rostly úvěry do odvětví dopravy, skladování a pojišťovnictví. Příspěvek úvěrů na pronájem strojů a zařízení, který se zvyšoval zejména ve druhé polovině loňského roku, v letošním roce stagnuje.

Schopnost **vnitřního financování podniků** se ve 2. čtvrtletí snížila (hospodářský výsledek před zdaněním meziročně poklesl o 4,5 %). Růst úvěrů podnikům zaznamenaný v posledních měsících tedy může být částečně ovlivněn i poklesem jejich vnitřních zdrojů.

Meziroční přírůstek **úvěrů domácnostem** se v červenci zvýšil o 0,6 p.b. na 33,2 %. Meziroční přírůstek úvěrů na bydlení se zvýšil o 1,4 p.b. na 36,1 %. Rostly především hypoteční úvěry. Dynamika spotřebitelských úvěrů naopak zpomalila na 30,6 %.

Ve vývoji **celkové úrokové sazby z nových úvěrů** vstupující makroekonomické prognózy se v červenci zvyšoval příspěvek nových úvěrů domácnostem, zatímco u podniků klesl. Celková úroková sazba z nových úvěrů oproti 2. čtvrtletí poklesla o 0,3 p.b. a oproti červnu stagnovala na úrovni 5,3 %.

Průměrná **úroková sazba z nových úvěrů nefinančním podnikům** se v červenci dále snížila, i když s nižší intenzitou než v předchozím období. Pokles byl zaznamenán jen u úrokové sazby z úvěrů nad 30 mil. Kč.

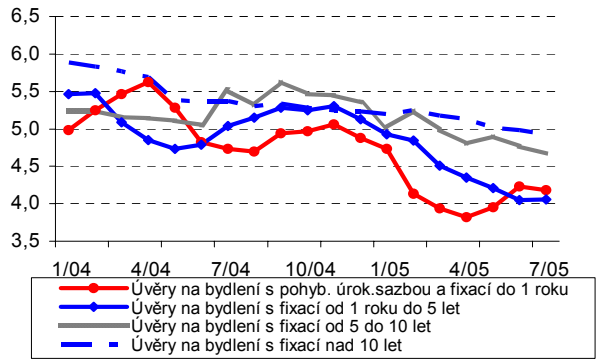
Úrokové sazby z nových úvěrů nefinančním podnikům
(změna úrokových sazeb v červenci 2005 oproti předchozím obdobím v bazických bodech)

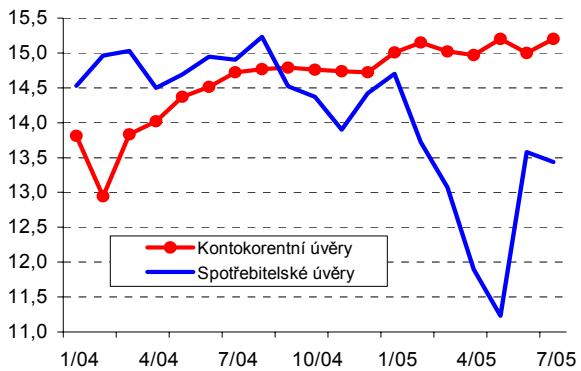
					Změna úrokové sazby v červenci 2005 proti předchozím obdobím v b.b.		
	4/05	5/05	6/05	7/05	4/05	5/05	6/05
Úvěry nefin. podnikům celkem	4,2	4,0	3,8	3,7	-50	-30	-10
Kontokorentní a podobné úvěry	4,9	4,7	4,4	4,5	-40	-20	10
Úvěry do 30 mil. Kč	4,8	4,6	4,3	4,3	-50	-30	0
s pohyblivou sazbou a fixací do 1 roku	4,8	4,5	4,1	4,3	-50	-20	20
s fixací od 1 roku do 5 let	4,7	4,5	4,4	3,9	-80	-60	-50
s fixací nad 5 let	5,0	5,2	4,8	4,8	-20	-40	0
Úvěry nad 30 mil. Kč	3,1	2,9	2,9	2,6	-50	-30	-30
s pohyblivou sazbou a fixací do 1 roku	2,9	2,8	2,8	2,6	-30	-20	-20
s fixací od 1 roku do 5 let	4,1	3,4	4,0	3,1	-100	-30	-90
s fixací nad 5 let	4,7	4,0	3,5	2,7	-200	-130	-80
1R PRIBOR	2,1	1,8	1,8	1,8	-30	0	0
Výnos 3R IRS	2,6	2,3	2,2	2,3	-30	0	10
Výnos 5R IRS	3,0	2,8	2,6	2,7	-30	-10	10

Průměrná **úroková sazba z nových úvěrů domácnostem** se v červenci zvýšila na 11,5 %. Hlavní vliv v uvedeném vývoji měl vývoj struktury nových úvěrů domácnostem. Úroková sazba z nových kontokorentních úvěrů se zvýšila o 0,2 p.b. na 15,2 % a to při zvýšeném podílu nových kontokorentních úvěrů. Úroková sazba z nových úvěrů na bydlení stagnovala na úrovni 4,4 % a současně rostl podíl nových úvěrů na bydlení. Úroková sazba ze spotřebitelských úvěrů poklesla o 0,2 p.b. na 13,4 %.

Spready mezi úrokovou sazbou z úvěrů na bydlení (oproti 5R IRS) i spotřebitelských úvěrů (oproti 3M PRIBOR) se v červenci snížily 0,1 p.b., a to na 1,7 p.b. a 11,7 p.b. Naopak pokračoval růst spreadu u kontokorentních úvěrů (oproti 3M PRIBOR) zaznamenaný od druhé poloviny loňského roku, a to o 0,2 p.b. na 13,4 p.b.

Úrokové sazby z nových úvěrů domácnostem (%)





V. NAPLŇOVÁNÍ PROGNÓZY V MĚNOVÝCH PODMÍNKÁCH

1 Domácí úrokové sazby a úrokový diferenciál

Úrokové sazby se v tomto měsíci patrně vyvíjejí pod vlivem dvou hlavních protichůdných faktorů, které se navzájem zhruba kompenzovaly. Apreciace koruny zpřísňuje kurzovou složku měnových podmínek a tím působí na tržní očekávání směrem k oddálení zvyšování úrokových sazeb ČNB. Naopak směrem k očekávání rychlejšího růstu sazeb působí hrozba prosáknutí dražší ropy do spotřebitelských cen.

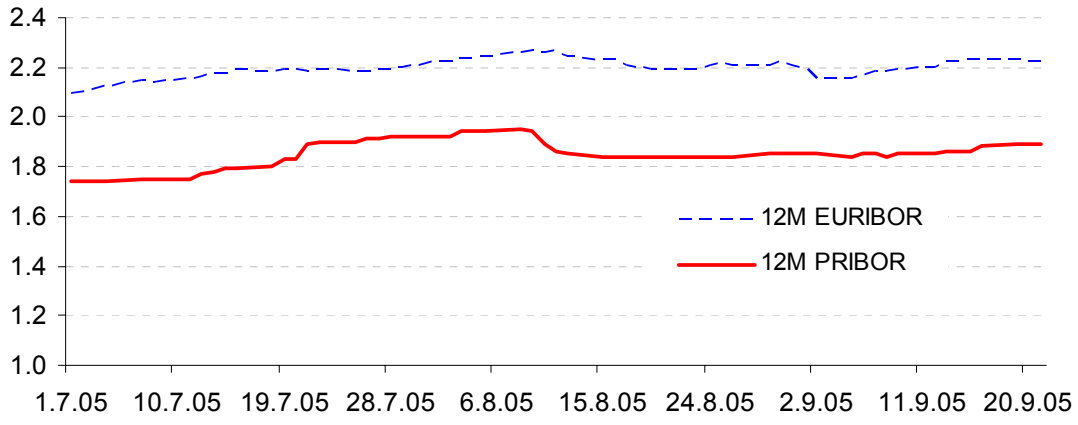
Výnosová křivka peněžního trhu má velmi mírně pozitivní sklon: průměrný spread 1R PRIBOR – 3M PRIBOR za 3.Q 2005 (do 21.9.) činil +0,07 p.b. Trajektorie sazeb konzistentní s prognózou předpokládá spread 0,1 p.b. Sazby 3M PRIBOR se v dosavadním průběhu 3.Q 2005 pohybovaly nepatrně pod úrovní základního scénáře prognózy.

V primární aukci **státních dluhopisů** byla nabízena další tranše dluhopisu se splatností 10R a nový dluhopis se splatností 15R. Obě aukce byly relativně úspěšné, zvláště při porovnání s předešlou neupsanou aukcí SD 2,55/10. Potvrdilo se, že po dluhopisech s delšími splatnostmi stále existuje silná poptávka. MF zveřejnilo emisní kalendář na 4.Q 2005. MF plánuje vydat dluhopisy za 37 mld. Kč, což se pohybuje na horní hranici intervalu tržního odhadu. V plánovaném objemu navíc není zahrnuta garance pro ČNB (22 mld. Kč). Platba pro ČNB by podle náměstka MF E. Janoty měla být pokryta ze zvýšených rozpočtových příjmů tak, aby byl dodržen plánovaný deficit pro rok 2005. Ratingová agentura Fitch zvýšila o jeden stupeň hodnocení dlouhodobých závazků ČR v cizí měně na A a v domácí měně na A+ se stabilním výhledem. Hodnocení krátkodobých českých závazků v cizí měně se zlepšuje na F1. Zároveň však upozornila na nutnost pokračovat ve fiskální reformě.

Klientské úrokové sazby se v červenci nezměnily. Sazby z nově poskytnutých úvěrů dosáhly 5,3 %, sazby z termínovaných vkladů 1,4 %. Klientské úrokové sazby z nových úvěrů v **reálném vyjádření** z pohledu ex post dosahují 3,6 %, z pohledu ex ante 2,9 %.

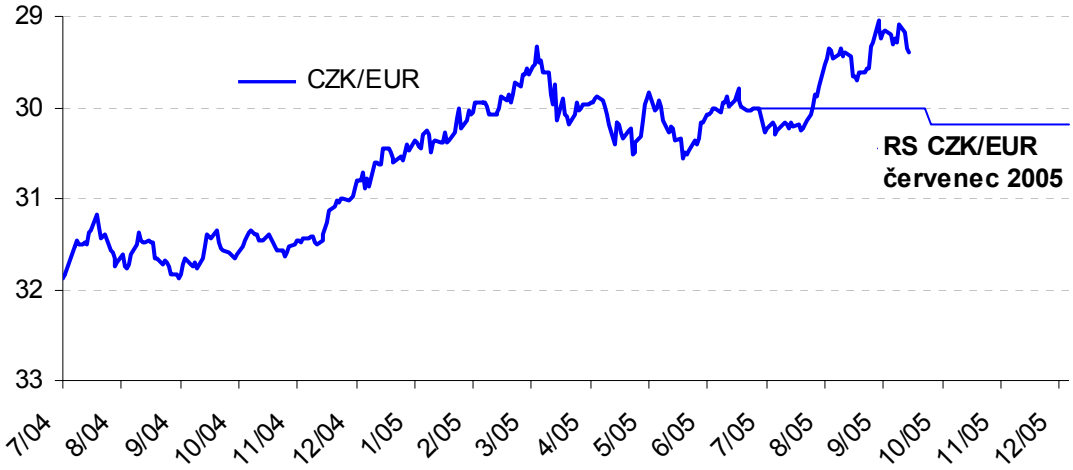
Průměrná hodnota **úrokového diferenciálu** (1R PRIBOR – 1R EURIBOR) za dosavadní průběh 3.Q 2005 dosahuje -0,4 p.b., přičemž prognóza předpokládá spread -0,1 p.b.. Aktuální hodnota tuzemské sazby (k 21.9.) se pohybuje na mírně nižší úrovni oproti předpokladům referenčního scénáře, zahraniční sazba je naopak výše.

Vývoj 12M PRIBORu a 12M EURIBORu



2 Devizový kurz

V průběhu srpna nominální kurz koruny vůči euru – s mírnou korekcí ve třetí dekádě – posiloval. V závěru měsíce dosáhl až úrovně 29,59 CZK/EUR, což odpovídá meziročnímu zhodnocení ve výši 7,2 %. Apreciační trend pokračoval i v září a průměrná hodnota kurzu za dosavadní průběh čtvrtletí dosáhla 29,70 CZK/EUR (k 21.9.), takže odchylka od referenčního scénáře pro 7. situační zprávu (30,0 CZK/EUR) činí 1 %.



Dominantní vliv na měnu má i nadále vývoj měn v regionu a situace na eurodolarovém trhu. Silný apreciační vývoj v první srpnové dekádě mohly poznamenat i spekulace o probíhajícím nákupu CZK v souvislosti s povinným odkupem akcií minoritních akcionářů po převzetí Telecomu zahraničním vlastníkem. V dalším průběhu měsíce CZK zejména vlivem zhoršené politické situace na Slovensku a snížení úrokových sazeb v Maďarsku přechodně oslabovala. K návratu k apreciačnímu trendu přispěla zpráva ratingové agentury Fitch o zvýšení hodnocení závazků ČR v cizí i domácí měně. Pozitivně nejspíše působil i rostoucí příliv zahraničního kapitálu do majetkových cenných papírů. Obrat na eurodolarovém trhu v souvislosti s odeznívajícími spekulacemi na zastavení dalšího zpřísňování měnové politiky Fedu, nákupy cizí měny domácími importéry i nejasná politická situace na Slovensku vedly od konce první zářijové dekády k nevýrazné korekci kurzu.

3 Měnové podmínky

Hodnocení aktuálního vývoje

Následující tabulka obsahuje srovnání předpokladů základního scénáře prognózy v oblasti veličin určujících nominální měnové podmínky s jejich skutečným vývojem v průběhu třetího čtvrtletí 2005. Zatímco tuzemské úrokové sazby se pohybují na nižší hladině, zahraniční sazby jsou vyšší, v obou případech se však jedná o minimální odchylky. Kurz koruny je ve srovnání s předpoklady prognózy apreciovanější.

V tabulce jsou uvedeny nominální veličiny. Pro výpočet reálných veličin jsou brány v úvahu nově publikované informace o domácím a zahraničním cenovém vývoji i s jejich následnými

dopady do výpočtu inflačních očekávání. Vývoj rovnovážných veličin je předpokládán na úrovni červencové prognózy.

Za těchto předpokladů je reálná úroková složka měnových podmínek oproti předpokladům prognózy mírně uvolněnější, kurzová složka je mírně přísnější. Celkově jsou skutečné měnové podmínky v dosavadním průběhu 3.Q 2005 zhruba na úrovni prognózy.

Srovnání nominálních úrokových sazeb a kurzu: prognóza a skutečnost

	3.Q 2005 – základní scénář	3.Q 2005 – skutečnost	21.9. – skutečnost
3M PRIBOR**	1,9	1,8*	1,8
1R PRIBOR	2,0	1,9*	1,9
Nově poskytnuté úvěry	5,7	5,3***	
1R EURIBOR	2,1	2,2*	2,2
Kurz – CZK/EUR	30,0	29,7*	29,4

* Průměr za čtvrtletí do 21.9.2005
** 3M PRIBOR není součástí měnových podmínek, v tabulce je uveden pouze pro srovnání
*** Údaj za červenec

Implikace pro měnovou politiku

V této části je komentována pozice těch dvou bodů Grafu rizik inflační prognózy, do nichž vstupují veličiny používané pro výpočet nominálního indexu měnových podmínek.

