

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA

Sekce měnová a statistiky

V Praze dne 25. srpna 2006

Materiál k projednání v bankovní radě České národní banky

8. situační zpráva o hospodářském a měnovém vývoji

Stručný obsah – důvod předložení:

Materiál se předkládá podle plánu práce bankovní rady ČNB na II. 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, Juraj Antal

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 II. pololetí 2006.

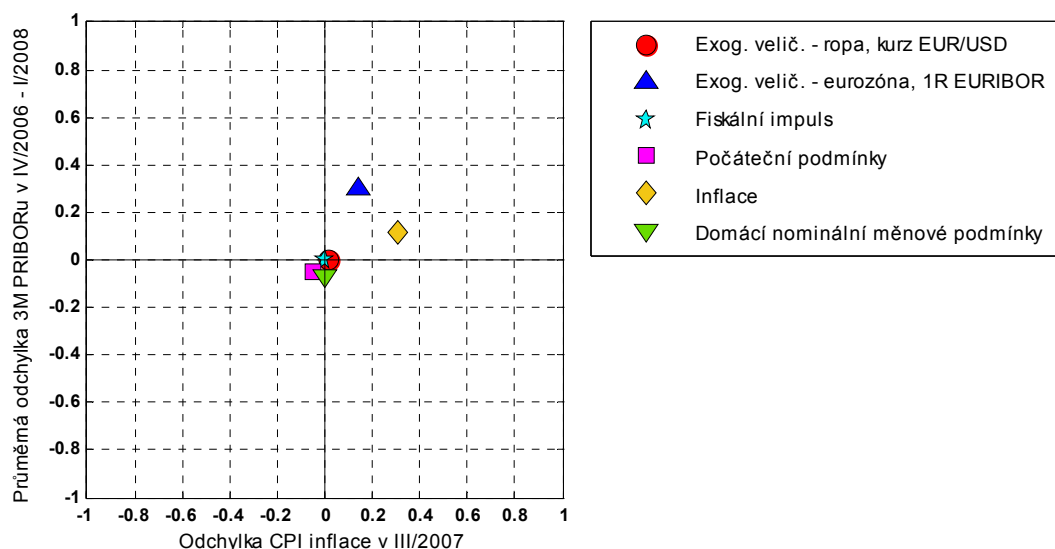
O B S A H

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 7. SZ A JEJÍ PŘEDPOKLADY.....	7
III. EXOGENNÍ FAKTORY PROGNÓZY	10
1 Vnější prostředí	10
2 Vývoj veřejných rozpočtů	16
IV. VÝVOJ ENDOGENNÍCH VELIČIN	18
1 Trh práce	18
2 Ekonomický růst a jeho složky	20
3 Vývoj platební bilance	22
4 Spotřebitelské ceny a ostatní cenové okruhy	24
5 Peníze a úvěry	29
V. NAPLŇOVÁNÍ PROGNÓZY V MĚNOVÝCH PODMÍNKÁCH	33
1 Domácí úrokové sazby a úrokový diferenciál	33
2 Devizový kurz	34
3 Měnové podmínky	34

Tabulkové přílohy

I. SHRnutí

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



Po posouzení výsledků modelových simulací zachycených v GRIPu lze hodnotit bilanci rizik makroekonomické prognózy ze 7. SZ 2006 jako mírně proinflační. Tímto směrem bilanci poněkud vychylují nové informace o očekávaném ekonomickém vývoji v eurozóně, zejména pak aktuální výhled sazeb Euribor. Toto riziko je ovšem třeba vnímat umírněně, a to jak na pozadí obvykle značné volatility průběhu výnosových křivek, na jejichž základě je výhled odvozován, tak s přihlédnutím k přetrvávající fundamentální nejistotě o budoucím růstu sazeb v eurozóně zprostředkované formou citlivostní analýzy v 7. SZ. Druhým proinflačním rizikem zachyceným v GRIPu je očekávaný vývoj domácí inflace související s časovým posunem dopadu letošního zvýšení spotřebních daní na cigarety. V tomto případě je možno nad rámec prezentované simulace spatřovat dodatečná proinflační rizika u cen potravin zejména v krátkém období. Protiinflační riziko spojené s nominálním měnovým kurzem koruny vůči euru může být vyšší, než naznačuje graf. Kurz je totiž v posledních týdnech apreciovanější než průměrná hodnota za 3. čtvrtletí, ze které vychází prezentovaná simulace. Vliv kurzu tak do značné míry kompenzuje výše uvedená rizika a celkově tedy bilance rizik prognózy ze 7. SZ 2006 vyznívá jako zhruba neutrální.

Nyní k interpretaci jednotlivých bodů v grafu. Srpnová předpověď publikace *Consensus Forecasts* a termínové kontrakty naznačují, že z titulu vývoje korunových cen benzínů na burzách ARA nelze v horizontu měnové politiky identifikovat významnější rizika pro prognózu cenového vývoje a úrokových sazeb. Tomu odpovídá poloha příslušného bodu v GRIPu téměř v průsečíku os. Aktuální úroveň dolarových cen benzínů na burzách ARA je sice o cca 5 % vyšší, než očekávala 7. SZ, avšak v delším horizontu jsou tržní výhledy blízko předpokladům prognózy. Stejně působí i nový výhled vývoje kurzu USD/EUR, kde dochází jen ke kosmetickým změnám.

