

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA

Sekce měnová a statistiky

V Praze dne 23. června 2006

Materiál k projednání v bankovní radě České národní banky

6. situační zpráva o hospodářském a měnovém vývoji

Stručný obsah – důvod předložení:

Materiál se předkládá podle plánu práce bankovní rady ČNB na I. pololetí 2006.

Materiál se předkládá bez rozporu.

Část I

Předkládací zpráva

Útvary, s nimiž byl materiál projednán:

Sekce bankovních obchodů

Sekce řízení rizik a podpory obchodů

Část II

Situační zpráva o hospodářském a měnovém vývoji

Zaměstnanci, kteří budou přizváni na jednání bankovní rady:

Tomáš Holub, Petr Vojtíšek, Tibor Hlédik, Michal Skořepa, Ivan Matalík, Jiří Podpiera, Tomáš Kvapil, Jan Schmidt, Kateřina Šmídková, Vladimír Bezděk

Část III

Tisková zpráva má standardní obsah a vyplývá z jednání bankovní rady.

Předkladatel: Tomáš Holub

Ředitel odboru: Tibor Hlédik

Zpracovatel: Sekce měnová a statistiky

Předkládací zpráva

Situační zpráva o hospodářském a měnovém vývoji se předkládá podle plánu práce bankovní rady na I. pololetí 2006.

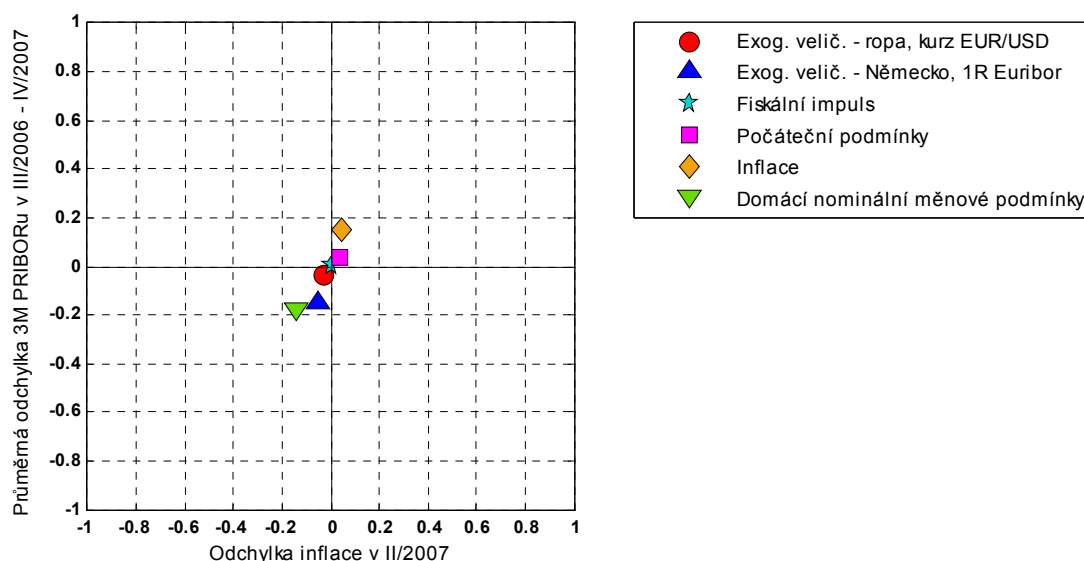
O B S A H

I. SHRNU TÍ	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 4. SZ A JEJÍ PŘEDPOKLADY.....	7
 III. EXOGENNÍ FAKTORY PROGNÓZY	10
1 Vnější prostředí	10
2 Vývoj veřejných rozpočtů	16
 IV. VÝVOJ ENDOGENNÍCH VELIČIN	19
1 Trh práce	19
2 Ekonomický růst a jeho složky	21
3 Vývoj platební bilance	25
4 Spotřebitelské ceny a ostatní cenové okruhy	27
5 Peníze a úvěry	32
 V. NAPLŇOVÁNÍ PROGNÓZY V MĚNOVÝCH PODMÍNKÁCH	36
1 Domácí úrokové sazby a úrokový diferenciál	36
2 Devizový kurz	37
3 Měnové podmínky	37

Tabulkové přílohy

I. SHRnutí

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



Po prostém posouzení výsledků modelových simulací zachycených v GRIPu lze podobně jako v květnu hodnotit bilanci rizik makroekonomické prognózy ze 4. SZ 2006 jako zhruba vyrovnanou. Individuální rizika zachycená v grafu, která vyplývají z jednotlivých faktorů, jsou přitom i nadále relativně nízká. Na rozdíl od 5. SZ však další informace nad rámec tohoto formalizovaného přístupu nevychylují výslednou bilanci rizik protiinflačním směrem. Neočekávaně prudké posilování nominálního měnového kurzu se patrně zastavilo. Vedle toho se navíc objevují určité signály z oblasti cenového vývoje, trhu práce a reálné ekonomické aktivity, poukazující na možná proinflační rizika stávající prognózy. Plnohodnotné posouzení významu všech nových informací bude součástí makroekonomické prognózy v 7. SZ.

Nyní k interpretaci jednotlivých bodů v grafu. Červnová předpověď publikace *Consensus Forecasts* a termínové kontrakty naznačují, že vyšší aktuální a očekávané ceny ropy a ropných produktů budou ve svém dopadu na budoucí vývoj domácích cen pohonných hmot a celkové inflace zhruba kompenzovány výhledem slabšího kurzu USD/EUR. Tomu odpovídá i v GRIPu provedená simulace zohledňující tuto skupinu nových informací, která umísťuje příslušný bod do těsné blízkosti průsečíku os. Toto hodnocení se prakticky shoduje s pohledem obsaženým v 5. SZ.

Nové údaje o očekáváních zahraničního ekonomického vývoje (bod „Exogenní veličiny – Německo, 1R Euribor“) znamenají v souhrnu jen velmi malé snížení prognózy inflace a domácích nominálních úrokových sazeb. Je to důsledkem drobného snížení výhledu vývoje budoucích zahraničních nominálních úrokových sazeb, jejichž trajektorie se lehce snižuje na celém horizontu prognózy, a kosmetických změn očekávání vývoje zahraniční reálné ekonomické aktivity a inflace.

Odhad fiskálního impulsu pro roky 2006 a 2007 se oproti dubnové prognóze nemění. I nadále se pro oba roky předpokládá mírně pozitivní působení fiskální politiky na dynamiku HDP. Bod „Fiskální impuls“ v GRIPu se proto stejně jako v květnu nachází v průsečíku os. Budoucí

fiskální vývoj je však vzhledem k výsledkům voleb do PSP ČR zatížen vysokou mírou nejistoty.

Růst reálného HDP v 1.Q 2005 nepatrně překonal očekávání ze 4. SZ. Současně s tímto odhadem byla publikována i revize časové řady HDP a jeho složek za období 2004 a 2005, přičemž úplná řada čtvrtletních dat zatím nebyla oficiálně zveřejněna. Doposud provedené úvodní analýzy na námi experimentálně zkonstruované časové řadě reálného HDP zhruba potvrzují nastavení počáteční mezery výstupu ve 4. SZ konzistentní s prakticky neutrálními poptávkovými inflačními tlaky. Z toho důvodu leží příslušný bod v GRIPu poblíže průsečíku os. V této souvislosti je ovšem třeba zmínit, že některé signály z oblasti reálné ekonomické aktivity, trhu práce a dalších oblastí mohou svědčit o tom, že poptávkové prostředí může být nakloněno růstu cen více, než je očekáváno v prognóze ze 4. SZ. Mezi tyto signály patří oproti očekáváním dubnové prognózy vyšší růst spotřeby domácností, rychlejší růst mezd ve sledovaných organizacích, rychlejší pokles míry nezaměstnanosti a rychlý růst nejlikvidnějších peněžních agregátů. Definitivní vyhodnocení nových údajů o růstu HDP a jeho struktuře vzhledem k aktuální pozici ekonomiky v rámci hospodářského cyklu bude součástí zpracování další prognózy. Při tom bude jako obvykle posouzena konzistence vývoje reálné ekonomické aktivity a inflace.

Mzr. inflace za květen 2006 měřená indexem spotřebitelských cen byla o 0,2 p.b. vyšší, než předpokládala prognóza ze 4. SZ. Z velké části se na této odchylce podílejí vyšší než očekávaný růst regulovaných cen z titulu úpravy poplatků za telefonická volání a rychlejší inflace v segmentu pohonných hmot tažená vývojem na světových trzích ropy a ropných produktů. V rámci ostatních složek inflace byla chyba v prognóze nízká. Nadále platí, že mizr. inflace ve výši 3,1 % je tažena zejména příspěvkem regulovaných cen a růstem cen pohonných hmot. Vývoj v ostatních segmentech spotřebního koše zůstává umírněný. Další nově dostupnou informací technického charakteru avizovanou již v 5. SZ je definitivní schválení snížení sazby DPH u vybraných položek potravin (cukrovinky, káva, čaj). K němu má dojít pravděpodobně od 15. 7. 2007 a povede to ke slabě protiinflačnímu dopadu na prognózu cenového vývoje. Přitom předpokládáme, že skutečné cenové dopady změn daní budou realizovány ve zhruba poloviční výši primárního (účetního) dopadu. Výše uvedenému hodnocení posledního vývoje inflace a jeho struktury včetně informace o snížení sazby DPH odpovídá poloha bodu „Inflace“ v GRIPu.

Nad rámec tohoto přístupu je nutno upozornit na objevující se signály o tom, že v nejbližších měsících může dojít k dalšímu zrychlení inflace převyšující naše očekávání. Může tomu tak být z titulu cen pekářských výrobků, kde je avizován poměrně výrazný cenový skok s hmatatelným dopadem do celkové inflace. To může být projevem sekundárních dopadů nákladových šoků ze závěru loňského roku v intenzitě vyšší, než jsme doposud předpokládali. Rovněž není vyloučena přítomnost větších poptávkových inflačních tlaků, jak naznačují některé signály z oblasti HDP a trhu práce.

Vývoj domácích úrokových sazeb zatím v průběhu druhého čtvrtletí téměř odpovídá základnímu scénáři dubnové prognózy. Nominální devizový kurz koruny vůči euru je v průměru za dosavadní průběh 2. čtvrtletí poněkud apreciovanější (28,36 Kč/EUR) vůči předpokladům prognózy (28,60 Kč/EUR). Tomu odpovídá poloha bodu „Domácí nominální měnové podmínky“ v GRIPu, která signalizuje riziko mírně nižší budoucí inflace i budoucích nominálních úrokových sazeb oproti trajektoriím ze 4. SZ.

2 Prognózy ostatních institucí

V červnu byla publikována dvě šetření, na základě kterých provádíme srovnání se základním scénářem prognózy ze 4. SZ: anketní zjišťování ČNB nazývané Inflační očekávání finančního trhu (IOFT, uzávěrka 15.6.) a Foreign Exchange Consensus Forecast (CF, uzávěrka 12.6.). Všechny níže uvedené ekonomické úvahy jsou vybrány z dotazníkových odpovědí.

HDP

Analytici opět posunuli své prognózy růstu HDP pro letošní rok směrem vzhůru. V roce 2007 by se pak tempo růstu mělo snížit v důsledku zpomalení evropské ekonomiky. Analytici očekávají pokračování změny struktury růstu HDP nastolené v 1.Q 06. Růst HDP by nadále měl být tažen čistými exporty, stále větší podíl na celkovém růstu však bude zaujímat spotřeba domácností (reálný růst mezd, pokles nezaměstnanosti, štedrá sociální a daňová politika, nízké reálné úrokové sazby) a investice (oživení v EU, zahraniční investice a příliv peněz z EU).

Srovnání prognóz ČNB s externími prognózami: HDP (%)

Datum vzniku prognózy	rok 2006			rok 2007		
	ČNB	IOFT	CF	ČNB	IOFT	CF
3/06	6.1	5.1	5.1	5.4	4.6	4.4
4/06		5.3			4.8	
5/06		5.5	5.6		4.7	4.7
6/06		5.7			4.8	

Měnový kurz

V ročním horizontu se i nadále předpokládá apreciacie kurzu CZK/EUR; analytici v rámci šetření IOFT (převážně domácí) očekávají ve srovnání se základním scénářem prognózy apreciovanější kurz o cca 4,9 %, zahraniční analytici v rámci šetření CF o cca 3,9 %. Důvody očekávané apreciacie zůstávají stejné: konvergence české ekonomiky, příznivé výsledky obchodní bilance, příliv zahraničních investic, rychlý růst české ekonomiky a oslabení dolaru. Krátkodobě ale analytici očekávají oslabení koruny v reakci na pokračující odliv dividend, negativní úrokový diferencíál vůči eurovým sazbám a nestabilní vývoj na emerging markets.

Srovnání prognóz ČNB s externími prognózami: kurz CZK/EUR

Datum vzniku prognózy	aktuální čtvrtletí		horizont 1R		
	ČNB	CF	ČNB	IOFT	CF
3/06	28.6 (2Q06)	28.6	29.1	28.0	28.3
4/06		28.7		27.9	28.2
5/06		28.5		27.8	28.1
6/06		28.4		27.7	28.0

Inflace

Inflační očekávání analytiků finančních trhů se mírně zvýšila. Důvodem je akcelerace růstu ekonomiky s možnými poptávkově inflačními tlaky; možné proinflační riziko představuje i zdražení ropy. Hlavním faktorem inflačního vývoje však nadále zůstává očekávaný růst regulovaných cen v letech 2006 a 2007. Nejvýraznějším protiinflačním faktorem je silná koruna.

Srovnání prognóz ČNB s externími prognózami: inflace (%)

Datum odečtu prognózy	horizont 1R				horizont 3R		
	ČNB	IOFT	podniky	domácnosti	IOFT	podniky	domácnosti
3/06	3.2	2.5	2.7	4.1	2.4	2.9	6.2
4/06	2.9	2.6			2.4		
5/06	2.9	2.6			2.5		
6/06	3.3	2.8			2.4		

Úrokové sazby

Predikce očekávaných úrokových sazeb zůstaly téměř beze změny. Žádný analytik nepředpokládá změnu základních úrokových sazeb na červnovém zasedání BR ČNB. První zvýšení repo sazby většina analytiků očekává ve 3.Q 06. Odhady úrovně repo sazby v horizontu 1R se pohybují v rozmezí 2,00 – 2,75 %. Rizikem nižších sazeb zůstává silnější kurz koruny, ve směru vyšších sazeb mohou působit vyšší poptávkově inflační tlaky.

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

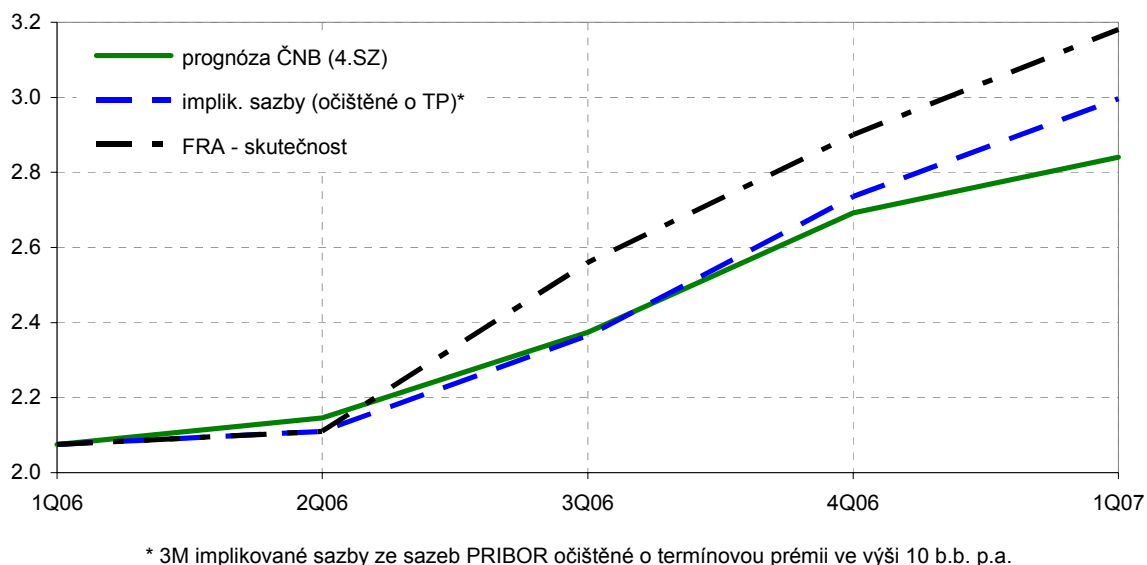
Datum vzniku prognózy	horizont 1R				
	ČNB	IOFT	CF	ČNB	IOFT
	3M PRIBOR	2T REPO	3M PRIBOR	12M PRIBOR	12M PRIBOR
3/06		2.5	2.7		2.8
4/06	3.2 (2Q07)	2.5		3.4	2.9
5/06		2.5	2.7		2.8
6/06		2.5			2.9

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 křivky¹.

¹ Kvůli názornějšímu srovnání tržních a modelově konzistentních sazeb jsme za tržní sazby ve 2.Q 2006 dosadili průměrný 3M PRIBOR za 2.Q 2006, aktuální 3M PRIBOR aproximuje očekávané sazby ve 3.Q 2006, 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 6. SZ současné 3M sazby zasahují takřka celý 3.Q 2006 a nikoli již téměř skončený 2.Q 2006). Nicméně použití průměrného 3M PRIBORu pro 2.Q 2006 je jinou informací, než poskytují aktuální očekávané 3M sazby v dalších čtvrtletích.

Srovnání FRA a implikovaných sazeb s trajektorií sazeb konzistentních se základním scénářem (k 21. 6. 2006)



Z grafu je patrné, že očekávané tržní 3M sazby se v celém horizontu pohybují blízko trajektorie sazeb konzistentních se základním scénářem prognózy. Analytici v rámci průzkumu IOFT očekávají, že ČNB zvýší své základní sazby ve 3.Q 06, v delším horizontu se jejich predikce pohybují na nižší úrovni.

Shrňme-li, analytici ve svých aktuálních externích predikcích (ve srovnání se základním scénářem prognózy ze 4. SZ) předpokládají silnější kurz. Ten se prostřednictvím dovozních cen promítá do nižší očekávané inflace; ta by se měla pohybovat na nižší úrovni i přes možné poptávkově inflační tlaky v souvislosti s vyšším růstem ekonomiky. Analytici v souladu s prognózou očekávají zvýšení základních sazeb ČNB ve 3.Q 06, nicméně v delším horizontu předpokládají pomalejší tempo zpřísnování měnové politiky. I přes nižší úrokové sazby predikují nižší růst HDP ve srovnání s prognózou, což je v souladu s očekáváním silnějšího kurzu koruny.

3 Přehledová tabulka nově publikovaných údajů

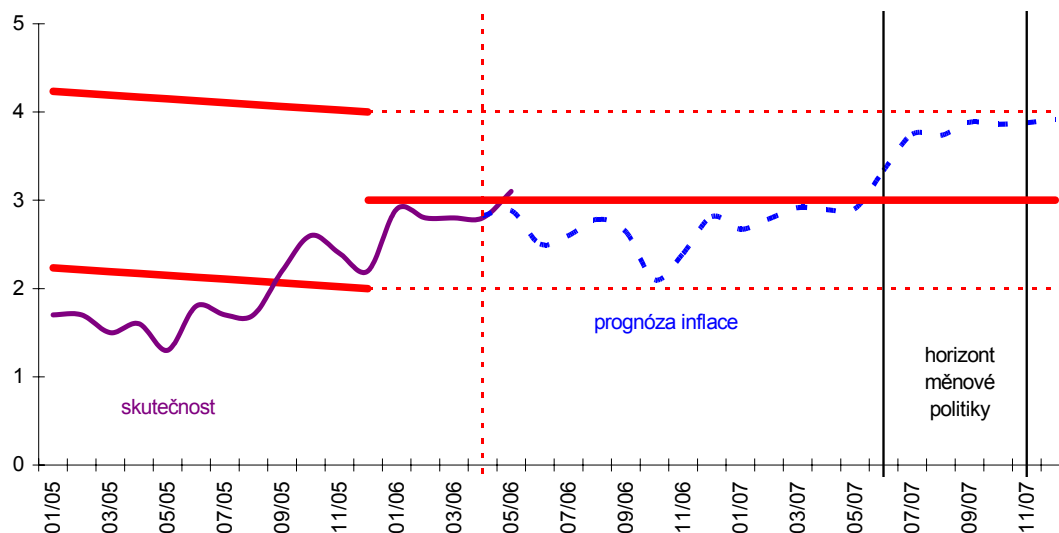
	Období	meziročně v %	
		predikce ze 4. SZ	skutečnost
Hrubý domácí produkt	I/06	7.2	7.4
Výdaje domácností na konečnou spotřebu	I/06	2.7	3.4
Výdaje vlády na konečnou spotřebu	I/06	1.3	-1.0
Tvorba hrubého fixního kapitálu	I/06	7.5	7.1
Změna stavu zásob a cenností (mld. Kč, s.c.)	I/06	4.0	22.5
Vývoz zboží a služeb	I/06	10.8	17.0
Dovoz zboží a služeb	I/06	8.4	15.3
Vývoz zboží	duben 2006	.	3.0
Dovoz zboží	duben 2006	.	2.6
Obchodní bilance (mld. Kč)	duben 2006	6.0	0.2
Běžný účet platební bilance (mld. Kč)	duben 2006	.	-14.1
Finanční účet plat. bil. (bez změny dev. rezerv) (mld. Kč)	duben 2006	.	-6.5
Vývoz zboží	I/06	.	16.5
Dovoz zboží	I/06	.	17.7
Obchodní bilance (mld. Kč)	I/06	27.0	25.5
Běžný účet platební bilance (mld. Kč)	I/06	3.0	0.2
Finanční účet platební bilance (mld. Kč)	I/06	.	-1.5
Index spotřebitelských cen	květen 2006	2.9	3.1
Ceny průmyslových výrobců	květen 2006	0.6 (Q)	1.5
Ceny zemědělských výrobců	květen 2006	2.9 (Q)	2.6
Vývozní ceny	duben 2006	-1.1 (Q)	-2.3
Dovozní ceny	duben 2006	0.5 (Q)	1.7
Míra nezaměstnanosti - ke konci období dle MPSV (v %)	květen 2006	8.7	8.5
z toho: míra nezaměstnanosti - dosažitelní uchazeči	květen 2006	.	7.9
Průměrná mzda ve sledovaných organizacích	I/06	6.0	6.9
Průměrná mzda v podnikatelské sféře	I/06	6.2	7.2
Průměrná mzda v nepodnikatelské sféře	I/06	5.0	6.0
NJMN v NH (nominální mzdy a platy v NH na HDP v s.c.)	I/06	1.8	1.8
NJMN v NH (mzdy a platy podle NÚ na HDP v s.c.)	I/06	-1.1	-0.6
Průměrná nominální mzda v průmyslu	duben 2006	.	5.1
NJMN v průmyslu	duben 2006	.	3.4
Průměrná nominální mzda ve stavebnictví	duben 2006	.	1.8
NJMN ve stavebnictví	duben 2006	.	4.9
Peněžní zásoba (M2)	duben 2006	7.2 (Q)	9.0
Stavební výroba	duben 2006	.	-2.9
Index průmyslové produkce	duben 2006	.	3.6
Tržby v maloobchodu	duben 2006	.	5.1

*) Podle nové metodiky

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

II. INFLAČNÍ PROGNÓZA ZE 4. SZ A JEJÍ PŘEDPOKLADY

V dubnu 2006 byla aktualizována střednědobá inflační prognóza na léta 2006 až 2007. Následující graf zobrazuje dosavadní vývoj inflace, inflační prognózu, pásmo, resp. bodovou hodnotu inflačního cíle ČNB a horizont měnové politiky.² V květnu 2006 byl dosažen meziroční růst spotřebitelských cen ve výši 3,1 %, což bylo o 0,2 p.b. výše, než očekávala prognóza ze 4. SZ.



Výchozími předpoklady pro formulování dubnové inflační prognózy byly:

Vnitřní prostředí

- výchozí mezera výstupu pro 1. čtvrtletí 2006 v rozsahu cca +0,2 % a budoucí růst potenciálního (inflaci nezrychlujícího) produktu ve výši mírně nad 5 % ročně;
- slabě uvolněná až neutrální úroková složka reálných měnových podmínek v 1. čtvrtletí 2006 s příspěvkem -0,1 p.b. do RMCI ;
- mírně přísná kurzová složka reálných měnových podmínek v 1. čtvrtletí 2006 s příspěvkem +0,3 p.b. do RMCI;
- nominální devizový kurz 28,6 CZK/EUR ve 2.Q 2006;
- deficit soustavy veřejných rozpočtů v metodice ESA 95 ve výši 2,4 % HDP v roce 2006 s výhledem jeho růstu na 3,0 % v roce 2007; tomu odpovídá očekávaný fiskální impulz na úrovni +0,2 p.b. resp. +0,5 p.b. v těchto letech;
- byla provedena korekce v nastavení dlouhodobých rovnovážných trajektorií v oblasti reálného měnového kurzu, reálných úrokových sazeb a rizikové premie z 1. SZ a úprava v nastavení aparátu pro odhad počáteční podmínky pro mezeru výstupu.

Vnější prostředí

- v roce 2006, resp. 2007, růst zahraniční poptávky reprezentované indikátorem meziročního růstu HDP v Německu ve výši 1,7 %, resp. 1,0 %;

² Zatímco prognóza se mezi velkými SZ nemění, měsíčně dochází k posunu horizontu měnové politiky. Výše uvedený graf pracuje s horizontem měnové politiky červen 2007 až listopad 2007.

- pro nejbližší čtvrtletí prognóza předpokládá úroveň cen uralské ropy kolem 59 USD za barel s následným postupným poklesem k úrovni kolem 53 USD ke konci roku 2006 a stabilitu zhruba na těchto hodnotách v roce 2007; predikce vývoje domácích cen PH se oproti minulým SZ opírá o výhled vývoje cen benzínů kotovaných na burzách ARA;
- prognóza předpokládá určité zklidnění růstu cen v zahraničí v letošním roce reprezentované meziročním růstem spotřebitelských, resp. průmyslových cen v Německu ve výši 1,6 %, resp. 3,8 %; pro rok 2007 je potom prognóza konzistentní s růstem cenového indexu CPI tempem 2,3 %, který bude ovlivněn změnou sazby daně DPH v SRN; tento vliv je v prognóze očištěn ze zahraničních inflačních očekávání a domácích dovozních cen; výhled vývoje cen výrobců předpokládá v roce 2007 jejich mizr. růst ve výši 1,9 %.

Dubnová prognóza ekonomického růstu očekává zastavení otevírání mezery výstupu do kladných hodnot a její kolísání zhruba kolem nulové hodnoty v roce 2006. K tomu bude docházet vlivem přetrvávající mdlé zahraniční konjunktury, zpřísnění reálného měnového kurzu a jen slabě expanzivního působení fiskální politiky. Obnovení tendence k otevírání kladné výstupové mezery je očekáváno v roce 2007 zejména v důsledku uvolnění reálných měnových podmínek v kurzové složce a výraznějšího pozitivního fiskálního impulsu. Tato trajektorie výstupové mezery spolu s předpokládaným tempem růstu potenciálního produktu povede v letech 2006 a 2007 k růstu reálného HDP v rozsahu kolem 5 – 6 %.

Tahounem ekonomického růstu budou v roce 2006 a 2007 i nadále fixní investice a exporty zboží a služeb. Vývozní dynamika bude mírně předstihovat růst dovozů, a prognóza proto předpokládá další snižování deficitu čistého vývozu. Spotřeba domácností bude v obou letech pokračovat v růstu umírněným tempem kolem 3 % v návaznosti na vývoj reálného hrubého disponibilního důchodu a zpožděný vliv mírně uvolněných reálných úrokových podmínek. Očekávaný vývoj nominálního disponibilního důchodu je v souladu s prognózou vývoje počtu zaměstnanců, kde se očekává zejména v roce 2006 relativně svižný růst. Mzdový vývoj bude určen především vývojem v podnikatelské sféře, kde prognóza očekává určité zrychlení dynamiky průměrných mezd zejména pod vlivem rostoucích inflačních očekávání.