Bod „Domácí nominální měnové podmínky“ v Grafu rizik inflační prognózy ohodnocuje celkový dopad domácích nominálních měnových podmínek pro budoucí měnovou politiku. Nižší domácí úrokové sazby jsou kompenzovány přísnějším nominálním devizovým kurzem koruny vůči euru a celkové domácí nominální měnové podmínky zhruba odpovídají základnímu scénáři prognózy a příslušný bod v GRIPu implikuje stabilní úroveň sazby 3M PRIBOR. Protiinflační riziko ze strany kurzu by ale mohlo ještě zesílit.

Bod „Exogenní veličiny – Německo, 1R EURIBOR“ ohodnocuje celkové riziko prognózy pramenící z nových údajů o německém HDP, inflaci a aktuální implikované trajektorii 1R EURIBOR. Průměrná hodnota 1R EURIBORu v dosavadním průběhu 3.Q 2005 je mírně vyšší oproti úrovni předpokládané referenčním scénářem. Tomu odpovídají i mírně vyšší budoucí sazby očekávané z CF09, který předpokládá sazby v delším horizontu o 0,15 – 0,2 p.b. nad RS07. Celkově však (po zahrnutí údajů o německém HDP a inflaci) simulace u bodu „Exogenní veličiny – Německo, 1R EURIBOR“ implikuje mírně nižší úroveň sazby 3M PRIBOR.

Souhrnným pohledem přes vývoj veličin spadajících do indexu nominálních měnových podmínek, tedy součtem obou zmíněných bodů Grafu rizik prognózy, následně dostáváme ve srovnání s červencovou prognózou zhruba neměnnou trajektorii 3M PRIBORu v průběhu následujících šesti čtvrtletí. Pro celkové hodnocení rizik prognózy, které je uvedeno ve Shrnutí SZ, je ovšem potřeba zvážit také ostatní body v Grafu rizik a všechny další relevantní veličiny.

TABULKOVÉ A GRAFICKÉ PŘÍLOHY

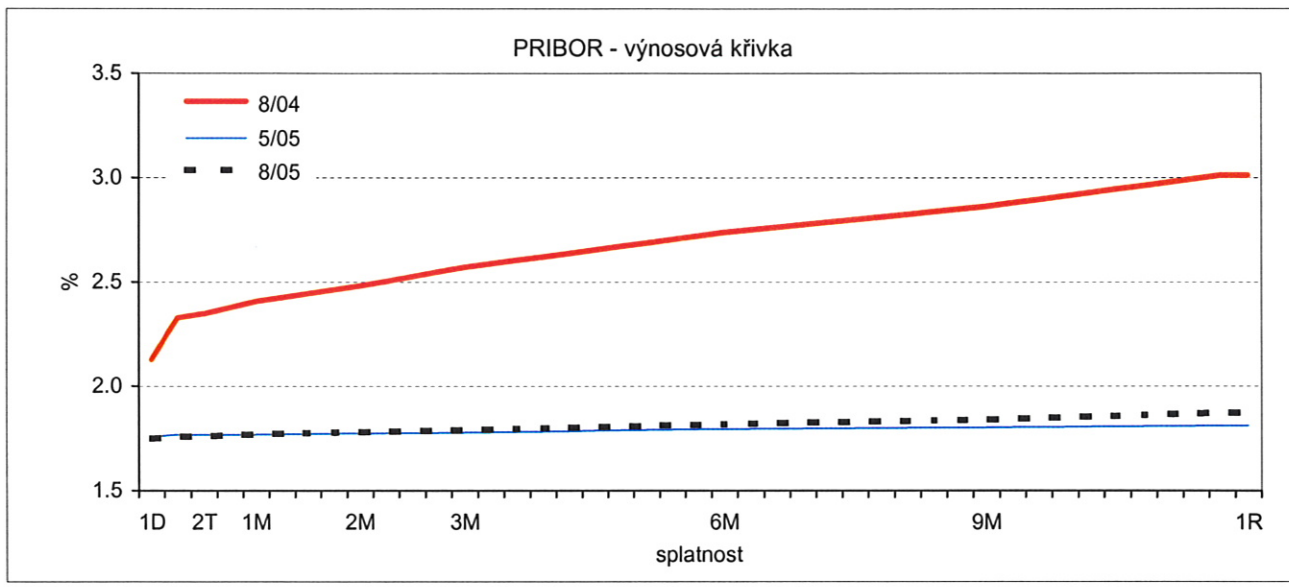
Měnový přehled

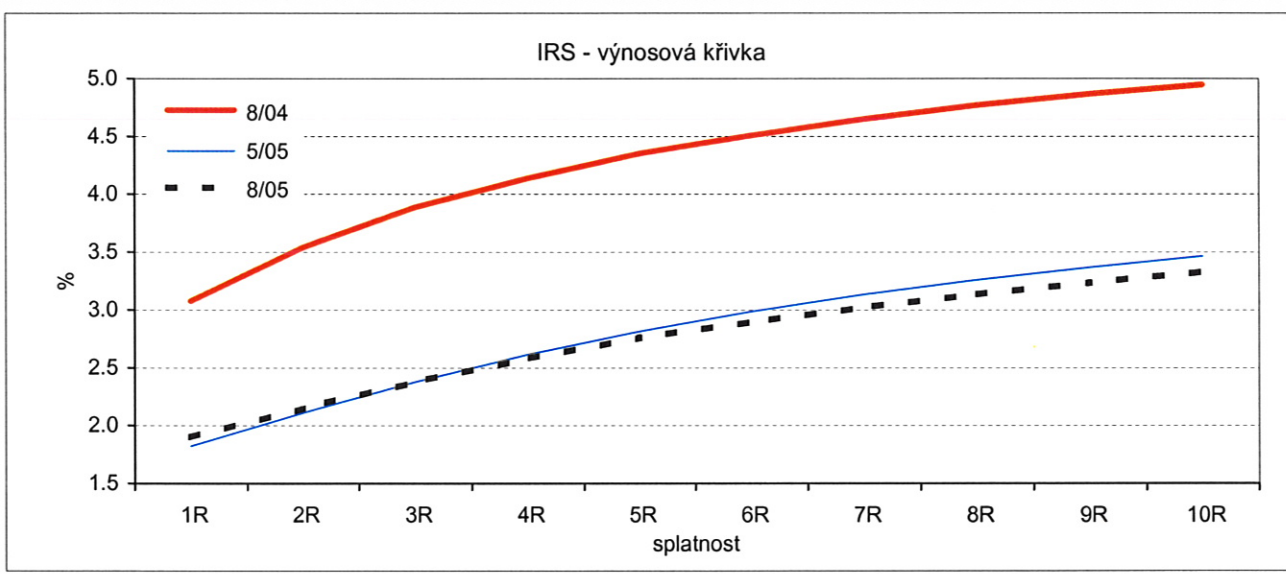
(stavy ke konci měsíce v mil. Kč)

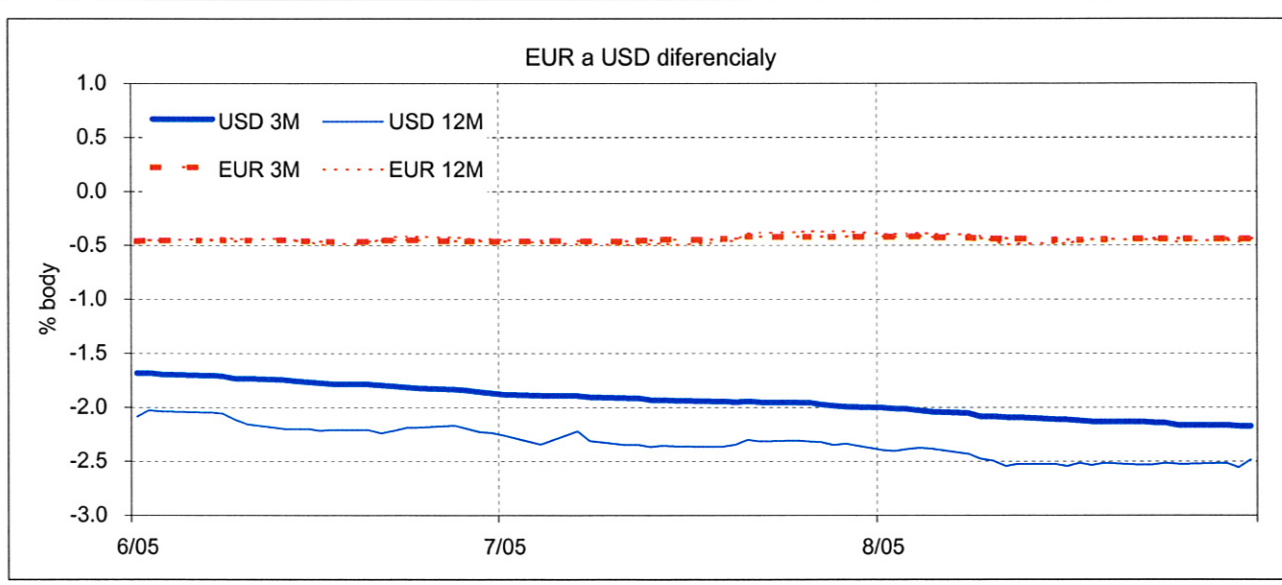
	2004/07	2004/08	2004/09	2004/10	2004/11	2004/12	2005/01	2005/02	2005/03	2005/04	2005/05	2005/06	2005/07
AKTIVA													
Čistá zahraniční aktiva (ČZA)	962.074,4	958.470,4	949.901,9	947.323,1	912.113,7	863.306,6	874.386,2	863.545,0	916.674,2	957.445,5	993.306,2	1.100.983,6	1.100.633,5
ČZA ČNB	690.131,2	693.798,5	680.007,8	672.510,1	650.114,6	634.056,7	639.130,2	622.295,5	637.958,4	651.540,7	663.978,5	748.038,5	743.967,6
ČZA OMFI	271.943,2	264.672,0	269.894,1	274.813,0	261.999,1	229.250,0	235.256,0	241.249,6	278.715,9	305.904,8	329.327,7	352.945,2	356.665,9
Čistá domácí aktiva (ČDA)	859.272,2	877.038,0	891.148,5	893.645,3	928.376,8	980.805,5	953.100,6	980.695,9	928.220,4	924.730,1	918.804,5	812.020,1	807.588,4
Domácí úvěry	1.096.246,9	1.105.227,1	1.112.233,8	1.117.068,6	1.130.531,4	1.146.962,7	1.156.542,5	1.181.445,7	1.146.137,1	1.167.587,3	1.179.483,3	1.087.563,6	1.071.047,2
Čistý úvěr vládě včetně cenných papírů)	264.259,7	262.473,2	248.320,3	236.862,5	240.985,9	257.530,1	261.065,6	272.713,5	221.404,1	231.148,8	228.518,3	109.827,4	85.834,6
ČÚV centrální vládě (ČÚV) (včetně CP)	341.236,2	333.467,9	313.207,4	313.182,4	309.200,0	312.403,6	320.553,6	336.199,3	278.346,3	303.027,4	293.694,8	175.206,8	169.982,1
ČÚV ostatní vládě (včetně CP)	-76.976,6	-70.994,7	-64.887,1	-76.319,9	-68.214,1	-54.873,4	-59.488,0	-63.485,8	-56.942,2	-71.878,6	-65.176,5	-65.379,4	-84.147,4
Úvěry podnikům a domácnostem (bez CP)	831.987,3	842.754,0	863.913,5	880.206,2	889.545,5	889.432,5	895.476,9	908.732,3	924.733,0	936.438,5	950.965,0	977.736,2	985.212,5
Úvěry podnikům (bez CP)	560.428,5	564.280,0	577.792,1	586.261,8	587.729,9	574.203,7	578.080,4	588.153,3	596.535,1	600.819,0	606.293,1	622.748,4	623.572,5
Úvěry domácnostem (bez CP)	271.558,8	278.474,0	286.121,4	293.944,4	301.815,6	315.228,8	317.396,5	320.578,9	328.197,9	335.619,5	344.671,9	354.987,8	361.640,0
Ostatní čisté položky (vč.CP a kapitálu)	-236.974,7	-228.189,1	-221.085,3	-223.423,3	-202.154,6	-166.157,2	-203.441,9	-200.749,9	-217.916,6	-242.857,3	-260.678,8	-275.543,6	-263.458,8
Kapitál a rezervy	-226.064,0	-233.008,4	-225.070,3	-218.190,2	-197.767,4	-185.513,9	-189.294,7	-178.995,4	-195.896,0	-209.489,8	-216.865,2	-222.625,7	-230.036,0
CP v držení	25.552,5	25.700,7	25.558,8	25.520,4	22.799,1	18.842,4	18.647,8	18.966,3	18.566,2	18.455,0	18.746,5	20.195,0	18.797,3
CP emitované	-84.893,0	-77.486,6	-77.245,3	-77.664,4	-77.612,1	-74.976,5	-79.298,1	-79.610,2	-90.044,8	-90.721,2	-95.434,1	-96.659,6	-97.928,6
Ostatní	48.429,8	56.605,2	55.671,6	46.910,9	50.425,8	75.490,8	46.503,1	38.889,4	49.458,1	38.898,7	32.874,0	23.546,6	45.708,5
PASIVA													
M2	1.821.346,9	1.835.508,7	1.841.050,5	1.840.968,6	1.840.490,7	1.844.112,2	1.827.487,3	1.844.441,9	1.844.894,8	1.882.175,7	1.912.110,9	1.913.003,7	1.908.221,8
M1	933.477,9	965.934,0	965.918,5	953.445,3	975.848,0	962.336,5	965.466,2	963.526,4	972.684,8	965.460,4	1.007.711,1	1.003.977,7	1.004.118,5
Oběživo	233.153,0	233.736,8	236.765,2	236.838,4	238.384,4	236.774,6	237.759,3	240.831,6	242.863,0	245.941,5	248.750,1	253.195,8	252.989,7
Jednodenní vklady	700.324,9	732.197,2	729.153,3	716.606,9	737.463,6	725.561,8	727.706,9	722.694,8	729.821,7	719.518,9	758.961,0	750.781,9	751.128,8
Jednodenní vklady - domácnosti	415.344,6	420.812,9	420.875,8	420.074,3	419.697,6	410.812,3	424.220,4	430.823,9	430.299,5	436.550,4	443.629,3	446.049,3	450.853,8
Jednodenní vklady - podniky	284.980,2	311.384,3	308.277,5	296.532,6	317.766,0	314.749,6	303.486,5	291.870,8	299.522,2	282.968,5	315.331,7	304.732,6	300.275,0
M2-M1 (kvazi - peníze)	887.869,0	869.574,7	875.132,0	887.523,3	864.642,7	881.775,7	862.021,1	880.915,5	872.210,1	916.715,3	904.399,8	909.026,0	904.103,3
Vklady s dohodnutou splatností	691.183,5	679.195,8	683.329,5	695.918,4	668.927,7	675.352,6	655.838,4	676.268,6	665.512,8	707.816,4	696.067,3	702.098,1	696.141,1
Vklady se splatností - domácnosti	454.971,2	457.955,8	458.455,2	457.131,4	454.802,0	458.641,8	456.854,5	454.468,2	453.780,1	464.568,4	461.406,6	456.202,1	454.182,0
Vklady se splatností - podniky	236.212,3	221.240,0	224.874,3	238.787,0	214.125,7	216.710,8	198.983,9	221.800,4	211.732,6	243.247,9	234.660,7	245.896,0	241.959,1
Vklady s výpovědní lhůtou	179.623,7	179.614,1	180.847,7	182.929,8	185.941,8	198.833,2	199.997,2	199.188,0	198.918,9	199.264,1	198.821,9	198.840,8	198.766,6
Vklady s výpovědní lhůtou - domácnosti	176.294,8	176.381,8	177.651,5	178.983,6	182.042,2	194.634,5	195.594,1	194.977,6	194.541,6	195.005,5	194.348,3	194.834,3	194.787,6
Vklady s výpovědní lhůtou - podniky	3.328,9	3.232,4	3.196,2	3.946,2	3.899,5	4.198,7	4.403,1	4.210,3	4.377,2	4.258,6	4.473,6	4.006,5	3.979,1
Repo operace	17.061,8	10.764,8	10.954,8	8.675,0	9.773,2	7.589,8	6.185,6	5.459,0	7.778,4	9.634,8	9.510,6	8.087,1	9.195,6
Meziroční změny (%)													
M1	11,3	15,1	11,7	10,2	9,9	6,6	9,1	8,4	8,9	7,1	7,6	6,2	7,6
M2	8	7,5	8,6	7,8	6,6	4,4	4,2	4,8	5,3	4,7	5,4	5,2	4,8
M2-M1 (vklady)	11,2	11,1	14,5	14,3	12,1	12,4	13,7	15,2	16,4	15,5	16,4	18,3	18,4
Úvěry podnikům a domácnostem	4,8	0,1	5,3	5,4	3,1	2,1	-0,7	1	1,6	2,3	3	4,2	1,8
Roční míry růstu (%)													
M1	12,5	16,6	12,9	11,5	11,5	8,3	10,2	9,4	10	8	8,1	6,8	8,1
M2	9	8,6	9,4	8,9	7,9	5,8	5,3	5,8	6,4	5,6	5,9	5,8	5,3
M2-M1 (vklady)	13,6	13,6	16,8	16,8	14,6	15,3	16,6	17,3	18,6	17,3	17,8	19,9	19,5
Úvěry podnikům a domácnostem	5,5	0,9	5,9	6,2	4,2	3,3	0,4	2,1	2,7	3,3	3,5	4,8	2,4