V rámci nových údajů o zahraničním ekonomickém vývoji (bod „Exogenní veličiny – eurozóna, 1R Euribor“) zaznamenáváme mírné zvýšení výhledu vývoje zahraniční ekonomické

aktivity dané zejména zohledněním příznivých výsledků růstu HDP v eurozóně ve 2. čtvrtletí 2006.¹ Poněkud vyšší jsou i aktuální očekávání budoucího vývoje spotřebitelské inflace v efektivní eurozóně. Stejným směrem z hlediska vlivu na domácí měnovou politiku působí v prezentované simulaci nový výhled zahraničních ročních nominálních úrokových sazeb, jejichž hladina se zvyšuje o 0,2 – 0,3 p.b. na celém horizontu prognózy. V souhrnu tyto nové informace implikují mírně vyšší budoucí trajektorii domácích nominálních úrokových sazeb při nepatrně rychlejší inflaci. Vyznění této skupiny informací a v rámci ní pak zejména vliv přehodnocení výhledu zahraničních sazeb je ovšem nutno vnímat umírněně, a to na jak pozadí obvykle značné volatility průběhu výnosových křivek ležících v základě výhledu, tak s přihlédnutím k fundamentálnější nejistotě o růstu sazeb v eurozóně.

Odhad fiskálního impulsu pro roky 2006 a 2007 se oproti červencové prognóze nemění. I nadále se pro oba roky předpokládá mírně pozitivní působení fiskální politiky na dynamiku HDP. Bod „Fiskální impuls“ v GRIPu se proto nachází v průsečíku os. Poměrně vysoká nejistota ohledně vývoje veřejných financí zejména v příštím roce přetrvává vlivem stávající politické situace promítající se do přípravy státního rozpočtu na rok 2007. Nicméně tato nejistota je poněkud vychýlena proinflačním směrem.

Nově zveřejněné údaje o vývoji nabídkové strany (stavebnictví a průmysl), publikované obrátové ukazatele (maloobchodní tržby a tržby ve službách) a výsledky konjunkturních šetření naznačují pokračování mizr. růstu reálného HDP ve 2.Q 2006 v tempu mírně nad 7 %. To je v souladu s očekáváním prognózy ze 7. SZ a za jinak nezměněných okolností by se bod „Počáteční podmínky“ v GRIPu nacházel přesně v průsečíku os. Zde prezentovaný bod však signalizuje velmi slabé protiinflační tlaky z titulu přehodnocení počáteční mezery výstupu. Důvodem tohoto v minulosti v malých SZ standardně neprováděného posunu je aktualizace odhadu počátečních podmínek provedená na úplné množině do něj vstupujících informací.² Dopad do vyznění je však zanedbatelný. Z hlediska struktury hospodářského růstu se pravděpodobně naplní prognóza vývoje spotřeby domácností, jak je indikováno vývojem na trhu práce a růstem maloobchodních tržeb. Obrat zahraničního obchodu se zbožím a službami bude naopak nižší vlivem vývoje reálných exportů, což se pravděpodobně odrazí i v horším než očekávaném saldu čistého vývozu.

Vývoj celkové mizr. inflace za červenec 2006 měřený indexem spotřebitelských cen byl blízko stávající prognóze. Ve struktuře cenového růstu však došlo k odchylkám od prognózy. Nejvýznamnější z nich se týká cen potravin, kde skutečnost poměrně značně převýšila prognózu vlivem dozvuků růstu cen pekárenských výrobků a masa na pozadí vysoce volatilních sezónních poklesů cen dalších druhů potravin. V opačném směru byly zaznamenány drobné odchylky ve vývoji korigované inflace bez PH, cen pohonných hmot a regulovaných cen. Rovněž došlo podobně jako v minulosti ke zpoždění náběhu dopadů změn nepřímých daní na cigarety. Promítnutí těchto informací do simulace prezentované v GRIPu signalizuje mírná proinflační rizika. Vedle v souhrnu zhruba neutrálního vlivu zahrnutí skutečných dat tento výsledek simulace reflektuje efekty vyplývající zejména z časového posunu v odhadu očekávaných dopadů změn spotřebních daní u cigaret v roce 2006 o dva měsíce dále do budoucnosti. To mírně zvyšuje inflaci na horizontu měnové

¹ V simulovaném dopadu této informace do domácího ekonomického vývoje se odráží i poměrně výrazné revize časových řad HDP ve vzdálenější minulosti v některých zemích eurozóny (zejména ve váhově nejvýznamnějším Německu).

² Tj. zejména jádrové inflace za 2. čtvrtletí 2006, která nebyla v době zpracování původního odhadu pro účely 7. SZ k dispozici a která se ukázala ve skutečnosti nižší, než byla tehdy očekávána.

politiky, a přestože na primární dopady změn daní měnová politika nereaguje, dochází vlivem nárůstu inflačních očekávání k potřebě nepatrně vyšších nominálních úrokových sazeb. Nad rámec GRIPu naznačují určitá proinflační rizika patrně jen v krátkém období pro ceny potravin týdenní šetření. Naproti tomu informace z oblasti některých dalších cenových okruhů (dovozní ceny a PPI) nesignalizují významnější proinflační rizika pro prognózu spotřebitelské inflace ze 7. SZ. Protiinflační odchylku ve vývoji CZV v červenci 2006 není na druhé straně vzhledem k vlivu vysoce volatilních položek v rámci tohoto agregátu možno přeceňovat.