Prognóza očekává v roce 2006 mírné oslabení nominálního měnového kurzu k hodnotám kolem 29 Kč/EUR a jeho následnou stabilizaci na těchto úrovních. Až v samém závěru prognostického horizontu se obnoví tendence nominálního kurzu k jeho postupnému mírnému posilování. Vývoj měnového kurzu bude spolu s vývojem zahraničních cen a světových cen energií hlavním faktorem ovlivňujícím vývoj dovozních cen, přičemž v letech 2006 a 2007 bude vývoj dovozních cen v souhrnu působit na domácí cenovou hladinu zhruba neutrálně.

Dubnová prognóza konstatovala, že v následujících dvou letech bude hlavní hybnou silou inflačního vývoje rychlý růst regulovaných cen spolu s primárními dopady změn daní. Na horizontu měnové politiky bude inflace tažena i jejich sekundárními dopady v podobě zvýšení inflačních očekávání ekonomických subjektů. Přes zhruba neutrální inflační tlaky vyplývající z vývoje reálné ekonomiky bude celková inflace nejprve slabě klesat zejména vlivem vývoje dovozních cen a cen potravin. Poté bude inflace postupně narůstat, přičemž se na horizontu měnové politiky bude pohybovat v horní polovině tolerančního pásma inflačního cíle. Inflace očištěná o primární efekty změn nepřímých daní zůstává v horizontu měnové politiky pod bodovým inflačním cílem, přičemž na konci roku 2007 se k němu pozvolna blíží.

S makroekonomickou prognózou a jejími předpoklady je konzistentní nejprve stabilita a následně postupný růst úrokových sazeb.

Rizika základního scénáře dubnové prognózy byla vnímána jako zhruba vyvážená. Při zpracování prognózy nebyl identifikován žádný plnohodnotný alternativní scénář, bylo nicméně zpracováno několik citlivostních analýz, týkajících se nejistot o krátkodobém vývoji měnového kurzu, nastavení počáteční mezery výstupu a výhledu zahraničních úrokových sazeb.

Sekce měnová a statistiky po diskuzi vyznění prognózy, jejích rizik a komunikačních aspektů jednomyslně doporučila BR ponechat měnověpolitické úrokové sazby na nezměněné úrovni. Bankovní rada na svém zasedání toto doporučení vyslyšela. Rozhodnutí BR bylo rovněž jednomyslné. V diskuzi na BR podobně jako v SMS převážil názor, že rizika prognózy jsou zhruba vyrovnaná.

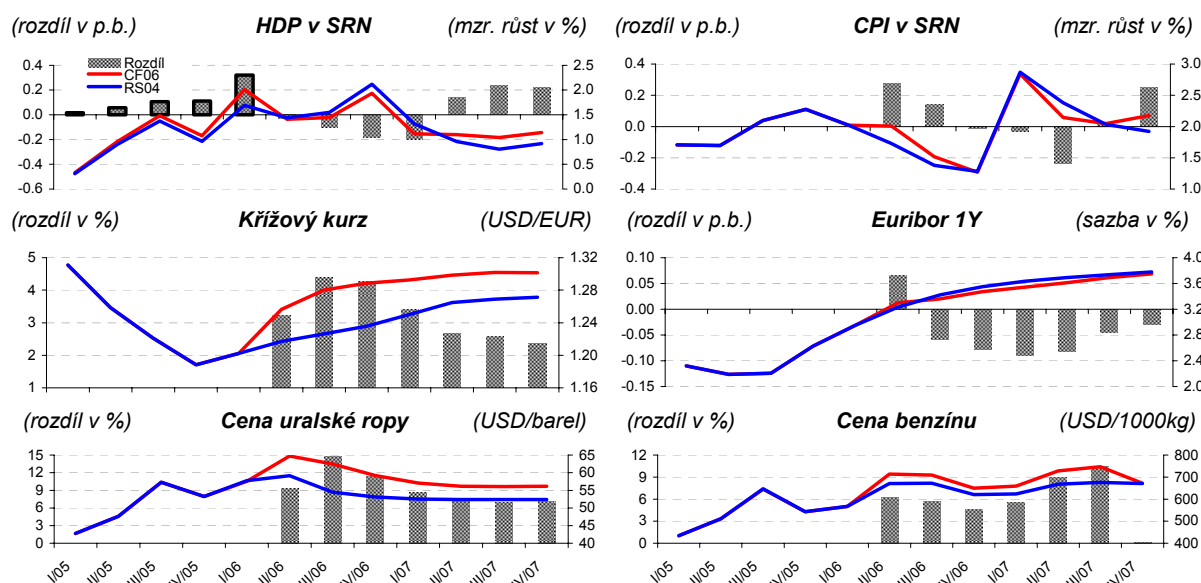
V 5. SZ byla rizika dubnové prognózy vyhodnocena celkově jako mírně protiinflační v důsledku aktuálního vývoje nominálního měnového kurzu. V návaznosti na to SMS jednomyslně doporučila bankovní radě ponechat sazby na nezměněné úrovni. BR na svém zasedání rovněž jednomyslně rozhodla toto doporučení sekce následovat. Bankovní rada se shodovala, že za protiinflační riziko považuje vývoj měnového kurzu. Ovšem v souhrnu Bankovní rada konstatovala, že od dubnového jednání nedošlo k posunu inflačních rizik a rizika prognózy jsou mírná a vyvážená.

III. EXOGENNÍ FAKTORY PROGNÓZY

1 Vnější prostředí

Z hlediska zahraniční poptávky zůstávají krátkodobé vyhlídky optimistické. Dynamika růstu eurozóny se zvyšuje (i když struktura se příliš nemění), u střeoevropských ekonomik zůstává vysoce nad průměrem EU. Ale objevují se první méně pozitivní signály – projevuje se vliv cen energií a surovin na cenových okruzích, což vyvolává reakci centrálních bank (a také finančních trhů). Očekávané ceny ropy zůstávají vysoké a na poptávku a inflaci budou mít dopad i daňové změny v některých zemích (v Německu a Maďarsku). S mírným zpomalením růstu v USA v následujících čtvrtletích, se zhoršuje i sentiment v eurozóně.

1.1 Vývoj základních exogenních faktorů



Červnový Consensus Forecasts (CF06) přinesl aktualizované předpoklady o vývoji exogenních faktorů prognózy. Odhad meziročního růstu **německého HDP** pro rok 2006 byl oproti minulému měsíci jen mírně snížen (o 0,1 p.b.) na 1,7 % a je tak opět v souladu s RS04. Odhad pro rok 2007 zůstal nezměněn (1,1 %) a je pouze o 0,1 p.b. nad předpokladem RS04.

Výhled růstu **spotřebitelských cen v Německu** se oproti minulému měsíci nemění a oproti RS04 tak zůstává mírně vyšší (o 0,1 p.b.) pouze růst cen v roce 2006. Další revize vzhůru se však dočkal odhad cen výrobců. Oproti RS04 došlo k přehodnocení z 3,8 % na 4,8 % pro rok 2006 a z 1,9 % na 2,3 % pro rok 2007.

Stejně jako minule se posunula celá trajektorie očekávaného křížového **kurzu USD/EUR** směrem vzhůru. Dolar by tak měl být v letošním roce slabší o cca o 4 % a v příštím roce o cca 3 %, než předpokládal RS04 a postupně oslabit v ročním horizontu na 1,30 USD/EUR.

Také výhled **cen ropy WTI** se opět zvýšil, ale v korunovém vyjádření je dopad tlumen předpokládaným oslabením dolaru. Ve tříměsíčním horizontu se očekává cena 69,0 USD/b a v ročním horizontu 63,5 USD/b. Opět mírně vzhůru se posunula i očekávaná cena benzínu, která je odvozena od swapových kontraktů na burzách ARA. Rozdíl od RS04 tak činí v průměru 5 % v roce 2006 a 6 % v roce 2007.

Očekávané úrokové sazby **Euribor** byly dále mírně přehodnoceny směrem vzhůru. Tříměsíční sazba by měla v horizontu tří měsíců dosáhnout 3,2 % a v ročním horizontu 3,4 %. Desetileté německé vládní dluhopisy dosahují na celém horizontu předpovědi 4,1 %. Z důvodu změny tvaru výnosové křivky korigovaly roční implikované sazby svůj předchozí posun vzhůru a aktuálně jsou nepatrně níže než trajektorie z RS04.

1.2 Eurozóna a Německo

Hospodářský růst v **eurozóně** se v 1. čtvrtletí 2006 oproti loňskému roku mírně urychlil na 1,9 % (ve 4. čtvrtletí 2005 činil 1,7 %), zejména díky oživení italské ekonomiky. Hospodářský růst byl tažen soukromou spotřebou a investicemi, ale nadále se mírně zhoršovaly čisté exporty. Zhoršování čistých exportů umocněného růstem cen energetických surovin a kovů se viditelně zhoršuje obchodní bilance eurozóny. Po únorovém přechodu obchodní bilance do deficitu jsou však březnové údaje podstatně příznivější (přebytek 1,2 mld. EUR při meziročním zhoršení jen o 2,8 mld. EUR). Vyhledky pro 2.Q zůstávají optimistické – na další zlepšení vývoje spotřeby domácností ukazuje prudký růst tržeb v maloobchodě v dubnu (2,8 % meziročně oproti -0,1 % v březnu) a index aktivity ve službách v květnu rostl nejrychleji za posledních šest let. Vysoké ceny energií, zvyšování sazeb eurozóny a silné euro vůči dolaru však může pozitivní očekávání výrazně utlumit, jak naznačuje šetření institutu ZEW³.

Dopad vysokých cen energií se silně projevuje v oblasti cen průmyslových výrobců, jejichž dubnový meziroční růst činil vysokých 5,4 %. Po očištění o vliv energií však růst představoval jen 2,2 %. V květnu se podle prvních odhadů opět mírně zvýšila dynamika spotřebitelských cen (na 2,5 % oproti 2,4 % v dubnu) a roste i inflace ostatních složek koše mimo energie. Obavy z inflace přiměly ECB zvednout už potřetí za posledního půl roku úrokové sazby o 0,25 p.b. na 2,75 %.

Hospodářský růst v **Německu** se v 1. čtvrtletí 2006 výrazně urychlil na 2,9 % (neočištěný údaj, 1,4 % očištěno o počet pracovních dnů a sezónnost) a dosáhl nejvyšší čtvrtletní hodnoty za posledních šest let. Oproti předcházejícím čtvrtletím se ke tradičně kladnému příspěvku čistého exportu přidaly také vyšší příspěvky investic a spotřeby domácností, kde se ale patrně projevuje očekávání zvýšení DPH od ledna 2007. S ohledem na poslední vývoj i CF06 přehodnotil směrem vzhůru růst soukromé spotřeby v roce 2006 (o 0,2 p.b. oproti RS04). Přetrvávající dobrou konkurenceschopnost německé ekonomiky potvrzují i výsledky zahraničního obchodu v dubnu (přebytek 11,2 mld. EUR). Došlo jen k velmi mírnému meziročnímu zhoršení salda (o 1,5 mld. EUR) a to i přes výrazný nárůst cen energetických surovin. O dobré kondici německé ekonomiky svědčí i další snížení míry nezaměstnanosti v květnu na 11,0 %. Přes znatelné oživení německé ekonomiky není na rozdíl od eurozóny patrný růst inflačních tlaků. Meziroční růst spotřebitelských cen v květnu zpomalil na 1,9 % (z dubnových 2,0 %), přičemž téměř dvoutřetinový podíl na tomto růstu měly ceny energií. Po očištění o jejich vliv by činil meziroční růst spotřebitelských cen jen 0,7 %. Důvěra investorů v německou ekonomiku v červnu výrazně poklesla (index ZEW se snížil z květnových 50 na 37,8 bodů) a to ve větší míře než pro celou eurozónu (vlivem daňových změn atd.).

³ V červnu se podle šetření institutu ZEW nezměnilo hodnocení současné situace ze strany respondentů, ale podstatně se zhoršily ekonomické vyhlídky, dosud velmi optimistické.

1.3 Spojené státy

V USA pokračuje poměrně rychlý hospodářský růst (mzr. 3,6 % v 1. čtvrtletí 2006) a je nadále tažen zejména soukromou spotřebou (5,2 %). Růst tažený domácí poptávkou a rekordně vysoké ceny energetických surovin však poměrně výrazně prohlubují deficit obchodní bilance USA⁴. Za první čtyři měsíce činil deficit obchodní bilance 277,4 mld. USD při meziročním zhoršení o 32 mld. USD. Deficit dosahuje téměř 6 % HDP, je však zatím trhem, díky vysokým úrokovým sazbám, akceptován. Poměrně dlouhé období hospodářského růstu vedlo k poklesu nezaměstnanosti na rekordně nízkou úroveň 4,6 % v květnu (pětileté minimum). Meziroční růst spotřebitelských cen činil v květnu 4,2 % (v dubnu 3,5 %), když tzv. jádrová inflace bez energií a potravin byla 2,4 %. V květnu zvýšil FED po šestnácté v řadě svou základní sazbu o 0,25 p.b. na 5,0 %. Podle hodnocení FEDu americká ekonomika již mírně zpomaluje; inflační tlaky zejména vlivem cen energií přetrvávají. Komentář guvernéra FEDu byl navíc trhy vyhodnocen jako signál dalšího zvýšení sazeb o 0,25 p.b. ještě tento měsíc. Růst úrokových sazeb se již negativně odrazil na vývoji trhů aktiv (akcie, nemovitosti).

1.4 Středoevropské ekonomiky

Meziroční růst *polské* ekonomiky se v 1. čtvrtletí 2006 urychlil na 5,2 % z 4,3 % ve 4. čtvrtletí 2005 a je to nejvyšší přírůstek za poslední 2 roky. Nárůst investic se sice snížil, ale příspěvek čistého vývozu byl na rozdíl o předchozího čtvrtletí pozitivní a výrazně se urychlila spotřeba domácností. Pokračování silného růstu i v dalším čtvrtletí potvrzují i poslední údaje o průmyslové výrobě, maloobchodních tržbách a nezaměstnanosti. Zlepšování na trhu práce se zatím nepromítlo do vyššího mzdového růstu, což spolu s vysokým růstem produktivity práce a silným zlotým vysvětluje extrémně nízkou inflaci. Růst spotřebitelských cen se v květnu zvýšil na 0,9 % z historicky nejnižší hodnoty v březnu (0,4 %) kvůli cenám energií a pohonných hmot. Také zvyšování cen výrobců je velmi nízké (meziročně o 1 % v dubnu) a po vyloučení energií a pohonných hmot ceny dokonce klesají.

Podle revidovaných údajů vzrostl *maďarský* HDP v 1. čtvrtletí 2006 o 4,6 %, což je vysoce nad průměrem EU, ale výhled je méně optimistický než u ostatních středoevropských ekonomik. Struktura hospodářského růstu se oproti předchozímu období prakticky nezměnila a růst byl výsledkem zejména čistého vývozu a investic. Oproti předcházejícímu měsíci se v dubnu zpomalila dynamika průmyslové produkce (po sezónním očištění 6,8 % v dubnu oproti 11,3 % v březnu) a zahraničního obchodu (vývoz 6,4 % a dovoz 0,7 %). V dubnu se dále snížila nezaměstnanost na 7,5 % (nejnižší v regionu), ale proti dubnu 2005 se o 0,3 p.b. zvýšila. Růst spotřebitelských cen se květnu urychlil na 2,8 % z 2,3 % v dubnu a je výsledkem zejména růstu cen potravin a energií.

V letošním roce dosáhne deficit státního rozpočtu podle odhadu maďarské vlády 8 % HDP a zhoršující se stav veřejných financí vedl agenturu S&P ke snížení ratingu Maďarska. Premiér Gyurcsány předložil návrh fiskální reformy zaměřené na snížení tohoto deficitu v letošním roce i v letech 2007 a 2008 s cílem jeho snížení v r. 2008 na 3 – 3,5 % HDP. Tato opatření začnou působit již v letošním roce, kdy sníží deficit o 350 mld. HUF. Plně se projeví v letech 2007 a 2008, kdy se očekává pokles deficitu o 1 bilion HUF ročně. Reformy jsou symetricky zaměřeny na zvýšení příjmů (zejména zvýšení sazby DPH, daně z příjmu

⁴ Podle zpřesněných údajů činil deficit za loňský rok rekordních 782,7 mld. USD, což představovalo meziroční zhoršení o 116 mld. USD.

právníků osob a příspěvků na sociální zabezpečení) i snižování výdajů (snížení administrativy, subvencí cen energií a výdajů na zdravotnictví). Tak zásadní fiskální zásahy budou mít dle odhadu Ministerstva financí významné negativní dopady – zpomalení ekonomického růstu až o 2,5 p.b., zvýšení nezaměstnanosti i inflace (až na 5 %). Obavy ze zvýšení inflace sdílí i maďarská centrální banka, a proto se v červnu rozhodla zvýšit základní měnověpolitickou sazbu o 0,25 p.b. na 6,25 %.

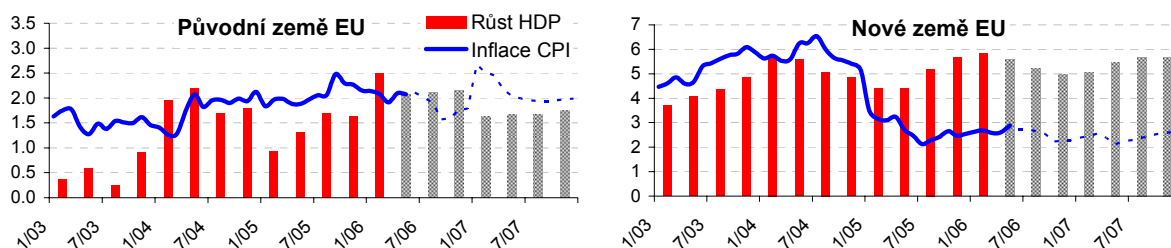
Slovenský HDP vzrostl v 1.Q 2006 o 6,3 %, hlavním tahounem růstu byly investice zejména do strojního zařízení (důsledek zahraničních investic) a infrastruktury. Spotřeba domácností a vlády byly dalšími významnými faktory růstu, zatímco příspěvek čistého exportu byl negativní. Přestože byl růst vývozu (+18 %) vysoký, dovoz (+21 %) rostl rychleji. Vysoký hospodářský růst vedl v květnu k výraznému snížení nezaměstnanosti na 10,6 %, což je nejnížší hodnota za poslední dva roky. Růst cen energií ovlivnil negativně nejen čistý vývoz ale zejména ceny. Růst cen výrobců se od února pohybuje těsně pod 10 % a růst spotřebitelských cen se již od srpna 2005 urychluje a v květnu dosáhl 4,8 %. Navíc jádrová inflace poskočila z 2,4 % na 2,8 %. Na tento cenový vývoj reagovala NBS zvýšením své měnověpolitické sazby o 0,5 p.b. na 4 % s cílem zamezit zvyšování inflačních očekávání. Předpokládá se, že splnění maastrichtských kritérií bude posuzováno ve 2.Q 2008 a pokud chce Slovensko vstoupit do eurozóny na počátku 2009, byl tento krok vzhledem ke zpožděním nutný. Otázkou zůstává, zda bude NBS ještě v tomto roce upravovat sazby.

1.5 Efektivní ukazatele

Předpověď růstu efektivního HDP v *původních zemích EU* nedoznala s novým CF06 prakticky žádné změny. Nemění se ani výhled efektivní inflace, přestože květnová hodnota byla zhruba stejná jako v dubnu a tedy mírně vyšší, než předpověď. Oproti minulé SZ se však mění rozložení očekávané inflace v čase, neboť ve výpočtu byl zohledněn skok v německých cenách vlivem zvýšení DPH od roku 2007.

V *nových zemích EU* v prvním čtvrtletí 2006 růst efektivního HDP dále akceleroval a o cca 0,4 p.b. převýšil minulý odhad. Budoucí výhled nebyl změněn. Efektivní inflace v květnu značně překonala předpověď a přiblížila se ke 3 %. V souladu s tím byla zvýšena mírně i aktuální předpověď CF.

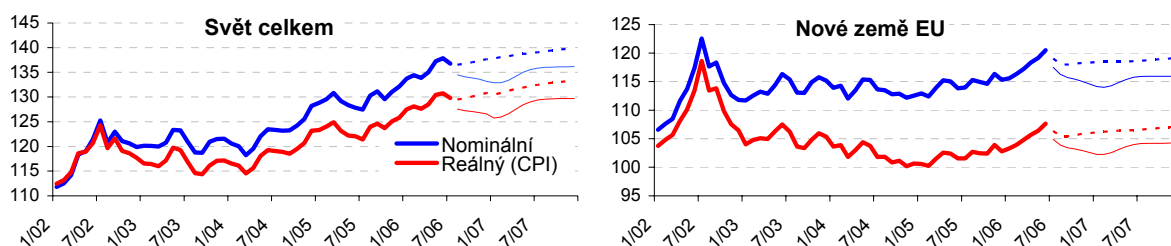
Efektivní ukazatele růstu HDP a spotřebitelské inflace (% mZR., vč. předpov. Consensus Forecasts)



Mírné oslabení koruny vůči západním měnám způsobilo, že efektivní kurzy začátkem června částečně korigovaly své předchozí zisky. Vrátily se tak zhruba na své dlouhodobé rostoucí trajektorie, jak je očekává červnový průzkum Consensus Forecasts. Tyto trajektorie však byly zároveň posunuty směrem vzhůru oproti květnovému CF a stále více se tak rozcházejí s predikcí ČNB.

Oslabení měn ostatních nových členů EU v reakci na turbulence na světových finančních trzích bylo ve většině případů výraznější než u CZK a proto ve srovnání s těmito měnami koruna v květnu a na počátku června dále výrazně posílila. Vzhledem k tomu, že se často jedná o naše přímé konkurenty na světových trzích v řadě výrobků, může rychlá apreciace české koruny vůči těmto měnám ovlivnit naši budoucí konkurenční pozici vůči těmto zemím (jak v zahraničním obchodě, tak při rozhodování o alokaci zahraničních investic). Posílení české koruny vůči vybraným měnám od počátku roku do poloviny června činilo (HUF +8,7 %, PLZ +6,4 %, SKK 2,9 %, SIT 2,4 %, ale například vůči turecké liře +23,5 %). CF06 však očekává, že současný stav je pouze přechodný a že po opětovném posílení okolních měn se měny všech nových členských zemí budou zhodnocovat více méně shodným tempem.

Efektivní kurzy (rok 2000 = 100, růst = apreciace, předpověď ČNB - plná čára, předpověď CF - tečkovaná čára)



1.6 Cena ropy

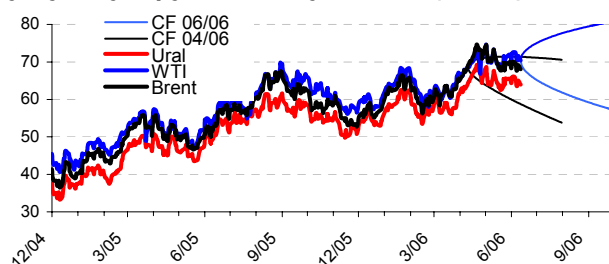
Na začátku května vzrostla cena americké ropy WTI opět na maximální hodnotu okolo 76 USD/b, ale poté následoval pokles na současnou úroveň o 6 USD/b nižší. Na trhu vzhledem k vysokým zásobám v zemích OECD (nejvyšší za posledních 20 let) pokračuje contango. Silný globální růst totiž udržuje roční forwardové ceny na hodnotách okolo 75 USD/b. Kromě klasických faktorů ovlivňující cenu ropy (geopolitické vlivy, stav zásob) se na trhu do jisté míry také projevil vývoj na světových finančních trzích.

Průměrná cena uralské ropy na evropském trhu dosáhla za dosavadní průběh 2.Q 2006 hodnoty 65,1 USD/b, což je o 10 % více než předpoklad dubnové prognózy. V meziročním vyjádření činí nárůst vysokých 37 %. Díky oslabování dolaru se korunové ceny uralské ropy vyvíjely příznivěji a meziroční zvýšení bylo o 7 % menší.

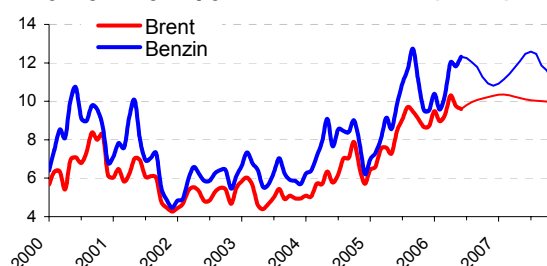
Obdobný vývoj lze v květnu pozorovat u velkoobchodních cen pohonných hmot na burzách ARA, kde korunové ceny benzínu a nafty po vrcholu v dubnu mírně klesly (o 20 a 40 hal/litr). V prvních dnech června se cena benzínu opět slabě zvýšila. Maloobchodní ceny u čerpacích stanic následují velkoobchodní ceny se zhruba měsíčním zpožděním. Proti jejich snížení však bude působit začátek turistické sezóny, který je obvykle doprovázen tlakem na ceny benzínu.

I nadále očekáváme sklon k asymetrickým reakcím na ropném trhu: na negativní zprávy (hrozba narušení dodávek, vyšší než očekávaný růst spotřeby) reagují ceny prudkým růstem, naopak pozitivní události (vyšší stav zásob, vyšší produkce) vedou k jen pomalému snižování cen. Očekávaná cena ropy WTI se podle červnového CF v tříměsíčním horizontu zvýšila o 7 USD/b a v ročním horizontu o 4 USD/b. Také očekávaná cena benzínu odvozená od swapových kontraktů na burzách ARA se zvýšila: průměrně pro rok 2006 o 5 % a pro rok 2007 o 6 %.

Vývoj ceny ropy na světových trzích (USD/b)



Vývoj ceny ropy Brent a Benzinu (CZK/l)



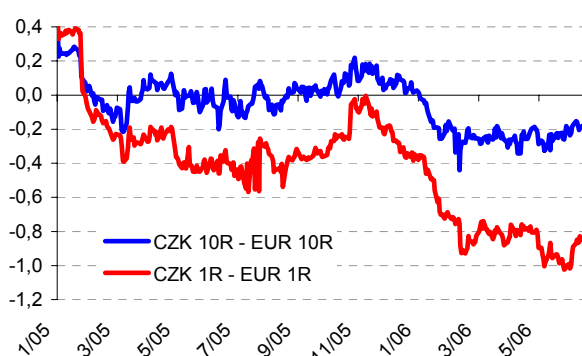
1.7 Kurz USD/EUR a úrokové sazby Euribor

Přes nepříliš příznivé údaje charakterizující vnější rovnováhu USA, americký dolar v závěru května, a zejména v první polovině června, mírně korigoval předcházející oslabení z cca 1,2 na 1,3 USD/EUR a stabilizoval se kolem 1,26 USD/EUR. K posílení dolaru přispěla zejména očekávání části trhu, že dojde k dalšímu zvýšení úrokových sazeb v USA. Zvýšení sazeb v eurozóně o 0,25 p.b. trh očekával a proto nemělo na vývoj kurzu významný vliv. Průměrný kurz USD/EUR v dosavadním průběhu 2. čtvrtletí činil cca 1,27 USD/EUR. Dolar je tak přibližně o 4 % slabší oproti předpokladům dubnové inflační prognózy.

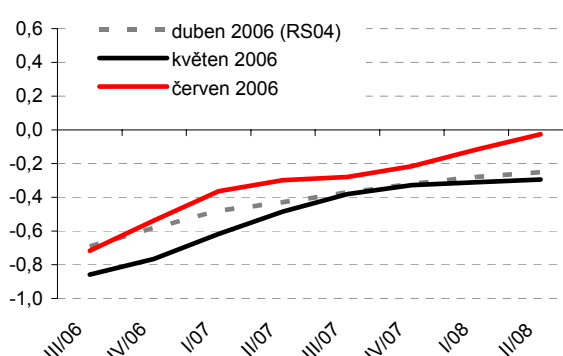
Tržní úrokové **sazby v eurozóně** pokračovaly ve druhé polovině května a na počátku června ve svém mírně rostoucím trendu, to zejména na krátkých splatnostech. Na delším konci se v podstatě neměnily. ECB na svém červnovém zasedání zvýšila podle očekávání své MP sazby o 0,25 na 2,75 %. Trhy očekávají letos ještě dvě zvýšení sazeb a jedno až dvě příští rok. Sazby PRIBOR v květnu mírně poklesly především u delších splatností, v horizontu 1 R činil pokles cca 0,1 p.b. V červnu delší sazby opět vzrostly. Trh očekává jedno zvýšení sazeb v závěru letošního roku a v horizontu jednoho roku pak další dvě zvýšení sazeb až na 2,75 %. Vlivem rozdílného vývoje úrokových sazeb v eurozóně a tuzemsku se mírně prohloubil záporný úrokový diferenciál mezi EUR a CZK až na 0,8 p.b.