Příloha č. 1

Vývoj výnosových křivek a úrokových diferenciálů

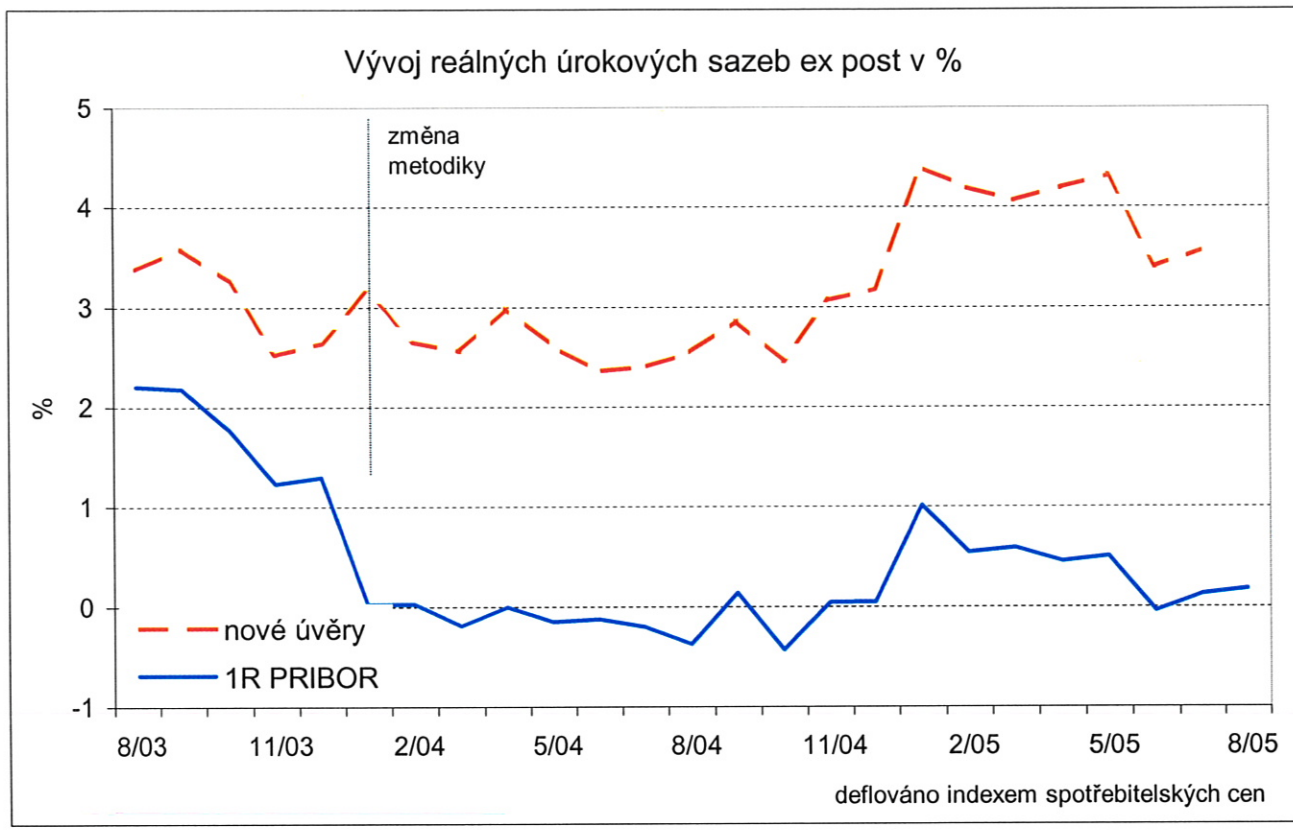


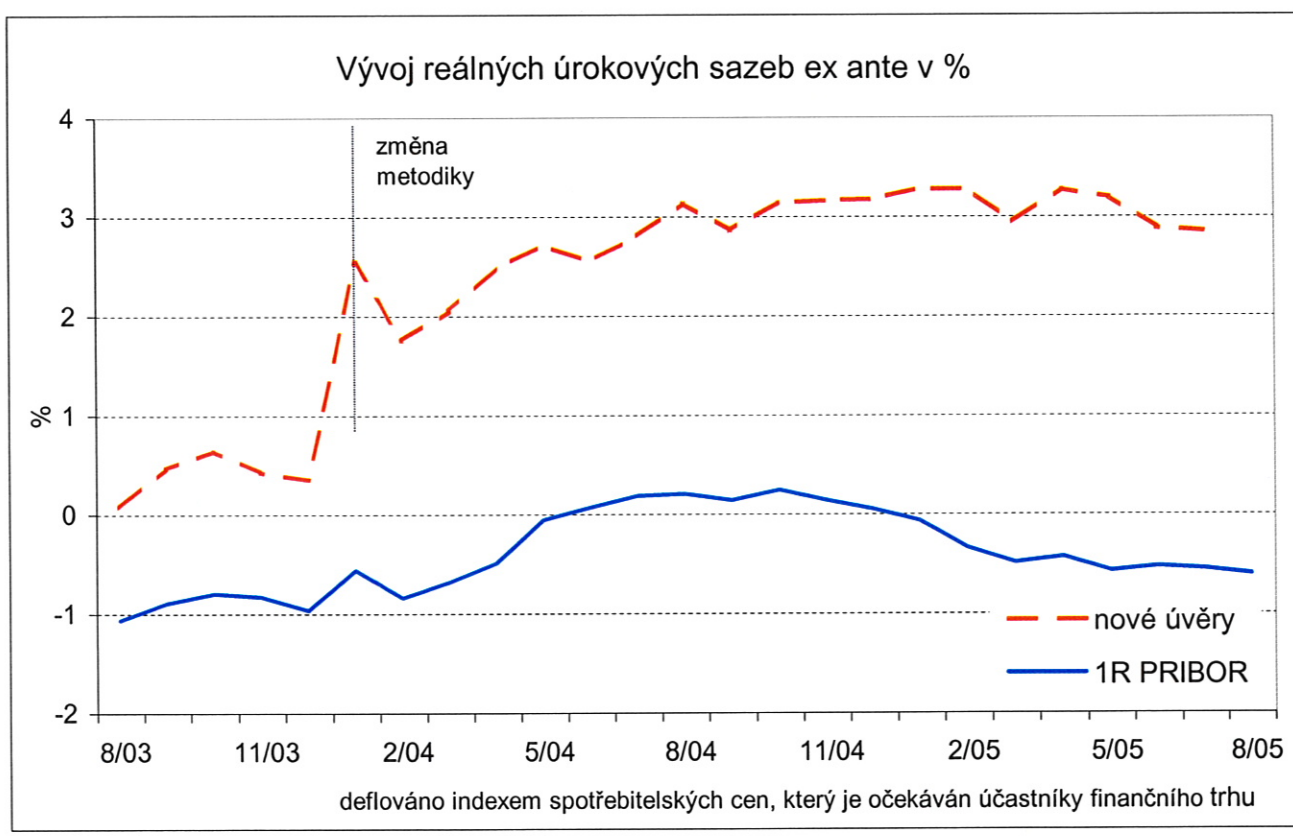




Sestavil Ing. Syrovátka, tel. 4303

Vývoj reálných úrokových sazeb





Pozn.: Od ledna 2004 došlo k metodické změně vykazování úrokových sazeb z nových úvěrů. Nově čerpané úvěry jsou nahrazeny nově poskytovanými úvěry, pro které je rozhodující datum uzavření smlouvy, což lépe reflektuje poptávku po úvěrech při dané úrokové sazbě. Tento přístup je v souladu s metodikou ECB.

Sestavil Ing. Syrovátka, tel. 4303

Vývoj inflace v roce 2004 - varianta střed

2004	Stálá váha ve spotř. koši v %	Přepočtená váha ke konci ledna	předch.m.=100 31.1.	28.2.	31.3.	30.4.	31.5.	30.6.	31.7.	31.8.	30.9.	31.10.	30.11.	31.12.
Spotřebitelské ceny cel.	100,00	100,00	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	17,93	20,94	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 sp.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*
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	x	x												
(podíl na růstu sp.cen)			*0,35*	*0,00*	*0,00*	*0,04*	*0,23*	*0,07*	*0,04*	*0,01*	*0,03*	*0,00*	*0,00*	*0,00*
Čistá inflace	82,07	79,06	0,9	0,1	0,1	0,0	0,5	0,1	0,4	0,0	-1,0	0,2	0,0	0,2
(podíl na růstu sp.cen)			*0,74*	*0,09*	*0,10*	*0,03*	*0,37*	*0,12*	*0,33*	*-0,01*	*-0,78*	*0,12*	*-0,04*	*0,12*
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	27,68	26,59	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 sp.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	54,39	52,47	0,9	0,3	0,1	-0,1	0,4	0,3	0,9	0,3	-1,2	0,2	-0,1	-0,3
(podíl na růstu sp.cen)			*0,48*	*0,14*	*0,08*	*-0,04*	*0,23*	*0,14*	*0,48*	*0,14*	*-0,63*	*0,13*	*-0,05*	*-0,16*

2004	Stálá váha ve spotř. koši v %	Přepočtená váha ke konci ledna	konec m.r. = 100 31.1.	28.2.	31.3.	30.4.	31.5.	30.6.	31.7.	31.8.	30.9.	31.10.	30.11.	31.12.
Spotřebitelské ceny cel.	100,00	100,00	1,8	2,0	2,1	2,1	2,5	2,7	3,1	3,1	2,3	2,8	2,7	2,8
Regulované ceny	17,93	20,94	3,7	3,9	4,0	3,5	2,7	2,8	2,8	2,7	2,7	4,4	4,4	4,4
(podíl na růstu sp.cen)			*0,76*	*0,80*	*0,81*	*0,72*	*0,56*	*0,57*	*0,57*	*0,55*	*0,55*	*0,90*	*0,89*	*0,90*
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	x	x												
(podíl na růstu sp.cen)			*0,35*	*0,35*	*0,35*	*0,39*	*0,61*	*0,68*	*0,72*	*0,73*	*0,76*	*0,76*	*0,76*	*0,76*
Čistá inflace	82,07	79,06	0,9	1,0	1,2	1,2	1,7	1,8	2,3	2,2	1,2	1,4	1,3	1,5
(podíl na růstu sp.cen)			*0,74*	*0,84*	*0,94*	*0,96*	*1,34*	*1,47*	*1,81*	*1,79*	*0,99*	*1,11*	*1,07*	*1,20*
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	27,68	26,59	1,0	0,8	0,9	1,2	1,7	1,6	1,0	0,4	-0,2	-0,2	-0,2	0,9
(podíl na růstu sp.cen)			*0,26*	*0,22*	*0,24*	*0,31*	*0,45*	*0,43*	*0,27*	*0,12*	*-0,04*	*-0,05*	*-0,04*	*0,25*
korigovaná inflace	54,39	52,47	0,9	1,2	1,3	1,2	1,7	2,0	2,9	3,1	1,9	2,2	2,1	1,8
(podíl na růstu sp.cen)			*0,48*	*0,62*	*0,69*	*0,65*	*0,89*	*1,04*	*1,53*	*1,68*	*1,03*	*1,16*	*1,11*	*0,95*

2004	Stálá váha ve spotř. koši v %	Přepočtená váha ke konci ledna	st. obd. m.r. = 100 31.1.	28.2.	31.3.	30.4.	31.5.	Rok 2004 30.6.	31.7.	31.8.	30.9.	31.10.	30.11.	31.12.	
Spotřebitelské ceny cel.	100,00	100,00	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	17,93	20,94	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 sp.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*	
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	x	x													*bez všech vlivů daní v predikci odhad*
(podíl na růstu sp.cen)			*0,35*	*0,35*	*0,35*	*0,39*	*0,61*	*0,68*	*0,72*	*0,73*	*0,76*	*0,76*	*0,76*	*0,76*	
Čistá inflace	82,07	79,06	1,2	1,2	1,4	1,5	2,0	2,1	2,5	2,6	2,3	2,1	1,6	1,5	
(podíl na růstu sp.cen)			*0,96*	*0,92*	*1,15*	*1,20*	*1,63*	*1,70*	*2,02*	*2,11*	*1,81*	*1,71*	*1,27*	*1,20*	
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	27,68	26,59	2,8	2,8	3,2	3,3	3,4	2,7	3,8	4,2	3,0	2,2	0,7	0,9	0,45
(podíl na růstu sp.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	54,39	52,47	0,4	0,3	0,6	0,6	1,4	1,9	1,9	1,9	1,9	2,1	2,1	1,8	1,59
(podíl na růstu sp.cen)			*0,21*	*0,17*	*0,32*	*0,34*	*0,73*	*0,99*	*1,02*	*1,01*	*1,03*	*1,12*	*1,09*	*0,95*	
Roční klouz. průměr	x	x	0,3	0,5	0,8	1,0	1,2	1,4	1,7	2,0	2,2	2,5	2,7	2,8	
Průměr od počátku roku	x	x	2,3	2,3	2,3	2,3	2,4	2,5	2,6	2,7	2,7	2,8	2,8	2,8	