Vývoj domácích úrokových sazeb zatím v průběhu 3. čtvrtletí zhruba odpovídá základnímu scénáři červencové prognózy, když 3M PRIBOR leží mírně pod trajektorií ze 7. SZ a 12M PRIBOR naopak lehce nad ní. Nominální měnový kurz koruny vůči euru je v průměru za dosavadní průběh 3. čtvrtletí nepatrně apreciovanější (28,34 Kč/EUR) vůči předpokladům poslední prognózy (28,40 Kč/EUR). Tomu odpovídá poloha bodu „Domácí nominální měnové podmínky“ v GRIPu, která signalizuje riziko nepatrně nižších budoucích nominálních úrokových sazeb oproti trajektorii ze 7. SZ. Aktuální vývoj kurzu však zvyrazňuje vyznění tohoto rizika v protiinflačním směru.

2 Prognózy ostatních institucí

V srpnu byla publikována dvě šetření, na základě kterých provádíme srovnání se základním scénářem prognózy ze 7. SZ: anketní zjišťování ČNB nazývané Inflační očekávání finančního trhu (IOFT, uzávěrka 17.8.) a Foreign Exchange Consensus Forecast (CF, uzávěrka 14.8.). Všechny níže uvedené ekonomické úvahy jsou vybrány z dotazníkových odpovědí.

HDP

Analytici mírně zvýšili prognózu růstu HDP pro letošní rok, prognózu pro rok 2007 ponechali beze změny. Exporty by i nadále měly zůstat tahounem růstu, nicméně rostoucí importy vlivem vyšší spotřeby a investic (výstavba továrny Hyundai) budou snižovat příspěvek čistých exportů k růstu HDP. Tento výpadek by měl být nahrazen spotřebou domácností; u ní by se měly projevit nižší daně z příjmu, rostoucí zaměstnanost, růst mezd a v příštím roce i schválené vyšší sociální dávky.

Srovnání prognóz ČNB s externími prognózami: HDP (%)

Datum vzniku prognózy	rok 2006			rok 2007		
	ČNB	IOFT	CF	ČNB	IOFT	CF
5/06		5.5	5.6		4.7	4.7
6/06		5.7			4.8	
7/06	6.6	5.7	6.1	5.1	4.6	4.8
8/06		5.8			4.6	

Měnový kurz

V ročním horizontu se nadále předpokládá apreciacie kurzu CZK/EUR; analytici v rámci šetření IOFT (převážně domácí) očekávají ve srovnání se základním scénářem prognózy apreciovanější kurz o cca 3,6 %, zahraniční analytici v rámci šetření CF o cca 2,8 %. V nejbližším období by kurz měl stagnovat, případně i mírně oslabit (odliv dividend).

V delším horizontu by však měly převážít následující faktory: rychlý růst HDP, příliv zahraničních investic, konvergence české ekonomiky.

Srovnání prognóz ČNB s externími prognózami: kurz CZK/EUR

Datum vzniku prognózy	aktuální čtvrtletí		horizont 1R		
	ČNB	CF	ČNB	IOFT	CF
5/06		28.5		27.8	28.1
6/06		28.4		27.7	28.0
7/06	28.4 (3Q06)	28.5	28.6	27.7	28.0
8/06		28.4		27.6	27.8

Inflace

Inflační očekávání analytiků finančních trhů v ročním horizontu se dále zvýšila, a dostala se tak těsně nad inflační cíl ČNB ve výši 3 %. Mezi hlavní faktory inflačního vývoje patří poptávkově inflační tlaky, ceny potravin a očekávaný růst regulovaných cen (spotřební daně na cigarety, deregulace nájemného, vodné a stočné, topení a elektrické energie). Nejvýraznějším protiinflačním faktorem zůstává silná koruna.

Srovnání prognóz ČNB s externími prognózami: inflace (%)

Datum odečtu prognózy	horizont 1R				horizont 3R		
	ČNB	IOFT	podniky	domácnosti	IOFT	podniky	domácnosti
5/06	2.9	2.6			2.5		
6/06	3.3	2.8	2.9	5.9	2.4	3.1	9.4
7/06	3.8	2.9			2.6		
8/06	4.1	3.1			2.7		

Úrokové sazby

Predikce očekávaných úrokových sazeb se opět mírně zvýšily. Na srpnovém zasedání BR ČNB žádný analytik nepředpokládá změnu základních sazeb. Odhady úrovně repo sazby v horizontu 1R se pohybují v rozmezí 2,50 – 3,25 %, tj. téměř všechny jsou níže než budoucí 3M sazby odvozené z kontraktů FRA. Důvodem je komunikace BR ČNB a těsný poměr hlasování při červencovém zpřísnění měnové politiky.