Implikované 1 R sazby Euribor se po květnovém zvýšení opět vrátily na úroveň z poloviny dubna po celém horizontu předpovědi. Naopak implikované jednoleté sazby PRIBOR se oproti květnu výrazně nezměnily. Implikované rozpětí jednoletých sazeb tak zůstává záporné až do poloviny roku 2008 a oproti dubnové prognóze se zejména na kratším konci zvýšilo.

Rozdíl korunových a eurových výnosů (p.b.)



Výhled implikovaného rozpětí CZK 1R - EUR 1R



2 Vývoj veřejných rozpočtů

Neměníme předpoklady o fiskálním vývoji v letech 2006 a 2007. Deficit vládního sektoru by měl v roce 2006 klesnout na 2,4 % HDP (z 2,6 % v roce 2005) a poté vzrůst na 3,0 % HDP v roce 2007 v důsledku úprav některých sociálních dávek. Nemění se proto ani fiskální impuls a pozice: v roce 2006 předpokládáme na základě ukazatele fiskálního impulsu mírně kladný příspěvek fiskální politiky k dynamice HDP ve výši +0,2 p.b. a v roce 2007 pozitivní příspěvek ve výši cca +0,5 p.b. Ukazatel fiskální pozice indikuje pro rok 2006 zhruba neutrální fiskální politiku a pro rok 2007 fiskální uvolnění (meziroční růst cyklicky očištěného deficitu o 0,4 p.b.). Základní fiskální ukazatele jsou zachyceny v následující tabulce:

	2004	2005			2006			2007		
	6.SZ	4.SZ	5.SZ	6.SZ	4.SZ	5.SZ	6.SZ	4.SZ	5.SZ	6.SZ
Deficit vládního sektoru (ESA 95, ČNB) v % HDP	2,9%	2,6%	2,6%	2,6%	2,4%	2,4%	2,4%	3,0%	3,0%	3,0%
Fiskální pozice (ESA95)	-3,8 p.b.	+0,1 p.b.	+0,1 p.b.	+0,1 p.b.	0,0 p.b.	0,0 p.b.	0,0 p.b.	+0,4 p.b.	+0,4 p.b.	+0,4 p.b.
Upravený deficit *) (ESA95, ČNB) v % HDP	2,6%	1,6%	1,6%	1,6%	2,2%	2,2%	2,2%	3,0%	3,0%	3,0%
Fiskální pozice (upravený deficit)	-2,1 p.b.	-0,7 p.b.	-0,7 p.b.	-0,7 p.b.	+0,9 p.b.	+0,9 p.b.	+0,9 p.b.	+ 0,6 p.b.	+ 0,6 p.b.	+0,6 p.b.
Aproximace fiskálního impulsu	-1,1 p.b.	-0,3 p.b.	-0,3 p.b.	-0,3 p.b.	+0,2 p.b.	+0,2 p.b.	+0,2 p.b.	+0,5 p.b.	+0,5 p.b.	+0,5 p.b.

*) deficit ESA 95 upravený o mimořádné jednorázové operace (Sýrie, Gripeny, garance, ruský dluh, ČKA)

Povolení jednání dosud nedospěla do fáze, kdy by bylo možné si udělat komplexnější názor na nastavení fiskální politiky příští vlády. Pokud se podaří sestavit koaliční vládu ODS, KDU-ČSL a SZ, lze předpokládat snižování přímých daní, růst daní nepřímých (zavedení ekologických daní a sblížování snížené a základní sazby DPH) a zrušení některých majetkových daní (dědické, darovací a z převodu nemovitostí), jejichž administrativní náklady na výběr často přesahovaly samotné inkaso daně. Velmi pravděpodobně dojde k poklesu složené daňové kvóty. Méně jasno je o výdajové straně, kde bude nutné provést úpravy v rozsahu, který by korespondoval navrhovanému snížení daňových příjmů, nemá-li být zvýšena existující fiskální nerovnováha. Přípravy státního rozpočtu na příští rok se pravděpodobně opozdí a nelze ani vyloučit, že v závěru roku se mohou stát aktuálními i úvahy o rozpočtovém provizoriu, podle kterého se hospodaří v případě, že Parlament do 31. 12. neschválí předložený rozpočet; v podstatě by se pak hospodaření v příštím roce odvíjelo od letošního státního rozpočtu.

Aktuální výsledky hospodaření státního rozpočtu

Hospodaření státního rozpočtu za období leden až květen roku 2006 skončilo schodkem ve výši 12,2 mld. Kč. Oproti konci dubna t.r., kdy schodek dosahoval 19,9 mld. Kč, došlo ke snížení deficitu o 7,7 mld. Kč. V samotném měsíci květnu činily příjmy SR 73,7 mld. Kč, výdaje pak 66,0 mld. Kč.

V porovnání se stejným obdobím loňského roku, kdy schodek dosahoval přibližně 27,0 mld. Kč, je aktuální výsledek hospodaření SR lepší o 14,8 mld. Kč. Celkové příjmy státního rozpočtu za leden až květen roku 2006 meziročně vzrostly o 15,1 %, poměrně rychle však rostly i výdaje (o 9,8 %). Ve sledovaném období pokračoval dynamický růst příjmů z nepřímých daní, když inkaso DPH se meziročně zvýšilo o 17,3 % a inkaso spotřebních daní o 33,1 %. V případě spotřebních daní šel přírůstek z rozhodující části na konto spotřební daně z tabákových výrobků. Mimořádný meziroční nárůst inkasa SD z této komodity (+124,4 %, tj. více než 15,0 mld. Kč), lze připsat efektu předzásobení, neboť k 1. 4. t.r. došlo ke zvýšení spotřební daně na cigarety a tabák (v důsledku časového posunu v placení a zúčtování se

zvýšení inkasa projevilo v dubnu a květnu). Vysokým tempem rostly též příjmy z DPPO (+18,7 %), naopak meziročně poklesly příjmy z DPFO (-7,1 %) jak v důsledku snížení daňových sazeb, tak zejména kvůli vysokému objemu vratek (uplatnění společného zdanění manželů a zvýšené výdajové paušály u OSVČ). U nedaňových příjmů dominují přírůstky z titulu převodů z rezervních fondů (meziroční zvýšení téměř o 61,0 %, tj. o více než 10,0 mld. Kč). Výrazný byl i nárůst dotací přijatých od EU (+56,2 %, tj. přibližně 4,0 mld. Kč), současně s tím však klesají přijaté kompenzační platby z rozpočtu EU (meziroční snížení o 36,5 %, tj. cca 1,5 mld. Kč).

Na výdajové straně státního rozpočtu přispěly k růstu v období od ledna do konce května 2006 zejména dvě mimořádné předsunuté platby směřované do VZP v celkovém objemu 5,5 mld. Kč, realizované v lednu a dubnu, částečně také zvýšení vyměřovacího základu pro platby za tzv. státní pojištěnce. V běžných výdajích zaznamenaly vysoké přírůstky i neinvestiční transfery příspěvkovým organizacím (meziročně +17,6 %) a MZe (+16,7 % do Státního zemědělského intervenčního fondu). Ke konci dubna vstoupil v účinnost zákon, kterým se zvyšují příjmy i výdaje SR v kapitole všeobecné pokladní správy o částku 5 mld. Kč za účelem pokrytí povodňových škod vzniklých na jaře 2006 a na realizaci dodatečných protipovodňových opatření.

Vlastní běžné hospodaření státního rozpočtu (očištěné o čerpání úvěrů od EIB a operace ve státních finančních aktivech) za leden až květen 2006 skončilo deficitem ve výši 11,3 mld. Kč, takže meziročně porovnatelný výsledek je o 16,0 mld. Kč lepší (viz tabulka):

	SR 2006 zákon	Skutečnost		Rozdíl	
		1 -5 / 2005	1 -5 / 2006	3 - 2	3 - 1
	1	2	3	4	5
SR běžné hospodaření v mld. Kč	-74,4	-27,0	-12,2	14,8	62,2
v tom: čerpání úvěru EIB	-9,2	-0,8	-2,9	-2,1	6,3
operace státních aktiv	0,0	1,1	2,0	0,9	2,0
vlastní běžné hospodaření SR	-65,2	-27,3	-11,3	16,0	53,9

Pramen: účty vedené u ČNB

Na základě požadavku bankovní rady ČNB doplňujeme též náhled na vývoj salda státního rozpočtu očištěného o vliv finančních toků mezi SR a rozpočtem EU a o převody nevyužitých finančních prostředků do/z rezervních fondů jednotlivých kapitol (viz následující tabulka):

mld. Kč b.c.	Příjmy	Výdaje	Saldo	Saldo bez EU	Saldo bez EU a RF
2005	866,5	922,9	-56,4	-52,5	-26,6
I.-V. 2005	324,3	351,3	-27,0	-29,0	-46,0
I.-V. 2006	373,4	385,6	-12,2	-15,3	-42,6

Za prvních pět měsíců roku 2006 je vývoj SR výrazně lepší než ve stejném období předchozího roku. Toto hodnocení je v zásadě platné i po očištění salda SR o vlivy transferů do/z rozpočtu EU. Za leden až květen t.r. je bilance transferů mezi SR a rozpočtem EU mírně kladná, neboť příjmy z EU převyšují platby do unijního rozpočtu zhruba o 3,1 mld. Kč (v loňském roce cca o 2,0 mld. Kč). Po následném očištění salda SR i o vliv převodů prostředků z rezervních fondů (výdaje do RF za prvních pět měsíců jsou fakticky nulové, realizují se až v listopadu a prosinci) se však toto vyznění změní. Mnohem vyšší čerpání z RF od počátku letošního roku totiž vylepšuje saldo SR výrazněji (o 27,3 mld. Kč), než tomu bylo ve stejném období loňského roku (saldo SR očištěné o vliv RF bylo lepší o 17,0 mld. Kč).

Saldo SR očištěné o vliv rezervních fondů a o vliv transferů do/z rozpočtu EU tak v letošním roce v zásadě kopíruje vývoj v roce 2005.

Pro srovnání jsou uvedeny i údaje za celý rok 2005. Saldo SR bylo mírně zhoršováno zápornou bilancí finančních toků mezi SR a rozpočtem EU, když příjmy z EU do kapitol SR byly přibližně o 3,9 mld. Kč menší než platby směřující ze SR do unijního rozpočtu. Na prohloubení schodku se výrazně podepsalo započítání převodů nevyužitých prostředků do rezervních fondů jako výdajové položky (v čisté hodnotě cca 25,9 mld. Kč), přestože fakticky k tomuto výdaji v roce 2005 nedošlo. Po očištění o tyto položky by byl schodek SR méně než poloviční, na úrovni přibližně 26,6 mld. Kč. V této souvislosti je třeba upozornit na to, že vliv výše uvažovaných transferů se projevuje odlišně v tzv. „cash“ metodice, v níž se sleduje měsíční plnění SR, a v metodice ESA95, kde se převody do rezervních fondů nepovažují za výdaj v daném roce.

IV. VÝVOJ ENDOGENNÍCH VELIČIN

1 Trh práce

UKAZATEL	OBDOBÍ	PREDIKCE	SKUTEČNOST
Míra nezaměstnanosti celkem - nová metodika MPSV (v %)	květen 2006	8.7	8.5
z toho: míra nezaměstnanosti - dosažitelní uchazeči (%)	květen 2006	.	7.9
Měsíční mzda ve sled. org. - ČSÚ (mzr. změna v %)	I/06	6.0	6.9
z toho: v podnikatelské sféře (mzr. změna v %)	I/06	6.2	7.2
v nepodnikatelské sféře (mzr. změna v %)	I/06	5.0	6.0
Hodinová mzda v podn. sféře - MPSV (mzr. změna průměru v %)	I/06	.	5.7
Hodinová mzda v podn. sféře - MPSV (mzr. změna mediánu v %)	I/06	.	4.5
Hodinová mzda v nepodn. sféře - MPSV (mzr. změna průměru v %)	I/06	.	6.8
Hodinová mzda v nepodn. sféře - MPSV (mzr. změna mediánu v %)	I/06	.	6.3
Průměrná nominální mzda v průmyslu (mzr. změna v %)	duben 2006	.	5.1
Průměrná nominální mzda ve stavebnictví (mzr. změna v %)	duben 2006	.	1.8

Pramen: MPSV, ČSÚ

V období od 5. SZ byly publikovány údaje MPSV o míře registrované nezaměstnanosti v květnu, údaje ČSÚ o vývoji měsíčních mezd v 1. čtvrtletí a ve vybraných odvětvích v dubnu a údaje MPSV o vývoji hodinových výdělků v podnikatelské a nepodnikatelské sféře v 1. čtvrtletí. V nových údajích lze identifikovat určité signály svědčící o příznivějším než očekávaném vývoji mezd a nezaměstnanosti.

Celková míra registrované nezaměstnanosti dosáhla ke konci května 8,5 % (8,7 % podle prognózy ve 4. SZ).⁵ Ze sezónně očištěných údajů je zřejmé, že míra nezaměstnanosti se snižuje z důvodu vyšších počtů sankčně vyřazených a méně nově hlášených nezaměstnaných. V květnu se nezaměstnanost snížila i z důvodu vyššího počtu umístěných. Z vývoje Beveridgeovy křivky v posledních měsících je patrné, že vyšší poptávka po práci se začíná projevovat i v oblasti registrované nezaměstnanosti a že se snižuje i cyklická složka registrované nezaměstnanosti. V souladu s prognózou lze očekávat pokračování snižování míry registrované nezaměstnanosti. Ve druhém čtvrtletí bude průměrná míra registrované nezaměstnanosti pravděpodobně okolo 8,6 % (prognóza ve 4. SZ předpokládá 8,9 %).

Meziroční tempo růstu průměrné měsíční nominální mzdy v národním hospodářství v 1. čtvrtletí 2006 se v porovnání s předchozími čtvrtletími zrychlilo. Průměrná mzda se ve sledovaných organizacích zvýšila o 6,9 % (6,0 % podle 4. SZ). Reálná mzda se zvýšila o 4 %.

V podnikatelské sféře se průměrná měsíční nominální mzda zvýšila o 7,2 % (6,2 % podle 4. SZ). Vyšší než očekávaný růst průměrné mzdy v podnikatelské sféře v 1. čtvrtletí 2006 byl ovlivněn nižší srovnávací základnou v důsledku revize časové řady. Na revidované časové řadě rostla v mezičtvrtletním vyjádření průměrná mzda v 1. čtvrtletí 2005 nízkým tempem a vytvářela nízkou srovnávací základnu pro 1. čtvrtletí roku 2006. Meziroční růst průměru i mediánu hodinového výdělku podle MPSV (údaje ISPV) se naopak snížil (5,7 %, resp. 4,5 %).

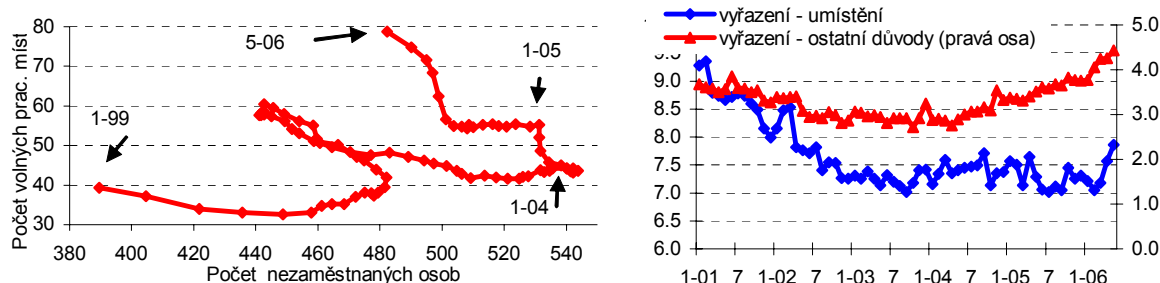
⁵ Míra registrované nezaměstnanosti vztahující se k dosažitelným uchazečům o zaměstnání dosáhla ke konci května 7,9 %.

V nepodnikatelské sféře vzrostla průměrná mzda o 6,0 % (5,0 % podle 4. SZ). Ve veřejné správě a obraně rostla průměrná mzda o 5,5 %. Rychlejší růst ve výši 10,5 % byl zaznamenán v odvětví zdravotnictví a sociální péče. Vyšší růst mezd ve zdravotnictví souvisí s všeobecným růstem mzdových tarifů o 5 % od ledna 2006 a s mimořádným zvýšením tarifů od září 2005 o 8 %.⁶ Podle údajů MPSV se v nepodnikatelské sféře zvýšil průměrný hodinový výdělek meziročně o 6,8 %, zatímco medián o 6,3 %.

V 1. čtvrtletí se nominální jednotkové mzdové náklady v národním hospodářství zvýšily meziročně o 1,8 % (1,8 % podle 4. SZ). V metodice národních účtů se NJMN snížily o 0,6 %. Dosavadní vývoj NJMN tak zatím nevyvolává proinflační tlaky.

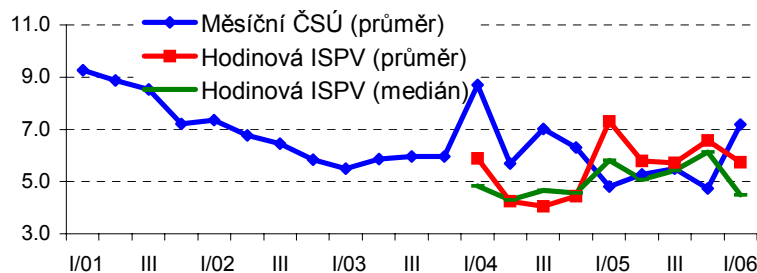
Údaje za vybraná odvětví v dubnu signalizují, že dynamika růstu mezd podle ČSÚ se ve 2. čtvrtletí sníží. V průmyslu vzrostla v dubnu průměrná měsíční mzda o 5,1 %, zatímco ve stavebnictví jen o 1,8 %.

Beveridgeova křivka a toky registrované nezaměstnanosti (sezónně očištěné údaje)



Poznámka: Počty osob v tisících (vlevo), počty osob vyřazených z evidence v % (vpravo).

Nominální mzda v podnikatelské sféře (mzr. změny v %)



Pramen: ČSÚ, MPSV

⁶ Toto zvýšení tarifů se ve vývoji mezd a platů v příslušných segmentech nepodnikatelské sféry odrazilo znatelně až od 1. čtvrtletí 2006 patrně v souvislosti s finančními prostředky na to vyčleněnými ve veřejných rozpočtech v letošním roce.

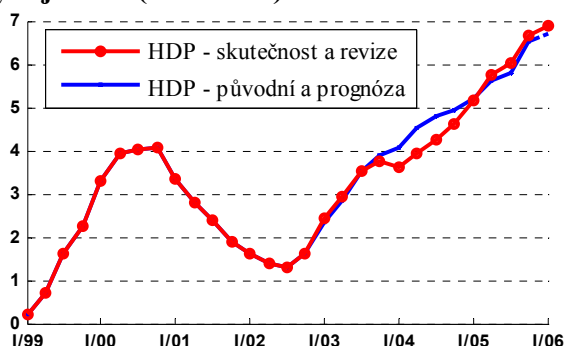
2 Ekonomický růst a jeho složky

Meziroční reálný růst v %	Období	Predikce	Skutečnost
Hrubý domácí produkt	1. čtvrtletí 2006	7,2	7,4
Spotřeba domácností	1. čtvrtletí 2006	2,7	3,4
Spotřeba vládních institucí	1. čtvrtletí 2006	1,3	-1,0
Tvorba hrubého fixního kapitálu	1. čtvrtletí 2006	7,5	7,1
Reálný vývoz zboží a služeb	1. čtvrtletí 2006	10,8	17,0
Reálný dovoz zboží a služeb	1. čtvrtletí 2006	8,4	15,3
Reálný čistý vývoz (mld. Kč)	1. čtvrtletí 2006	-13,7	-20,9
Průmyslová výroba	duben 2006		3,6
Stavební výroba	duben 2006		-2,9
Tržby v maloobchodě	duben 2006		6,3

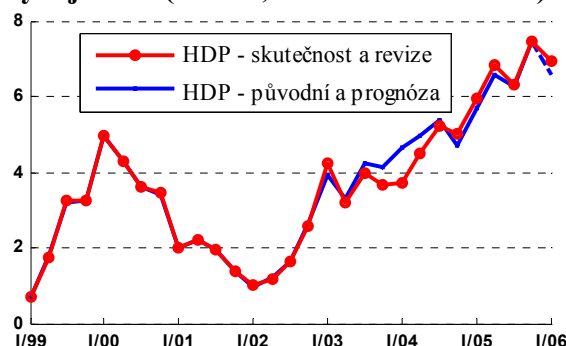
Čtvrtletní národní účty HDP ve 4. čtvrtletí 2005

Růst reálného HDP se podle odhadu ČSÚ v 1. čtvrtletí meziročně zvýšil na 7,4 %. V souladu s očekáváním dubnové prognózy tak česká ekonomika dosáhla historicky nejvyšší dynamiky od roku 1996. Po sezónním očištění⁷ činil mezikvartální růst reálného HDP 1,8 % a oproti předchozímu čtvrtletí zpomalil o 0,1 procentního bodu.

Vývoj HDP (mzr. v %)



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



Pramen: ČSÚ, prognóza ČNB ze 4. SZ 2006

Spotřeba domácností se v 1. čtvrtletí 2006 meziročně zvýšila o 3,4 %, což je o 0,7 p.b. více, než předpokládala dubnová prognóza. Zároveň došlo k revizi časové řady výdajů domácností na konečnou spotřebu. Podle revidovaných údajů byl růst soukromé spotřeby ve stejném období minulého roku nižší, než udávaly původní odhady, což vytvářelo předpoklad pro mírně vyšší než očekávaný růst spotřeby v 1. čtvrtletí 2006. Vyšší tempo růstu spotřeby domácností bylo dále pozitivně ovlivněno akcelerací růstu mezd a disponibilních důchodů domácností. Objem mezd a platů se meziročně zvýšil o 6,8 %, transfery domácnostem vzrostly dokonce o 7,1 %⁸. Disponibilní důchod domácností vzrostl o 6,9 %, což je nejvyšší růst od roku 2003. Nominální spotřeba domácností vzrostla o 6,2 %, což se projevilo v růstu

⁷ ČSÚ dosud nezveřejnil oficiální časovou řadu sezónně očištěných hodnot HDP a jeho složek. Sezónní očištění je námi provedeno pomocí metody TRAMO/SEATS, kterou používá i ČSÚ a parametry jejíhož nastavení byly převzaty z posledních známých oficiálních hodnot ČSÚ.

⁸ Objemově nejvýznamnější složky transferů domácnostem – peněžité dávky sociálního zabezpečení a důchody rostly velmi podobným tempem – 7,2 %, resp. 7,1 %.

míry úspor na 8,4 %. Spotřeba domácností se nadále pohybuje vzhledem k růstu HDP na poměrně nízkých hodnotách, což je v souladu se současnou fází ekonomického cyklu.

Spotřeba vlády ve stálých cenách se v 1. čtvrtletí 2006 meziročně snížila o 1,0 %, zatímco dubnová prognóza očekávala růst o 1,4 %. Při úplném naplnění prognózy nominální výše vládní spotřeby v běžných cenách (154,2 mld. Kč) se do odchylky promítl o 1 procentní bod vyšší než očekávaný růst deflátoru spotřeby vlády, stejně jako revize základny loňského 1. čtvrtletí směrem vzhůru.

Tvorba hrubého kapitálu se v 1. čtvrtletí meziročně zvýšila o 16,7 %. Oproti 4. čtvrtletí roku 2005 se její dynamika více než zdvojnásobila. K oživení růstu došlo jak u fixních investic, tak u zásob. Poptávka po fixních investicích se v 1. čtvrtletí v zásadě vyvíjela v souladu s dubnovou prognózou, když se meziročně zvýšila o 7,1 % (prognóza 7,5 %). Stejně jako v předchozích čtvrtletích představovaly hlavní tahouny fixních investic výdaje na stroje a dopravní prostředky. Ke změně trendu naopak došlo u investic do staveb. Po čtyřech čtvrtletích setrvalého poklesu došlo k obnovení růstu bytové výstavby, zatímco nebytová výstavba naopak meziročně poklesla. Změna zásob ve stálých cenách dosáhla v 1. čtvrtletí (podle odhadu na základě dostupných čísel) 22,5 mld. Kč, což odpovídá téměř trojnásobku hodnoty loňského roku. Mimořádné zvýšení zásob však nelze jednoznačně vnímat jako jejich hromadění kvůli nedostatečné poptávce („výroba na sklad“). Pravděpodobnější je hypotéza, že excesivní růst zásob v 1. čtvrtletí byl důsledkem přizpůsobení jejich stavu rychlejšímu obratu výroby vzhledem k zrychlující se zahraniční i domácí poptávce.

Reálný vývoz zboží a služeb se v 1. čtvrtletí 2006 meziročně zvýšil o 17,0 %. Ve srovnání s dubnovou prognózou byl růst vývozu o 6,2 procentního bodu vyšší, přičemž na očekávání kladné odchylky od prognózy upozorňovala již 5. SZ na základě předběžných údajů z běžného účtu platební bilance a statistik cen zahraničního obchodu. Chyba prognózy spočívala hlavně v nedostatečném zohlednění zvýšených výrobních a exportních kapacit především v sektoru automobilového průmyslu⁹. Ke zrychlení dynamiky domácích exportů přispělo také zrychlení hospodářského růstu v zemích EU, především SRN, které překonalo předpoklady referenčního scénáře 4. SZ. Dynamika reálných dovozů (15,3 %) nadále zaostávala za vývozy, avšak tento rozdíl se podle očekávání dubnové prognózy snížil (z 5,3 v 4.Q 2005 na 1,7 p.b). Zrychlení růstu dovozů a dohánění dynamiky vývozu pravděpodobně souvisí s oživením růstu domácí poptávky, jmenovitě spotřeby domácností a hrubé tvorby kapitálu. Deficit čistého vývozu ve stálých cenách roku 1995 dosáhl podle předběžného výpočtu¹⁰ 20,9 mld. Kč (dubnová prognóza 13,7 mld. Kč). Snižující se deficit zahraničního obchodu nadále přispíval kladně k růstu HDP. Oproti uplynulým čtvrtletím roku 2005 se však tento příspěvek výrazně snížil.

Hrubá přidaná hodnota (HPH) ve stálých cenách se v 1. čtvrtletí 2006 zvýšila meziročně o 7,8 %. Nejvyšší přírůstek přidané hodnoty, tj. 18,5 %, zaznamenal zpracovatelský průmysl při meziročním poklesu sektorového deflátoru o 7,1 %. Růst reálné přidané hodnoty v sektoru

⁹ Na základě znalosti vývoje ve 2. polovině roku 2005 vycházela prognóza z očekávání, že vliv zvýšení výrobních kapacit automobilového průmyslu se bude promítat do zvyšování růstu exportů a HDP postupně a v delším časovém horizontu. Ze statistiky zahraničního obchodu však vyplývá, že nárůst dynamiky exportu osobních automobilů byl v 1. čtvrtletí 2006 skokový. Ve zmíněném období se hodnota vývozu osobních automobilů meziročně zvýšila o 48,4 %, což představuje zrychlení oproti 4. čtvrtletí 2005 o 17,2 %.

¹⁰ ČSÚ zatím zveřejnil údaje ve stálých cenách za rok 2004 a 2005 pouze v meziročním vyjádření. Odhad salda čistého vývozu je tudíž zatím předběžný výpočet.

energetiky zpomalil na 3,3 % a ve stavebnictví se prohloubil meziroční pokles na 7,2 %. Na straně služeb rostla nejrychleji přidaná hodnota v maloobchodě včetně motoristického segmentu (18,2 %) a ve finančním sektoru (12,1 %).