*) Od 1.1.2004 zvýšení spotřební daně u lihovin, pohonných hmot a vína a přesuny položek mezi sazbami DPH, v dubnu až květnu zvýšení spotřebních daní u tabákových výrobků, od 1.5. 2004 dále přesuny položek mezi sníženou a základní sazbou DPH (převažuje zvyšování DPH u služeb) a snížení základní sazby DPH z 22 na 19 %.

předch.m.=100 2004															
Korigovaná inflace bez PH **) - čistá	51,34	49,69	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 sp.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 - čisté	3,05	2,52	-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 sp.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*	
st. obd. m.r. = 100															
Korigovaná inflace bez PH **) - čistá	51,34	49,69	0,6	0,7	0,9	0,9	1,0	1,4	1,4	1,4	1,6	1,6	1,6	1,6	1,41
(podíl na růstu sp.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 - čisté	3,05	2,52	-4,3	-7,0	-5,6	-3,3	7,9	11,0	10,6	9,7	7,4	11,2	10,5	5,9	5,08
(podíl na růstu sp.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*	

Příloha č. 4

Vývoj inflace v roce 2005 - varianta střed

v závorkách je uvedena skutečnost

2005	Stálá váha ve spotř. koši v %	Přepočtená váha ke konci ledna	předch.m.=100											
			31.1.	28.2.	31.3.	30.4.	31.5.	30.6.	31.7.	31.8.	30.9.	31.10.	30.11.	31.12.
Spotřebitelské ceny cel.	100,00	100,00	0,7	0,2	-0,1	0,1	0,2	0,6	0,6 (0,3)	0.0 (0.0)	-0,5	0,4	0,1	0,3
Regulované ceny	17,93	21,20	2,2	0,2	0,1	-0,2	0,1	1,8	0,9 (0,8)	0.0 (0.0)	0,1	1,0	0,0	0,0
(podíl na růstu sp.cen)			0,48	0,04	0,01	-0,05	0,02	0,39	0,18	0.0 (0.0)	0,02	0,22	0,00	0,00
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	x	x												
(podíl na růstu sp.cen)			-0,06	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,05 (0,00)	0.17 (0.00)	0,13	0,05	0,00	0,00
Čistá inflace	82,07	78,80	0,3	0,2	-0,1	0,1	0,2	0,2	0,4 (0,2)	-0.2 (0.0)	-0,8	0,2	0,1	0,4
(podíl na růstu sp.cen)			0,26	0,13	-0,06	0,11	0,15	0,19	0,35	-0.17	-0,63	0,18	0,06	0,31
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	27,68	26,36	0,5	0,0	-0,1	-0,2	0,5	0,2	-1,2 (-1,3)	-1.0 (-0.7)	-0,2	0,5	0,2	1,0
(podíl na růstu sp.cen)			0,12	0,01	-0,02	-0,06	0,12	0,05	-0,30	-0.26	-0,05	0,12	0,04	0,29
korigovaná inflace	54,39	52,44	0,3	0,2	-0,1	0,3	0,1	0,3	1,3 (0,9)	0.2 (0.3)	-1,1	0,1	0,0	0,1
(podíl na růstu sp.cen)			0,14	0,11	-0,04	0,17	0,03	0,14	0,65	0,09	-0,58	0,06	0,02	0,05

2005	Stálá váha ve spotř. koši v %	Přepočtená váha ke konci ledna	konec m.r. = 100											
			31.1.	28.2.	31.3.	30.4.	31.5.	30.6.	31.7.	31.8.	30.9.	31.10.	30.11.	31.12.
Spotřebitelské ceny cel.	100,00	100,00	0,7	0,9	0,8	0,9	1,0	1,6	2,2 (2,0)	2.2 (1.9)	1,7	2,2	2,2	2,6
Regulované ceny	17,93	21,20	2,2	2,4	2,5	2,2	2,3	4,2	5,1 (5,0)	5.1 (5.0)	5,2	6,3	6,3	6,3
(podíl na růstu sp.cen)			0,48	0,51	0,53	0,47	0,50	0,89	1,07	1,08	1,10	1,32	1,32	1,32
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	x	x												
(podíl na růstu sp.cen)			-0,06	-0,06	-0,06	-0,06	-0,06	-0,06	-0,01 (-0,06)	0.17 (-0.06)	0,30	0,35	0,35	0,35
Čistá inflace	82,07	78,80	0,3	0,5	0,4	0,6	0,8	1,0	1,4 (1,2)	1.2 (1.2)	0,4	0,6	0,7	1,1
(podíl na růstu sp.cen)			0,26	0,39	0,33	0,45	0,60	0,79	1,15	0,98	0,33	0,52	0,58	0,90
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	27,68	26,36	0,5	0,5	0,4	0,2	0,6	0,8	-0,3 (-0,5)	-1.3 (-1.1)	-1,5	-1,1	-0,9	0,1
(podíl na růstu sp.cen)			0,12	0,14	0,11	0,05	0,17	0,22	-0,09	-0.35	-0,40	-0,27	-0,23	0,04
korigovaná inflace	54,39	52,44	0,3	0,5	0,4	0,7	0,8	1,1	2,3 (2,0)	2.5 (2.3)	1,4	1,5	1,5	1,6
(podíl na růstu sp.cen)			0,14	0,26	0,22	0,40	0,43	0,57	1,24	1,33	0,73	0,79	0,81	0,86

2005	Stálá váha ve spotř. koši v %	Přepočtená váha ke konci ledna	st. obd. m.r. = 100					Rok 2005							
			31.1.	28.2.	31.3.	30.4.	31.5.	30.6.	31.7.	31.8.	30.9.	31.10.	30.11.	31.12.	
Spotřebitelské ceny cel.	100,00	100,00	1,7	1,7	1,5	1,6	1,3	1,8	2,0 (1,7)	2.0 (1.7)	2,3	2,3	2,4	2,6	
Regulované ceny	17,93	21,20	2,9	2,9	2,9	3,1	4,0	5,8	6,7 (6,6)	6.9 (6.8)	6,9	6,3	6,3	6,3	
(podíl na růstu sp.cen)			0,61	0,60	0,61	0,66	0,83	1,21	1,39	1,42	1,44	1,32	1,33	1,33	
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	x	x													bez všech vlivů daní v predikci
(podíl na růstu sp.cen)			0,35	0,35	0,35	0,31	0,09	0,02	0,03 (-0,02)	0.19 (-0.03)	0,30	0,35	0,35	0,35	
Čistá inflace	82,07	78,80	0,9	0,9	0,7	0,8	0,6	0,7	0,7 (0,4)	0.5 (0.4)	0,7	0,7	0,9	1,1	
(podíl na růstu sp.cen)			0,72	0,75	0,59	0,68	0,46	0,53	0,55	0,40	0,54	0,60	0,71	0,90	
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	27,68	26,36	0,4	0,6	0,4	-0,1	-0,1	0,2	-0,4 (-0,6)	-0.9 (-0.6)	-0,5	0,0	0,1	0,1	-0,10
(podíl na růstu sp.cen)			0,11	0,17	0,12	-0,02	-0,03	0,04	-0,12	-0.22	-0,11	0,02	0,05	0,04	
korigovaná inflace	54,39	52,44	1,1	1,1	0,9	1,3	0,9	0,9	1,2 (0,9)	1.2 (1.0)	1,2	1,1	1,2	1,6	1,58
(podíl na růstu sp.cen)			0,61	0,59	0,47	0,69	0,49	0,48	0,67	0,62	0,66	0,59	0,66	0,87	
Roční klouz. průměr	x	x	2,8	2,7	2,6	2,6	2,5	2,4	2,3 (2,2)	2.2 (2.1)	2,1	2,0	2,0	1,9	
Průměr od počátku roku	x	x	1,7	1,7	1,6	1,6	1,6	1,6	1,7 (1,6)	1.7 (1.6)	1,8	1,8	1,9	1,9	

*) Od 1.1.2005 přesun některých kulturních a sportovních služeb do snížené sazby DPH (5 %), od 1.7. 2005 postupné promítání dopadu zvýšení spotřebních daní u cigaret.

v závorkách je uvedena skutečnost

předch.m.=100 2005															
Korigovaná inflace bez PH **) - čistá	51,34	49,40	0,5	0,3	-0,2	-0,1	0,0	0,2	1,2 (0,8)	0.2 (0.3)	-1,2	0,1	0,0	0,1	
			0,25	0,13	-0,09	-0,05	0,01	0,08	0,61	0,08	-0,58	0,04	0,01	0,04	
Ceny pohonných hmot - čisté	3,05	2,54	-4,3	-0,7	2,3	8,4	0,7	1,9	1,5 (4,1)	0.5 (0.4)	-0,1	0,6	0,5	0,5	
			-0,12	-0,02	0,06	0,22	0,02	0,06	0,04	0,01	0,00	0,02	0,01	0,01	
st. obd. m.r. = 100															
Korigovaná inflace bez PH **) - čistá	51,34	49,40	1,1	1,1	0,9	0,9	0,9	0,8	1,0 (0,5)	0.9 (0.6)	1,0	0,9	1,0	1,1	1,02
			0,55	0,53	0,43	0,45	0,45	0,40	0,51	0,46	0,48	0,46	0,48	0,54	
Ceny pohonných hmot - čisté	3,05	2,54	2,2	2,1	1,4	8,9	1,1	2,7	5,5 (8,2)	5.6 (8.3)	6,1	4,2	6,0	12,0	
			0,06	0,05	0,04	0,23	0,03	0,08	0,16	0,16	0,17	0,12	0,17	0,32	

Příloha č. 5

Vývoj inflace v roce 2006 - varianta střed

2006	Stálá váha ve spotř. koši v %	Přepočtená váha ke konci ledna	předch.m.=100											
			31.1.	28.2.	31.3.	30.4.	31.5.	30.6.	31.7.	31.8.	30.9.	31.10.	30.11.	31.12.
Spotřebitelské ceny cel.	100,00	100,00	0,9	0,2	0,1	0,1	0,3	0,3	0,5	0,0	-0,5	0,4	0,1	0,3
Regulované ceny	17,93	21,78	1,5	0,2	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,0	0,1	0,9	0,0	0,0
(podíl na růstu sp.cen)			0,32	0,04	0,00	0,00	0,00	0,04	0,04	0,00	0,02	0,20	0,00	0,00
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	x	x												
(podíl na růstu sp.cen)			0,00	0,00	0,00	0,08	0,17	0,14	0,05	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace	82,07	78,22	0,7	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,5	-0,1	-0,7	0,2	0,1	0,4
(podíl na růstu sp.cen)			0,53	0,13	0,07	0,06	0,14	0,12	0,43	-0,05	-0,52	0,16	0,08	0,29
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	27,68	26,16	0,8	0,0	0,1	0,2	0,4	-0,1	-0,8	-0,6	0,2	0,2	0,1	0,9
(podíl na růstu sp.cen)			0,21	0,00	0,02	0,04	0,10	-0,01	-0,22	-0,16	0,05	0,05	0,02	0,24
korigovaná inflace	54,39	52,06	0,6	0,2	0,1	0,0	0,1	0,3	1,3	0,2	-1,1	0,2	0,1	0,1
(podíl na růstu sp.cen)			0,32	0,12	0,05	0,02	0,04	0,14	0,65	0,11	-0,58	0,10	0,06	0,05

2006	Stálá váha ve spotř. koši v %	Přepočtená váha ke konci ledna	konec m.r. = 100											
			31.1.	28.2.	31.3.	30.4.	31.5.	30.6.	31.7.	31.8.	30.9.	31.10.	30.11.	31.12.
Spotřebitelské ceny cel.	100,00	100,00	0,9	1,0	1,1	1,2	1,5	1,8	2,4	2,3	1,8	2,2	2,2	2,5
Regulované ceny	17,93	21,78	1,5	1,7	1,7	1,7	1,7	1,9	2,1	2,1	2,2	3,1	3,1	3,1
(podíl na růstu sp.cen)			0,32	0,36	0,36	0,36	0,36	0,41	0,45	0,45	0,47	0,67	0,67	0,67
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	x	x												
(podíl na růstu sp.cen)			0,00	0,00	0,00	0,06	0,23	0,37	0,42	0,42	0,42	0,42	0,42	0,42
Čistá inflace	82,07	78,22	0,7	0,8	0,9	1,0	1,2	1,4	1,9	1,8	1,2	1,4	1,5	1,8
(podíl na růstu sp.cen)			0,53	0,66	0,73	0,80	0,94	1,06	1,50	1,46	0,92	1,08	1,18	1,46
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	27,68	26,16	0,8	0,8	0,9	1,0	1,4	1,4	0,5	-0,1	0,1	0,3	0,4	1,3
(podíl na růstu sp.cen)			0,21	0,21	0,23	0,28	0,37	0,36	0,14	-0,02	0,03	0,09	0,10	0,35
korigovaná inflace	54,39	52,06	0,6	0,9	1,0	1,0	1,1	1,3	2,6	2,8	1,7	1,9	2,0	2,1
(podíl na růstu sp.cen)			0,32	0,45	0,50	0,52	0,57	0,70	1,36	1,48	0,89	0,99	1,06	1,11

2006	Stálá váha ve spotř. koši v %	Přepočtená váha ke konci ledna	st. obd. m.r. = 100					Rok 2006							
			31.1.	28.2.	31.3.	30.4.	31.5.	30.6.	31.7.	31.8.	30.9.	31.10.	30.11.	31.12.	
Spotřebitelské ceny cel.	100,00	100,00	2,7	2,7	2,9	2,9	3,1	2,8	2,7	2,7	2,6	2,6	2,6	2,5	
Regulované ceny	17,93	21,78	5,5	5,5	5,5	5,7	5,6	3,9	3,2	3,2	3,2	3,1	3,1	3,1	
(podíl na růstu sp.cen)			1,17	1,17	1,18	1,21	1,19	0,84	0,69	0,69	0,70	0,68	0,68	0,67	
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	x	x													*bez všech vlivů daní v predikci*
(podíl na růstu sp.cen)			0,40	0,40	0,40	0,48	0,63	0,77	0,77	0,60	0,47	0,42	0,42	0,42	
Čistá inflace	82,07	78,22	1,5	1,5	1,6	1,6	1,6	1,5	1,6	1,7	1,9	1,9	1,9	1,8	
(podíl na růstu sp.cen)			1,17	1,17	1,31	1,26	1,25	1,18	1,28	1,38	1,49	1,46	1,47	1,46	
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	27,68	26,16	0,4	0,4	0,5	0,9	0,8	0,6	0,9	1,3	1,8	1,5	1,4	1,3	1,12
(podíl na růstu sp.cen)			0,12	0,11	0,15	0,26	0,24	0,18	0,25	0,35	0,46	0,39	0,36	0,35	
korigovaná inflace	54,39	52,06	2,0	2,0	2,2	1,9	1,9	1,9	1,9	2,0	2,0	2,0	2,1	2,1	
(podíl na růstu sp.cen)			1,05	1,06	1,15	1,00	1,01	1,00	1,01	1,03	1,02	1,07	1,11	1,11	
Roční klouz. průměr	x	x	2,0	2,1	2,2	2,3	2,5	2,5	2,6	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	
Průměr od počátku roku	x	x	2,7	2,7	2,8	2,8	2,9	2,9	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,7	