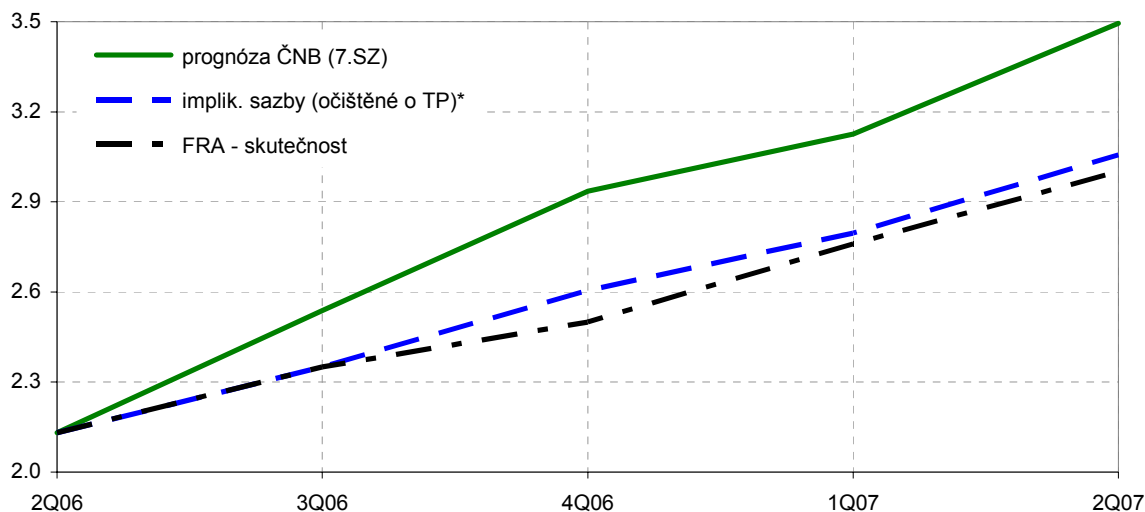
Srovnání prognóz ČNB s externími prognózami: úrokové sazby (%)

Datum vzniku prognózy	horizont 1R				
	ČNB	IOFT	CF	ČNB	IOFT
	3M PRIBOR	2T REPO	3M PRIBOR	12M PRIBOR	12M PRIBOR
5/06		2.5	2.7		2.8
6/06		2.5			2.9
7/06	3.9 (3Q07)	2.7	2.8	4.0	3.0
8/06		2.9			3.2

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

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

Srovnání FRA a implikovaných sazeb s trajektorií sazeb konzistentních se základním scénářem (k 23.8.2006)



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

Z grafu je patrné, že očekávané tržní 3M sazby se v celém horizontu pohybují pod trajektorií sazeb konzistentních se základním scénářem prognózy. Analytici v rámci průzkumu IOFT očekávají, že ČNB bude zvyšovat své základní sazby ještě poněkud pomalejším tempem, než naznačují tržní sazby.

Shrneme-li, analytici ve svých aktuálních externích predikcích (ve srovnání se základním scénářem prognózy ze 7. SZ) nadále 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 růstem ekonomiky. Analytici očekávají ve srovnání s prognózou podstatně pomalejší tempo zpřísnování měnové politiky (implikované tržní sazby se od prognózy odchylojí také směrem dolů, ale v menším rozsahu). I přes nižší úrokové sazby analytici predikují růst HDP na nižší hladině ve srovnání s prognózou, což je v souladu s očekáváním silnějšího kurzu koruny.

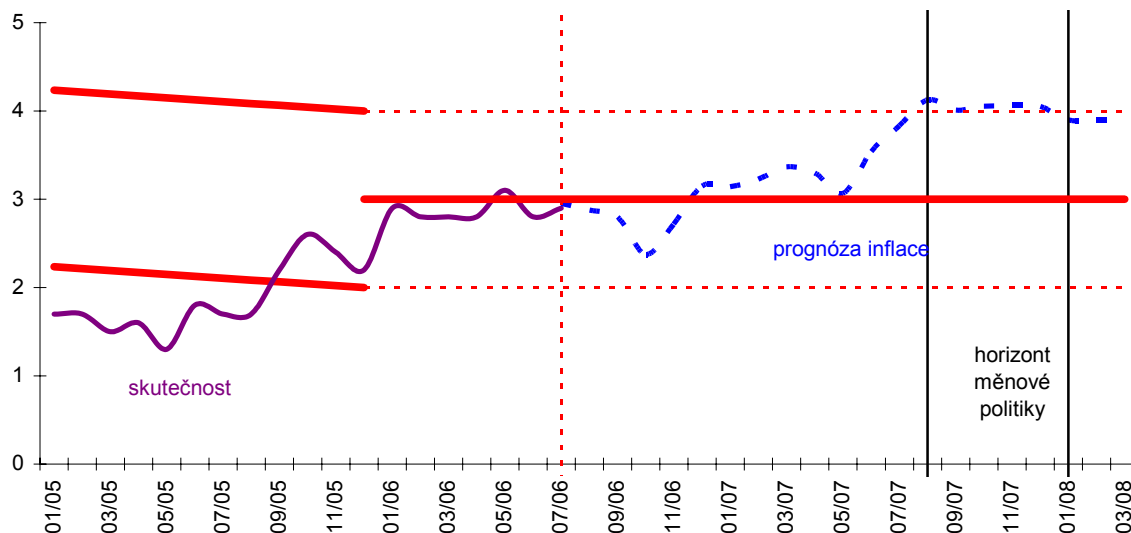
3 Přehledová tabulka nově publikovaných údajů