Revize HDP za roky 1995 až 2005

ČSÚ zveřejnil část revidovaných údajů o vývoji HDP a jeho složek za uplynulé dva roky¹¹. Ve čtvrtletní periodicitě jsou prozatím k dispozici standardně publikované ukazatele růstu HDP a jeho složek za roky 2003 až 2006. Revize se promítla do mírného snížení odhadovaného růstu HDP za rok 2004 o 0,5 procentního bodu na 4,2 %. V roce 2005 se odhad růstu HDP naopak mírně zvýšil o 0,1 na 6,1 %. Na straně výdajových složek v roce 2005 byl mírně korigován původně odhadovaný růst všech komponent kromě zásob, jejichž odhadovaná tvorba v uplynulém roce byla naopak zvýšena.

V souvislosti s revizí časové řady výdajů domácností musel ČSÚ provést i revizi národních účtů sektoru domácností. Podle revize byl totiž např. v letech 2004 a 2005 růst nominální spotřeby domácností vyšší o 0,1 p.b., resp. o 0,6 p.b. Cenová hladina měřená deflátozem vzrostla vlivem revize dokonce o 0,8 p.b. v obou letech, což se projevilo ve snížení tempa reálných spotřebitelských výdajů po zaokrouhlení o 0,7 p.b., resp. 0,3 p.b. V národních účtech domácností proto došlo k poměrně výrazným změnám jak v dynamice, tak v úrovni. Po celé délce časové řady národních účtů domácností (od roku 2002) se zvýšil objem nominálních výdajů domácností na konečnou spotřebu v průměru o 22,5 mld. Kč každý rok. Zároveň došlo ke zvýšení disponibilního důchodu (s výjimkou roku 2004). Růst objemu disponibilního důchodu byl však ve srovnání s růstem úrovně spotřeby nižší, což se po celé délce časové řady projevilo v poklesu míry hrubých úspor.

Rozdíl mezi revidovanými a nerevidovanými národními účty sektoru domácností (úrovňová data a tempa růstu)

		2002	2003	2004	2005
Disponibilní důchod	změna v mld. Kč	6.4	9.2	-5.9	17.5
Disponibilní důchod	změna v p.b.	.	0.2	-1.1	1.6
Čisté zvýšení finančních pasiv	změna v mld. Kč	8.6	24.5	56.4	34.6
Výdaje na individuální spotřebu	změna v mld. Kč	27.5	16.9	18.7	27.1
Výdaje na individuální spotřebu	změna v p.b.	.	-1.0	0.1	0.6
Hrubá míra úspor	změna v p.b.	-1.6	-0.6	-1.7	-0.7

Zdroj: ČSÚ a ČNB

Finanční výsledky v sektoru nefinančních podniků a korporací za 1. čtvrtletí 2006¹²

Uvedený segment nefinančních podniků vykázal v 1. čtvrtletí 2006 vysoký meziroční růst objemových ukazatelů (obdobně jako v předchozích čtvrtletích). Došlo rovněž k růstu hodnot hlavních finančních poměrových ukazatelů (zlepšení výsledku hospodaření a efektivnosti využití kapitálu), na historické řadě dosahují tyto hodnoty maxim, což plně koresponduje s makroekonomickým vývojem. Účetní přidaná hodnota ve sledovaných podnicích (v běžných cenách) se meziročně zvýšila o 11,1 %.

¹¹ Již 31. května byly publikovány časové řady zatím pouze ročních agregátů za období 1995 až 2004. Komplettní čtvrtletní národní účty budou zveřejněny do konce června.

¹² Jedná se o sledované podniky se 100 a více zaměstnanci. Tyto podniky představují zhruba 50 % celkových aktiv a pasiv sektoru nefinančních podniků a dle odhadu zhruba dvě třetiny přidané hodnoty sektoru. Hodnocená data jsou za 1. čtvrtletí 2005 semidefinitivní, za 1. čtvrtletí 2006 předběžná.

Celkové výkony včetně obchodní marže meziročně vzrostly o 14,8 %. V rámci nákladů na tyto výkony výrazně vzrostla výkonová spotřeba (cca 70 % hodnoty výkonů). Ve srovnání s růstem výkonů rostly pomaleji osobní náklady i odpisy, nicméně tento růst ve srovnání s předchozími obdobími také výrazně zrychlil.

Provozní přebytek (hospodářský výsledek z hlavní činnosti) meziročně vzrostl o 15,3 %. Výrazný růst souhrnného výsledku hospodaření před zdaněním byl ovšem ovlivněn rovněž vysoce nadprůměrným růstem hospodářského výsledku z jiných než hlavních činností. Zisku přitom dosáhly dvě třetiny podniků.

Indikátory vývoje HDP ve 2. čtvrtletí 2006

Objem průmyslové produkce v dubnu meziročně vzrostl o 3,6 %. Zpomalení meziročního růstu proti předchozím měsícům bylo částečně ovlivněno nižším počtem pracovních dní. Růst produkce byl opět výrazně diferencovaný. Nejrychlejší růst vykazala výroba dopravních prostředků (meziročně o 16,1 %), nadprůměrně rostla produkce ještě v odvětví výroby optických a elektrických přístrojů a zpracování ropy. Naopak polovina odvětví zpracovatelského průmyslu vykazala meziroční pokles objemu produkce. Objem nových zakázek v průmyslových podnicích v dubnu meziročně vzrostl o 13,5 % (celkem 137,7 mld. Kč). V jejich rámci objem zakázek ze zahraničí vzrostl pouze o 3,3 %. Výrazně vzrostl naopak objem tuzemských zakázek (zhruba o 28,0 %). Za posledních 12 měsíců se objem zakázek v průměru zvýšil o 11,5 %, což umožňuje předpokládat pokračování růstu v průmyslu v následujících měsících kolem 5 – 8 %.

Celková stavební výroba v dubnu meziročně reálně poklesla o 2,9 % (za leden až duben o 0,6 %). Prozatím se tedy naplňují odhady, vycházející ze statistiky stavebních zakázek, které předpokládají zpomalování míry meziročního růstu stavební výroby v letošním roce proti roku 2005. V souladu s tímto odhadem i v dubnu meziročně poklesl počet vydaných stavebních povolení (o 10,8 %), poklesly rovněž orientační náklady nově povolených staveb (o 7,6 %). Samotná tato data zesilují riziko pokračování současného trendu stavební výroby.

V meziročním srovnání (bez sezónního očištění) **tržby v maloobchodě** v dubnu 2006 reálně vzrostly o 6,3 %. V rámci tržeb v maloobchodě tržby za potraviny meziročně vzrostly o 5,4 % a tržby za nepotravinářské zboží vzrostly o 7,0 %. Tržby v motoristickém segmentu meziročně vzrostly o 2,9 %. Tržby v maloobchodě včetně motoristického segmentu pak vzrostly v dubnu o 5,1 %.¹³

Konjunkturální očekávání (hodnocení celkové poptávky, zásoby hotových výrobků a očekávaný vývoj výrobní činnosti) se v květnu proti dubnu mírně zvýšila¹⁴ (ze 102,1 bodů na 103,5 bodu). Zlepšila se očekávání jak ve všech odvětvích podnikatelské činnosti (s výjimkou stavebnictví), tak i u spotřebitelů.

¹³ Vývoj tržeb v maloobchodě potažmo spotřeby domácností v průběhu 2. čtvrtletí a dalších obdobích bude patrně jen zanedbatelně ovlivněn pádem cen na akciových trzích v tuzemsku i zahraničí. Podle předběžných výsledků statistiky finančních účtů ke konci roku 2005 totiž činil podíl investic sektoru domácností do akcií (kótovaných i nekótovaných) cca 6 % jejich celkových finančních aktiv.

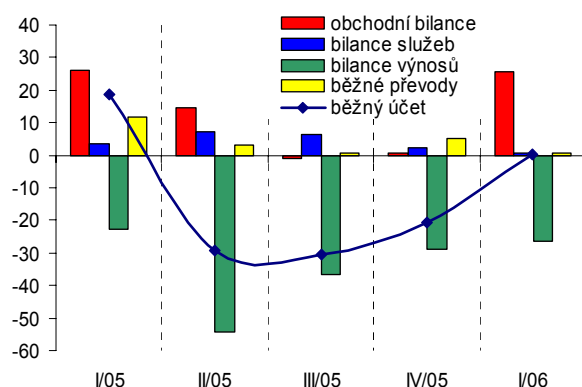
¹⁴ Pro výpočet souhrnného a podnikatelského indikátoru důvěry došlo počínaje lednem 2006 ke změně metodiky. Časové řady však byly zpětně přepočteny a hodnocení jsou tedy srovnatelná. (V nové metodice průměr roku 2005 = 100 bodům).

3 Vývoj platební bilance

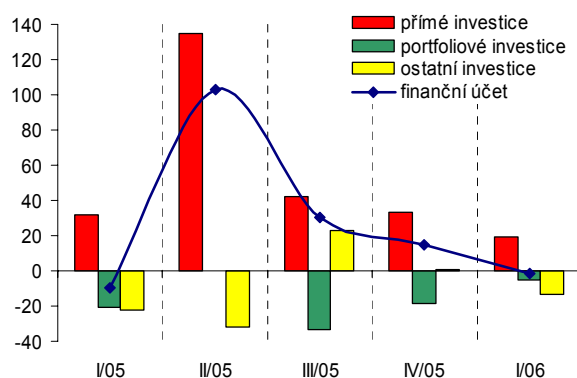
Podle revidovaných údajů platební bilance byl v 1.Q 2006 běžný účet zhruba vyrovnaný (přebytek 0,2 mld. Kč), což představuje meziroční pokles přebytku o 18,6 mld. Kč. Při téměř vyrovnané bilanci služeb a běžných převodů byl přebytek obchodní bilance de facto vykompenzován deficitem bilance výnosů. Tento vývoj je konzistentní s předpokladem o životním cyklu PZI, kdy zahraniční investoři realizují exportní zisky, které poté převádějí ve formě dividend zpět do mateřské země. Poměr schodku běžného účtu na HDP poklesl na roční bázi na -2,6 %.

Předběžné měsíční údaje platební bilance za duben zaznamenaly nárůst deficitu běžného účtu na 14,1 mld. Kč. Projevil se tak začátek dividendové sezóny. Zatímco obchodní bilance a bilance služeb vykázaly prakticky nulová salda, bilanci výnosů zatížily reinvestované a repatriované zisky.

Běžný účet (v mld. Kč)

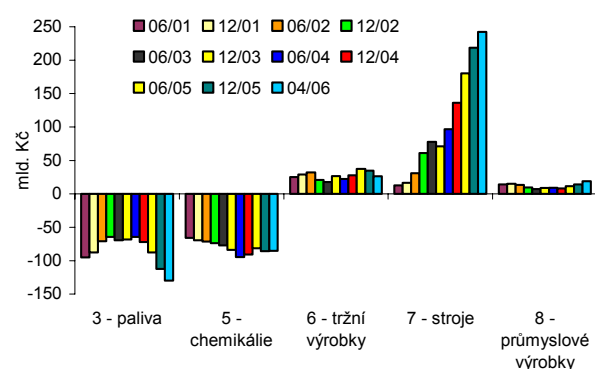


Finanční účet (v mld. Kč)

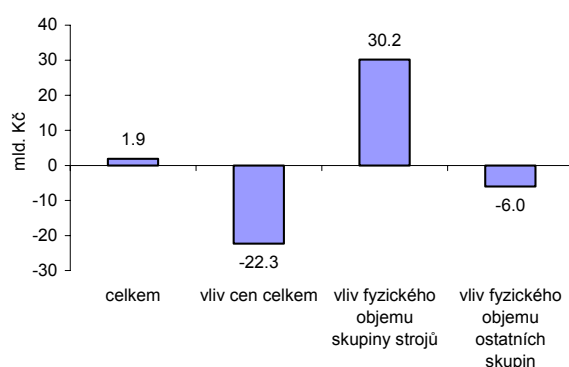


Obchodní bilance dosáhla v 1.Q 2006 přebytku 25,5 mld. Kč a meziročně mírně poklesla o 0,7 mld. Kč. To bylo způsobeno meziročním zhoršením směných relací o 4,8 p.b. vlivem růstu dovozních cen (ceny ropy a zemního plynu) a poklesu vývozních cen (polotovary, stroje a dopravní prostředky). V souhrnu za první čtyři měsíce roku došlo k meziročnímu nárůstu přebytku obchodní bilance o 1,9 mld. Kč, přičemž tohoto zlepšení bylo dosaženo růstem fyzického objemu vývozu ve skupině stroje a dopravní prostředky při celkově zhoršených směných relacích. Kumulativně za posledních dvanáct měsíců dosáhl přebytek obchodní bilance 41 mld. Kč s největším příspěvkem skupiny stroje a dopravní prostředky (242 mld. Kč), jehož saldo se trendově zlepšovalo. V opačném směru naopak působil růst dovozu nerostných paliv (ropa, zemní plyn), který způsobil prohloubení salda této skupiny 130 mld. Kč za rok.

12ti-měsíční klouzavé úhrny salda obchodní bilance



Faktory mizr. změny celkového salda za leden až duben 2006



Bilance služeb skončila v 1.Q 2006 pouze mírným přebytkem 0,8 mld. Kč. Pokles kladného salda byl zapříčiněn méně příznivým vývojem u všech sledovaných položek (doprava, zahraniční cestovní ruch, ostatní služby).

Bilance výnosů vykazala v 1.Q 2006 schodek 26,5 mld. Kč. Na tomto vývoji se zejména podepsal vysoký objem dividend a reinvestovaného zisku z PZI na výdajové straně bilance, v celkové hodnotě 30 mld. Kč. Saldo náhrad zaměstnancům skončilo schodkem -7,3 mld. Kč. Ke zmírnění celkového schodku naopak přispěly čisté přebytky výnosů z portfoliových a ostatních investic (3,4 mld. Kč, resp. 4,2 mld. Kč). V dubnu pokračoval stejný trend ve všech položkách bilance výnosů s výjimkou výnosů z PZI, jejich čistý odliv se sezónně zvýšil na 13,7 mld. Kč.

Bilance běžných převodů dosáhla v 1.Q 2006 pouze mírného přebytku 0,5 mld. Kč a v samotném dubnu skončila deficitem 0,9 mld. Kč. **Kapitálový účet** se vyvíjel příznivě a od počátku roku skončil přebytkem 3,1 mld. Kč. V běžných převodech a na kapitálovém účtu se promítají transakce v rámci rozpočtu EU, které od počátku roku dosáhly čistého přílivu 2,6 mld. Kč.

Na **finančním účtu** došlo v 1.Q 2006 k čistému odlivu prostředků ve výši 1,5 mld. Kč. V přebytku (18,9 mld. Kč) skončila přes meziroční pokles pouze bilance **přímých investic** a to díky položce reinvestovaný zisk. Přímé investice do zahraničí nebyly významné. V dubnu skončil finanční účet deficitem (-6,5 mld. Kč), když odliv portfoliových investic převážil nad přílivem přímých investic.

Čistý odliv **portfoliových investic** dosáhl v 1. čtvrtletí 5,5 mld. Kč, výrazně však akceleroval v dubnu, kdy dosáhl výše 20,1 mld. Kč. Tento vývoj byl charakteristický nákupy zahraničních, zejména dluhových cenných papírů tuzemskými investory, ke kterým se v dubnu přidaly prodeje tuzemských cenných papírů zahraničními investory. Bilance **ostatních investic** dosáhla v 1. čtvrtletí schodku 13,3 mld. Kč. Podnikový sektor poskytl do zahraničí zdroje ve výši 5,6 mld. Kč. Obchodní banky zvýšily svá dlouhodobá aktiva vůči zahraničí o 5,4 mld. Kč a k celkovému pasivu také přispěl pokles objemu prostředků Evropské komise uložených na účtech ČNB. V samotném dubnu dosáhly ostatní investice přebytku 3,1 mld. Kč zásluhou zejména přílivu prostředků podnikového sektoru. V opačném směru působil čistý odliv prostředků na účtech obchodních bank.

Predikce běžného účtu na 1. čtvrtletí 2006 ze 4. situační zprávy (3 mld. Kč) se oproti skutečnosti (0,2 mld. Kč) odchýlila zejména vlivem nižšího skutečného přebytku bilance služeb. Na celý rok 2006 předpokládáme deficit běžného účtu ve výši 70 mld. Kč při přebytku obchodní bilance ve výši 80 mld. Kč. Čistý příliv přímých investic je v roce 2006 očekáván v hodnotě 100 mld. Kč.

4 Spotřebitelské ceny a ostatní cenové okruhy

4.1 Spotřebitelské ceny

	Období	meziměsíčně v %		meziročně v %	
		predikce 4.SZ	skutečnost	predikce 4.SZ	skutečnost
Index spotřebitelských cen	květen 2006	0,2	0,5	2,9	3,1
Regulované ceny		0,6	0,9	11,9	12,4
<i>Primární dopady změn daní v nereg. cenách v p.b.</i>		0,00	0,00	0,39	0,39
Čistá inflace		0,1	0,4	0,0	0,3
Ceny potravin, nápoje, tabák - čisté		0,5	0,7	-1,5	-1,3
Korigovaná inflace bez PH		0,0	0,0	0,4	0,5
Ceny pohonných hmot - čisté		0,2	3,6	7,9	10,4

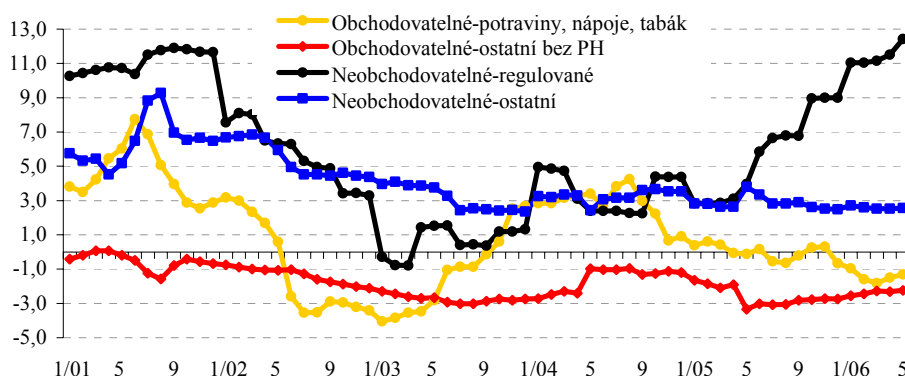
Spotřebitelské ceny v květnu 2006 zaznamenaly meziměsíční růst o 0,5 %. Největší dopad do meziměsíční inflace měl růst cen regulovaných telefonních poplatků a sezónní růst cen potravin. Významný dopad měl i růst cen pohonných hmot.

Celkový růst regulovaných cen byl prakticky celý způsoben zvýšením měsíčních paušálních poplatků za provoz stálých bytových stanic. Menší dopad měl ještě růst regulovaných cen z oblasti zdravotnictví. Primární dopady změn daní byly v květnu nulové. Od 1. dubna byla sice zvýšena spotřební daň u cigaret, avšak dopady této změny budou zpožděné (tento vývoj odpovídá predikci).

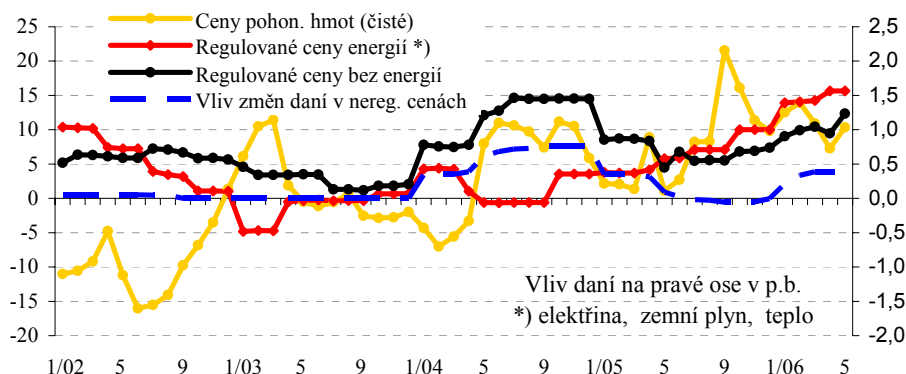
V rámci tržních cen měl největší dopad růst cen potravin, který byl ovlivněn především růstem cen zeleniny o 10,7 %, dále pak růstem cen pekárenských výrobků o 0,7 % a růstem cen masa o 0,4 %.

Meziměsíční korigovaná inflace bez PH byla nulová. Z toho ceny neobchodovatelných ostatních položek vzrostly o 0,2 % a ceny ostatních obchodovatelných položek bez PH poklesly o 0,3 % (trvale meziměsíčně klesají již od počátku roku 2001). Ceny pohonných hmot zareagovaly na předešlý růst světových cen uralské ropy a vzrostly o 3,6 %.

Meziroční růst jednotlivých skupin cen (kromě regulovaných cen vše očištěno o vliv změn daní)



Meziroční změny složek regulovaných cen a dalších segmentů inflace v % a dopad změn nepřímých daní v p.b.



POZN.: Stálé váhy ve spotřebním koši: ceny pohonných hmot 3,05 %, regulované ceny energií 8,48 %, regulované ceny bez energií 8,73 %.

Rizika (změny) predikce ze 4. SZ 2006

Růst **regulovaných cen** byl v květnu o něco málo vyšší než očekávala dubnová predikce. Věcně se predikce naplnila (z pohledu toho, u kterých položek došlo ke zvýšení cen), avšak odhadován byl nižší dopad zvýšení regulovaných telefonních poplatků (zde záleželo na metodickém přístupu ČSÚ, protože došlo ke změně struktury poplatků). Tato odchylka v predikci je jednorázová a nelze čekat její vykompenzování v budoucnu. Protože v tuto chvíli nejsou k dispozici žádné nové informace, které by vedly ke změně predikce na další období, prognózovaná trajektorie meziročního růstu regulovaných cen by se pouze zvýšila o chybu v predikci do května, ale jinak by se neměnila.

V oblasti **dopadů změn nepřímých daní** dosavadní vývoj rovněž odpovídá predikci ze 4. SZ (v květnu byly v mzm. růstu nulové). Od 1. dubna byla sice zvýšena spotřební daň u cigaret, avšak dopady této změny do inflace očekáváme až s víceměsíčním zpožděním¹⁵. Naše predikce očekává první cigarety s vyššími cenami na trhu v červenci.

Novou zprávou v oblasti změn nepřímých daní je ale definitivní schválení zákona snižujícího DPH u kávy, čaje, cukrovinek apod., ovšem bez uvedení termínu platnosti tohoto zákona. Z toho tedy plyne, že zákon bude platit ihned po vydání ve Sbírce zákonů. Nejpravděpodobnější je tedy nyní nabytí účinnosti zákona od 15. 7. 2006 (dubnová predikce s tímto opatřením nepočítala, v 5. SZ se jevil jako nejpravděpodobnější termín 1. 1. 2007). V souladu s tím dojde ke změně predikce. Její vliv na celkovou inflaci by byl ale jen malý, protože skutečný dopad této změny odhadujeme na necelých 0,1 p.b.

Skutečný vývoj **cen pohonných hmot** za květen předčil prognózu ze 4. SZ, což již bylo očekáváno v 5. SZ. Z květnové publikace Consensus Forecasts a tehdejších tržních výhledů vyplývaly totiž zejména ve velmi krátkém období rizika směrem vzhůru z titulu dolarových cen ropy a ropných produktů (totéž ukazuje i červnový CF a aktuální tržní výhledy). Vliv zvýšení cen ropy a ropných produktů však bude tlumen předpokladem slabšího dolaru po celém horizontu předpovědi. Tyto skutečnosti pak vysvětlují vyšší růst cen PH v dosavadním

¹⁵ Víceměsíční zpoždění dopadů do inflace potvrzují i zprávy z tisku – Philip Morris vyráběl nestandardně na tři směny a od 1. dubna vyhlásil celozávodní dovolenou. Generální ředitel Philips Morris odhaduje, že zásoby jim vydrží dva až tři měsíce a pak ještě bude nějakou dobu trvat, než je vyprodají maloobchodníci.

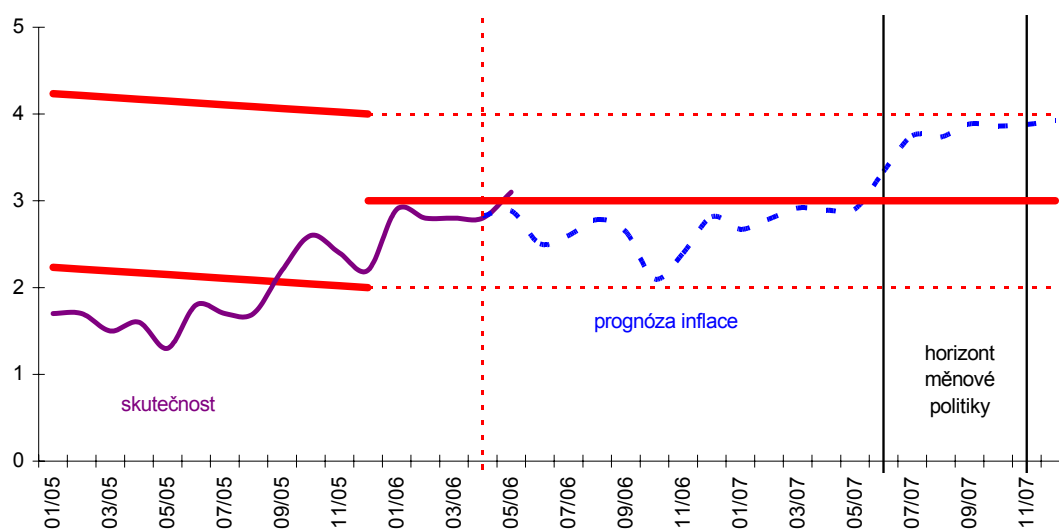
průběhu 2.Q 2006 oproti jejich predikci ze 4. SZ. Významná proinflační rizika pro predikci cen PH v delším období však není možno identifikovat. Týdenní šetření cen pohonných hmot navíc ukazují na jejich jen malý meziměsíční růst v červnu (do 0,5 %).

Predikce meziměsíčního a meziročního růstu **cen potravin** se v květnu téměř naplnila – skutečnost byla jen mírně vyšší. Na červen však týdenní šetření ukazují na výrazný růst cen pečiva (jak již bylo před časem signalizováno ze strany producentů). Očekávaný dopad do inflace by mohl činit až 0,3 p.b. (do cen potravin 1,2 p.b.). Týdenní šetření ovšem současně neukazují zrychlení růstu cen ostatních potravin. Může se tedy jednat o izolovaný cenový pohyb daný specifickou situací v příslušném segmentu trhu bez závažnějších makroekonomických souvislostí. Na druhou stranu ovšem může být avizovaný vývoj cen pečiva projevem sekundárního dopadu zrychlení růstu cen energií v závěru loňského roku, a to ve větší intenzitě, než jsme doposud předpokládali. Z dosavadního vývoje cen zemědělských produktů a jejich struktury totiž nevyplývají žádná rizika pro predikci cen potravin. Vedle sekundárních dopadů nákladových faktorů může očekávané zrychlení růstu cen potravin odrážet i vývoj makroekonomického prostředí, kde přes zhruba neutrální působení mezery výstupu některé indikátory (mzdy, spotřeba, nezaměstnanost) nevylučují určité oživení poptávkových inflačních tlaků v ekonomice.

Skutečná meziroční **korigovaná inflace bez PH** byla v květnu o 0,1 p.b. vyšší než predikce. V jiné situaci bychom tuto chybu patrně vyhodnotili jako zanedbatelnou odchylku, která mohla být např. způsobena jen tím, že dříve naběhl sezónní růst cen zahraničních rekreací kvůli chladnému počasí v ČR. Ovšem vzhledem k vývoji cen potravin a jeho možným faktorům (viz výše) a při vědomí toho, že vývoj nominálního měnového kurzu by implikoval chybu korigované inflace bez PH spíše v opačném směru, nelze tento signál podceňovat.

Celková mizr. **spotřebitelská inflace** byla v květnu mírně vyšší, než predikce ze 4. SZ, přičemž z větší části byla tato chyba způsobena jednorázovým růstem regulovaných cen a růstem cen PH. Současně se objevují signály, že by aktuální a dále očekávané zvýšení mizr. inflace spotřebitelských cen mohlo být fundamentálnějšího charakteru s vazbou na celkové makroekonomické prostředí v ekonomice.