*) Od 1.4.2006 postupné promítání dopadu zvýšení spotřebních daní u cigaret.

předch.m.=100 2006														
Korigovaná inflace bez PH **) - čistá	51,34	48,68	0,7	0,3	0,1	0,0	0,1	0,3	1,3	0,2	-1,2	0,2	0,1	0,1
			0,33	0,12	0,05	0,00	0,03	0,12	0,66	0,11	-0,57	0,12	0,06	0,05
Ceny pohonných hmot - čisté	3,05	2,89	-0,1	0,0	0,2	0,7	0,5	0,4	-0,3	-0,2	-0,1	-0,5	0,0	0,0
			0,00	0,00	0,01	0,02	0,01	0,01	-0,01	0,00	0,00	-0,01	0,00	0,00

st. obd. m.r. = 100														
Korigovaná inflace bez PH **) - čistá	51,34	48,68	1,2	1,2	1,5	1,6	1,6	1,7	1,8	1,9	1,9	2,1	2,2	2,2
			0,61	0,60	0,74	0,79	0,80	0,84	0,90	0,94	0,93	1,01	1,07	1,08
Ceny pohonných hmot - čisté	3,05	2,89	17,0	17,8	15,4	7,3	7,0	5,4	3,5	2,9	2,8	1,7	1,1	0,6
			0,43	0,45	0,40	0,20	0,20	0,15	0,10	0,08	0,08	0,05	0,03	0,02

Příloha č. 6

VÝVOJ VEŘEJNÉHO SEKTORU

(GFS IMF 1986 - skutečnost: MF včetně vlivu tvorby rezervních fondů, ČNB bez vlivu; predikce: MF i ČNB bez vlivu)

(ESA95 - skutečnost : včetně vlivů rezervních fondů; predikce:ČNB včetně vlivu rezervních fondů a daňové reformy III, MF bez těchto vlivů)

Hospodaření veřejného sektoru

Metodika GFS IMF - cash *)	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Údaje dle ČNB								
- schodek dle aktuálního vývoje v mld. Kč	-66,8	-59,9	-89,5	-99,3	-101,0	-59,2	-57,1	.
- podíl schodku na HDP v %	-3,1	-2,6	-3,7	-3,9	**-3,7**	**-2,0**	**-1,8**	.
Údaje dle MF ČR								
- schodek dle aktuálního vývoje v mld. Kč	-67,0	-56,5	-89,1	-99,3	-76,3	-121,5	-114,1	.
- podíl schodku na HDP v %	-3,1	-2,4	-3,7	-3,9	**-2,8**	**-4,2**	**-3,7**	.
- schodek dle aktuálního vývoje v mld. Kč - KoPr 05/2004	-66,8	-59,9	-89,5	-100,1	-140,8	-128,5	.	.
- podíl schodku na HDP v %	-3,1	-2,6	-3,7	-3,9	-5,1	-4,4	.	.
- schodek v mld. Kč - REFORMA 6/2003	-66,8	-59,9	-89,5	-145,7	-139,0	-129,0	-116,0	.
- podíl schodku na HDP v % - REFORMA 6/2003	-3,1	-2,6	-3,7	-5,7	-5,1	-4,4	-3,7	.
Metodika ESA 95 - acrual **)								
Údaje dle ČNB								
- schodek dle aktuálního vývoje v mld. Kč	-78,5	-137,0	-163,0	-297,1	-83,0	-92,3	-89,1	.
- podíl schodku na HDP v %	-3,7	-5,9	-6,8	-11,6	**-3,0**	**-3,1**	**-2,8**	.
Údaje dle MF ČR								
- schodek dle aktuálního vývoje v mld. Kč - Notifikace 09/05	-78,5	-137,0	-163,0	-319,5	-83,5	-140,5		
- podíl schodku na HDP v %	-3,7	-5,9	-6,8	-12,5	-3,0	**-4,8**		
- schodek dle aktuálního vývoje v mld. Kč - Notifikace 03/05	-78,5	-137,0	-163,0	-297,1	-83,4	-147,6	-118,5	-110,2
- podíl schodku na HDP v %	-3,7	-5,9	-6,8	-11,6	**-3,0**	**-5,0**	**-3,8**	**-3,3**
- schodek dle aktuálního vývoje v mld. Kč - KOPR 12/2004	-78,5	-137,0	-163,0	-319,1	-142,2	-137,2	-118,5	-110,2
- podíl schodku na HDP v % - KOPR 12/2004	-3,7	-5,9	-6,8	-12,5	-5,2	-4,7	-3,8	-3,3
- schodek dle aktuálního vývoje v mld. Kč - NOTIF. 1.9.04	-78,5	-137,0	-163,0	-319,6	-129,2	-137,2	-117,6	-109,0
- podíl schodku na HDP v %	-3,7	-5,9	-6,8	-12,5	-4,7	-4,7	-3,8	-3,3
- schodek dle aktuálního vývoje v mld. Kč - KoPr 05/2004	-96,7	-149,9	-154,7	-328,5	-144,1	-133,8	-116,5	-109,0
- podíl schodku na HDP v %	-4,5	-6,5	-6,4	-12,9	-5,3	-4,7	-3,8	-3,3
- schodek v mld. Kč - PEP 6/2003	-90,5	-134,5	-152,7	-180,6	-147,4	-127,5	-115,8	.
- podíl schodku na HDP v % - PEP 6/2003	-4,2	-5,8	-6,3	-7,1	-5,4	-4,4	-3,7	.

Fiskální pozice ***)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Metodika GFS IMF - cash *) v p.b.	3,1	0,0	1,1	0,0	-0,4	-1,4	-0,3	.
Metodika ESA 95 - acrual **) v p.b. - metoda ESCB	0,1	2,8	1,2	5,1	-9,0	0,5	-0,1	.

Fiskální impuls ****)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Poptávkové saldo v mld. Kč	-62,2	-63,1	-94,1	-98,7	-65,0	-78,7	-81,3	.
Poptávková změna v mld. Kč	-24,1	-0,9	-31,0	-4,6	33,7	-13,7	-2,6	.
Aproximace fiskálního impulsu v p.b.	***0,27***	***-0,10***	***0,71***	***-0,02***	***-0,91***	***0,17***	***-0,07***	.

Veřejný dluh

Metodika GFS IMF - cash *)	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Údaje dle ČNB								
- dluh dle aktuálního vývoje v mld. Kč (bez ČKA)	332,4	404,5	444,5	553,0	659,4	730,3	817,3	.
- podíl dluhu na HDP v %	15,5	17,5	18,4	21,6	24,0	24,9	25,9	.
Údaje dle MF ČR								
- dluh dle aktuálního vývoje v mld. Kč (bez ČKA)	332,4	404,5	444,5	553,0	659,4	791,3	878,9	.
- podíl dluhu na HDP v % (bez ČKA)	15,5	17,5	18,4	21,6	24,0	27,1	28,1	.
- dluh v mld. Kč - REFORMA 6/2003	.	.	619,0	722,2	862,6	1014,9	1127,7	.
- podíl dluhu na HDP v % - REFORMA 6/2003	.	.	25,6	28,3	31,4	34,7	36,1	.
Metodika ESA 95 - acrual **)								
Údaje dle ČNB								
- dluh v mld. Kč	392,2	630,0	740,3	977,9	1028,6	1060,0	1171,0	1265,0
- podíl dluhu v %	18,2	27,2	30,7	**38,3**	**37,4**	**36,2**	**37,1**	**37,9**
Údaje dle MF ČR								
- dluh dle aktuálního vývoje v mld. Kč Notifikace - 09/05	392,2	608,7	719,0	941,3	1011,5	1085,9		
- podíl dluhu v %	18,2	26,3	29,8	36,8	36,8	37,2	0,0	
- dluh dle aktuálního vývoje v mld. Kč -Notifikace - 3/05	392,2	630,0	740,3	977,9	1028,6	1070,9	.	.
- podíl dluhu v %	18,2	27,2	30,7	38,3	**37,4**	**36,6**	.	.
- dluh dle KOPr v mld. Kč- 12/2004	392,2	586,3	696,5	957,2	1054,4	1119,4	1222,2	1335,8
- podíl dluhu v % - 12/2004	18,2	25,3	28,8	37,5	38,3	38,3	39,1	40,0
- dluh dle aktuálního vývoje v mld. Kč -Notifikace - 9/04	392,2	586,3	696,5	956,1	1040,1			
- podíl dluhu na HDP v %	18,2	25,3	28,8	37,4	37,8			
- dluh dle aktuálního vývoje v mld. Kč - KoPr - květen 2004	391,0	585,1	696,3	956,8	1038,6	1141,6	1257,8	.
- podíl dluhu na HDP v %	18,2	25,2	28,9	37,7	38,4	39,7	41,0	.
- dluh v mld. Kč - PEP 6/2003	.	.	614,5	731,2	857,1	1007,3	1127,6	.
- podíl dluhu na HDP v % - PEP 6/2003	.	.	25,4	28,6	31,2	34,5	36,1	.

Poznámky:

*) Saldo zachycuje peněžní příjmy a výdaje očištěné o čisté půjčky a dotace transformačním institucím. Saldo se orientuje na provedené peněžní toky. Jedná se o tzv. "simulaci Maastrichtského kritéria".

**) Saldo zachycuje jak peněžní, tak nepeněžní transakce vládního sektoru a vychází z národních účtů. Zachycuje transakce na předpisovém, akruálním přístupu.

***) Ukazatel měří meziroční změnu cyklicky očištěného primárního salda a indikuje působení fiskální politiky. Propočty vycházejí z metodiky "cash" a údajů ČNB a z metodiky ESA 95).

****) Fiskální impuls je analytický koncept, který odhaduje krátkodobý efekt příspěvku změny poptávkově relevantního salda veřejných rozpočtů k dynamice HDP. Propočty vycházejí z "cash" metodiky a údajů ČNB.

Odbor fiskálních analýz a statistiky finančních účtů, Kochaníček linka 2069, Augusta linka 4301

Měsíční platební bilance - 1. pololetí 2005 (v mld. Kč)

	leden			únor			březen			1. čtvrtletí			duben			květen			červen			2. čtvrtletí		
	příjmy	výdaje	saldo	příjmy	výdaje	saldo	příjmy	výdaje	saldo	příjmy	výdaje	saldo	příjmy	výdaje	saldo	příjmy	výdaje	saldo	příjmy	výdaje	saldo	příjmy	výdaje	saldo
I. Běžný účet			**1,2**			**13,9**			**3,4**			**18,5**			**-8,8**			**-6,3**			**-15,6**			**-30,8**
A. Obchodní bilance	140,6	128,1	12,5	141,3	134,9	6,3	156,4	148,4	8,1	438,3	411,4	26,8	156,7	156,4	0,3	157,5	151,1	6,5	165,1	156,7	8,4	479,4	464,2	15,2
B. Bilance služeb	20,0	19,0	1,0	18,1	17,5	0,6	19,2	18,1	1,1	57,3	54,6	2,7	21,9	18,9	3,0	21,8	20,8	1,0	23,2	21,5	1,7	66,8	61,2	5,7
C. Bilance výnosů	7,2	14,6	-7,4	6,6	14,5	-7,9	7,8	15,5	-7,7	21,6	44,6	-23,0	7,8	22,4	-14,6	7,9	21,7	-13,8	7,9	34,3	-26,4	23,6	78,4	-54,8
1. Náhrady zaměstnancům	1,7	3,8	-2,1	1,7	3,8	-2,1	1,7	3,8	-2,1	5,0	11,3	-6,3	1,8	4,3	-2,5	1,8	4,3	-2,5	1,8	4,3	-2,5	5,4	12,9	-7,4
2. Investiční výnosy	5,5	10,8	-5,3	5,0	10,7	-5,8	6,1	11,7	-5,6	16,6	33,3	-16,7	6,0	18,1	-12,1	6,1	17,4	-11,3	6,1	30,0	-24,0	18,1	65,5	-47,4
2.1 přímé investice	0,2	7,3	-7,1	0,2	7,7	-7,5	0,2	7,3	-7,1	0,6	22,4	-21,7	0,2	14,4	-14,2	0,2	12,9	-12,6	0,2	22,4	-22,2	0,6	49,7	-49,1
2.2 portfoliové investice	1,5	0,2	1,3	1,2	0,1	1,2	2,0	0,6	1,4	4,7	0,9	3,8	1,6	0,4	1,2	1,5	1,3	0,3	1,3	4,0	-2,7	4,4	5,6	-1,2
2.3 ostatní investice	3,8	3,3	0,6	3,5	3,0	0,5	3,9	3,7	0,2	11,2	10,0	1,2	4,2	3,3	0,9	4,3	3,3	1,1	4,5	3,6	0,9	13,1	10,2	2,9
D. Běžné převody	2,7	7,5	-4,8	18,3	3,5	14,8	5,7	3,7	1,9	26,7	14,8	11,9	5,8	3,3	2,5	4,1	4,1	0,0	4,5	3,9	0,6	14,5	11,3	3,2
II. Kapitálový účet	0,0	0,0	**0,0**	0,1	0,0	**0,1**	1,4	0,0	**1,4**	1,5	0,1	**1,4**	1,1	0,1	**1,0**	0,1	0,0	**0,1**	0,3	0,0	**0,2**	1,4	0,1	**1,3**
	aktiva	pasiva	saldo	aktiva	pasiva	saldo	aktiva	pasiva	saldo	aktiva	pasiva	saldo	aktiva	pasiva	saldo	aktiva	pasiva	saldo	aktiva	pasiva	saldo	aktiva	pasiva	saldo
III. Finanční účet bez změny deviz. rezerv			**8,3**			**-11,4**			**-8,1**			**-11,2**			**5,1**			**10,3**			**86,2**			**101,6**
1. Přímé investice	-0,4	7,5	7,1	0,0	15,8	15,9	-0,5	10,4	9,9	-0,8	33,8	32,9	-0,5	7,8	7,4	-0,2	38,8	38,5	-0,3	90,0	89,6	-1,0	136,5	135,5
1.1.1 základní kapitál	-0,3	0,5	0,2	-0,1	8,9	8,9	-0,1	3,1	3,0	-0,5	12,5	12,1	-0,2	1,3	1,1	0,0	15,1	15,1	-0,2	89,3	89,0	-0,4	105,7	105,3
1.1.2 reinvestivaný zisk	-0,2	6,8	6,6	-0,2	6,8	6,6	-0,2	6,8	6,6	-0,6	20,3	19,7	-0,2	6,8	6,6	-0,2	6,8	6,6	-0,2	6,8	6,6	-0,6	20,3	19,7
1.1.3 ostatní kapitál	0,1	0,3	0,4	0,3	0,1	0,4	-0,2	0,6	0,4	0,2	1,0	1,2	0,0	-0,3	-0,3	-0,1	16,9	16,8	0,1	-6,0	-6,0	-0,1	10,6	10,5
2. Portfolivé investice	-8,8	3,3	-5,5	-9,0	-10,6	-19,6	-13,7	18,3	4,6	-31,4	10,9	-20,5	-2,2	-1,4	-3,6	1,2	-5,6	-4,4	-14,9	22,9	8,0	-15,9	15,9	0,1
2.1 majetkové cenné papíry a účasti	-3,2	1,3	-1,8	-1,8	-9,5	-11,3	-1,6	-8,9	-10,5	-6,5	-17,1	-23,7	-0,7	-1,7	-2,4	-0,1	1,9	1,8	-0,6	-2,0	-2,6	-1,4	-1,7	-3,2
2.2 dluhové cenné papíry	-5,6	2,0	-3,7	-7,2	-1,1	-8,3	-12,1	27,2	15,1	-24,9	28,0	3,1	-1,5	0,3	-1,2	1,3	-7,5	-6,2	-14,3	24,8	10,6	-14,4	17,6	3,2
2.2.1 dluhopisy a směnky	-5,8	3,6	-2,2	-5,5	-0,5	-6,0	-10,8	29,0	18,2	-22,2	32,1	9,9	-1,8	0,7	-1,1	0,6	-7,0	-6,5	-13,6	23,7	10,1	-14,9	17,4	2,5
2.2.2 nástroje peněžního trhu	0,2	-1,6	-1,4	-1,7	-0,6	-2,2	-1,3	-1,9	-3,1	-2,7	-4,1	-6,8	0,3	-0,3	0,0	0,8	-0,5	0,3	-0,6	1,1	0,4	0,5	0,3	0,7
3. Finanční deriváty			-1,9			0,9			0,5	0,0	0,0	-0,5			1,1			-1,0			-0,5	0,0	0,0	-0,4
4. Ostatní investice	30,4	-21,8	8,6	-11,0	2,4	-8,6	-30,0	6,9	-23,1	-10,6	-12,5	-23,0	-3,9	4,1	0,2	-31,3	8,5	-22,8	2,1	-13,0	-11,0	-33,1	-0,5	-33,6
4.1. ČNB	0,0	5,0	5,0	0,0	-4,0	-4,0	0,0	-1,6	-1,6	0,0	-0,5	-0,5	0,0	-0,3	-0,3	-0,2	1,3	1,1	0,0	-0,5	-0,5	-0,2	0,6	0,4
4.2 vláda	0,6	0,0	0,6	0,4	0,0	0,4	1,2	0,1	1,4	2,2	0,1	2,3	0,9	7,0	7,8	1,3	1,1	2,4	1,0	2,7	3,7	3,2	10,7	13,9
4.3 měnové finanční instituce	32,8	-34,5	-1,7	-11,6	7,1	-4,5	-21,7	4,4	-17,3	-0,5	-22,9	-23,4	-12,2	-6,9	-19,1	-33,2	10,4	-22,8	3,5	-19,9	-16,4	-41,8	-16,5	-58,3
dlouhodobá aktiva a pasiva	0,5	-0,8	-0,2	0,4	-0,1	0,3	-0,3	-0,7	-1,0	0,7	-1,5	-0,9	1,9	-0,9	1,0	-2,4	-1,5	-3,9	0,8	2,6	3,4	0,4	0,2	0,6
krátkodobá aktiva a pasiva	32,3	-33,7	-1,5	-12,0	7,2	-4,8	-21,4	5,1	-16,3	-1,2	-21,4	-22,5	-14,1	-6,1	-20,1	-30,8	11,9	-18,9	2,7	-22,5	-19,8	-42,2	-16,6	-58,8
4.4 ostatní sektory	-3,0	7,7	4,7	0,3	-0,7	-0,5	-9,5	3,9	-5,6	-12,2	10,8	-1,4	7,4	4,3	11,7	0,7	-4,3	-3,6	-2,4	4,6	2,2	5,7	4,6	10,3
5. Změna devizových rezerv (-nárůst)			-0,5			-0,6			-2,1			-3,2			-3,4			0,5			-80,7			-83,7
IV. Saldo chyb a opomenutí, kurz. rozdíly			**-8,9**			**-1,9**			**5,4**			**-5,5**			**6,2**			**-4,5**			**9,9**			**11,6**