	Období	meziročně v %	
		predikce 7. SZ	skutečnost
Vývoz zboží	červen 2006	.	9.5
Dovoz zboží	červen 2006	.	10.0
Obchodní bilance (mld. Kč)	červen 2006	9.0	8.9
Běžný účet platební bilance (mld. Kč)	červen 2006	.	-27.1
Finanční účet platební bilance (mld. Kč)	červen 2006	.	7.4
Vývoz zboží	II/06	.	8.7
Dovoz zboží	II/06	.	9.8
Obchodní bilance (mld. Kč)	II/06	11.5	9.6
Běžný účet platební bilance (mld. Kč)	II/06	-38.0	-50.7
Finanční účet platební bilance (mld. Kč)	II/06	.	10.7
Index spotřebitelských cen	červenec 2006	3.0	2.9
Ceny průmyslových výrobců	červenec 2006	1.7 (Q)	2.4
Ceny zemědělských výrobců	červenec 2006	10.1 (Q)	1.4
Vývozní ceny	červen 2006	-3.0 (Q)	-1.2
Dovozní ceny	červen 2006	0.4 (Q)	1.0
Míra nezaměstnanosti - ke konci období podle MPSV (v %)	červenec 2006	.	8.4
z toho: míra nezaměstnanosti - dosažitelní uchazeči	červenec 2006	.	7.9
Míra nezaměstnanosti - průměr za období podle VŠPS (v %)	II/06	7.5	7.1
Celková zaměstnanost v NH - VŠPS	II/06	1.5	1.6
Průměrná nominální mzda v průmyslu	červen 2006	.	5.9
Průměrná nominální mzda v průmyslu	II/06	.	6.3
NJMN v průmyslu	červen 2006	.	-2.9
NJMN v průmyslu	II/06	.	-1.0
Průměrná nominální mzda ve stavebnictví	červen 2006	.	4.9
Průměrná nominální mzda ve stavebnictví	II/06	.	6.3
NJMN ve stavebnictví	červen 2006	.	-4.5
NJMN ve stavebnictví	II/06	.	-0.1
Peněžní zásoba (M2)	červen 2006	8.3 (Q)	8.4
Stavební výroba	červen 2006	.	10.2
Stavební výroba	II/06	.	6.5
Index průmyslové produkce	červen 2006	.	10.5
Index průmyslové produkce	II/06	.	8.9
Tržby v maloobchodu vč. motoristického segmentu	červen 2006	.	6.6
Tržby v maloobchodu vč. motoristického segmentu	II/06	.	6.4
Služby	II/06	.	4.1

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

II. INFLAČNÍ PROGNÓZA ZE 7. SZ A JEJÍ PŘEDPOKLADY

V červenci 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.³ V červenci 2006 byl dosažen meziroční růst spotřebitelských cen ve výši 2,9 %, což bylo o 0,1 p.b. méně, než očekávala prognóza ze 7. SZ.



Výchozími předpoklady pro formulování červencové inflační prognózy byly:

Vnitřní prostředí

- výchozí mezera výstupu pro 2. čtvrtletí 2006 v rozsahu cca +0,9 % a budoucí růst potenciálního (inflaci nezrychlujícího) produktu ve výši kolem 5,5 % ročně;
- slabě uvolněná až neutrální úroková složka reálných měnových podmínek ve 2. čtvrtletí 2006 s příspěvkem -0,1 p.b. do RMCI;
- mírně přísná kurzová složka reálných měnových podmínek ve 2. čtvrtletí 2006 s příspěvkem +0,2 p.b. do RMCI;
- nominální devizový kurz 28,4 CZK/EUR ve 3.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;
- byl proveden přechod na aproximaci zahraničního ekonomického vývoje efektivními ukazateli eurozóny a v důsledku toho došlo k adekvátní úpravě v nastavení dlouhodobých rovnovážných trajektorií; další úprava tempa rovnovážné reálné apreciace v letech 2004 – 2006 byla odrazem přehodnocení vlivu růstu regulovaných cen a cen energií na konkurenceschopnost české ekonomiky; zároveň došlo k dílčí úpravě rozložení rovnovážné reálné apreciace do jednotlivých cenových okruhů; v jádrovém predikčním modelu byla provedena změna rovnice dovozních cen energií, která nově pracuje výlučně s cenami benzínů na burzách ARA.

³ Zatímco prognóza se mezi velkými SZ nemění, měsíčně dochází k posunu horizontu měnové politiky. Výše uvedený graf pracuje s horizontem měnové politiky srpen 2007 až leden 2008.