Minulý vývoj a predikce meziroční inflace (v %)



4.2 Ostatní cenové okruhy

Meziroční změny v %	Období	Scénář/ predikce	Skutečnost	Skutečnost za 1. čtvrtletí 2006
Ceny průmyslových výrobců	5/2006	0,6 ¹⁾	1,5	0,3
Ceny zemědělských výrobců	5/2006	2,9 ¹⁾	2,6	-1,5
Dovozní ceny	4/2006	0,5 ¹⁾	1,7	3,0

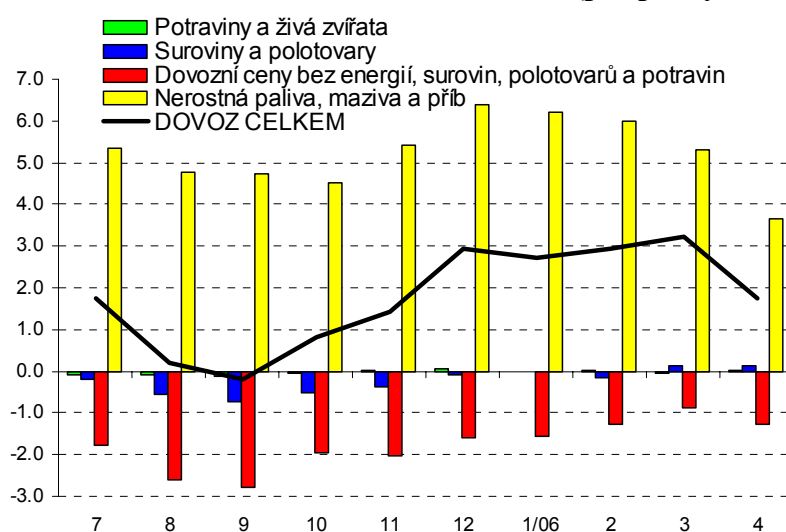
1) Predikce průměrné hodnoty za 2. čtvrtletí ze 4. SZ 2006.

Predikce dovozních cen v dubnu i cen zemědělských výrobců za duben a květen se ve srovnání s 4. SZ prakticky naplnily, odchylky obou veličin od prognózovaných hodnot jsou v obou případech malé. U vývoje cen průmyslových výrobců došlo v květnu proti předpokladům k rychlejšímu cenovému růstu, ten byl v převážné míře způsoben promítáním vyšších cen ropy.

V meziročním srovnání se v dubnu **dovozní ceny** zvýšily o 1,7 % (v březnu o 3,2 %) a byly nejvíce ovlivněny růstem cen nerostných paliv o 23,9 % (hlavně plynu, ropy a ropných výrobků). Zvýšily se i ceny polotovarů o 1,6 % (především neželezných kovů) a potravin o 0,8 % (zejména kávy a čaje). Ceny ostatních skupin klesly – z významnějších skupin pak nejvíce ceny ostatních surovin o 5,9 % (zejména kovů) a hotových výrobků o 5,8 % (především oděvních výrobků). Ceny strojů a dopravních prostředků se snížily o 1,1 % (zejména strojů a zařízení k výrobě energie).

Aktuálně se snižující dynamika meziročního růstu dovozních cen oproti vývoji v 1. čtvrtletí letošního roku (v průměru meziroční růst o 3 %) prozatím odpovídá prognóze ze 4. SZ, a to včetně vývoje v jednotlivých hlavních skupinách dovozních cen. 4. SZ předpokládá zmírnění meziročního růstu za celé 2. čtvrtletí v průměru na 0,5 %. Rizikem stávající predikce dovozních cen jsou však vyšší než předpokládané ceny energetických surovin v dubnu a květnu, přičemž do dubnového vývoje dovozních cen se jejich vyšší ceny ještě nepromítly.

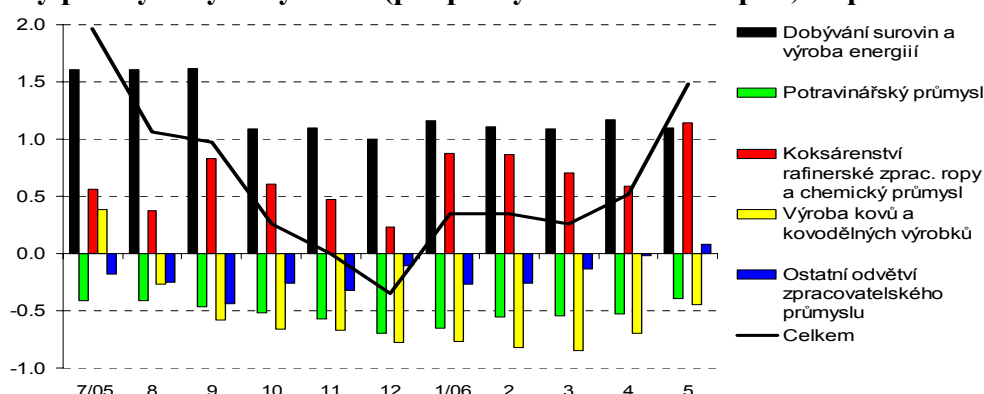
Struktura meziročního růstu dovozních cen (příspěvky k mizr. růstu v p.b., resp. %)



Ceny průmyslových výrobců se v květnu meziročně zvýšily o 1,5 % (v dubnu o 0,5 %). Zrychlil se hlavně růst cen v odvětví koku a rafinérských ropných výrobků na 18,8 % (z 11,5 % v dubnu). Naopak se zpomalil pokles cen v odvětví základních kovů, hutních a kovodělných výrobků na 3,2 % (z 5,0 % v dubnu) a cen potravinářských výrobků a nápojů na 2,0 % (z 2,7 % v dubnu). Ceny v odvětví elektřiny, plynu a vody zůstaly nadále vyšší o 8,2 % (stejně jako v dubnu).

Růst cen průmyslových výrobců v květnu byl ve srovnání s aktuální prognózou ČNB na 2. čtvrtletí (v průměru 0,6 % mZR.) vyšší, přičemž v převážné míře se na tomto vývoji podílely vyšší ceny ropy v dubnu a v květnu, které byly pouze částečně kompenzovány apreciací koruny k dolaru. Částečně se na odchylce rovněž podílelo i výraznější snížení meziročního poklesu cen výrobků z kovů.

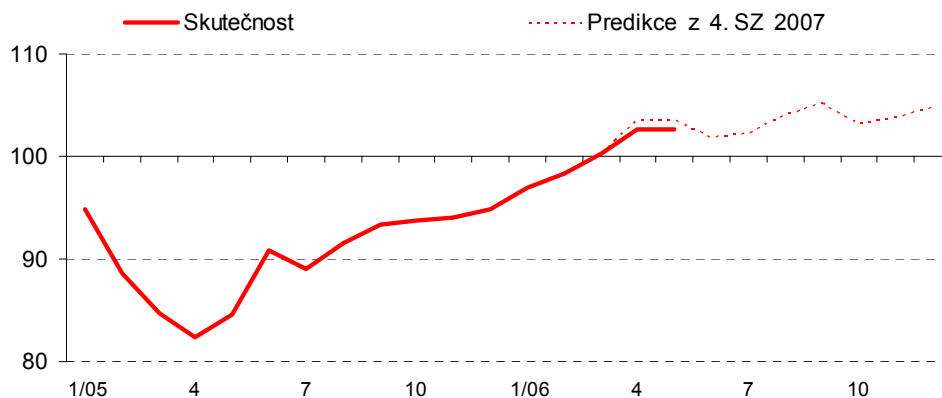
Ceny průmyslových výrobců (příspěvky k mZR. růstu v p.b., resp. mZR. v %)



V meziročním srovnání **ceny zemědělských výrobců** byly v květnu vyšší o 2,6 % (stejně jako v dubnu). Ceny rostlinných výrobků vzrostly o 13,9 % zejména v důsledku růstu cen brambor o 75,7 % a ovoce o 44,3 %. Ceny ve váhově nejvýznamnější skupině obilovin vzrostly o 4,1 %. Ceny živočišných výrobků po několika měsících výraznějších poklesů cen (v březnu -4,2 %, v dubnu -3,6 %) byly v květnu nižší pouze o 1,9 %, přičemž v meziročním srovnání klesaly ceny většiny skupin, nejvíce pak drůbeže (o 11,4 %).

Vývoj zemědělských výrobců za duben a květen potvrzuje předpoklad ze 4. SZ o mírném oživení jejich meziročního růstu cen v prvním pololetí letošního roku. Odchyly od stávající prognózy jsou zanedbatelné.

Ceny zemědělských výrobců a jejich predikce ze 4. SZ (s.o.p.r. = 100)



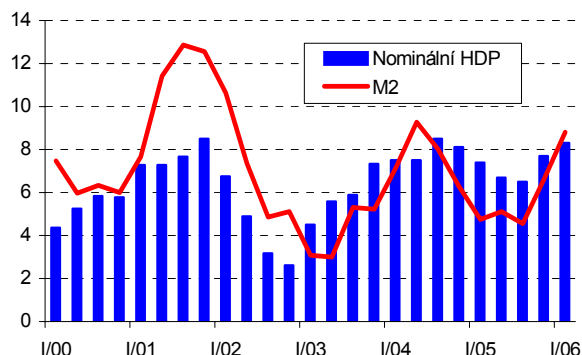
5 Peníze a úvěry

Peníze

Meziroční růst peněžního agregátu M2 přetrvával v dubnu 2006 na úrovni 9 %¹⁶. Roční míra růstu M2, upravená o kurzové a ostatní netransakční vlivy, vzrostla o 0,3 p.b. na 9,6 %. U peněžního agregátu M2 pokračovala poměrně vysoká dynamika zaznamenaná od konce loňského roku, což odpovídá vývoji HDP. Rychlost obratu peněz (podíl nominálního HDP k M2) přetrvávala v 1.Q 2006 zhruba na úrovni hodnot pozorovaných od roku 2002 (okolo 1,5).

Peněžní agregát M2 a HDP

(průměry za čtvrtletí, mzd. v %)



Z hlediska složek peněžního agregátu M2 přispíval k jeho růstu nadále především peněžní agregát M1. Meziroční přírůstek peněžního agregátu M1 se v dubnu zvýšil na 15,1 %. Urychlovala se především dynamika jednodenních vkladů u nefinančních podniků. Tím došlo ke korekci vývoje z předchozího měsíce, kdy část vkladů nefinančních podniků byla jednorázově přesunuta z jednodenních vkladů do vkladů s dohodnutou splatností. V dubnu pokračovalo též zvyšování poptávky ekonomických subjektů po oběživu. Růst příspěvku peněžního agregátu M1 k meziročnímu růstu M2 nadále potvrzuje působení nízké hladiny úrokových sazeb, která implikuje nízké náklady příležitosti z držby peněz.

Meziroční růst kvazi-peněz se v dubnu 2006 oproti předchozímu měsíci naopak výrazně zpomalil na 2,6 %, čímž se dostal na úroveň předchozích období. Vklady s dohodnutou splatností poklesly, zatímco růst vkladů s výpovědní lhůtou se mírně zvýšil. V rámci této kategorie nejvíce rostly vklady domácností s výpovědní lhůtou do tří měsíců. Meziroční dynamika těchto vkladů se urychluje od roku 2004, což lze pravděpodobně vysvětlit výhodnějším úročením ve srovnání s ostatními vkladovými produkty. Tyto vklady však tvoří zatím pouze 11 % peněžního agregátu M2 a zhruba pětinu vkladů domácností zahrnutých do peněžního agregátu M2.

Meziroční přírůstky peněžních agregátů

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

	III/05	IV/05	I/06	3/06	4/06	Podíl absolutních stavů na M2 v % 4/06
M1	6,4	11,1	13,4	11,6	15,1	54,1
Oběživo	8,3	10,3	10,0	10,0	10,9	13,3
Jednodenní vklady	5,7	11,4	14,5	12,2	16,5	40,8
M2-M1 (kvazi-peníze)	2,6	1,7	3,8	6,1	2,6	45,9
Vklady s dohodnutou splatností	0,7	-1,2	-0,1	2,9	-1,5	34,0
Vklady s výpovědní lhůtou	10,5	11,5	12,7	12,6	14,1	11,1
Repo operace	-9,9	11,6	123,0	107,6	65,9	0,8
M2	4,5	6,6	8,8	9,0	9,0	100,0

Z hlediska sektorové struktury vkladů peněžního agregátu M2 se v dubnu 2006 zpomalil meziroční růst vkladů nefinančních podniků (o 1,3 p.b. na 14,3 %). V předchozích několika měsících se však tyto vklady významně podílely naopak na urychlování dynamiky peněžního agregátu M2. To souviselo se zvyšováním růstu hospodářského výsledku před zdaněním

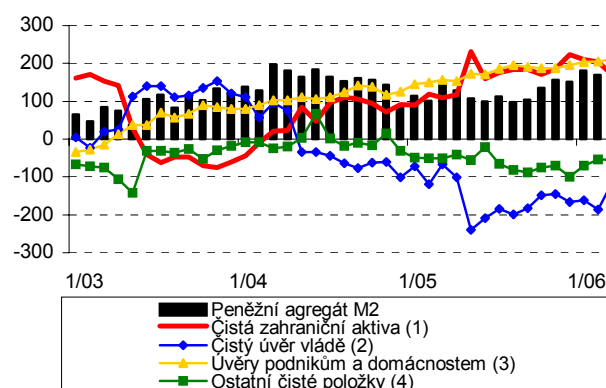
¹⁶ V dubnu 2006 byla provedena každoroční revize dat měnového vývoje, tentokrát za období leden 2005 až březen 2006. To se projevilo v 1.Q 2006 ve vyšším růstu peněžního agregátu M2 a v jeho struktuře zejména ve vyšším růstu vkladů domácností s výpovědní lhůtou v rámci kvazi-peněz oproti údajům z 5. situační zprávy. Meziroční růst peněžního agregátu M2 byl v průměru v 1.Q 2006 vyšší o 0,4 p.b.

nefinančních podniků se 100 a více zaměstnanci ve 4.Q 2005 a 1.Q 2006. V dubnu se urychlila meziroční dynamika růstu vkladů domácností (o 0,6 p.b. na 6,4 %), pozorovaná po revizi dat již od 4.Q 2005. V růstu absolutního objemu vkladů domácností se v dubnu projevilo též sezónní připsání státního příspěvku ke stavebnímu spoření (vklady domácností u stavebních spořitelů se zvýšily o cca 12 mld. Kč).

Urychlení roční míry růstu peněžního agregátu M2 bylo v dubnu z hlediska **protipoložek** ovlivněno dalším zvýšením růstu úvěrů podnikům a domácnostem (z 20,7 % v březnu na 21,6 % v dubnu, po úpravě o kurzové a ostatní netransakční vlivy). Pozitivně k růstu M2 působil i pokles záporné roční míry růstu čistého úvěru vládě (z -59,7 % v březnu na -52,8 % v dubnu), ve které se projevoval zejména vliv základny předchozího roku vlivem odprodeje pohledávek ČKA. Roční míra růstu čistých zahraničních aktiv se naopak zpomalila (ze 17,1 % v březnu na 15 % v dubnu). V dubnu dále pokračovalo mírné snížení roční míry růstu ostatních čistých položek (z 20,1 % v březnu na 18,5 % v dubnu), což podporovalo růst peněžního agregátu M2. Zpomalila dynamika investic rezidentů do cenných papírů MFI (zejména dlouhodobějších se splatností nad 2 roky) a dále kapitálu a rezerv MFI, což se projevilo ve vyšším růstu peněžní zásoby. V celém loňském roce však probíhalo jejich urychlování, které růst peněžního agregátu M2 naopak korigovalo. Význam jednotlivých protipoložek v růstu peněžní zásoby je vyjádřen prostřednictvím ročních toků ve výše uvedeném grafu.

Protipoložky peněžního agregátu M2

(roční toky v mld. Kč, upraveno o kurzové a ostatní netransakční vlivy)



Poznámka: $M2 = 1 + 2 + 3 - 4$.

Ostatní číste položky jsou zobrazeny se záporným znaménkem, protože se jedná o pasiva konsolidované bilance MFI.

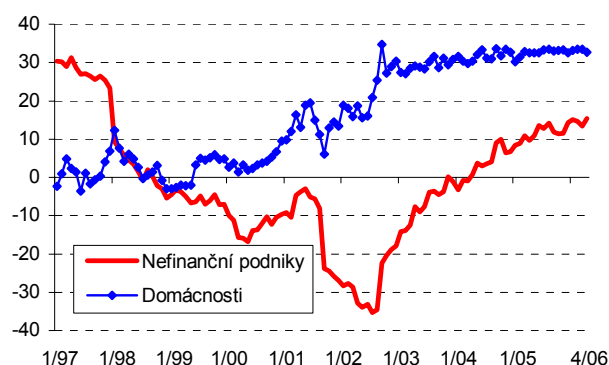
Úvěry

Meziroční růst úvěrů poskytovaných podnikům a domácnostem se dále zvýšil z 19,9 % v březnu na 20,5 % v dubnu 2006 (neupraveno o kurzové a ostatní netransakční vlivy). Reálně rostly úvěry v průměru v 1.Q 2006 o 19,2 %. Vysoký růst úvěrů byl nadále podporován zejména nízkou hladinou úrokových sazeb, vyšší nabídkou úvěrů od MFI a pozitivním očekáváním ohledně hospodářského růstu.

Ve struktuře úvěrů se v dubnu dále urychloval meziroční růst **úvěrů nefinančním podnikům** o 2,1 p.b. na 15,4 %. Z hlediska splatnosti došlo k dalšímu zvýšení dlouhodobých úvěrů o 1,5 p.b. na 23,0 %, což odpovídalo vyššímu růstu hrubé tvorby fixního kapitálu v 1.Q 2006. Meziroční tempo růstu krátkodobých úvěrů vzrostlo o 2,9 p.b. na 13,0 % a bylo v souladu s růstem provozního kapitálu podniků v 1.Q 2006. Vyšší růst domácích úvěrů byl v dubnu podle předběžných údajů platební bilance doprovázen rovněž vyšším čerpáním zahraničních úvěrů. Jednalo se zejména o krátkodobé úvěry. Čerpání zahraničních úvěrů však dosahuje zhruba jedné třetiny domácích úvěrů a od počátku roku 2005 přibližně stagnuje. Z hlediska odvětvové struktury se na vyšším růstu úvěrů nefinančním podnikům podílely zejména úvěry zpracovatelskému průmyslu (v jeho struktuře především textilnímu a potravinářskému průmyslu) a dále úvěry do odvětví služeb, tj. obchodu, prodeje, údržby a oprav. Příspěvek k růstu úvěrů se zvýšil i ve stavebnictví, pronájmu strojů a zařízení. Podniky čerpaly korunové a v menší míře i cizoměnové úvěry.

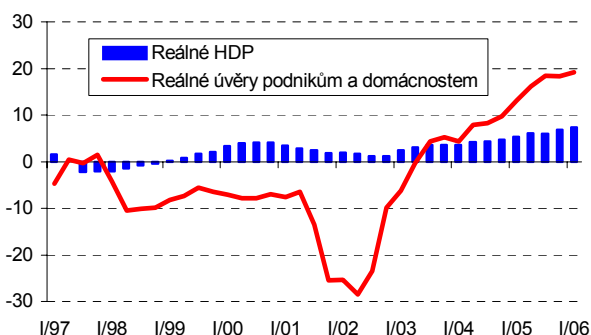
Meziroční růst úvěrů domácnostem se v dubnu naopak mírně zpomalil (o 0,9 p.b. na 32,6 %). Hlavní podíl na růstu úvěrů domácnostem mají nadále úvěry na bydlení, z toho příspěvek hypotečních úvěrů k růstu úvěrů domácnostem činí zhruba dvě třetiny. Uvedený vývoj je ovlivňován zejména nízkou úrovní úrokových sazeb z hypotečních úvěrů a nabídkou úvěrů od bank. Meziroční růst úvěrů na bydlení se však v dubnu snížil o 0,7 p.b. na 34,4 %; na podobných hodnotách se pohybuje již několik let. Dynamika hypotečních úvěrů poklesla o 2,3 p.b. na 48,4 %. U úvěrů ze stavebního spoření došlo v dubnu ke zrychlení tempa růstu o 6,4 p.b. na 12 %, čímž se u této veličiny zčásti korigoval vývoj v posledních třech čtvrtletích, kdy docházelo k postupnému poklesu z předchozích výrazně vyšších temp růstu (do 1. poloviny roku 2005). Meziroční růst spotřebitelských úvěrů, který se v roce 2005 převážně urychloval, poklesl o 2,1 p.b. na 29,9 %. Absolutní objem úvěrů domácnostem od ostatních finančních zprostředkovatelů se v 1.Q 2006 oproti konci loňského roku téměř nezměnil (97,8 mld. Kč). Z toho úvěry od společností ostatního úvěrování činily 48,0 mld. Kč (splátkové prodeje) a od společností finančního leasingu 49,8 mld. Kč. Z 98 % byly nadále poskytovány na financování spotřebních výdajů.

Úvěry nefinančním podnikům a domácnostem (mzr.v %)



Dlouhodobější pohled ukazuje, že meziroční růst reálných úvěrů (deflováno deflátořem HDP) v posledních dvou letech výrazně převyšuje tempo růstu reálného HDP, přičemž na celkovém růstu úvěrů se podílely úvěry nefinančním podnikům i domácnostem. U úvěrů podnikům je výrazný zejména růst dlouhodobých úvěrů, související s urychlením hrubé tvorby fixního kapitálu. Z hlediska sektorové struktury dominuje čerpání úvěrů zpracovatelskému průmyslu, který se na nabídkové straně významně podílí na vyšším růstu reálného HDP. Lze tedy usuzovat, že vývoj úvěrů podnikům je do značné míry tažen vývojem cyklu. U úvěrů domácnostem jsou hlavními faktory postupné přibližování úrovně zadluženosti v ČR eurozóně a přetrvávající silná nabídka úvěrů pro segment domácností.

Úvěry podnikům a domácnostem a reálné HDP (mzr. v %, upraveno deflátořem HDP)



Celková **úroková sazba z nových úvěrů podnikům a domácnostem** vstupující do makroekonomické prognózy se v dubnu, obdobně jako sazby peněžního trhu, nepatrně zvýšila na 5,6 %. Spread mezi celkovou sazbou z nových úvěrů a sazbou 1R PRIBOR zůstal ve výši 3,2 p.b.; prognóza předpokládá 3,3 p.b. pro 2.Q 2006. Z dlouhodobějšího hlediska se tento spread od poloviny loňského roku převážně snižoval, čímž docházelo k uvolňování podmínek při poskytování úvěrů. V klientských sazbách se v dubnu zvyšovaly zejména dlouhodobé sazby (s počáteční fixací sazby od 1 roku do 5 let a nad 5 let), obdobně jako výnosy na kapitálovém trhu (např. sazby IRS). Úroková sazba z nových úvěrů domácnostem vzrostla

o 0,4 p.b. na 11,1 % (z toho sazba z kontokorentních úvěrů činila 15,3 %, z nových spotřebitelských úvěrů 12,6 % a z nových úvěrů na bydlení 4,5 %). Úroková sazba z nových úvěrů nefinančním podnikům přetrvávala na úrovni 4 % (z toho sazba z kontokorentních úvěrů dosáhla 4,5 %, z nových úvěrů do 30 mil. Kč 4,6 % a nad 30 mil. Kč 3 %). Spready u převážné většiny úvěrových produktů a příslušných sazeb finančního trhu v dubnu prakticky stagnovaly.

V. NAPLŇOVÁNÍ PROGNÓZY V MĚNOVÝCH PODMÍNKÁCH

1 Domácí úrokové sazby a úrokový diferenciál

Po krátkodobé korekci během prvních tří týdnů v květnu se **úrokové sazby** na konci května a počátkem června opět začaly velmi pozvolna zvyšovat. Od poloviny června se tento růst zrychlil. Celkově se úrokové sazby od 25.5., kdy začal nárůst, zvýšily o 0,2 až 0,4 p.b. podle jednotlivých splatností. Důvodem byly rostoucí spekulace na výraznější zvýšení základních úrokových sazeb v eurozóně (o více než 0,25 p.b.) a další zpřísnění měnové politiky v USA. Z domácích faktorů bylo významné zveřejnění ekonomických ukazatelů. Z dat o růstu HDP za 1.Q 2006 byl důležitý především údaj o vyšší dynamice růstu spotřeby domácností, kterou účastníci trhu hodnotili jako signál pro ČNB ke zvyšování klíčových sazeb. Také inflace za květen byla vyšší v porovnání s očekáváním. Většina tržních subjektů očekává zvýšení úrokových sazeb ve 3.Q 2006. Tržní trajektorie 3M sazeb se v celém horizontu pohybuje mírně nad trajektorií sazeb konzistentní s aktuální prognózou.

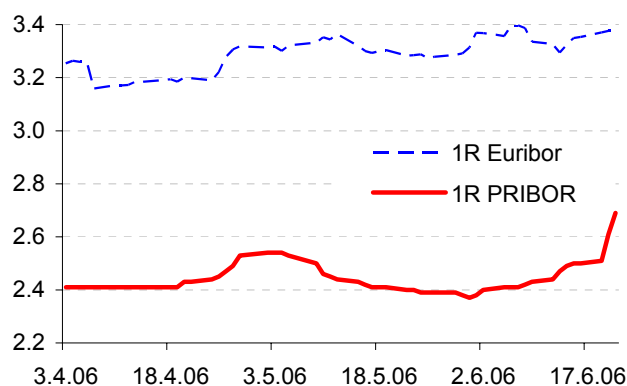
Výnosová křivka peněžního trhu má pozitivní sklon: průměrný spread 1R PRIBOR – 3M PRIBOR za 2.Q 2006 (do 21.6.) činil +0,3 p.b. Aktuální prognóza předpokládá spread +0,2 p.b. 3M PRIBOR se v dosavadním průběhu 2.Q 2006 pohyboval na úrovni předpokládané základním scénářem prognózy.

V dalších primárních aukcích **státních dluhopisů** se splatností 15R, 5R a 10R (24.5., 7.6. a 21.6.) byl opět patrný nižší zájem investorů. Poslední aukce dokonce nebyla upsána. Příčinou je očekávaný růst výnosů na sekundárním trhu a negativní nálada vůči středoevropským trhům. Průměrné výnosy v aukcích dosáhly 4,20 %, 3,53 % a 4,16 %. MF zveřejnilo emisní kalendář na 3.Q 2006. Podle něj budou emitovány středně a dlouhodobé dluhopisy za 25 mld. Kč (v průběhu roku může být emitováno až 150 mld. Kč).

Klientské úrokové sazby již několik měsíců zhruba stagnují. Průměrná sazba z nově poskytnutých úvěrů v květnu činila 5,6 %, sazba z termínovaných vkladů 1,7 %. Klientské úrokové sazby z nových úvěrů v **reálném vyjádření** z pohledu ex post dosahují 2,7 %, z pohledu ex ante 2,9 %.

Průměrná hodnota **úrokového diferenciálu** (1R PRIBOR – 1R Euribor) za dosavadní průběh 2.Q 2006 dosahuje -0,9 p.b., což je v souladu s prognózou. Aktuální hodnoty obou sazeb (k 21.6.) se pohybují na mírně vyšší úrovni oproti předpokladům referenčního scénáře.