Příloha č. 8

Měsíční platební bilance - 2. pololetí 2005 (v mld. Kč)

	červenec			srpen			září			3. čtvrtletí			říjen			listopad			prosinec			4. čtvrtletí		
	příjmy	výdaje	saldo	příjmy	výdaje	saldo	příjmy	výdaje	saldo	příjmy	výdaje	saldo	příjmy	výdaje	saldo	příjmy	výdaje	saldo	příjmy	výdaje	saldo	příjmy	výdaje	saldo
I. Běžný účet			**-10,5**									**-10,5**												
A. Obchodní bilance	138,6	137,4	1,2							138,6	137,4	1,2												
B. Bilance služeb	22,3	21,1	1,2							22,3	21,1	1,2												
C. Bilance výnosů	7,6	20,5	-12,9							7,6	20,5	-12,9												
1. Náhrady zaměstnancům	1,8	4,3	-2,5							1,8	4,3	-2,5												
2. Investiční výnosy	5,8	16,3	-10,5							5,8	16,3	-10,5												
2.1 přímé investice	0,2	12,0	-11,8							0,2	12,0	-11,8												
2.2 portfoliové investice	1,3	1,1	0,3							1,3	1,1	0,3												
2.3 ostatní investice	4,3	3,1	1,1							4,3	3,1	1,1												
D. Běžné převody	3,9	3,8	0,1							3,9	3,8	0,1												
II. Kapitálový účet	0,1	0,3	**-0,2**							0,1	0,3	**-0,2**												
	aktiva	pasiva	saldo	aktiva	pasiva	saldo	aktiva	pasiva	saldo	aktiva	pasiva	saldo	aktiva	pasiva	saldo	aktiva	pasiva	saldo	aktiva	pasiva	saldo	aktiva	pasiva	saldo
III. Finanční účet bez změny deviz. rezerv			**5,2**									**5,2**												
1. Přímé investice	-0,2	10,3	10,1							-0,2	10,3	10,1												
1.1.1 základní kapitál	-0,1	1,7	1,7							-0,1	1,7	1,7												
1.1.2 reinvestivaný zisk	-0,2	6,8	6,6							-0,2	6,8	6,6												
1.1.3 ostatní kapitál	0,0	1,8	1,9							0,0	1,8	1,9												
2. Portfolivé investice	0,5	-5,8	-5,3							0,5	-5,8	-5,3												
2.1 majetkové cenné papíry a účasti	-0,5	4,3	3,8							-0,5	4,3	3,8												
2.2 dluhové cenné papíry	1,0	-10,1	-9,1							1,0	-10,1	-9,1												
2.2.1 dluhopisy a směnky	-0,1	-9,4	-9,4							-0,1	-9,4	-9,4												
2.2.2 nástroje peněžního trhu	1,1	-0,8	0,3							1,1	-0,8	0,3												
3. Finanční deriváty			0,6							0,0	0,0	0,6												
4. Ostatní investice	-6,9	6,6	-0,3							-6,9	6,6	-0,3												
4.1. ČNB	0,0	0,8	0,8							0,0	0,8	0,8												
4.2 vláda	2,1	1,4	3,5							2,1	1,4	3,5												
4.3 měnové finanční instituce	-8,6	3,0	-5,6							-8,6	3,0	-5,6												
dlouhodobá aktiva a pasiva	-3,7	-0,2	-3,9							-3,7	-0,2	-3,9												
krátkodobá aktiva a pasiva	-4,9	3,2	-1,7							-4,9	3,2	-1,7												
4.4 ostatní sektory	-0,4	1,4	1,0							-0,4	1,4	1,0												
5. Změna devizových rezerv (-nárůst)			-0,3									-0,3												
IV. Saldo chyb a opomenutí, kurz. rozdíly			**5,7**									**5,7**												

Aktualizace vývoje exogenních faktorů pro 9. situační zprávu na základě 9. Consensus Forecasts ze září 2005

Zahraniční cenový vývoj	I/04	II/04	III/04	IV/04	I/05	II/05	III/05	IV/05	I/06	II/06	III/06	IV/06	Údaje dodává	Zdroj
ceny průmyslových výrobců v SRN (v %) [1]	0,1	1,4	2,2	3,0	4,2	4,4	4,3	3,6	2,8	2,1	1,7	1,9	odbor 414	Consensus Forecasts 9 z 12. 9. 2005
spotřebitelské ceny v SRN (v %) [1]	1,1	1,8	1,9	1,9	1,7	1,7	1,9	1,9	2,0	1,7	1,5	1,6	odbor 414	Consensus Forecasts 9 z 12. 9. 2005
cena ropy - West Texas Intermediate (USD/barel)	35,2	38,3	43,9	48,3	49,7	53,1	62,6	63,7	61,1	58,6	57,4	57,2	odbor 414	Consensus Forecasts 9 z 12. 9. 2005
cena ropy - uralská (USD/barel) [2]	29,8	32,2	38,0	37,3	42,8	47,6	57,2	56,4	53,6	51,5	50,6	50,5	odbor 414	Viz pozn. [2]
mzr. změna ceny ropy - uralské (v %)	-1,1	33,4	39,5	35,8	43,7	47,8	50,6	51,2	25,4	8,2	-11,5	-10,4	odbor 414	ČNB
cena plynu (ruského, USD/1000m^3) [3]	122,0	125,28	137,2	156,2	182,2	198,40	220,7	232,8	244,9	250,06	251,5	251,8	odbor 414	Viz pozn. [3]
mzr. změna ceny plynu (ruského, v %)	7,4	-2,8	5,5	20,5	49,3	58,4	60,9	49,0	34,4	26,0	14,0	8,2	odbor 414	ČNB
Zahraniční poptávka														
HDP v SRN (mzr. v %)	1,9	2,1	1,2	1,3	0,4	0,8	1,2	1,4	1,4	1,2	1,3	1,3	odbor 414	Consensus Forecasts 9 z 12. 9. 2005
Devizové kurzy a úrokové sazby														
nominální kurz USD za 1 EUR	1,249	1,204	1,221	1,295	1,311	1,258	1,222	1,236	1,243	1,251	1,263	1,275	odbor 414	Consensus Forecasts 9 z 12. 9. 2005
nominální kurz CZK za 1 USD	26,30	26,59	25,86	24,03	22,90	23,94	24,32	24,42	24,38	24,26	23,94	23,59	odbor 414	ČNB
nominální kurz CZK za 1 EUR	32,86	32,03	31,59	31,13	30,01	30,13	29,7	30,2	30,3	30,3	30,2	30,1	odbor 414	ČNB
1 Y EURIBOR [4]	2,1	2,3	2,3	2,3	2,3	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,3	2,4	odbor 414	Viz pozn. [4]

Poznámky:

[1] odhady pro čtvrtletí odvozeny na základě predikce pro celorok, sezonně očištěné řady

[2] cena ropy uralské je EC multiplikativním způsobem odvozena od ceny ropy WTI: 0,5*cena Uralské ropy v (t-1) + 1,1*cena WTI v čase t - 0,658 cena WTI v (t-1)

[3] cena plynu je odvozena z minulých hodnot ceny plynu a uralské ropy: 0,9 * cena plynu v (t-1) + 0.5 * cena uralské ropy v (t-1)

[4] propočet je odvozen z průměrných tržních forwardů pro horizonty 1Q až 10Q a maturitu 1Y za období 14 dní před publikací Consensus Forecasts. Pro maturity 3M a 10Y se forwardy statisticky neliší od předpovědi CF.

Porovnání referenčního scénáře pro 7. situační zprávu a aktualizovaného vývoje exogenních faktorů podle 9. CF

Zahraniční cenový vývoj	I/04	II/04	III/04	IV/04	I/05	II/05	III/05	IV/05	I/06	II/06	III/06	IV/06
ceny průmyslových výrobců v SRN (v p.b.)						0,21	1,61	2,14	1,98	1,38	-0,24	-0,71
spotřebitelské ceny v SRN (v p.b.)						-0,03	0,45	0,78	0,81	0,74	0,19	-0,14
cena ropy - West Texas Intermediate (USD/barel)						0,00	11,13	14,87	13,60	11,83	10,70	10,50
cena ropy - uralská (USD/barel)						0,01	11,89	13,57	11,87	10,22	9,31	9,25
mzr. změna ceny ropy - uralské (v %)						0,03	31,33	36,39	27,75	21,45	-2,67	-6,81
cena plynu (ruského, USD/1000m3) 3)						0,00	13,82	22,19	33,94	39,96	42,44	43,47
mzr. změna ceny plynu (ruského, v %)						0,00	10,08	14,21	18,63	20,14	12,90	9,24
Zahraniční poptávka												
HDP v SRN (mzr. v p.b.)	0,16	0,16	-0,05	-0,03	-0,24	0,22	0,15	0,09	0,03	-0,26	-0,12	-0,05
Devizové kurzy a úrokové sazby												
nominální kurz USD za 1 EUR						0,000	-0,012	-0,010	-0,014	-0,021	-0,020	-0,010
nominální kurz CZK za 1 USD						0,14	0,02	0,36	0,52	0,67	0,56	0,25
nominální kurz CZK za 1 EUR						-0,03	-0,27	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1 Y EURIBOR (v p.b.)						0,0	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2

Příloha č. 9

Porovnání minulého Consensus Forecasts s aktuálním vývojem exogenních faktorů podle 9. CF

Zahraniční cenový vývoj	**I/04**	**II/04**	**III/04**	**IV/04**	**I/05**	**II/05**	**III/05**	**IV/05**	**I/06**	**II/06**	**III/06**	**IV/06**
ceny průmyslových výrobců v SRN (v p.b.)						**0,00**	0,81	1,17	1,10	0,86	-0,06	-0,29
spotřebitelské ceny v SRN (v p.b.)						**0,00**	0,15	0,25	0,27	0,30	0,17	0,06
cena ropy - West Texas Intermediate (USD/barel)						**0,00**	2,22	7,23	7,30	6,37	5,76	5,60
cena ropy - uralská (USD/barel)						**0,00**	1,73	6,83	6,45	5,52	5,00	4,93
mzr. změna ceny ropy - uralské (v %)						**0,00**	4,56	18,30	15,08	11,60	6,26	-2,40
cena plynu (ruského, USD/1000m3) 3)						**0,00**	14,49	10,00	16,73	20,44	22,09	22,81
mzr. změna ceny plynu (ruského, v %)						**0,00**	10,56	6,40	9,18	10,30	2,71	5,38

Zahraniční poptávka												
HDP v SRN (mzr. v p.b.)	**-0,03**	**-0,01**	**0,04**	**-0,03**	**0,04**	**-0,05**	-0,01	-0,05	-0,03	0,01	0,01	0,01

Devizové kurzy a úrokové sazby												
nominální kurz USD za 1 EUR						**0,000**	0,009	0,015	0,016	0,013	0,009	0,010
nominální kurz CZK za 1 USD						**0,00**	-0,42	-0,30	-0,31	-0,24	-0,18	-0,19
nominální kurz CZK za 1 EUR						**0,00**	-0,30	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1 Y EURIBOR (v p.b.)						**0,0**	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2