Vnější prostředí

- v roce 2006, resp. 2007, růst zahraniční poptávky reprezentované indikátorem meziročního růstu HDP v efektivní eurozóně ve výši 1,9 %, resp. 1,5 %;
- pro nejbližší čtvrtletí prognóza předpokládá úroveň cen ropy Brent kolem 73 USD za barel s dalším mírným růstem k úrovni kolem 75 USD na přelomu let 2006 a 2007 a následnou stabilitu zhruba na těchto hodnotách ve zbytku predikčního horizontu; výhled dolarových cen benzinů na burzách ARA předpokládá jejich mizr. růst v roce 2006 v průměru přes 27 %, v roce 2007 pak kolem 4 %;
- prognóza předpokládá určité zklidnění růstu cen v zahraničí v letošním roce reprezentované meziročním růstem spotřebitelských, resp. průmyslových cen v efektivní eurozóně ve výši 1,8 %, resp. 4,6 %; pro rok 2007 je potom prognóza konzistentní s růstem cenového indexu CPI tempem 2,2 %, který bude ovlivněn změnou sazby daně DPH v SRN; tento vliv je stejně jako v minulé prognóze očištěn ze zahraničních inflačních očekávání a domácích dovozních cen; výhled vývoje cen výrobců předpokládá v roce 2007 jejich mizr. růst ve výši 2,2 %.

Pod vlivem působení dočasně zpřísněných reálných měnových podmínek a stále poměrně slabé zahraniční poptávky dojde na prognóze v nejbližších čtvrtletích k zastavení dalšího otevírání výstupové mezery do kladných hodnot. Ve zbytku prognostického horizontu pak uvolňující se měnové podmínky v jejich kurzové složce a mírně kladný fiskální impuls způsobí, že se bude výstupová meze stabilizovat na slabě pozitivních hodnotách. To spolu s předpokládaným tempem růstu potenciálního (inflaci nezrychlujícího) produktu na úrovni v průměru kolem 5,5 % vyústí v růst HDP v tempu 6,6 % v roce 2006 a 5,1 % v roce 2007.

Ve struktuře růstu HDP budou i nadále dominovat rychle rostoucí reálné exporty a fixní investice. Vývozní dynamika bude mírně předstihovat růst dovozů, a prognóza proto předpokládá další zlepšování salda čistého vývozu. Přes pozvolna zpřísnující působení reálných úrokových sazeb na prognóze bude spotřeba domácností rovněž poměrně dynamicky růst vlivem pozitivního cyklického vývoje na trhu práce a výrazného růstu transferů z veřejných rozpočtů v roce 2007.

V zásadě velmi malé pohyby nominálního měnového kurzu na prognóze budou výsledkem protisměrného působení dvou faktorů. Na straně jedné to budou depreciační tlaky plynoucí z negativního úrokového diferenciálu vůči zahraničí při vyšší domácí inflaci. Na druhé straně pak bude stát vliv dlouhodobého rovnovážného posilování reálného kurzu. 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.

V následujících dvou letech bude hlavní hybnou silou inflačního vývoje růst regulovaných cen spolu s primárními dopady změn daní. Očekávaný příspěvek těchto administrativních opatření dosáhne necelé 2 p.b. v obou letech. Na horizontu měnové politiky bude inflace tažena rovněž sekundárními dopady nákladových tlaků v podobě zvýšení inflačních očekávání ekonomických subjektů. V nejbližších měsících bude celková spotřebitelská inflace pod vlivem zpomalení meziročního růstu regulovaných cen a cen pohonných hmot nejprve stagnovat až slabě klesat. V roce 2007 pak cenový růst výrazněji zrychlí v důsledku příspěvku změn nepřímých daní, nárůstu inflačních očekávání a působení dovozních cen. Na horizontu měnové politiky se bude inflace očištěná o vliv nepřímých daní pohybovat v blízkosti bodového inflačního cíle, celková inflace se pak bude nacházet na horní hraně tolerančního pásma kolem cíle.

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

Při zpracování prognózy byl představen alternativní scénář generovaný jádrovým predikčním modelem rozšířeným o mzdové náklady v podmínkách strnulých nominálních mezd. Tento scénář reagoval na riziko chybného určení inflačních tlaků z reálné ekonomiky. Mezera reálných mezních nákladů, která v tomto rozšířeném modelu aproximuje inflační tlaky z reálné ekonomiky, je v aktuálním období jen velmi nízká a inflační tlaky jsou tak oproti základnímu scénáři nižší. Prognóza inflace je pak v alternativě oproti základnímu scénáři mírně nižší, přesto trajektorie sazeb zůstává rostoucí. Nad rámec alternativního scénáře byly zpracovány dvě citlivostní analýzy, týkající se nejistot o krátkodobém vývoji měnového kurzu a výhledu zahraničních úrokových sazeb.

Sekce měnová a statistiky po diskuzi vyznění prognózy, jejích rizik a komunikačních aspektů doporučila BR zvýšit měnověpolitické úrokové sazby o 0,25 p.b. Bankovní rada na svém zasedání toto doporučení vyslyšela. Pro toto rozhodnutí hlasovali čtyři členové BR, tři členové BR byli pro ponechání sazeb na nezměněné úrovni. Členové bankovní rady se shodli na tom, že nejistotou prognózy je přehodnocení stávající pozice ekonomiky v rámci hospodářského cyklu.