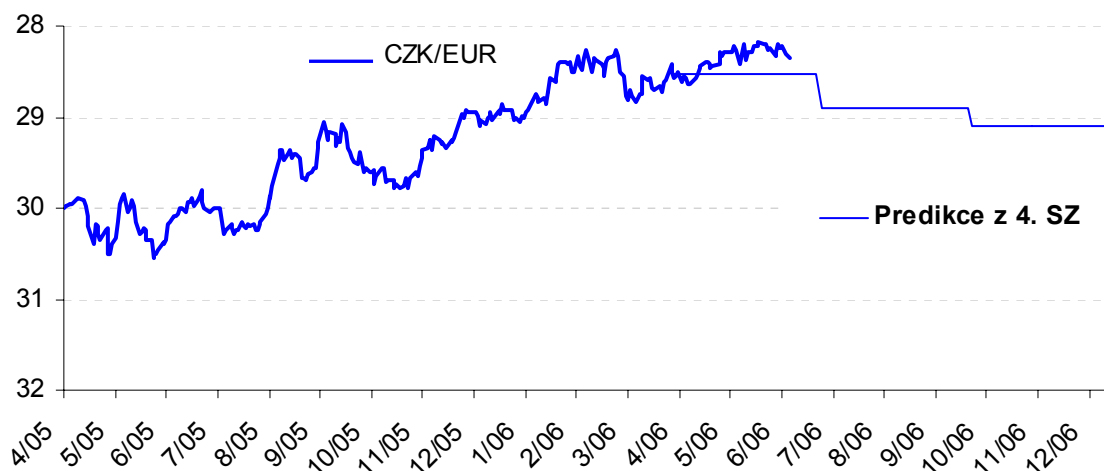
Vývoj 1R PRIBORu a 1R Euriboru



2 Devizový kurz

V průběhu května koruna vůči euru dále posilovala a v závěru měsíce dosáhla historického maxima 28,105 CZK/EUR. Následné oslabení vrátilo kurz na úroveň 28,30 CZK/EUR. V květnu nominální kurz meziměsíčně zpevnil o 0,8 % a jeho průměrná hodnota dosáhla 28,27 CZK/EUR. Odchylka od referenčního scénáře pro 4. situační zprávu (28,60 CZK/EUR) se oproti předchozímu měsíci opět zvýšila na -1,2 %. K prozatím nejsilnější denní hodnotě kurz dospěl 26. května (28,175 CZK/EUR).

Vývoj nominálního devizového kurzu CZK/EUR



K apreciačnímu trendu domácí měny působily ve sledovaném období zejména příznivé ekonomické fundamenty a oslabující dolar. Na zastavení trendu měl významný podíl růst výnosů v eurozóně a USA, ale sentiment investorů ovlivnily i negativní zprávy ze středoevropského regionu. Na výsledek parlamentních voleb ani propad akciového trhu měna výrazně nereagovala. Odliv z regionu zasáhl korunu méně než ostatní měny a rozdílné vnímání české ekonomiky může nabýt na významu s ohledem na nové informace z ostatních zemí (např. reforma veřejných financí v Maďarsku, výsledek voleb na Slovensku).

3 Měnové podmínky

Hodnocení dosavadního vývoje

Následující tabulka obsahuje srovnání předpokladů základního scénáře prognózy v oblasti veličin určujících nominální měnové podmínky s jejich skutečným vývojem v průběhu 2.Q 2006. Zatímco tuzemské i zahraniční úrokové sazby téměř odpovídají předpokladům prognózy, kurz koruny je mírně apreciovanější.

Srovnání nominálních úrokových sazeb a kurzu: prognóza a skutečnost

	2.Q 2006 – základní scénář	2.Q 2006 – skutečnost	21.6. – skutečnost
3M PRIBOR**	2,1	2,1*	2,3
1R PRIBOR	2,3	2,4*	2,7
Nově poskytnuté úvěry	5,6	5,6***	
1R Euribor	3,2	3,3*	3,4
Kurz – CZK/EUR	28,60	28,34*	28,56

* Průměr za čtvrtletí do 21.6.2006.

** 3M PRIBOR není součástí měnových podmínek, v tabulce je uveden pouze pro srovnání.

*** Údaj za duben.

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 dubnové prognózy.

Za těchto předpokladů působení reálné úrokové složky měnových podmínek je neutrální až mírně uvolněné, reálná kurzová složka je naopak mírně přísná. Celkově reálné měnové podmínky jsou v dosavadním průběhu 2.Q 2006 mírně přísné. Vůči prognóze ze 4. SZ jde celková odchylka skutečných měnových podmínek v dosavadním průběhu 2.Q 2006 ve směru přísnějšího působení v rozsahu 0,2 p.b.

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. Domácí úrokové sazby téměř odpovídají základnímu scénáři prognózy. Nominální devizový kurz koruny vůči euru je mírně apreciovanější. Celkově příslušný bod v GRIPu implikuje riziko mírně nižších nominálních úrokových sazeb oproti dubnové prognóze.

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 se v dosavadním průběhu 2.Q 2006 pohybuje na úrovni předpokládané referenčním scénářem. Trajektorie budoucích sazeb 1R Euribor z období šetření CF06 pak leží lehce pod tímto scénářem. K výraznějším posunům nedošlo ani v trajektoriích německého HDP a inflace. Celkově simulace u bodu „Exogenní veličiny – Německo, 1R Euribor“ implikuje nepatrně nižší trajektorii sazeb 3M PRIBOR oproti 4. SZ.

Souhrnným pohledem přes vývoj veličin spadajících do indexu nominálních měnových podmínek, tedy součtem obou zmíněných bodů Grafu rizik prognózy, následně dostáváme ve srovnání s dubnovou prognózou mírně nižší úroveň 3M PRIBOR v následujících šesti čtvrtletích. 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

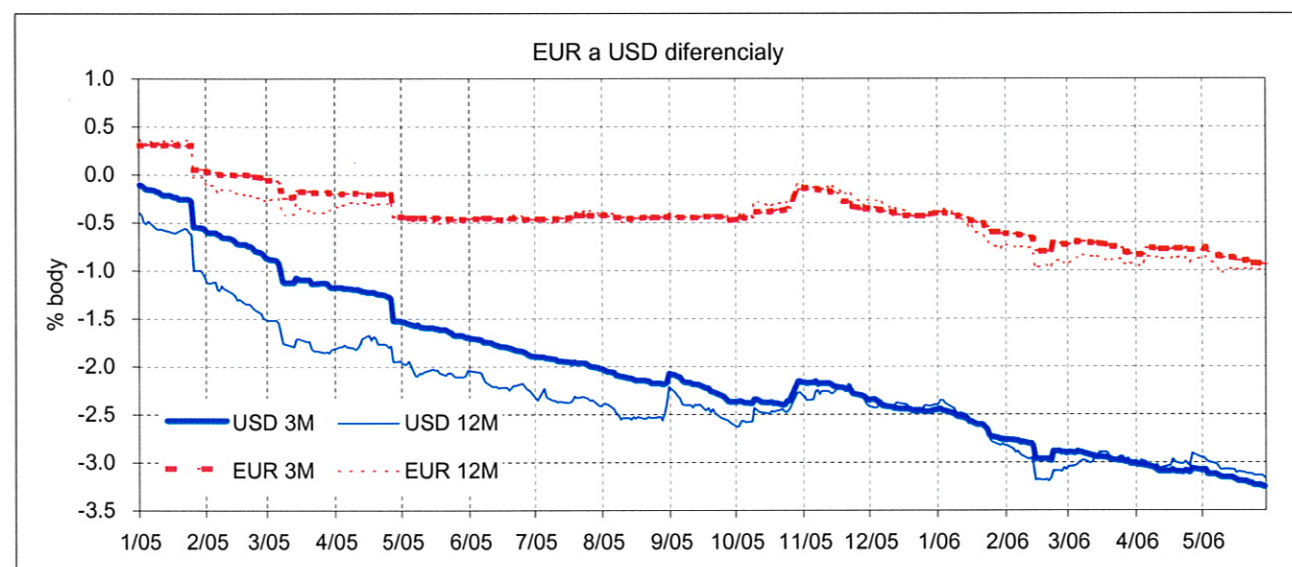
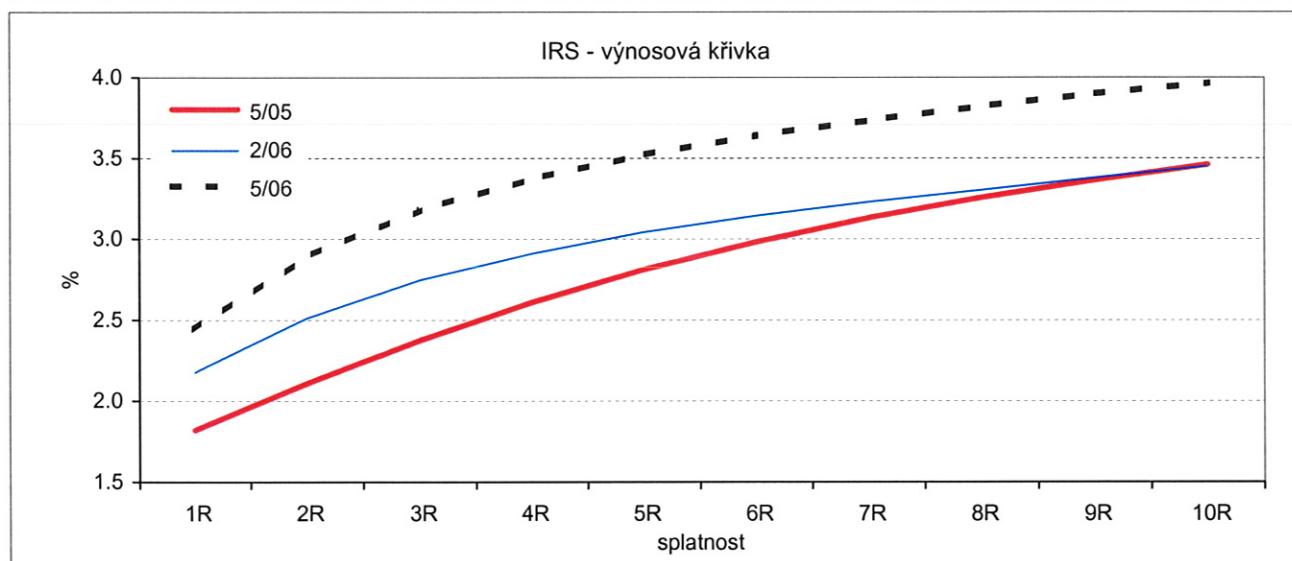
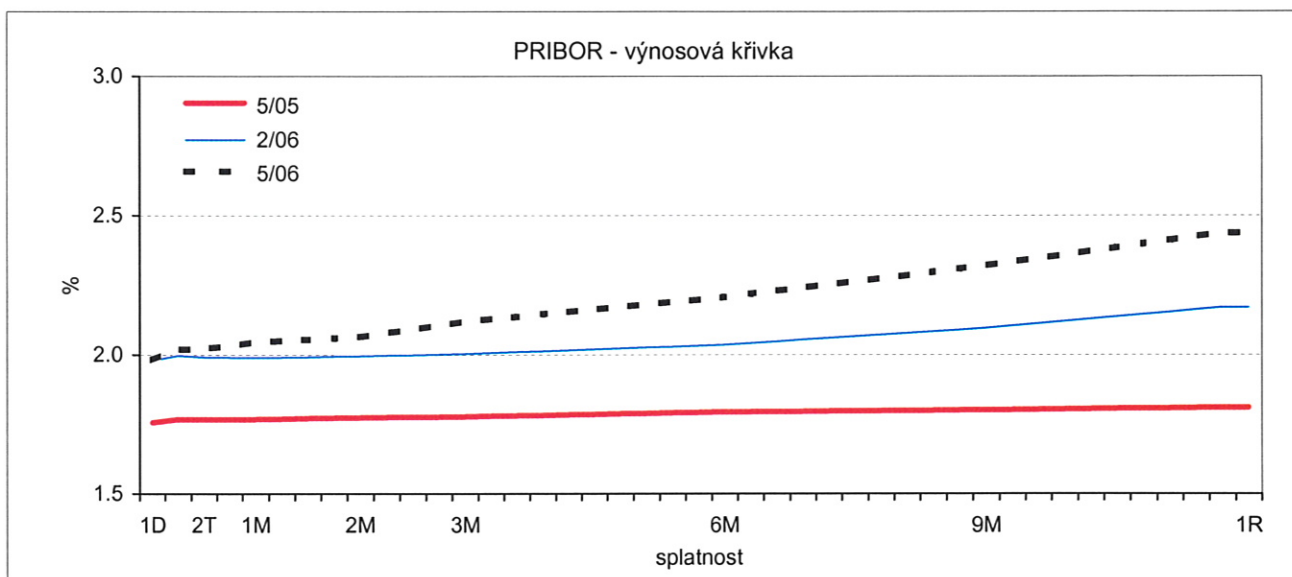
Měnový přehled

(stav ke konci měsíce v mil. Kč)

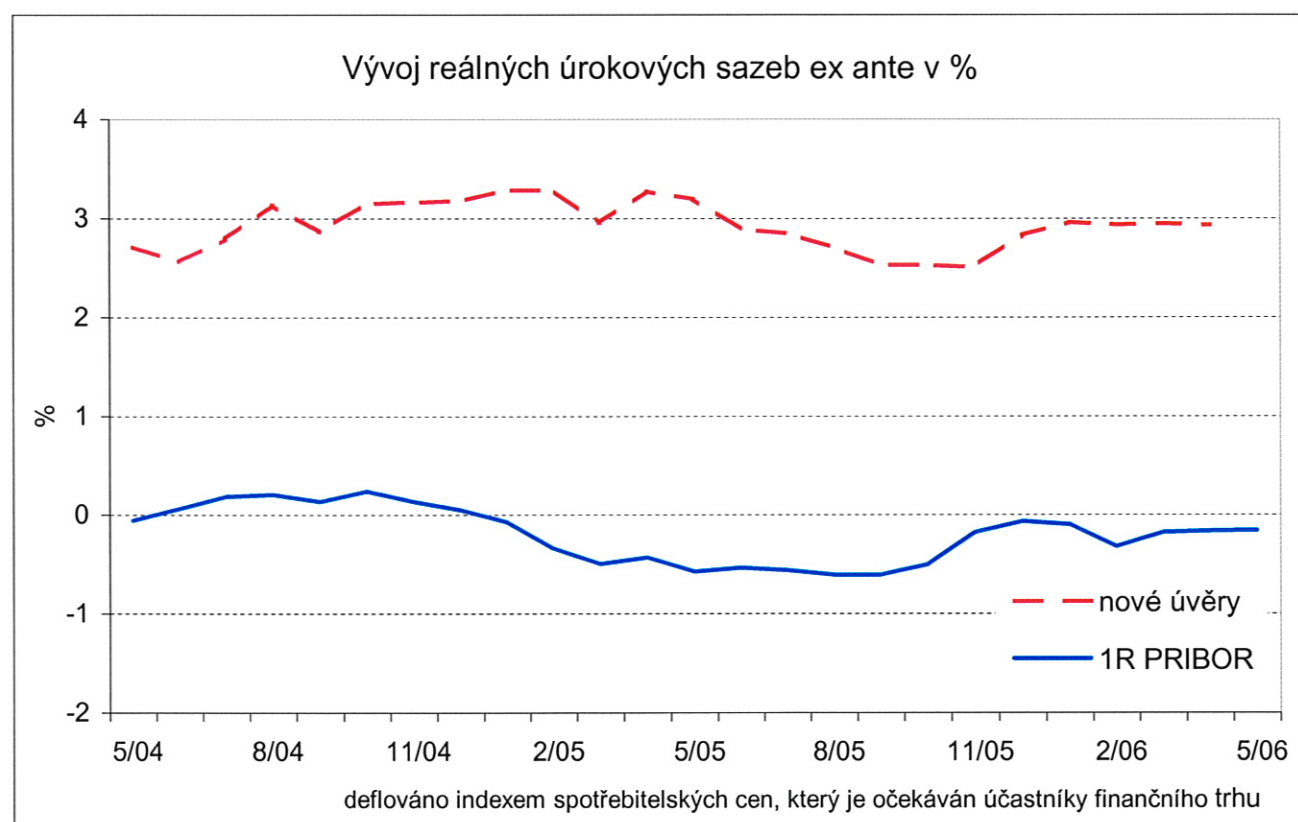
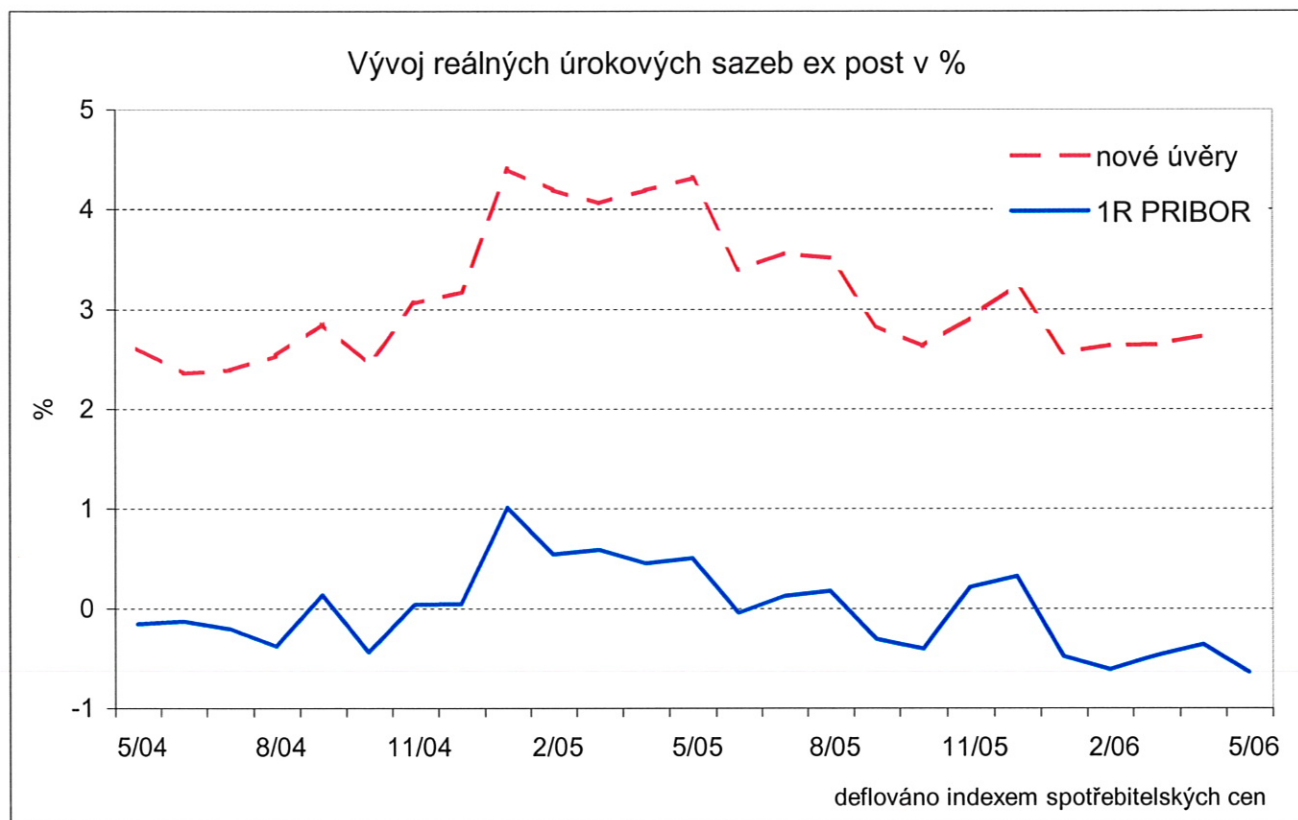
	2005/04	2005/05	2005/06	2005/07	2005/08	2005/09	2005/10	2005/11	2005/12	2006/01	2006/02	2006/03	2006/04
AKTIVA													
Císta zahraniční aktiva (CZA)	956 277,0	993 306,2	1 100 983,6	1 100 549,9	1 080 140,0	1 080 770,2	1 090 635,8	1 086 544,4	1 076 378,5	1 081 150,0	1 057 419,3	1 056 136,8	1 048 680,7
CZA CHB	651 540,7	663 978,5	748 038,5	743 967,6	728 308,3	729 979,9	725 095,2	718 127,8	724 726,4	700 163,9	708 840,6	705 145,1	689 375,1
CZA OMFI	304 736,3	328 327,7	352 945,2	356 582,4	351 831,7	350 790,3	365 540,5	348 416,6	351 652,1	360 986,1	348 578,7	350 991,7	359 305,6
Císta domácí aktiva (CDA)	925 898,6	918 804,5	812 020,1	807 729,8	840 319,9	838 442,3	843 228,1	899 024,0	915 753,1	928 496,6	944 829,8	955 013,6	1 003 153,2
Domácí úvěry	1 167 587,3	1 179 483,3	1 087 563,6	1 071 180,1	1 092 135,6	1 094 157,8	1 110 700,1	1 147 852,8	1 166 600,8	1 172 081,2	1 194 528,7	1 198 558,5	1 237 109,3
Císty úvěr vládě (včetně cenných papírů)	231 148,8	228 518,3	109 827,4	85 834,6	84 145,5	67 303,9	66 608,0	91 686,2	99 090,3	95 442,1	103 426,6	89 797,8	108 793,2
CÚV centrální vládě (CÚV) (včetně CP)	302 973,3	293 638,0	175 148,6	169 927,4	162 780,9	141 805,2	151 522,7	169 482,9	163 045,4	176 916,0	184 123,6	167 193,4	201 335,5
CÚV ostatní vládě (včetně CP)	-71 824,5	-65 119,7	-65 321,2	-84 092,8	-78 635,4	-74 501,3	-84 913,7	-77 776,7	-83 955,1	-81 473,9	-80 697,0	-77 395,6	-92 542,2
Úvěry podnikům a domácnostem (bez CP)	936 438,5	950 965,0	977 736,2	985 345,4	1 007 990,0	1 026 853,9	1 044 091,0	1 056 166,6	1 067 510,6	1 076 639,1	1 091 102,1	1 108 760,7	1 128 316,0
Úvěry podnikům (bez CP)	600 819,0	608 293,1	622 748,4	623 236,4	636 500,3	646 484,9	652 711,7	653 952,5	649 711,6	653 993,0	663 101,8	670 683,3	683 254,4
Úvěry domácnostem (bez CP)	335 619,5	344 671,9	354 987,8	362 109,0	371 489,7	380 388,9	391 379,3	402 214,1	417 799,0	422 646,2	428 000,2	438 077,4	445 061,6
Ostatní čistě položky (včetně CP a kapitálu)	-241 688,8	-260 678,8	-275 543,6	-263 450,3	-251 815,7	-255 715,5	-267 472,0	-248 828,8	-250 847,8	-243 564,7	-249 698,9	-243 544,9	-233 956,1
Kapitál a rezervy	-209 489,8	-216 865,2	-222 625,7	-230 013,8	-219 486,8	-226 389,4	-232 774,1	-228 087,3	-229 670,8	-212 456,7	-221 259,9	-225 934,6	-204 480,1
CP v držení	18 455,0	18 746,5	20 195,0	19 037,1	19 044,4	18 122,9	16 748,8	14 748,4	14 400,1	14 550,4	14 484,0	14 782,8	14 875,8
CP emitované	-90 721,2	-95 434,1	-96 859,6	-98 168,6	-98 770,0	-100 951,5	-107 360,4	-112 794,8	-119 131,4	-118 950,5	-120 313,6	-121 471,0	-121 893,6
Ostatní	40 067,2	32 874,0	23 546,6	45 695,0	47 396,8	53 512,5	55 913,7	77 304,9	83 554,3	73 272,2	77 380,6	89 077,8	77 541,8
PASIVA													
M2	1 882 175,7	1 912 110,9	1 913 003,7	1 908 279,8	1 920 459,9	1 919 212,4	1 933 863,8	1 965 568,4	1 992 131,5	1 989 846,5	2 002 249,1	2 011 150,3	2 051 833,9
M1	985 480,4	1 007 711,1	1 003 977,7	1 004 195,9	1 028 228,1	1 015 213,5	1 048 491,4	1 078 187,2	1 087 312,8	1 099 889,2	1 103 522,0	1 085 986,1	1 110 975,9
Oběživo	245 941,5	248 750,1	253 195,8	252 997,5	252 859,6	256 287,1	258 547,6	262 695,0	263 787,2	261 811,0	264 793,0	267 287,7	272 681,0
Jednodenní vklady	719 518,9	758 961,0	750 781,9	751 198,4	775 368,5	758 926,4	789 943,8	815 502,2	823 525,6	838 078,3	838 729,0	818 718,4	838 294,9
Jednodenní vklady - domácnosti	436 550,4	443 629,3	446 049,3	450 923,4	454 949,2	456 472,6	460 901,4	463 489,0	466 565,6	470 647,7	481 510,1	484 078,1	495 827,1
Jednodenní vklady - podniky	282 968,5	315 331,7	304 732,6	300 275,0	320 419,3	302 453,7	329 042,4	352 013,2	366 960,1	367 430,5	357 218,9	334 640,3	342 467,8
M2-M1 (kvalitní - peníze)	916 715,3	904 399,8	909 026,0	904 083,9	892 231,8	903 998,9	885 372,4	887 371,2	904 818,7	889 757,3	898 727,1	925 164,3	940 658,1
Vklady se splatností - domácnosti	707 816,4	696 067,3	702 098,1	696 127,8	679 761,9	692 572,4	673 703,2	670 333,5	671 352,1	650 527,3	660 866,5	685 128,6	697 445,9
Vklady se splatností - podniky	464 568,4	461 406,6	456 202,1	454 168,8	451 779,3	447 986,1	444 112,5	438 681,3	445 095,5	442 752,8	436 415,5	437 308,3	446 139,7
Vklady se splatností - domácnosti	243 247,9	234 660,7	245 896,0	241 959,1	227 982,6	244 586,3	229 590,7	231 652,2	228 256,6	207 774,5	224 451,0	247 820,3	251 306,3
Vklady s výpovědní lhůtou - domácnosti	199 264,1	198 821,9	198 840,8	198 780,4	198 798,1	199 347,0	201 850,8	207 310,2	224 146,5	225 060,6	224 862,5	223 885,8	227 424,1
Vklady s výpovědní lhůtou - podniky	195 005,5	194 348,3	194 834,3	184 781,4	194 722,7	195 884,9	197 961,7	203 781,0	220 595,5	221 194,6	221 371,5	220 289,6	224 006,9
Vklady s výpovědní lhůtou - podniky	4 258,6	4 473,6	4 006,5	3 979,1	4 075,5	3 482,1	3 689,1	3 529,2	3 551,0	3 866,0	3 490,9	3 596,2	3 417,2
Repo operace	9 634,8	9 510,6	8 087,1	9 195,6	13 671,8	12 079,5	10 018,4	9 727,5	9 320,1	14 169,5	12 998,1	16 149,9	15 988,0
Meziroční změny (%)													
M1	7,1	7,6	6,2	7,6	6,4	5,1	10,0	10,5	13,0	13,9	14,5	11,6	15,1
M2	4,7	5,4	5,2	4,8	4,6	4,2	5,0	6,8	8,0	8,9	8,6	9,0	9,0
Úvěry podnikům a domácnostem	15,5	16,4	18,3	18,4	19,6	18,9	18,6	18,7	20,0	20,2	20,0	19,9	20,5
M2-M1 (vklady)	2,3	3,0	4,2	1,8	2,6	3,3	-0,2	2,6	2,6	3,2	2,0	6,1	2,6
Roční míry růstu (%)													
M1	8,0	8,1	6,8	8,1	7,2	5,7	10,5	10,9	13,1	14,3	14,7	11,9	15,6
M2	5,6	5,9	5,8	5,3	5,4	4,9	5,5	7,1	8,1	9,2	8,7	9,3	9,6
Úvěry podnikům a domácnostem	17,3	17,8	19,9	19,6	21,1	20,2	19,8	19,9	20,8	21,1	20,8	20,7	21,6
M2-M1 (vklady)	3,3	3,5	4,8	2,4	3,4	3,9	0,2	2,9	2,6	3,6	2,2	6,3	3,2

Zpracovala: Ing. Pašalíková, I. 4435 (s využitím podkladů měnové a bankovní statistiky)