Základní ukazatele makroekonomického vývoje v zahraničí

ukazatel	měrná jednotka	2001	2002	2003	2004	2004 červenec	2004 srpen	2004 září	2004 říjen	2004 listopad	2004 prosinec	2005 leden	2005 únor	2005 březen	2005 duben	2005 květen	2005 červen	2005 červenec	2005 srpen	2005 září
Eurozóna																				
hrubý domácí produkt (s.c.)	mzr. změna, %	1,6	0,9	0,7	2,0		1,8			1,5			1,3			1,1				
spotřeba domácností (s.c.)	mzr. změna, %	1,9	0,6	1,1	1,3		0,8			1,9			1,3			1,1				
podíl běžného účtu na HDP	%	-0,2	0,8	0,1	0,6		0,6			0,8			0,0			-0,8				
podíl obchodní bilance na HDP	%	0,7	1,4	1,0	1,0		0,9			0,7			0,3			0,6				
míra nezaměstnanosti	%	7,8	8,3	8,7	8,9	8,8	8,9	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	8,7	8,7	8,6		
spotřebitelské ceny	mzr. změna, %	2,1	2,3	2,0	2,4	2,3	2,3	2,1	2,4	2,2	2,4	1,9	2,1	2,1	2,1	2,0	2,1	2,2	2,2	
ceny průmyslových výrobců	mzr. změna, %	-0,7	1,4	0,9	3,5	2,9	3,1	3,3	4,1	3,7	3,5	3,9	4,2	4,2	4,3	3,5	4,0	4,0		
jednoroční úroková sazba	%	4,1	3,5	2,3	2,3	2,4	2,3	2,4	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,2	2,1	2,2	2,2	
SRN																				
hrubý domácí produkt (s.c.)	mzr. změna, %	1,2	0,2	0,0	1,0		1,2			1,3			-0,3			1,5				
spotřeba domácností (s.c.)	mzr. změna, %	1,9	-0,4	0,3	-0,4		-0,4			0,1			0,1			0,0				
podíl běžného účtu na HDP	%	0,1	2,6	2,2	3,5		1,5			3,8			5,1			4,6				
podíl obchodní bilance na HDP	%	4,5	6,1	6,0	7,1		6,6			6,2			8,0			6,8				
míra nezaměstnanosti	%	9,4	9,8	10,5	10,6	10,6	10,6	10,7	10,7	10,8	10,8	11,4	11,7	12,0	11,8	11,8	11,7	11,6	11,6	
spotřebitelské ceny	mzr. změna, %	1,3	1,1	1,1	2,2	2,0	2,1	1,9	2,2	2,0	2,2	1,6	1,8	1,7	1,4	1,6	1,8	1,9	1,9	
ceny průmyslových výrobců	mzr. změna, %	0,1	0,6	1,8	2,9	1,9	2,2	2,3	3,3	2,8	2,9	3,9	4,2	4,2	4,6	4,1	4,6	4,6	4,6	
Velká Británie																				
hrubý domácí produkt (s.c.)	mzr. změna, %	2,3	1,8	2,2	3,1		3,1			2,9			2,1			1,8				
spotřeba domácností (s.c.)	mzr. změna, %	3,1	3,2	2,3	3,3		3,4			3			2,6			1,5				
podíl běžného účtu na HDP	%	-2,3	-1,7	-1,7	-2,2		-3,2			-1,7			-2,0							
podíl obchodní bilance na HDP	%	-2,8	-3,0	-2,9	-3,3		-3,6			-3,6			-3,5							
míra nezaměstnanosti	%	3,2	3,1	3,1	2,7	2,7	2,7	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,7	2,7	2,7	2,8	2,8	2,8	
spotřebitelské ceny	mzr. změna, %	1,0	1,7	1,3	1,6	1,4	1,3	1,1	1,2	1,5	1,6	1,6	1,6	1,9	1,9	1,9	2,0	2,3	2,4	
ceny průmyslových výrobců	mzr. změna, %	-1,1	1,0	1,8	2,9	2,6	2,8	3,1	3,5	3,5	2,9	2,6	2,7	2,9	3,3	2,7	2,5	3,1	3,0	
nominální kurz EUR/GBP	mzr. změna, %	2,0	1,0	10,1	-2,0	-5,0	-4,0	-2,5	-0,5	0,7	-1	0,9	1,9	3,2	2,7	1,9	0,7	3,3	2,3	
jednoroční úroková sazba	%	5,1	4,4	3,9	5,0	5,3	5,2	5,2	5,1	5,0	5,0	4,9	5,1	5,2	5,0	4,9	4,7	4,5	4,6	
USA																				
hrubý domácí produkt (s.c.)	mzr. změna, %	0,8	1,9	3,0	4,4		4,0			3,9			3,6			3,6				
spotřeba domácností (s.c.)	mzr. změna, %	2,8	2,5	3,8	3,8		5,1			4,2			3,5			3,0				
podíl běžného účtu na HDP	%	-3,8	-4,5	-4,8	-5,7		-5,6			-6,3			-6,5			-6,3				
podíl obchodní bilance na HDP	%	-3,6	-4,0	-4,5	-5,3		-5,3			-5,6			-5,7			-5,6				
míra nezaměstnanosti	%	4,8	5,8	6,0	5,5	5,5	5,4	5,4	5,5	5,4	5,4	5,2	5,4	5,2	5,2	5,1	5,0	5,0	4,9	
spotřebitelské ceny	mzr. změna, %	1,6	2,4	1,9	3,3	3,0	2,7	2,5	3,2	3,5	3,3	3,0	3,0	3,1	3,5	2,8	2,5	3,2	3,6	
ceny průmyslových výrobců	mzr. změna, %	-1,6	1,2	4,0	4,2	3,8	3,3	3,3	4,5	5,0	4,1	4,1	4,7	5,0	4,8	3,5	3,6	4,6	5,1	
nominální kurz EUR/USD	mzr. změna, %	-2,9	5,5	19,7	9,9	7,6	9,9	7,9	7,4	10,7	8,9	4,0	3,0	7,4	7,9	5,6	0,1	-1,8	0,9	
jednoroční úroková sazba	%	3,8	2,2	1,4	2,1	2,4	2,3	2,3	2,5	2,8	3,0	3,2	3,3	3,7	3,7	3,7	3,8	4,0	4,2	

Pozn. Roční údaje spotřebitelských cen a cen prům. výrobců se vztahují k poslednímu měsíci daného roku.

Příloha č. 10

Základní ukazatele makroekonomického vývoje v zahraničí (pokračování)

ukazatel	měrná jednotka	2001	2002	2003	2004	2004 červenec	2004 srpen	2004 září	2004 říjen	2004 listopad	2004 prosinec	2005 leden	2005 únor	2005 březen	2005 duben	2005 květen	2005 červen	2005 červenec	2005 srpen	2005 září
Maďarsko																				
hrubý domácí produkt (s.c.)	mzr. změna, %	3,8	3,5	3,0	4,0		3,7			3,8			2,9			4,1				
spotřeba domácností (s.c.)	mzr. změna, %	5,9	9,2	7,6	2,9		3,0			1,3			2,1			3,3				
podíl běžného účtu na HDP	%	-6,2	-7,1	-8,7	-8,9		-9,0			-7,8			-7,5							
podíl obchodní bilance na HDP	%	-4,3	-3,2	-4,0	-3,0		-3,2			-1,1			-1,0							
míra nezaměstnanosti	%	5,7	5,8	5,9	6,0	5,9	5,9	6,1	6,1	6,3	6,3	6,6	6,9	7,1	7,2	7,2	7,1	7,1		
spotřebitelské ceny	mzr. změna, %	6,8	4,8	5,7	5,5	7,2	7,2	6,6	6,3	5,8	5,5	4,1	3,2	3,5	3,9	3,6	3,8	3,7	3,6	
ceny průmyslových výrobců	mzr. změna, %	-0,4	-1,3	6,2	1,6	2,7	2,6	3,3	3,5	2,1	1,6	3,8	3,1	5,0	5,3	5,2	5,0	4,2		
nominální kurz EUR/HUF	mzr. změna, %	-1,4	-5,4	4,5	-0,8	-5,3	-4,0	-3,0	-3,9	-5,3	-6,9	-6,6	-7,2	-3,2	-0,7	-0,3	-1,6	-1,4	-1,8	
jednoroční úroková sazba	%			8,1	10,7	11,0	10,7	10,8	10,2	9,5	8,9	8,6	8,0	7,3	7,5	7,4	6,9	6,5	6,2	
Polsko																				
hrubý domácí produkt (s.c.)	mzr. změna, %	1,0	1,4	3,8	5,4		4,8			3,9			2,1			2,8				
spotřeba domácností (s.c.)	mzr. změna, %	2,1	3,4	3,1	3,3		3,5			1,8			1,7			1,5				
podíl běžného účtu na HDP	%	-2,9	-2,7	-2,2	-1,3		-1,8			0,2			0,5			0,3				
podíl obchodní bilance na HDP	%	-4,1	-3,8	-2,7	-2,3		-2,3			-1,8			-0,6			-0,5				
míra nezaměstnanosti	%	18,0	19,7	19,9	19,6	19,3	19,1	18,9	18,7	18,7	19,1	19,5	19,4	19,3	18,8	18,3	18,0	17,9		
spotřebitelské ceny	mzr. změna, %	3,6	0,8	1,7	4,4	4,6	4,6	4,4	4,5	4,5	4,4	3,7	3,6	3,4	3,0	2,5	1,4	1,3	1,6	
ceny průmyslových výrobců	mzr. změna, %	-0,4	2,2	3,7	5,2	8,6	8,5	7,9	7,6	6,7	5,2	4,5	3,2	2,2	0,9	-0,5	0,0	0,0	-0,1	
nominální kurz EUR/PLN	mzr. změna, %	-8,5	5,1	14,1	3,0	0,1	1,6	-2,0	-6	-8,4	-11,4	-13,4	-18,0	-15,4	-12,7	-11,4	-11,5	-8,2	-8,8	
jednoroční úroková sazba	%	14,7	8,3	5,4	6,6	7,1	7,3	7,5	7,1	7,0	6,6	6,5	6,2	5,7	5,5	5,3	4,9	4,5	4,6	
Slovensko																				
hrubý domácí produkt (s.c.)	mzr. změna, %	3,8	4,6	4,5	5,5		5,3			5,8			5,1			5,1				
spotřeba domácností (s.c.)	mzr. změna, %	4,9	5,5	-0,8	3,5		3,7			4,3			5,5			5,7				
podíl běžného účtu na HDP	%	-8,4	-7,9	-0,8	-1,9		-3,8			-4,0			-1,9			-1,1				
podíl obchodní bilance na HDP	%	-10,2	-8,7	-2,0	-3,4		-4,9			-5,5			-3,8			-4,6				
míra nezaměstnanosti	%	18,2	17,8	15,1	14,3	13,7	13,2	13,1	12,7	12,6	13,1	13,2	13,1	12,7	11,9	11,3	11,1	11,0	10,9	
spotřebitelské ceny	mzr. změna, %	6,4	3,4	9,3	5,9	8,5	7,2	6,7	6,6	6,3	5,9	3,2	2,7	2,5	2,7	2,4	2,5	2,0	2,0	
ceny průmyslových výrobců	mzr. změna, %	2,2	2,3	8,7	4,3	3,0	3,7	4,0	4,7	4,5	4,3	2,8	2,1	2,6	3,5	3,9	4,8	5,3		
nominální kurz EUR/SKK	mzr. změna, %	1,6	-1,4	-2,8	-3,5	-4,6	-4,3	-3,5	-3,2	-3,8	-5,5	-5,4	-6,2	-5,2	-2,4	-2,9	-3,6	-2,7	-3,6	
jednoroční úroková sazba	%	7,7	7,4	5,4	4,1	3,3	3,5	3,6	3,7	3,7	3,3	3,1	2,6	2,0	2,2	2,3	2,4	2,5	2,6	

Pozn. Roční údaje spotřebitelských cen a cen prům. výrobců se vztahují k poslednímu měsíci daného roku.