III. EXOGENNÍ FAKTORY PROGNÓZY

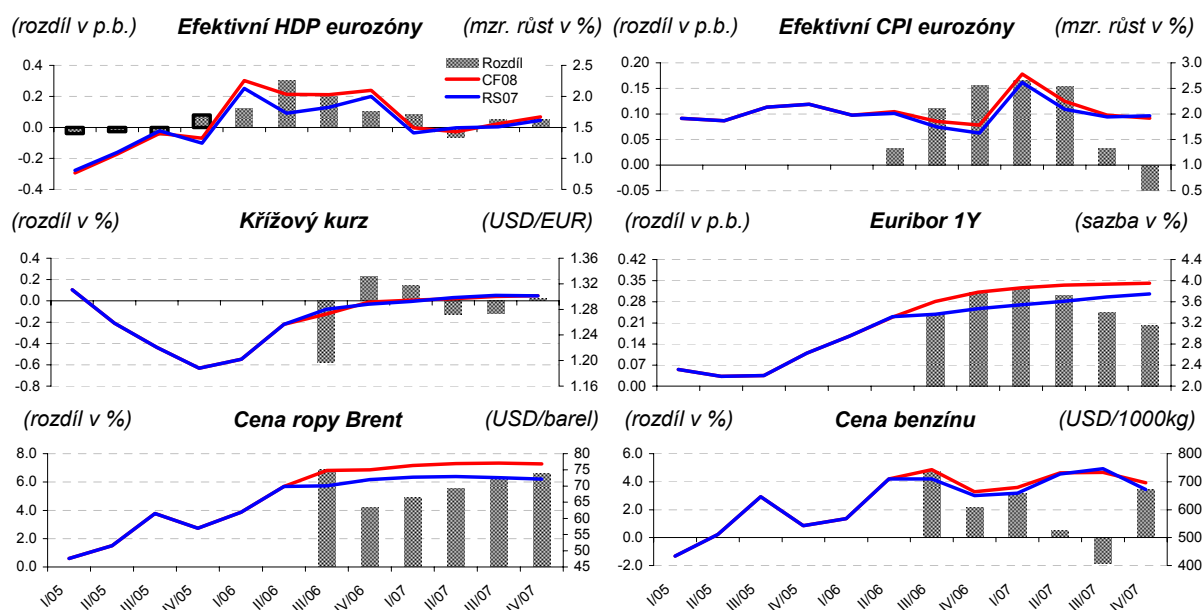
1 Vnější prostředí

Oživení v eurozóně potvrdily nově zveřejněné údaje a krátkodobé vyhlídky zůstávají zatím optimistické. Zmírnění inflačních rizik (a výhled stabilních cen ropy) při posilujícím euru snížil tlak na zvyšování sazeb v eurozóně, ale trhy i nadále očekávají zvýšení sazeb. Fed přerušil dosavadní cyklus postupného utahování měnové politiky, protože jsou patrné nižší inflační tlaky doprovázené ochlazením americké ekonomiky. Středoevropský region čeká další zvyšování sazeb (v Maďarsku a na Slovensku), přičemž kromě Maďarska jsou růstové perspektivy stále dobré.

1.1 Vývoj základních exogenních faktorů

Srpnová předpověď Consensus Forecasts zohlednila příznivé výsledky **růstu HDP** v eurozóně ve 2. čtvrtletí 2006 (i přehodnocení 1. čtvrtletí mírně směrem nahoru) a u většiny zemí (včetně Německa) zvýšila letošní celoroční odhad o 0,1 p.b. Pro rok 2007 zůstává předpověď prakticky beze změny. Oproti RS07 je nová prognóza vyšší cca o 0,2 p.b. v roce 2006, v roce 2007 je rozdíl zanedbatelný. U Německa a Finska byly revidovány poměrně výrazně časové řady i do delší minulosti.

Předpověď **efektivní inflace CPI** pro eurozónu nedoznala v srpnu změny a zůstává tak oproti RS07 ve zbytku roku a v první polovině roku 2007 vyšší o cca 0,15 p.b. Naopak předpověď inflace PPI byla přehodnocena opět poměrně výrazně vzhůru v celém světě, efektivní ukazatel za eurozónu je tak v příštích čtyřech čtvrtletích o více než 1,0 p.b. vyšší, než uvažoval RS07.



Úpravy trajektorie očekávaného **kurzu USD/EUR** vykazují jen kosmetické změny, a to jak oproti minulé předpovědi CF, tak oproti referenčnímu scénáři 7. SZ

Tržní kontrakty signalizují posun očekávaných (implikovaných) jednoletých **úrokových sazeb** v eurozóně, oproti RS07 tak zůstávají očekávání cca o 0,3 p.b. vyšší na přelomu roku, rozdíl se s časem snižuje k hodnotě 0,2 p.b.

Zvýšena (cca o 2 %) byla opět předpověď *cen ropy* Brent na základě termínových kontraktů. Oproti RS07 je však rozdíl větší, cca 5 %, a to jak ve zbytku roku 2006, tak i v roce příštím. Očekávané ceny benzínu však pro letošní rok vykazují od RS07 menší (kladnou) odchylku a stejně tak pro rok 2007 je odchylka od referenčního scénáře menší.