Vývoj výnosových křivek a úrokových diferenciálů



Vývoj reálných úrokových sazeb



Vývoj inflace v roce 2005 - varianta střed

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	2,7	0,2	-0,1	0,1	0,2	0,6	0,3	0,0	-0,3	0,9	-0,3	31,12.
Regulované ceny (podíl na růstu sp.cen)	17,21	21,20	2,2	0,2	0,1	-0,2	0,1	1,8	0,8	0,0	0,0	3,7	0,0	-0,1
Vliv růstu nepr. daní v nereg. cenách *) (podíl na růstu sp.cen)	x	x	0,48	0,04	0,01	-0,05	0,02	0,39	0,16	0,00	0,01	0,78	0,00	0,00
Čistá inflace (podíl na růstu sp.cen)	82,79	78,80	-0,06	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,05
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák (podíl na růstu sp.cen)	27,68	26,36	0,3	0,2	-0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,0	-0,3	0,1	-0,2	-0,3
Korigovaná inflace (podíl na růstu sp.cen)	55,11	52,44	0,26	0,13	-0,06	0,11	0,15	0,19	0,17	-0,01	-0,26	0,05	-0,20	-0,20
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák (podíl na růstu sp.cen)	27,68	26,36	0,5	0,0	-0,1	-0,2	0,5	0,2	-1,3	-0,7	-0,2	0,4	0,1	0,1
Korigovaná inflace (podíl na růstu sp.cen)	55,11	52,44	0,12	0,01	-0,02	-0,06	0,12	0,05	0,02	-0,17	-0,04	0,11	0,02	0,03
Průměr od počátku roku	x	x	0,3	0,2	-0,1	0,3	0,1	0,3	0,9	0,1	-0,1	-0,1	-0,4	-0,4
Průměr od počátku roku	x	x	0,14	0,11	-0,04	0,17	0,03	0,14	0,50	0,16	-0,21	-0,06	-0,22	-0,23
2005	Stálá váha ve spotř. koši v %	Přepočtená váha ke konci ledna	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	2,0	1,9	1,7	2,5	2,3	2,2
Regulované ceny (podíl na růstu sp.cen)	17,21	21,20	2,2	2,4	2,5	2,2	2,3	4,2	5,0	5,0	5,1	9,0	9,0	9,0
Vliv růstu nepr. daní v nereg. cenách *) (podíl na růstu sp.cen)	x	x	0,48	0,51	0,53	0,47	0,50	0,89	1,06	1,06	1,07	1,87	1,86	1,86
Čistá inflace (podíl na růstu sp.cen)	82,79	78,80	-0,06	-0,06	-0,06	-0,06	-0,06	-0,06	-0,06	-0,06	-0,06	-0,06	-0,05	0,00
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák (podíl na růstu sp.cen)	27,68	26,36	0,3	0,5	0,4	0,6	0,8	1,0	1,2	1,2	0,9	0,9	0,7	0,4
Korigovaná inflace (podíl na růstu sp.cen)	55,11	52,44	0,26	0,39	0,33	0,45	0,60	0,79	0,95	0,94	0,68	0,72	0,52	0,32
Průměr od počátku roku	x	x	0,12	0,14	0,11	0,05	0,17	0,22	-0,12	-0,30	-0,34	-0,22	-0,20	-0,17
Průměr od počátku roku	x	x	0,3	0,5	0,4	0,7	0,8	1,1	2,0	2,3	1,9	1,8	1,4	0,9
Průměr od počátku roku	x	x	0,14	0,26	0,22	0,40	0,43	0,57	1,07	1,23	1,01	0,94	0,72	0,49
2005	Stálá váha ve spotř. koši v %	Přepočtená váha ke konci ledna	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	1,7	1,7	2,2	2,6	2,4	2,2
Regulované ceny (podíl na růstu sp.cen)	17,21	21,20	2,9	2,9	2,9	3,1	4,0	5,8	6,6	6,8	6,8	9,0	9,0	9,0
Vliv růstu nepr. daní v nereg. cenách *) (podíl na růstu sp.cen)	x	x	0,61	0,60	0,61	0,66	0,83	1,21	1,38	1,41	1,41	1,87	1,87	1,87
Čistá inflace (podíl na růstu sp.cen)	82,79	78,80	0,35	0,35	0,35	0,31	0,09	0,02	-0,02	-0,03	-0,06	-0,06	-0,05	0,00
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák (podíl na růstu sp.cen)	27,68	26,36	0,4	0,6	0,4	-0,1	-0,1	0,2	-0,6	-0,6	-0,2	0,3	0,3	-0,7
Korigovaná inflace (podíl na růstu sp.cen)	55,11	52,44	0,11	0,17	0,12	-0,02	-0,03	0,04	-0,15	-0,17	-0,05	0,07	0,08	-0,17
Průměr od počátku roku	x	x	1,1	1,1	0,9	1,3	0,9	0,9	0,9	1,0	1,8	1,4	1,1	0,9
Průměr od počátku roku	x	x	0,61	0,59	0,47	0,69	0,49	0,46	0,50	0,52	0,94	0,74	0,57	0,49
Průměr od počátku roku	x	x	2,8	2,7	2,6	2,6	2,9	2,4	2,2	2,1	2,0	2,0	1,9	1,9
Průměr od počátku roku	x	x	1,7	1,7	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,7	1,8	1,9	1,9

*) Od 1.1.2005 přesun některých kulturních a sportovních služeb do snížené sazby DPH (5 %), od listopadu 2005 zpožděné postupy promítání dopadu zvýšení spotřebních daní u cigaret (přátost zákona od 1.7.2005), v číslu inflace promítnuty záporné sekundární dopady

předch.m.=100	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.
Korigovaná inflace bez PH **) - čistá	49,40	52,07	52,07	52,07	52,07	52,07	52,07	52,07	52,07	52,07	52,07	52,07	52,07
Ceny pohonných hmot - čisté	2,54	3,05	3,05	3,05	3,05	3,05	3,05	3,05	3,05	3,05	3,05	3,05	3,05
st. obd. m.r. = 100	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Korigovaná inflace bez PH **) - čistá	49,40	52,07	52,07	52,07	52,07	52,07	52,07	52,07	52,07	52,07	52,07	52,07	52,07
Ceny pohonných hmot - čisté	2,54	3,05	3,05	3,05	3,05	3,05	3,05	3,05	3,05	3,05	3,05	3,05	3,05
st. obd. m.r. = 100	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1

Vývoj inflace v roce 2006 - varianta střed

v závorkách je uvedena skutečnost

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	1,4	0,1	-0,1	0,1 (0,1)	0,2 (0,5)	0,2	0,4	0,2	-0,4	0,3	0,1	0,3
Regulované ceny (podíl na růstu sp cen)	17,21	22,14	4,1	0,2	0,2	0,0 (0,1)	0,5 (0,9)	0,1	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Vliv růstu nepr. daní v nereg. cenách *) (podíl na růstu sp cen)	x	x	0,09	0,04	0,03	0,06	0,13	0,02	0,04	0,00	0,02	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace (podíl na růstu sp cen)	82,79	77,86	0,16	0,13	0,05	0,00 (0,00)	0,06 (0,09)	0,00	0,06	0,17	0,15	0,08	0,00	0,00
z toho: ceny potravin, nápoje, tabak (podíl na růstu sp cen)	27,68	25,59	0,33	-0,05	-0,21	0,13	0,11	0,18	0,32	0,00	-0,36	0,24	0,10	0,36
korigovaná inflace (podíl na růstu sp cen)	55,11	52,26	0,2	-0,6	-0,3	0,1 (0,1)	0,5 (0,7)	0,2	-1,1	-0,6	0,3	0,5	0,3	0,8
z toho: ceny potravin, nápoje, tabak (podíl na růstu sp cen)	27,68	25,59	0,04	-0,15	-0,08	0,03	0,12	0,06	-0,38	-0,15	0,08	0,13	0,07	0,27
korigovaná inflace (podíl na růstu sp cen)	55,11	52,26	0,5	0,2	-0,2	0,2 (0,2)	0,0 (0,2)	0,2	1,2	0,3	-1,2	0,2	0,0	0,1
Roční klouz. průměr	x	x	0,29	0,10	-0,12	0,10	-0,02	0,12	0,60	0,15	-0,63	0,11	0,03	0,05
2006	Stálá váha ve spotř. koši v %	Přepočtená váha ke konci ledna	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	1,4	1,5	1,4	1,5 (1,5)	1,7 (2,0)	1,9	2,4	2,5	2,1	2,4	2,5	2,8
Regulované ceny (podíl na růstu sp cen)	17,21	22,14	4,1	4,3	4,5	4,5 (4,6)	5,1 (5,6)	5,2	5,4	5,4	5,5	5,5	5,5	5,5
Vliv růstu nepr. daní v nereg. cenách *) (podíl na růstu sp cen)	x	x	0,09	0,04	0,07	0,07	1,10	1,12	1,16	1,16	1,19	1,19	1,19	1,19
Čistá inflace (podíl na růstu sp cen)	82,79	77,86	0,16	0,29	0,34	0,34 (0,34)	0,32 (0,34)	0,34	0,40	0,37	0,32	0,37	0,37	0,37
z toho: ceny potravin, nápoje, tabak (podíl na růstu sp cen)	27,68	25,59	0,33	0,28	0,07	0,20	0,31	0,49	0,63	0,61	0,26	0,49	0,56	0,86
korigovaná inflace (podíl na růstu sp cen)	55,11	52,26	0,04	-0,11	-0,19	-0,17	-0,04	0,02	-0,27	-0,42	-0,34	-0,27	-0,13	0,08
Roční klouz. průměr	x	x	0,29	0,39	0,26	0,37	0,35	0,47	1,08	1,23	0,96	0,70	0,73	0,77
2006	Stálá váha ve spotř. koši v %	Přepočtená váha ke konci ledna	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	2,9	2,8	2,8	2,8 (2,8)	2,9 (3,1)	2,5	2,6	2,8	2,6	2,1	2,4	2,8
Regulované ceny (podíl na růstu sp cen)	17,21	22,14	11,0	11,0	11,2	11,4 (11,5)	11,8 (12,4)	10,0	9,4	9,4	9,5	5,5	5,5	5,5
Vliv růstu nepr. daní v nereg. cenách *) (podíl na růstu sp cen)	x	x	2,27	2,28	2,30	2,34	2,45	2,09	1,96	1,96	1,98	1,21	1,21	1,21
Čistá inflace (podíl na růstu sp cen)	82,79	77,86	0,21	0,34	0,39	0,38 (0,39)	0,36 (0,39)	0,39	0,45	0,62	0,77	0,82	0,82	0,77
z toho: ceny potravin, nápoje, tabak (podíl na růstu sp cen)	27,68	25,59	0,5	0,3	0,1	0,1 (0,1)	0,0 (0,3)	0,0	0,2	0,3	-0,1	0,1	0,5	1,1
korigovaná inflace (podíl na růstu sp cen)	55,11	52,26	0,40	0,23	0,08	0,09	0,05	0,34	0,20	0,22	0,10	0,11	0,41	0,89
Roční klouz. průměr	x	x	2,0	2,1	2,2	2,3 (2,3)	2,4 (2,4)	2,5	2,3	2,6	2,7	2,6	2,6	2,7
Průměr od počátku roku	x	x	2,9	2,9	2,8	2,8 (2,8)	2,8 (2,9)	2,8	2,8	2,8	2,7	2,7	2,7	2,7

*) Od 1.1.2006 enklavě DPH u jazykových kurzů z 10 na 0 %, a od ledna až do března zpožděné postupy promítání dopadu zvýšení spotřebních daní u cigaret platného od 1.4.2006.

Od 1.7.2006 postupně promítání dopadu zvýšení spotřebních daní u cigaret platného od 1.7.2006), v čase inflace promítaný záporné sekundární dopady

v závorkách je uvedena skutečnost

předch.m.=100	2006	předch.m.=100	2006	předch.m.=100	2006	předch.m.=100	2006	předch.m.=100	2006	předch.m.=100	2006	předch.m.=100	2006	předch.m.=100	2006
Korigovaná inflace bez PH **) - čistá	52,07	49,02	0,7	0,2	-0,2	-0,1 (-0,1)	0,0 (0,0)	0,2	1,3	0,4	-1,2	0,2	0,0	0,0	0,0
Ceny pohonných hmot - čisté	3,05	2,82	-2,0	0,08	-0,11	-0,07	0,02	0,11	0,83	0,21	-0,00	0,10	0,01	0,01	0,01
Ceny pohonných hmot - čisté	3,05	2,82	-2,0	0,5	-0,5	6,0 (4,8)	0,2 (1,6)	0,2	-1,1	-2,1	-1,0	0,5	0,5	0,5	0,9
(podíl na růstu sp cen)	x	x	-0,06	0,02	-0,01	0,17	0,01	0,01	-0,03	-0,06	-0,03	0,01	0,01	0,01	0,03
st. obd. m.r. = 100	2006	st. obd. m.r. = 100	2006	st. obd. m.r. = 100	2006	st. obd. m.r. = 100	2006	st. obd. m.r. = 100	2006	st. obd. m.r. = 100	2006	st. obd. m.r. = 100	2006	st. obd. m.r. = 100	2006
Korigovaná inflace bez PH **) - čistá	52,07	49,02	0,6	0,5	0,5	0,5 (0,5)	0,4 (0,5)	0,5	1,0	1,1	1,0	1,2	1,3	1,4	1,4
Ceny pohonných hmot - čisté	3,05	2,82	12,5	13,9	10,9	8,5 (7,3)	7,9 (10,4)	6,1	0,7	-1,8	-12,9	-10,7	-5,3	2,0	0,72
(podíl na růstu sp cen)	x	x	0,32	0,36	0,29	0,24	0,23	0,18	0,02	-0,05	-0,44	-0,36	-0,17	0,06	0,06

- varianta střed

2007	Stálá váha ve spotř. koši v %	Prepočtená 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. Regulované ceny (podíl na růstu sp cen) Vliv růstu nepr. daní v nereg. cenách *) (podíl na růstu sp cen) Čistá inflace (podíl na růstu sp cen) z toho: ceny potravin, nápoje, tabak (podíl na růstu sp cen) korigovaná inflace (podíl na růstu sp cen)	100,00	100,00	1,2	0,2	0,0	0,1	0,2	0,6	0,8	0,2	-0,2	0,3	0,1	0,3	
	17,21	22,52	3,1	0,2	0,0	0,0	0,2	0,0	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	
	x	x	0,09	0,04	0,00	0,00	0,00	0,04	0,04	0,02	0,02	0,00	0,00	0,00	
	82,79	77,48	0,00	0,00	0,00	0,00	0,17	0,40	0,30	0,12	0,00	0,00	0,00	0,00	
			0,7	0,3	0,0	0,1	0,2	0,2	0,6	0,0	-0,3	0,3	0,1	0,4	
			0,56	0,20	0,00	0,10	0,13	0,10	0,48	0,07	-0,28	0,11	0,30	0,30	
	27,68	25,79	0,9	0,0	0,1	0,3	0,4	0,1	-1,0	-0,6	0,8	0,2	0,2	0,7	
			0,24	0,00	0,01	0,04	0,11	0,03	-0,26	-0,15	0,22	0,12	0,06	0,19	
	55,11	51,69	0,8	0,4	-0,1	0,0	0,1	0,3	1,4	0,3	-0,9	0,3	0,1	0,2	
			0,32	0,20	-0,04	0,02	0,03	0,15	0,74	0,16	-0,48	0,15	0,05	0,10	
2007	Stálá váha ve spotř. koši v %	Prepočtená váha ke konci ledna	koniec 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.		
		100,00	100,00	1,2	1,5	1,5	1,6	1,8	2,5	3,3	3,5	3,2	3,5	3,6	3,9
		17,21	22,52	3,1	3,2	3,2	3,2	3,2	3,5	3,7	3,8	3,9	3,9	3,9	3,9
		x	x	0,68	0,72	0,72	0,72	0,72	0,78	0,81	0,83	0,86	0,86	0,86	0,86
		82,79	77,48	0,00	0,00	0,00	0,00	0,11	0,31	0,81	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83
				0,7	1,0	1,0	1,1	1,3	1,5	1,1	2,2	2,1	2,2	2,3	2,7
				0,86	0,78	0,78	0,88	1,00	1,19	1,60	1,70	1,43	1,70	1,82	2,13
		27,68	25,79	0,9	0,9	1,0	1,4	1,8	1,9	0,9	0,3	1,1	1,6	1,8	2,6
				0,94	0,93	0,94	0,93	0,94	0,94	0,99	0,99	0,99	0,99	0,99	0,99
2007	Stálá váha ve spotř. koši v %	Prepočtená váha ke konci ledna	st.obd. 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.		
		100,00	100,00	2,7	2,8	2,9	2,9	2,9	3,3	3,7	3,7	3,9	3,9	3,9	3,9
		17,21	22,52	4,4	4,4	4,3	4,3	3,7	3,8	3,8	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9
		x	x	0,98	0,98	0,98	0,98	0,92	0,84	0,86	0,86	0,86	0,86	0,86	0,86
		82,79	77,48	0,61	0,48	0,43	0,43	0,44	0,84	1,18	1,13	0,88	0,83	0,83	0,83
				1,4	1,7	2,0	1,9	2,0	2,0	2,2	2,2	2,6	2,6	2,6	2,7
				1,08	1,33	1,64	1,81	1,85	1,98	1,74	2,07	1,74	2,08	2,13	2,13
		27,68	25,79	1,0	1,6	2,1	2,3	2,2	2,1	2,2	2,2	2,8	2,7	2,7	2,6
				0,27	0,42	0,54	0,60	0,59	0,64	0,89	0,98	0,74	0,72	0,71	0,70
2007	Stálá váha ve spotř. koši v %	Prepočtená váha ke konci ledna	st.obd. 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.		
		100,00	100,00	2,7	2,8	2,9	2,9	2,9	3,3	3,7	3,7	3,9	3,9	3,9	3,9
		17,21	22,52	4,4	4,4	4,3	4,3	3,7	3,8	3,8	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9
		x	x	0,98	0,98	0,98	0,98	0,92	0,84	0,86	0,86	0,86	0,86	0,86	0,86
		82,79	77,48	0,61	0,48	0,43	0,43	0,44	0,84	1,18	1,13	0,88	0,83	0,83	0,83
				1,4	1,7	2,0	1,9	2,0	2,0	2,2	2,2	2,6	2,6	2,6	2,7
				1,08	1,33	1,64	1,81	1,85	1,98	1,74	2,07	1,74	2,08	2,13	2,13
		27,68	25,79	1,0	1,6	2,1	2,3	2,2	2,1	2,2	2,2	2,8	2,7	2,7	2,6
				0,27	0,42	0,54	0,60	0,59	0,64	0,89	0,98	0,74	0,72	0,71	0,70
2007	Stálá váha ve spotř. koši v %	Prepočtená váha ke konci ledna	st.obd. 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.		
		100,00	100,00	2,7	2,8	2,9	2,9	2,9	3,3	3,7	3,7	3,9	3,9	3,9	3,9
		17,21	22,52	4,4	4,4	4,3	4,3	3,7	3,8	3,8	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9
		x	x	0,98	0,98	0,98	0,98	0,92	0,84	0,86	0,86	0,86	0,86	0,86	0,86
		82,79	77,48	0,61	0,48	0,43	0,43	0,44	0,84	1,18	1,13	0,88	0,83	0,83	0,83
				1,4	1,7	2,0	1,9	2,0	2,0	2,2	2,2	2,6	2,6	2,6	2,7
				1,08	1,33	1,64	1,81	1,85	1,98	1,74	2,07	1,74	2,08	2,13	2,13
		27,68	25,79	1,0	1,6	2,1	2,3	2,2	2,1	2,2	2,2	2,8	2,7	2,7	2,6
				0,27	0,42	0,54	0,60	0,59	0,64	0,89	0,98	0,74	0,72	0,71	0,70
2007	Stálá váha ve spotř. koši v %	Prepočtená váha ke konci ledna	st.obd. 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.		
		100,00	100,00	2,7	2,8	2,9	2,9	2,9	3,3	3,7	3,7	3,9	3,9	3,9	3,9
		17,21	22,52	4,4	4,4	4,3	4,3	3,7	3,8	3,8	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9
		x	x	0,98	0,98	0,98	0,98	0,92	0,84	0,86	0,86	0,86	0,86	0,86	0,86
		82,79	77,48	0,61	0,48	0,43	0,43	0,44	0,84	1,18	1,13	0,88	0,83	0,83	0,83
				1,4	1,7	2,0	1,9	2,0	2,0	2,2	2,2	2,6	2,6	2,6	2,7
				1,08	1,33	1,64	1,81	1,85	1,98	1,74	2,07	1,74	2,08	2,13	2,13
		27,68	25,79	1,0	1,6	2,1	2,3	2,2	2,1	2,2	2,2	2,8	2,7	2,7	2,6
				0,27	0,42	0,54	0,60	0,59	0,64	0,89	0,98	0,74	0,72	0,71	0,70
2007	Stálá váha ve spotř. koši v %	Prepočtená váha ke konci ledna	st.obd. 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.		
		100,00	100,00	2,7	2,8	2,9	2,9	2,9	3,3	3,7	3,7	3,9	3,9	3,9	3,9
		17,21	22,52	4,4	4,4	4,3	4,3	3,7	3,8	3,8	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9
		x	x	0,98	0,98	0,98	0,98	0,92	0,84	0,86	0,86	0,86	0,86	0,86	0,86
		82,79	77,48	0,61	0,48	0,43	0,43	0,44	0,84	1,18	1,13	0,88	0,83	0,83	0,83
				1,4	1,7	2,0	1,9	2,0	2,0	2,2	2,2	2,6	2,6	2,6	2,7
				1,08	1,33	1,64	1,81	1,85	1,98	1,74	2,07	1,74	2,08	2,13	2,13
		27,68	25,79	1,0	1,6	2,1	2,3	2,2	2,1	2,2	2,2	2,8	2,7	2,7	2,6
				0,27	0,42	0,54	0,60	0,59	0,64	0,89	0,98	0,74	0,72	0,71	0,70
2007	Stálá váha ve spotř. koši v %	Prepočtená váha ke konci ledna	st.obd. 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.		
		100,00	100,00	2,7	2,8	2,9	2,9	2,9	3,3	3,7	3,7	3,9	3,9	3,9	3,9
		17,21	22,52	4,4	4,4	4,3	4,3	3,7	3,8	3,8	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9
		x	x	0,98	0,98	0,98	0,98	0,92	0,84	0,86	0,86	0,86	0,86	0,86	0,86
		82,79	77,48	0,61	0,48	0,43	0,43	0,44	0,84	1,18	1,13	0,88	0,83	0,83	0,83
				1,4	1,7	2,0	1,9	2,0	2,0	2,2	2,2	2,6	2,6	2,6	2,7
				1,08	1,33	1,64	1,81	1,85	1,98	1,74	2,07	1,74	2,08	2,13	2,13
		27,68	25,79	1,0	1,6	2,1	2,3	2,2	2,1	2,2	2,2	2,8	2,7	2,7	2,6
				0,27	0,42	0,54	0,60	0,59	0,64	0,89	0,98	0,74	0,72	0,71	0,70
2007	Stálá váha ve spotř. koši v %	Prepočtená váha ke konci ledna	st.obd. 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.		
		100,00	100,00	2,7	2,8	2,9	2,9	2,9	3,3	3,7	3,7	3,9	3,9	3,9	3,9
		17,21	22,52	4,4	4,4	4,3	4,3	3,7	3,8	3,8	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9
		x	x	0,98	0,98	0,98	0,98	0,92	0,84	0,86					

^{a)} Od 1. 5. 2007 postupně promítání dopady zvýšení spotřebních daní u cigaret platné od 1. 1. 2007.

2007												
předch.m.=100												
Korigovaná inflace bez PH **)	-0,1	0,0	0,1	0,3	1,6	-0,3	-1,0	0,3	0,1	0,2		
Korigovaná inflace bez PH **)	0,78	0,71	0,53	0,71	0,71	0,71	0,71	0,71	0,71	0,71		
Geny pohonných hmot - čistě	1,4	0,0	-0,2	-0,4	-0,5	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1		
Geny pohonných hmot - čistě	0,04	0,03	-0,01	-0,03	-0,02	-0,02	-0,01	-0,01	-0,01	0,00		
st. obd.m.r. = 100												
Korigovaná inflace bez PH **)	1,3	1,6	1,8	1,9	2,3	2,0	2,2	2,5	2,6	2,8		
Korigovaná inflace bez PH **)	0,43	0,74	0,87	0,93	0,97	0,97	1,07	1,25	1,29	1,37		
Geny pohonných hmot - čistě	5,5	5,7	7,2	1,0	1,2	0,6	3,0	3,2	3,6	1,6		
Geny pohonných hmot - čistě	0,11	0,10	0,04	0,03	0,04	0,02	0,09	0,09	0,11	0,07		

Zpracoval: Mgr. Murárik, I.4398

VÝVOJ VEŘEJNÉHO SEKTORU

(predikce MF bez FISIM)

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	-67,0	-56,5	-89,1	-97,5	-77,5	-53,7	-65,0	-
- podíl schodku na HDP v %	-3,1	-2,4	-3,6	-3,8	-2,8	-1,8	-2,1	-
Údaje dle MF ČR								
- schodek dle aktuálního vývoje v mld. Kč	-67,0	-56,5	-89,1	-97,5	-77,5	-53,7	-117,0	-
- podíl schodku na HDP v %	-3,1	-2,4	-3,6	-3,8	-2,8	-1,8	-3,8	-
- 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	-2,5	-3,6	-3,9	-5,1	-4,3	-	-
- 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	-2,5	-3,6	-5,7	-5,0	-4,4	-3,7	-
Metodika ESA 95 - acruál **)								
Údaje dle ČNB								
- schodek dle aktuálního vývoje v mld. Kč	-78,5	-137,0	-166,8	-170,6	-79,9	-76,7	-76,8	-101,0
- podíl schodku na HDP v %	-3,6	-5,8	-6,8	-6,6	-2,9	-2,6	-2,4	-3,0
Údaje dle MF ČR								
- schodek dle aktuálního vývoje v mld. Kč - Notifikace 4/06	-78,5	-137,0	-166,8	-170,6	-79,9	-76,7	-114,0	-
- podíl schodku na HDP v %	-3,6	-5,8	-6,8	-6,6	-2,9	-2,6	-3,7	-
- schodek dle aktuálního vývoje v mld. Kč - KOPR 11/2005	-78,5	-137,0	-163,0	-319,5	-85,3	-139,5	-117,9	-109,5
- podíl schodku na HDP v %	-3,6	-5,8	-6,6	-12,4	-3,1	-4,7	-3,8	-3,3
- 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 %	-3,6	-5,8	-6,6	-12,4	-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 %	-3,6	-5,8	-6,6	-11,5	-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	-3,6	-5,8	-6,6	-12,4	-5,1	-4,6	-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 %	-3,6	-5,8	-6,6	-12,4	-4,6	-4,6	-3,8	-3,2
- 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	-3,2
- 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	-4,1	-5,7	-6,2	-7,0	-5,3	-4,3	-3,7	-

Fiskální pozice ***)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Metodika ESA 95 - acruál **) v p.b. - metoda ESCB	0,1	3,0	1,0	-0,1	-3,8	0,1	0,0	0,4

Fiskální impulz ****)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Poptávkové saldo v mld. Kč	-48,3	-47,0	-96,1	-111,7	-68,9	-58,1	-70,8	-102,2
Poptávková změna v mld. Kč	-13,5	1,3	-49,1	-15,6	42,8	10,8	-12,7	-31,4
Aproximace fiskálního impulzu v p.b.	0,32	-0,13	1,16	0,27	-1,13	-0,31	0,17	0,50

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	762,1	820,0	-
- podíl dluhu na HDP v %	15,2	17,2	18,0	21,5	23,7	25,8	26,1	-
Údaje dle MF ČR								
- dluh dle aktuálního vývoje v mld. Kč (bez ČKA)	332,4	404,5	444,5	553,0	659,4	762,1	856,2	-
- podíl dluhu na HDP v % (bez ČKA)	15,2	17,2	18,0	21,5	23,7	25,8	27,5	-
- 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	-	-	25,1	28,0	31,0	34,3	36,2	-
Metodika ESA 95 - acruál **)								
Údaje dle ČNB								
- dluh v mld. Kč	392,2	608,7	702,3	775,0	855,1	901,3	969,5	1019,4
- podíl dluhu v %	17,9	25,9	28,5	30,1	30,7	30,5	30,8	30,5
Údaje dle MF ČR								
- schodek dle aktuálního vývoje v mld. Kč - Notifikace 4/06	392,2	608,7	702,3	775,0	855,1	901,3	969,4	-
- podíl schodku na HDP v %	17,9	25,9	28,5	30,1	30,7	30,5	31,1	-
- dluh dle aktuálního vývoje v mld. Kč KOPR 11/2005	392,2	608,7	719,0	941,3	1011,5	1063,0	1150,7	1269,8
- podíl dluhu v %	17,9	25,9	29,2	36,5	36,4	36,0	36,9	37,9
- 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 %	17,9	25,9	29,2	36,5	36,4	36,7	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 %	17,9	26,8	30,0	37,9	37,0	36,2	-	-
- 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	17,9	24,9	28,3	37,1	37,9	37,9	39,2	39,8
- 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 %	17,9	24,9	28,3	37,1	37,4	-	-	-
- 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	-	-	24,9	28,4	30,8	34,1	36,2	-

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, aktuálním 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 impulz je analytický koncept, který odhaduje krátkodobý efekt příspěvku změny poptávkového relevantního salda veřejných rozpočtů k dynamice HDP. Propočty vycházejí z "ESA 95" metodiky a údajů ČNB.