Key macroeconomic indicators

		years												quarters of 2004				quarters of 2005				quarters of 2006			
		1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	I.	II.	III.	IV.	I.	II.	II.	IV.	I.	II.	II.	IV.
DEMAND AND SUPPLY																									
Gross domestic product																									
GDP	bn. CZK, constant p.	1466,7	1527,7	1516,6	1499,2	1517,3	1576,3	1617,9	1642,0	1694,7	1769,9	1842,6	1919,3	420,5	453,2	453,8	442,4	440,5	476,4	471,9	459,2	455,5	491,1	492,3	480,4
GDP	%, y-o-y, real terms	.	4,2	-0,7	-1,1	1,2	3,9	2,6	1,5	3,2	4,4	4,1	4,2	4,1	3,9	3,6	4,6	4,7	5,1	4,0	3,8	3,7	3,9	4,3	4,6
Household consumption	%, y-o-y, real terms	.	8,8	1,4	-1,5	2,2	2,9	2,8	2,7	4,6	2,0	3,0	4,3	2,8	1,9	1,8	1,5	1,6	2,1	3,4	5,2	5,2	4,7	4,1	3,3
Government consumption	%, y-o-y, real terms	.	1,5	1,4	-1,0	5,4	0,2	3,8	4,5	3,8	-2,0	1,8	-0,6	-0,6	-0,1	-3,4	-3,9	-3,5	0,9	4,5	5,1	4,7	-1,0	-3,2	-2,4
Gross fixed capital formation	%, y-o-y, real terms	.	7,6	-3,4	-1,1	-3,5	4,9	5,4	3,4	4,7	7,6	6,0	8,8	7,9	7,4	8,0	7,0	2,9	2,3	5,4	7,8	7,1	9,4	8,9	9,5
Total domestic demand	%, y-o-y, real terms	.	7,7	-1,0	-1,7	0,9	4,1	4,0	3,3	3,4	2,9	4,4	5,0	4,6	4,2	2,8	0,3	-0,2	-0,2	3,1	10,4	5,3	5,5	5,1	4,1
Exports of goods and services	%, y-o-y, real terms	.	5,5	8,4	10,5	5,5	16,5	11,5	2,1	7,5	21,9	12,2	12,9	10,9	29,5	23,6	23,0	17,9	6,9	13,6	5,2	6,4	7,0	15,4	22,6
Imports of goods and services	%, y-o-y, real terms	.	12,1	6,9	8,4	5,0	16,3	13,0	4,9	7,9	18,4	11,7	11,2	11,0	27,8	19,3	15,5	10,3	0,1	13,0	10,0	7,8	6,2	13,0	17,5
Net exports	bn. CZK, constant p.	-63,2	-120,0	-116,9	-109,5	-110,5	-126,9	-161,3	-204,6	-225,7	-218,8	-235,9	-230,5	-43,9	-59,8	-53,8	-61,2	-19,9	-28,6	-58,1	-89,6	-35,7	-60,6	-53,7	-80,4
Share indicators																									
Household consumption / GDP	%, real terms	49,4	51,6	52,7	52,5	53,0	52,5	52,6	53,3	54,0	52,7	52,2	52,3	52,0	51,1	52,8	55,1	50,4	49,6	52,5	55,8	51,2	50,3	52,4	55,1
Government consumption / GDP	%, real terms	21,7	21,1	21,6	21,6	22,5	21,7	22,0	22,6	22,8	21,4	20,9	19,9	21,5	19,9	19,9	23,2	19,8	20,1	19,9	23,5	20,0	19,3	18,5	22,0
Gross fixed capital formation / GDP	%, real terms	31,6	32,6	31,8	31,8	30,3	30,6	31,4	32,0	32,4	33,4	34,0	35,5	32,0	33,4	33,4	34,8	31,4	32,5	33,8	36,1	33,4	35,5	35,4	37,8
Gross fixed capital formation / GDP	%, nominal terms	31,6	31,4	29,9	28,3	27,0	27,7	27,6	26,6	26,8	27,3	27,6	28,0	26,3	27,2	27,4	28,1	25,7	26,5	27,7	28,1	26,7	28,4	28,2	28,7
Domestic demand / GDP	%, real terms	104,3	107,9	107,5	106,9	106,6	106,8	108,2	110,1	110,4	108,8	109,2	110,0	108,1	109,6	109,1	108,5	103,0	104,0	108,1	115,3	105,9	110,4	108,9	114,7
Net exports / GDP	%, real terms	-4,3	-7,9	-7,7	-7,3	-7,3	-8,1	-10,0	-12,5	-13,3	-12,4	-12,8	-12,0	-10,4	-13,2	-11,9	-13,8	-4,5	-6,0	-12,3	-19,5	-7,8	-12,3	-10,9	-16,7
Coincidence indicators																									
Industrial production	%, y-o-y, real terms	.	.	.	.	.	1,5	10,6	4,8	5,8	9,9	.	.	9,0	12,6	8,7	9,1	4,0	4,5	.	.	.	.	.	.
Construction output	%, y-o-y, real terms	8,5	5,3	-3,9	-7,0	-6,5	5,3	9,6	2,5	8,9	9,7	.	.	16,1	16,5	4,5	5,0	-3,2	0,0	.	.	.	.	.	.
Receipts in retail trade	%, y-o-y, real terms	.	.	-2,0	-6,9	2,9	4,1	4,6	3,1	4,9	2,5	.	.	1,2	2,5	1,8	4,3	3,9	4,7	.	.	.	.	.	.
PRICES																									
Main price indicators																									
Inflation rate	%, end-of-period	9,1	8,8	8,5	10,7	2,1	3,9	4,7	1,8	0,1	2,8	1,9	2,7	0,8	1,4	2,2	2,8	2,6	2,4	2,1	1,9	2,2	2,5	2,7	2,7
Consumer Price Index	%, y/y-o-y, end-of-period	7,9	8,6	10,0	6,8	2,5	4,0	4,1	0,6	1,0	2,8	2,6	2,5	2,5	2,9	3,0	2,8	1,5	1,8	2,3	2,6	2,9	2,8	2,6	2,5
Regulated prices (17.93)**	%, y-o-y, end-of-period	10,1	13,8	22,7	20,3	4,2	7,3	11,7	3,3	1,3	4,4	6,3	3,1	4,7	2,4	2,3	4,4	2,9	5,8	6,9	6,3	5,5	3,9	3,2	3,1
Net inflation (82.07 %)**	%, y-o-y, end-of-period	7,3	6,6	6,8	1,7	1,5	3,0	2,4	-0,2	1,0	1,5	1,1	1,8	1,4	2,1	2,3	1,5	0,7	0,7	0,7	1,1	1,6	1,5	1,9	1,8
Adjusted inflation (54.39 %)**	%, y-o-y, end-of-period	8,7	6,5	7,6	3,8	3,0	2,6	2,1	1,5	0,1	1,8	1,6	2,0	0,6	1,9	1,9	1,8	0,9	0,9	1,2	1,6	2,0	1,3	1,8	2,0
Food prices (including alcoholic beverages and tobacco) (27.68 %)**	%, y-o-y, end-of-period	5,4	6,8	5,6	-1,2	-0,7	3,7	2,9	-3,4	2,7	0,9	0,2	2,1	1,4	2,7	3,0	0,9	0,4	-0,4	-0,1	0,2	2,2	1,9	2,0	2,1
Fuel prices (3.05 %)**	%, y-o-y, end-of-period	-0,4	10,1	6,0	-8,4	27,6	10,3	-15,0	1,4	-2,0	5,9	12,0	0,6	-5,4	11,2	7,4	5,9	1,4	2,7	6,1	12,0	15,4	5,4	2,8	0,6
GDP deflator	%, y-o-y	10,5	8,7	8,3	11,2	2,8	1,4	4,9	2,8	2,6	3,0	2,4	3,4	3,5	3,1	3,4	2,1	1,3	0,2	1,6	4,4	2,8	3,7	3,3	3,8
Partial price indicators																									
Producer prices	%,y-o-y, average	7,6	4,8	4,9	4,9	1,0	4,9	2,9	-0,5	-0,3	5,7	3,2	1,1	1,7	4,9	7,8	8,2	6,9	4,1	1,1	0,7	0,9	0,9	1,3	1,2
Agricultural prices	%,y-o-y, average	8,9	7,5	2,7	3,2	-11,3	8,6	9,6	-7,5	-4,5	9,6	-9,3	6,0	13,8	15,0	6,8	2,8	-10,7	-14,1	-9,2	-3,3	6,0	9,1	7,6	1,3
Construction work prices	%,y-o-y, average	10,6	11,3	11,3	9,3	4,8	4,1	4,0	2,7	2,2	3,5	.	.	2,2	2,9	4,6	4,3	4,1	2,4	.	.	.	.	.	.
Market services prices	%,y-o-y, average	.	.	.	.	.	3,4	3,9	3,2	1,6	2,4	.	.	2,4	2,5	2,5	2,2	1,3	2,1	.	.	.	.	.	.
Uralian crude oil	%, y-o-y, average	9,2	21,4	-7,3	-35,2	49,5	73,5	-13,4	6,0	15,4	26,9	46,8	43,5	-1,1	33,4	39,4	35,8	42,8	47,6	50,7	46,3	44,4	43,4	43,2	43,2
LABOUR MARKET																									
Average monthly wages in monitored organizations	%, y-o-y, nominal terms	18,6	18,3	9,9	9,2	8,4	6,4	8,7	7,3	6,6	6,6	6,9	6,7	8,8	4,2	7,3	6,3	5,8	5,4	7,2	7,0	6,9	6,9	6,7	6,5
Average monthly wages in monitored organizations	%, y-o-y real terms	8,7	8,7	1,3	-1,4	6,2	2,4	3,8	5,4	6,5	3,7	4,9	4,1	6,3	1,7	4,1	3,1	4,1	3,8	5,1	4,6	4,2	4,1	4,0	4,2
Number of employees	%, y-o-y	-0,8	-0,1	-0,9	-2,9	-2,9	-1,4	0,3	-0,8	-2,0	-0,2	1,4	0,8	-1,6	-0,4	0,1	1,1	1,7	1,9	1,2	0,9	0,9	0,5	1,0	0,9
Nominal unit labour costs	%, y-o-y	17,6	13,4	9,7	7,3	4,0	1,0	6,1	4,9	1,2	1,9	4,2	3,3	2,8	-0,6	2,7	2,8	2,7	2,2	4,4	4,1	4,0	3,4	3,3	2,7
Nominal unit labour costs in industry	%, y-o-y	.	.	2,5	7,8	2,4	-1,8	0,8	0,2	-3,5	-3,1	.	.	-1,5	-6,4	-0,8	-3,5	-1,4	-2,5	.	.	.	.	.	.
Aggregate labour productivity	%, y-o-y	.	.	.	.	.	.	.	.	.	4,5	4,2	4,0	4,4	4,8	4,2	4,5	4,1	4,2	4,5	4,0	3,9	3,9	3,8	4,3
ILO general unemployment rate	%, average	4,0	3,9	4,8	6,5	8,7	8,8	8,1	7,3	7,8	8,3	8,1	8,0	8,7	8,2	8,2	8,2	8,4	7,8	8,1	8,0	8,5	8,0	7,8	7,7
Registered unemployment rate	%, average	3,0	3,1	4,3	6,0	8,5	9,0	8,5	9,2	9,9	10,2	9,7	9,3	10,8	10,0	10,2	10,0	10,5	9,5	9,6	9,4	9,9	9,1	9,3	9,1
PUBLIC FINANCE																									
Public finance deficit (ESA95)	bn. CZK, current p.	-196,3	-51,2	-43,5	-98,5	-74,4	-78,5	-137,0	-163,0	-297,1	-83,0	-93,5	-89,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Public finance deficit / GDP*	%, nominal terms	-13,4	-3,1	-2,4	-5,0	-3,6	-3,7	-5,9	-6,8	-11,6	-3,0	-3,1	-2,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Public debt (ESA95)	bn. CZK, current p.	218,9	217,6	225,9	294,4	325,7	392,2	630,0	740,3	977,9	1028,6	1060,0	1171,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Public debt / GDP*	%, nominal terms	15,0	13,1	12,7	15,0	16,0	18,2	27,2	30,7	38,3	37,4	35,6	36,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
EXTERNAL RELATIONS																									
Exports and imports of goods																									
Exports of goods	%, y-o-y, nominal terms	23,4	6,3	17,9	17,6	8,9	23,4	13,2	-1,2	9,3	25,7	8,8	12,5	13,0	35,2	27,9	26,2	16,4	4,2	7,0	10,8	12,5	12,0	13,3	12,2
Imports of goods	%, y-o-y, nominal terms	33,6	13,4	13,9	6,4	6,4	27,6	11,6	-4,4	8,7	21,4	4,6	11,9	11,0	32,7	23,6	18,3	9,7	-1,0	3,5	8,4	12,0	12,0	12,5	11,2
Current account of balance of payments																									
Trade balance	bn. CZK, current p.	-99,6	-153,0	-150,5	-80,2	-64,4	-120,8	-116,7	-71,3	-69,8	-22,3	48,0	65,0	1,2	-9,7	-6,2	-7,7	26,8	15,2	8,0	2,0	24,0	21,0	13,0	7,0
Trade balance / GDP	%	-6,7	-9,3	-8,7	-4,3	-3,2	-5,6	-5,0	-3,0	-2,7	-0,8	1,6	2,1	0,2	-1,4	-0,9	-1,1	3,9	2,0	1,1	0,3	3,3	2,6	1,6	0,9
Balance of services	bn. CZK, current p.	48,9	52,2	55,9	61,9	41,5	54,6	58,0	21,9	13,2	12,5	12,3	20,0	1,8	6,3	3,1	1,3	2,7	5,7	4,0	3,0	3,0	7,0	6,0	4,0
Current account of balance of payments	bn. CZK, current p.	-36,3	-111,9	-113,0	-40,5	-50,6	-104,9	-124,5	-136,4	-160,6	-143,3	-84,1	-65,0	-13,7	-37,9	-55,6	-36,1	18,5	-30,8	-38,0	-36,0	18,0	-15,0	-35,0	-33,0
Current account of balance of payments / GDP	%	-2,5	-6,7	-6,3	-2,1	-2,5	-4,9	-5,4	-5,6	-6,3	-5,2	-2,9	-2,1	-2,1	-5,4	-7,9	-5,2	2,7	-4,1	-5,1	-4,8	2,5	-1,9	-4,4	-4,0
Foreign direct investment																									
Direct investment	bn. CZK, current p.	67,0	34,6	40,5	115,9	215,7	190,7	208,3	270,9	66,4	100,7	200,0	85,0	28,1	28,1	32,0	12,5	28,6	88,6	.	.	.	.	.	.
Exchange rates																									
CZK/USD	average	26,5	27,1	31,7	32,3	34,6	38,6	38,0	32,7	28,2	25,7	23,8	23,6	26,3	26,6	25,9	24,1	22,9	23,9	24,3	24,2	23,9	23,6	23,4	23,3
CZK/EUR	average	.	.	.	.	36,9	35,6	34,1	30,8	31,8	31,9	30,1	30,2	32,9	32,0	31,6	31,1	30,0	30,1	30,0	30,2	30,3	30,3	30,2	30,1
CZK/EUR	%, y-o-y, real (CPI), average	.	.	.	.	.	-5,8	-6,8	-10,0	4,4	-0,9	-6,1	-1,8	2,4	0,7	-2,9	-3,7	-8,3	-6,1	-5,7	-4,5	-1,3	-1,6	-1,7	-2,4
CZK/EUR	%, y-o-y, real (PPI), average	.	.	.	.	.	-5,2	-4,2	-9,6	5,5	-3,6	-5,6	-0,2	2,2	-1,7	-7,0	-7,8	-10,8	-5,9	-3,4	-2,5	0,2	-0,2	-0,1	-0,6
Foreign trade prices																									
Prices of exports of goods	%, y-o-y, average	7,3	1,1	5,3	4,5	-0,9	5,8	0,8	-6,7	0,9	3,7	-0,1	-0,3	2,6	4,3	3,9	3,9	0,1	-0,7	-0,8	-0,2	0,7	-1,1	-0,6	-0,3
Prices of imports of goods	%, y-o-y, average	5,7	1,4	5,1	-2,5	2,0	12,0	-1,4	-8,5	-0,2	1,6	-0,6	0,6	0,0	2,2	2,3	1,8	-1,2	0,2	-0,8	0,0	1,9	0,4	0,0	0,1
MONEY AND INTEREST RATES																									
M2	%, y-o-y, average	19,9	16,6	6,8	6,1	9,0	6,4	11,1	6,7	4,2	7,6	5,3	5,9	7,0	9,2	8,0	6,3	4,8	5,1	5,2	6,1	6,8	5,7	5,5	5,4
2 W repo rate	%, end-of-period	11,3	12,4	14,8	9,5	5,3	5,3	4,8	2,8	2,0	2,50	.	.	2,0	2,25	2,50	2,50	2,25	1,75	.	.	.	.	.	.
1 Y PRIBOR	%, average	11,0	11,8	15,2	14,1	7,0	5,8	5,3	3,6	2,3	2,7	2,1	2,3	2,3	2,5	3,0	2,9	2,4	1,9	2,0	2,1	2,1	2,2	2,4	2,6
MEMORANDUM ITEMS																									
Real GDP gap	%, of actual value	0,5	1,4	-1,2	-3,6	-3,4	-1,1	-0,3	-1,2	-1,5	-1,2	-0,6	-0,5	-1,5	-1,1	-0,9	-0,7	-0,6	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7	-0,6	-0,4	-0,2
Equilibrium exchange rate	%, y-o-y, real terms	-4,5	-5,4	-5,3	-5,1	-4,5	-4,8	-5,1	-4,7	-3,2	-3,0	-2,7	-2,2	-2,9	-3,0	-3,1	-3,0	-2,9	-2,9	-2,6	-2,5	-2,4	-2,2	-2,2	-2,1
Equilibrium interest rate	%, pa, real terms	2,5	3,2	3,7	3,5	2,9	2,4	1,9	1,7	1,5	1,4	1,4	1,4	1,5	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4

Legend: NL = net loans; . = data are not available; - = data are available but not usually released; * CNB calculation; ** = in brackets are constant weights in actual consumer basket

Příloha č. 11