Měsíční platební bilance - 1. pololetí 2006 (v mld. Kč)

	leden		únor		březen		1. čtvrtletí		duben		květen		červen		2. čtvrtletí	
	příjmy	výdaje	příjmy	výdaje	příjmy	výdaje	příjmy	výdaje	příjmy	výdaje	příjmy	výdaje	příjmy	výdaje	příjmy	výdaje
I. Běžný účet																
A. Obchodní bilance	163,7	151,4	12,3	159,0	153,9	5,2	-2,3	0,0	509,8	484,3	25,5	159,2	159,1	0,2	-14,1	0,2
B. Bilance služeb	19,0	18,8	0,3	18,1	18,2	0,0	19,5	179,0	8,0	56,7	55,9	0,8	20,1	20,0	0,2	0,2
C. Bilance výnosů	9,6	18,1	-8,5	9,8	17,9	-8,1	10,8	20,7	-9,9	30,1	56,7	-26,5	9,9	23,4	-13,6	-13,6
1. Náhrady zaměstnancům	1,9	4,4	-2,4	1,9	4,4	-2,4	1,9	4,4	-2,4	5,8	13,1	-7,3	1,9	4,4	-2,4	-2,4
2. Investiční výnosy	7,6	13,7	-6,1	7,8	13,5	-5,7	8,9	16,3	-7,5	24,3	43,6	-19,3	7,9	19,1	-11,1	-11,1
2.1 přímé investice	1,0	10,0	-9,0	1,0	10,0	-9,0	1,0	10,0	-9,0	3,1	30,0	-26,9	1,0	14,7	-13,7	-13,7
2.2 portfoliové investice	1,4	0,3	1,2	1,8	0,0	1,8	2,4	1,9	0,5	5,6	2,2	3,4	1,9	0,7	1,2	1,2
2.3 ostatní investice	5,2	3,5	1,7	4,9	3,5	1,5	5,4	4,5	1,0	15,6	11,4	4,2	5,0	3,6	1,4	1,4
D. Běžné převody	3,6	5,0	-1,5	10,0	9,3	0,6	6,4	5,1	1,3	19,9	19,5	0,5	3,9	4,8	-0,9	-0,9
II. Kapitálový účet	1,4	0,0	1,3	0,4	0,1	0,3	1,4	0,3	1,1	3,1	0,4	2,7	0,6	0,1	0,4	0,4
III. Finanční účet bez změny deviz. rezerv																
1. Přímé investice	-1,0	13,8	12,8	-1,3	-1,6	-2,8	-1,5	10,5	9,0	-3,8	22,7	18,9	-1,1	12,3	11,2	11,2
1.1 základní kapitál	0,0	3,1	3,1	-0,2	-9,7	-10,0	0,2	1,4	1,6	0,0	-5,2	-5,2	0,0	2,6	2,6	2,6
1.1.2 reinvestovaný zisk	-1,0	9,2	8,2	-1,0	9,2	8,2	-1,0	9,2	8,2	-3,0	27,6	24,6	-1,0	9,2	8,2	8,2
1.1.3 ostatní kapitál	0,0	1,4	1,4	0,0	-1,1	-1,1	-0,7	-0,1	-0,8	-0,7	0,2	-0,5	-0,1	0,5	0,4	0,4
2. Portfoliové investice	-9,6	7,8	-1,8	-1,5	-0,7	-2,1	-3,5	2,0	-1,5	-14,6	9,1	-5,5	-17,2	-2,9	-20,1	-20,1
2.1 majetkové cenné papíry a účasti	-2,9	2,5	-0,4	-0,7	-0,8	-1,6	-0,5	-0,8	-1,3	-4,2	0,9	-3,3	-3,7	-0,7	-4,4	-4,4
2.2 dluhové cenné papíry	-6,7	5,3	-1,4	-0,7	0,2	-0,6	-3,0	2,8	-0,2	-10,4	8,3	-2,2	-13,5	-2,1	-15,7	-15,7
2.2.1 dluhopisy a směnky	-6,2	5,3	-0,9	-1,2	0,4	-0,8	-2,8	2,9	0,1	-10,2	8,6	-1,6	-13,0	-1,6	-14,6	-14,6
2.2.2 nástroje peněžního trhu	-0,5	0,0	-0,5	0,5	-0,2	0,2	-0,2	-0,1	-0,3	-0,2	-0,3	-0,5	-0,5	-0,6	-1,0	-1,0
3. Finanční deriváty	-4,1					0,9			1,6	0,0	0,0	-1,6			-0,7	-0,7
4. Ostatní investice	41,2	-63,0	-21,8	1,7	13,6	15,2	-21,4	14,6	-6,8	21,5	-34,9	-13,3	-15,4	18,5	3,1	3,1
4.1. ČNB	0,0	-5,3	-5,3	0,0	2,5	2,5	0,0	-2,8	-2,8	0,0	-5,6	-5,6	0,0	0,8	0,8	0,8
4.2 vláda	0,9	0,0	0,9	0,6	0,1	0,7	0,1	0,7	0,8	1,5	0,8	2,3	0,0	0,0	0,0	0,0
4.3 měnové finanční instituce	41,9	-56,6	-14,7	4,4	8,6	13,0	-7,7	5,0	-2,7	38,5	-43,0	-4,5	-19,8	11,7	-8,1	-8,1
dlouhodobá aktiva a pasiva	-0,7	0,2	-0,4	-2,1	0,0	-2,1	-2,6	-0,7	-3,3	-5,4	-0,5	-5,9	-0,9	0,3	-0,6	-0,6
krátkodobá aktiva a pasiva	42,5	-56,8	-14,2	6,5	8,6	15,1	-5,1	5,7	0,6	44,0	-42,5	1,4	-18,9	11,5	-7,5	-7,5
4.4 ostatní sektory	-1,5	-1,1	-2,6	-3,3	2,4	-0,9	-13,8	11,7	-2,1	-18,5	12,9	-5,6	4,4	5,9	10,3	10,3
5. Změna devizových rezerv (-nárůst)			4,0			-4,6			0,0			-0,7			0,4	0,4
IV. Saldo chyb a opomenutí, kurz. rozdíly			7,0			-4,5			-3,3			-0,8			19,7	19,7

Zpracovala: S. Pokutová, I. 2070

Porovnání minulého Consensus Forecasts s aktuálním vývojem exogenních faktorů podle 6. CF

Zahraníční 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	I/07	II/07	III/07	IV/07
ceny průmyslových výrobků v SRN (v p.b.)										0,8	0,7	0,5	0,6	-0,1	0,1	0,2
spotřebitelské ceny v SRN (v p.b.)										0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,1
cena ropy - West Texas Intermediate (USD/barel)										0,3	2,0	2,0	1,3	0,8	0,7	0,7
cena ropy - uralská (USD/barel)										0,1	2,0	1,7	1,1	0,7	0,6	0,6
mzr. změna ceny ropy - uralské (v p.b.)										0,1	3,5	3,2	1,9	1,0	-2,0	-1,8
cena plynu (dle struktury dovozu, USD/1000m ³)										-1,2	-1,2	1,9	3,4	3,7	3,6	3,4
mzr. změna ceny plynu (dle struktury dovozu, v p.b.)										-0,6	-0,6	0,8	1,2	1,7	1,6	0,5
cena benzínu (USD/l)										18,1	41,0	29,0	30,0	28,0	46,8	-18,3
mzr. změna ceny benzínu (v p.b.)										3,5	6,3	5,3	5,3	1,4	0,6	-7,8
Zahraníční poptávka																
HDP v SRN (mzr. v p.b.)										-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,1	0,2
Devizové kurzy a úrokové sazby																
nominální kurz USD za 1 EUR										0,019	0,023	0,028	0,023	0,017	0,013	0,008
nominální kurz CZK za 1 USD										-0,43	-0,42	-0,49	-0,41	-0,30	-0,22	-0,14
nominální kurz CZK za 1 EUR										-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
IR Euribor (v p.b.)										0,0	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2

Základní ukazatele makroekonomického vývoje v zahraničí

ukazatel	měrná jednotka	2003	2004	2005	2005 duben	2005 květen	2005 červen	2005 červenec	2005 srpen	2005 září	2005 říjen	2005 listopad	2005 prosinec	2006 leden	2006 únor	2006 březen	2006 duben	2006 květen	2006 červen
Eurozóna																			
hrubý domácí produkt (s.c.)	mzr. změna, %	0,7	1,8	1,3	1,2	1,3	1,6	1,5	1,6	1,6	1,8	1,8	1,9	1,9	1,7				
spotřeba domácností (s.c.)	mzr. změna, %	1,1	1,3	1,3	1,3	1,3	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,7	1,7					
podíl běžného účtu na HDP	%	0,1	0,6	-0,4	-0,8	-0,8	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,7	-0,7							
podíl obchodní bilance na HDP	%	1,0	1,0	0,3	0,6	0,6	0,4	0,4	0,4	0,4	-0,1	-0,1							
míra nezaměstnanosti	%	8,7	8,9	8,6	8,7	8,6	8,6	8,6	8,5	8,4	8,3	8,8	8,8	8,2	8,1	8,0	8,0		
spotřebitelské ceny	mzr. změna, %	2,0	2,4	2,1	2,1	2,0	2,1	2,1	2,2	2,2	2,6	2,5	2,1	2,4	2,3	2,2	2,4	2,5	
ceny průmyslových výrobků	mzr. změna, %	0,9	3,5	4,2	4,3	3,5	4,0	4,0	4,1	4,0	4,4	4,2	4,2	5,3	5,4	5,1	5,4		
jednoróční úroková sazba	%	2,3	2,3	2,3	2,3	2,2	2,1	2,1	2,2	2,2	2,2	2,4	2,8	2,8	2,9	3,1	3,2	3,3	
SRN																			
hrubý domácí produkt (s.c.)	mzr. změna, %	-0,2	1,6	0,9	1,6	1,6	1,3	0,0	1,3	1,3	1,1	1,1	2,9	2,9	0,5				
spotřeba domácností (s.c.)	mzr. změna, %	0,3	-0,4	-0,1	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,7	-0,7							
podíl běžného účtu na HDP	%	2,2	3,5	3,9	3,1	3,1	3,3	3,3	3,3	3,3	5,1	5,1							
podíl obchodní bilance na HDP	%	6,0	7,1	7,0	5,3	5,3	5,0	5,0	5,0	5,0	7,1	7,1							
míra nezaměstnanosti	%	10,5	10,6	11,6	11,7	11,7	11,6	11,6	11,6	11,7	11,6	11,4	11,2	11,3	11,3	11,4	11,3	11,0	
spotřebitelské ceny	mzr. změna, %	1,1	2,2	2,1	1,6	1,7	1,8	2	1,9	2,5	2,3	2,3	2,1	2,1	2,1	1,8	2,0	1,9	
ceny průmyslových výrobků	mzr. změna, %	1,8	2,9	5,2	4,6	4,1	4,6	4,6	4,6	4,9	4,6	5	5,2	5,6	5,9	5,9	6,1		
Velká Británie																			
hrubý domácí produkt (s.c.)	mzr. změna, %	2,5	3,1	1,8	1,6	1,6	1,7	1,7	1,7	1,7	1,8	1,8	2,2	2,2	1,7				
spotřeba domácností (s.c.)	mzr. změna, %	2,3	3,3	1,7	1,6	1,6	1,3	1,3	1,3	1,3	1,5	1,5	1,7	1,7					
podíl běžného účtu na HDP	%	-1,7	-2,2	-2,6	-0,5	-0,5	-3,4	-3,4	-3,4	-3,4	-3,6	-3,6							
podíl obchodní bilance na HDP	%	-2,9	-3,3	-3,9	-3,2	-3,2	-4,7	-4,7	-4,7	-4,7	-3,7	-3,7							
míra nezaměstnanosti	%	3,1	2,7	2,8	2,7	2,7	2,8	2,8	2,8	2,8	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	3,0	3,0	3,0	
spotřebitelské ceny	mzr. změna, %	1,3	1,6	2,0	1,9	1,9	2	2,3	2,4	2,5	2,3	2,1	2,0	1,9	2,0	1,8	2,0	2,2	
ceny průmyslových výrobků	mzr. změna, %	1,8	2,9	2,4	3,3	2,7	3,0	3,1	3,0	3,3	2,6	2,2	2,4	2,9	2,9	2,5	2,5	3,0	
nominální kurz EUR/GBP	mzr. změna, %	10,1	-2,0	0,8	2,7	1,9	0,7	0,7	3,3	2,3	-0,7	-1,5	-2,3	-1,7	-0,9	-0,4	1,7	-0,1	
jednoróční úroková sazba	%	3,9	5,0	4,8	5,0	4,9	4,5	4,5	4,6	4,5	4,6	4,7	4,7	4,6	4,6	4,7	4,8	5,0	
USA																			
hrubý domácí produkt (s.c.)	mzr. změna, %	2,7	4,2	3,5	3,6	3,6	3,6	3,6	3,6	3,6	3,2	3,2	3,6	3,6	5,2				
spotřeba domácností (s.c.)	mzr. změna, %	3,8	3,8	3,0	3,4	3,4	4,1	4,1	4,1	4,1	0,9	0,9	5,2	5,2					
podíl běžného účtu na HDP	%	-4,8	-5,7	-6,4	-6,4	-6,4	-6,2	-6,2	-6,2	-6,2	-7,0	-7,0							
podíl obchodní bilance na HDP	%	-4,5	-5,3	-5,8	-5,6	-5,6	-5,8	-5,8	-5,8	-5,8	-6,2	-6,2							
míra nezaměstnanosti	%	6,0	5,5	5,1	5,1	5,1	5,0	5,0	5,0	5,1	4,9	5,0	4,9	4,7	4,8	4,7	4,7	4,6	
spotřebitelské ceny	mzr. změna, %	1,9	3,3	3,4	3,5	2,8	3,2	3,2	3,6	4,7	4,3	3,5	3,4	4,0	3,6	3,4	3,5	4,2	
ceny průmyslových výrobků	mzr. změna, %	4,0	4,2	5,4	4,8	3,6	4,7	4,7	5,3	6,9	5,9	4,4	5,4	5,6	3,7	3,5	4,0	4,5	
nominální kurz EUR/USD	mzr. změna, %	19,7	9,9	0,1	7,9	5,6	0,1	0,1	-1,8	0,9	0,1	-3,8	-9,3	-7,6	-8,3	-8,7	-5,1	0,7	
jednoróční úroková sazba	%	1,4	2,1	4,0	3,7	3,7	4,0	4,0	4,2	4,2	4,5	4,7	4,8	4,8	5,0	5,1	5,3	5,4	

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

Základní ukazatele makroekonomického vývoje v zahraničí (pokračování)

ukazatel	měrná jednotka	2003	2004	2005	2005 duben	2005 květen	2005 červen	2005 červenec	2005 srpen	2005 září	2005 říjen	2005 listopad	2005 prosinec	2006 leden	2006 únor	2006 březen	2006 duben	2006 květen	2006 červen
Maďarsko																			
hrubý domácí produkt (s.c.)	mzr. změna, %	3,4	4,6	4,1	4,5				4,5			4,3			4,6				
spotřeba domácností (s.c.)	mzr. změna, %	8,5	3,2	2,1	2,6				2,4			1,7			2,2				
podíl běžného účtu na HDP	%	-8,7	-8,9	-7,3	-8,5				-7,4			-6,4			-3,2				
podíl obchodní bilance na HDP	%	-4,0	-3,0	-3,2	-3,2				-3,6			-2,9							
míra nezaměstnanosti	%	5,9	6,0	7,1	7,2	7,2	7,1	7,1	7,2	7,3	7,3	7,2	7,3	7,5	7,8	7,7	7,5		
spotřebitelské ceny	mzr. změna, %	5,7	5,5	3,3	3,9	3,6	3,8	3,7	3,6	3,7	3,2	3,3	3,3	2,7	2,5	2,3	2,3	2,8	
ceny průmyslových výrobců	mzr. změna, %	6,2	1,6	4,7	5,3	5,2	5	4,2	3,4	3,9	4,1	4,4	4,7	4,5	4,4	5,4	5,8		
nominální kurz EUR/HUF	mzr. změna, %	4,5	-0,8	-1,4	-0,7	-0,3	-1,6	-1,4	-1,8	-0,5	2,1	2,4	2,7	1,7	3,3	6,5	6,9	4,2	
jednorroční úroková sazba	%	8,1	10,7	7,0	7,5	7,4	6,9	6,5	6,2	5,7	6,2	6,5	6,7	6,4	6,4	6,8	6,8	6,6	
Polsko																			
hrubý domácí produkt (s.c.)	mzr. změna, %	3,8	5,3	3,4	2,9				3,9			4,3			5,2				
soukromá spotřeba (s.c.)	mzr. změna, %	1,9	4,3	2	1,4				2,3			2,8							
podíl běžného účtu na HDP	%	-2,2	-1,3	-0,8	0,3				-1,9			-2,1							
podíl obchodní bilance na HDP	%	-2,7	-2,3	-0,9	-0,4				-1,2			-1,0							
míra nezaměstnanosti	%	19,9	19,6	18,2	18,8	18,3	18	17,9	17,8	17,6	17,3	17,3	17,6	18	18	17,8	17,2		
spotřebitelské ceny	mzr. změna, %	1,7	4,4	0,7	3,0	2,5	1,4	1,3	1,6	1,8	1,6	1,0	0,7	0,6	0,7	0,4	0,7	0,9	
ceny průmyslových výrobců	mzr. změna, %	3,7	5,2	0,5	0,9	-0,5	0,0	0,0	-0,2	-0,5	-0,9	-0,4	0,5	0,3	0,7	0,9	1,6		
nominální kurz EUR/PLN	mzr. změna, %	14,1	3,0	-11,2	-12,7	-11,4	-11,5	-8,2	-8,8	-10,4	-9,2	-6,7	-6,9	-6,2	-4,6	-3,6	-5,8	-6,7	
jednorroční úroková sazba	%	5,4	6,6	5,1	5,5	5,3	4,9	4,5	4,6	4,4	4,5	4,8	4,8	4,5	4,2	4,1	4,2	4,3	
Slovensko																			
hrubý domácí produkt (s.c.)	mzr. změna, %	4,2	5,4	6,1	5,4				6,3			7,4			6,3				
spotřeba domácností (s.c.)	mzr. změna, %	0,1	3,8	7,2	7,5				7,8			6,5							
podíl běžného účtu na HDP	%	-0,8	-1,9	-5,4	-11,4				-4,4			-3,4							
podíl obchodní bilance na HDP	%	-2,0	-3,4	-5,1	-4,7				-2,2			-9,4							
míra nezaměstnanosti	%	15,1	14,3	11,6	11,9	11,3	11,1	11,0	10,9	11,2	10,9	10,9	11,4	11,8	11,7	11,4	11,0	10,6	
spotřebitelské ceny	mzr. změna, %	9,3	5,9	3,7	2,7	2,4	2,5	2,0	2,0	2,2	3,3	3,4	3,7	4,1	4,4	4,5	4,5	4,8	
ceny průmyslových výrobců	mzr. změna, %	8,7	4,3	7,0	3,5	3,9	4,8	5,3	5,6	5,8	5,7	7,4	7,4	8,7	9,8	9,9	9,8	9,8	
nominální kurz EUR/SKK	mzr. změna, %	-2,8	-3,5	-3,6	-2,4	-2,9	-3,6	-2,7	-3,6	-3,9	-2,7	-2,2	-2,6	-2,8	-1,7	-2,1	-4,7	-3,7	
jednorroční úroková sazba	%	5,4	4,1	2,6	2,2	2,3	2,4	2,5	2,6	2,6	2,8	3,2	3,0	3,1	3,3	3,8	4,0	4,2	

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

Zpracovala: S. Pokutová, I. 2070

Key macroeconomic indicators

	years										quarters of 2007						
	1992	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	I	II	III	IV
DEMAND AND SUPPLY																	
Gross domestic product																	
GDP	1466.7	1527.7	1516.6	1499.2	1517.3	1576.3	1617.9	1642.0	1684.7	1766.0	1873.4	1944.0	1911.0	470.3	511.5	500.7	489.4
% y-o-y, real terms	1.2	4.7	1.1	-1.1	2.2	2.9	2.8	2.7	2.6	4.5	6.1	3.5	3.2	4.9	5.4	3.6	5.6
bn CZK, constant p.	1466.7	1527.7	1516.6	1499.2	1517.3	1576.3	1617.9	1642.0	1684.7	1766.0	1873.4	1944.0	1911.0	470.3	511.5	500.7	489.4
% y-o-y, end-of-period	1.2	4.7	1.1	-1.1	2.2	2.9	2.8	2.7	2.6	4.5	6.1	3.5	3.2	4.9	5.4	3.6	5.6
Household consumption	8.2	8.2	8.2	8.2	8.2	8.2	8.2	8.2	8.2	8.2	8.2	8.2	8.2	8.2	8.2	8.2	8.2
% y-o-y, real terms	1.5	1.4	-1.0	-1.0	3.4	3.8	4.5	3.8	3.2	4.7	7.0	2.8	2.9	3.0	2.9	3.0	2.9
Gross fixed capital formation	7.6	-3.4	-1.1	-3.5	4.9	5.4	3.4	4.7	4.8	3.6	6.8	6.4	6.4	7.1	7.4	6.1	6.2
% y-o-y, real terms	5.1	8.4	10.5	5.5	16.5	11.5	2.1	7.5	21.1	10.6	10.2	9.5	10.1	17.0	9.7	9.8	11.6
Exports of goods and services	12.1	6.9	8.4	10.5	5.5	16.5	11.5	2.1	7.5	21.1	10.6	10.2	9.5	17.0	9.7	9.8	11.6
% y-o-y, real terms	12.1	6.9	8.4	10.5	5.5	16.5	11.5	2.1	7.5	21.1	10.6	10.2	9.5	17.0	9.7	9.8	11.6
Imports of goods and services	-0.2	-10.0	-16.9	-10.5	-10.5	-10.5	-10.5	-10.5	-10.5	-10.5	-10.5	-10.5	-10.5	-10.5	-10.5	-10.5	-10.5
% y-o-y, real terms	-0.2	-10.0	-16.9	-10.5	-10.5	-10.5	-10.5	-10.5	-10.5	-10.5	-10.5	-10.5	-10.5	-10.5	-10.5	-10.5	-10.5
Prices																	
Consumer price index	48.4	51.6	52.7	52.5	53.0	52.5	52.6	53.3	54.0	53.1	51.3	50.0	48.8	48.8	46.3	50.5	52.2
% y-o-y, real terms	21.7	21.1	21.6	21.6	22.5	21.7	22.0	22.6	22.8	21.2	20.1	19.2	18.1	18.8	19.9	19.5	21.2
Government consumption / GDP	31.6	32.6	31.6	31.8	30.3	30.6	31.4	32.0	32.4	32.6	31.9	32.2	32.5	31.1	32.3	31.3	32.7
% y-o-y, real terms	31.6	32.6	31.6	31.8	30.3	30.6	31.4	32.0	32.4	32.6	31.9	32.2	32.5	31.1	32.3	31.3	32.7
Gross fixed capital formation / GDP	104.3	107.9	107.5	106.9	106.6	106.8	108.2	110.1	110.4	109.3	105.2	104.5	103.5	104.9	105.7	105.4	107.0
% y-o-y, real terms	104.3	107.9	107.5	106.9	106.6	106.8	108.2	110.1	110.4	109.3	105.2	104.5	103.5	104.9	105.7	105.4	107.0
Domestic demand / GDP	-4.3	-17.9	-17.7	-17.3	-17.3	-17.3	-17.3	-17.3	-17.3	-17.3	-17.3	-17.3	-17.3	-17.3	-17.3	-17.3	-17.3
% y-o-y, real terms	-4.3	-17.9	-17.7	-17.3	-17.3	-17.3	-17.3	-17.3	-17.3	-17.3	-17.3	-17.3	-17.3	-17.3	-17.3	-17.3	-17.3
Prices of imports and exports																	
Prices of imports of goods	8.5	5.3	-3.9	-2.0	-4.5	5.3	9.6	2.5	8.9	9.7	4.2	-	-	3.9	6.0	7.6	8.4
% y-o-y, real terms	8.5	5.3	-3.9	-2.0	-4.5	5.3	9.6	2.5	8.9	9.7	4.2	-	-	3.9	6.0	7.6	8.4
Prices of exports of goods	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% y-o-y, real terms	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Prices																	
Inflation rate	9.1	8.8	8.5	10.7	2.1	3.9	4.7	1.8	0.1	2.8	1.9	2.7	3.4	2.6	2.4	2.0	1.9
% y-o-y, 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	3.4	2.6	2.4	2.0	1.9
Consumer price index	7.9	8.6	10.0	8.5	2.5	4.0	4.1	0.6	1.0	2.8	1.9	2.7	3.4	2.6	2.4	2.0	1.9
% y-o-y, end-of-period	7.9	8.6	10.0	8.5	2.5	4.0	4.1	0.6	1.0	2.8	1.9	2.7	3.4	2.6	2.4	2.0	1.9
Net imports (CPI) 70 %**	7.1	6.8	6.7	7.3	1.5	3.0	2.4	-0.2	1.0	1.5	0.4	1.1	2.7	0.7	1.1	0.4	0.1
% y-o-y, end-of-period	7.1	6.8	6.7	7.3	1.5	3.0	2.4	-0.2	1.0	1.5	0.4	1.1	2.7	0.7	1.1	0.4	0.1
Food prices (including alcoholic beverages and tobacco) (27.85 %)**	5.4	6.8	5.6	-1.2	-0.7	3.7	2.9	-3.4	2.7	0.8	-0.7	1.5	2.8	0.9	0.9	1.8	0.9
% y-o-y, end-of-period	5.4	6.8	5.6	-1.2	-0.7	3.7	2.9	-3.4	2.7	0.8	-0.7	1.5	2.8	0.9	0.9	1.8	0.9
Fuel prices (3.05 %)**	-0.4	10.1	6.0	-9.4	27.6	10.3	-15.0	1.4	-2.0	5.9	9.8	2.0	-1.1	1.4	2.7	0.6	0.6
% y-o-y, end-of-period	-0.4	10.1	6.0	-9.4	27.6	10.3	-15.0	1.4	-2.0	5.9	9.8	2.0	-1.1	1.4	2.7	0.6	0.6
GDP deflator	7.6	4.8	5.3	11.2	2.8	1.4	4.9	2.9	-0.5	5.7	3.0	0.8	1.3	6.9	4.1	1.1	0.0
% y-o-y	7.6	4.8	5.3	11.2	2.8	1.4	4.9	2.9	-0.5	5.7	3.0	0.8	1.3	6.9	4.1	1.1	0.0
Labour market																	
Employment	10.6	11.3	11.3	9.3	4.8	4.1	4.0	2.7	2.2	3.5	2.9	-	-	4.1	2.4	2.3	2.6
% y-o-y, average	10.6	11.3	11.3	9.3	4.8	4.1	4.0	2.7	2.2	3.5	2.9	-	-	4.1	2.4	2.3	2.6
Unemployment rate	9.2	21.4	-7.3	-35.2	8.5	73.5	-13.4	6.0	15.4	26.9	50.2	56.1	55.4	57.6	59.2	54.5	53.2
% y-o-y, average	9.2	21.4	-7.3	-35.2	8.5	73.5	-13.4	6.0	15.4	26.9	50.2	56.1	55.4	57.6	59.2	54.5	53.2
Public finance																	
Public finance deficit (ESA95)	-196.3	-51.2	-43.5	-46.5	-34.4	-38.5	-137.0	-168.8	-170.8	-20.9	-78.7	-164.8	-1019.0	-	-	-	-
% y-o-y, nominal terms	-196.3	-51.2	-43.5	-46.5	-34.4	-38.5	-137.0	-168.8	-170.8	-20.9	-78.7	-164.8	-1019.0	-	-	-	-
Public finance deficit (ESA95) / GDP	218.9	217.6	225.9	294.													