1.2 Eurozóna a Německo

První odhad Eurostatu o ekonomickém růstu v *eurozóně* předčil očekávání a potvrdil náznaky oživení patrné z předstihových indikátorů. Ve 2.Q 2006 vzrostl HDP mizr. o 2,4 %, oproti 2,0 % z předchozího čtvrtletí. Německo i Francie rostly nejrychleji za posledních pět let. Zlepšuje se také situace na trhu práce, když sezónně očištěná míra nezaměstnanosti poklesla v červnu na 7,8 %. Vyšší růst by se mohl udržet i ve třetím čtvrtletí. Indexy nákupních manažerů (PMI) v průmyslu i ve službách se v červenci udržely v blízkosti svého šestiletého maxima v červnu. Ukazatel ekonomické nálady (EK) vzrostl v červenci už po osmé v řadě. Také červencové výsledky indexu situace podniků v eurozóně (Ifo) zůstávají spíše optimistické.

Meziroční inflace spotřebitelských cen dosáhla v červenci podle rychlého odhadu Eurostatu 2,4 %, tedy o 0,1 p.b. méně než v předchozích dvou měsících. Ceny průmyslových výrobců vzrostly v červnu o 5,8 %, což představuje mírné ochlazení oproti 6,1 % dosaženým v květnu. Indikátor cen produkce ze šetření PMI dosáhl ale v červenci nového maxima, když ceny vstupů rostly nejstrmějším tempem od října 2004.

S pozitivními zprávami z hospodářství rostla také očekávání dalšího zvyšování sazeb ECB. Na svém srpnovém zasedání rozhodla ECB v souladu s očekáváním trhu o zvýšení základních úrokových sazeb o 25 b.b. na 3 %. Toto rozhodnutí bylo podpořeno zvýšenými inflačními riziky ve střednědobém horizontu při pokračujícím ekonomickém růstu eurozóny založeném více na domácí poptávce. ECB předpokládá, že inflace i po zbytek letošního roku a v roce 2007 setrvá nad 2 %. Největší riziko je spatřováno v budoucím vývoji cen energetických surovin. Umírněný vývoj pracovních nákladů je očekáván i v roce 2007 a bude odrážet silné globální konkurenční tlaky zejména v průmyslu.

Ve 2.Q 2006 vzrostl HDP *Německa* mizr. o 0,9 %⁴, oproti 0,7 % v 1.Q. Investice do budov a zařízení byly podle Německého statistického úřadu hlavními tahouny růstu, zatímco růst exportu zpomalil. Znatelně se zlepšila situace na trhu práce. Míra nezaměstnanosti v červenci dále poklesla na 10,6 % (1,2 p.b. níže ve srovnání s minulým rokem). Průmyslová produkce v květnu výrazně zrychlila na 5,6 % mizr. Zdá se, že dlouhé období restrukturalizace německých podniků začíná přinášet své plody a ekonomika se zvedá podpořena rostoucími exporty. Klesající nezaměstnanost současně zvyšuje soukromou spotřebu. Rostly nové zakázky v průmyslu a také míra vytváření nových pracovních míst zůstala solidní. Ifo index podnikatelské situace v červenci mírně poklesl, ale je stále na vysoké úrovni. Očekávání exportních firem byla velmi pozitivní, i když nižší ve srovnání s předchozím měsícem. Meziroční inflace spotřebitelských cen v červenci mírně poklesla na 1,9 %⁵. Vysoký meziroční růst pokračoval v případě výrobních cen, který v červenci dosáhl 6,0 %.

⁴ Jedná se o údaj očištěný sezónně a o počet pracovních dní, neočištěný růst dosáhl 1,0 %.

⁵ Německý statistický úřad také zveřejnil oficiální odhad dopadu změny sazby DPH na spotřebitelskou inflaci v roce 2007: „Zvýšení sazby DPH o 2 p.b. na 18 % zvýší meziroční inflaci – měřenou indexem spotřebitelských cen pro Německo – o zhruba 0,9 p.b.“ Tento odhad odpovídá předpokladům ČNB. Vliv změny sazby DPH je v rámci prognózy očišťován.

1.3 Spojené státy

První odhady hospodářského růstu ve 2.Q 2006 ukázaly zpomalení oproti předchozímu čtvrtletí. Meziročně poklesl růst HDP z 3,7 % v 1.Q na 3,5 % ve 2.Q. Zpomalení hospodářského růstu bylo způsobeno zejména vývojem soukromé spotřeby, která vzrostla mizr. jen o 3 %. Poklesl růst spotřeby jak zboží dlouhodobého užití, tak zboží krátkodobého užití, zatímco růst výdajů na služby zrychlil. Určité obavy vyvolává pokles firemních investičních výdajů. Růst reálného vývozu zboží a služeb zpomalil na 7,4 % a dovozu na 6,1 %. Další zpomalení je očekáváno i v následujícím čtvrtletí. Index podnikatelské důvěry (Conference Board) ve 2.Q poklesl a pohybuje se pod svým pětiletým průměrem. V červenci se index nákupních manažerů (PMI) mírně zlepšil v průmyslu, naopak k jeho zhoršení došlo ve službách. V obou případech se PMI udržel v pozitivním pásmu. Nezaměstnanost (sezóně očištěná) v červenci vzrostla na 4,8 %, čemuž odpovídal také červencový pokles momentální spotřebitelské důvěry měřené Michiganskou univerzitou. Index spotřebitelské důvěry se pohybuje pod svým dlouhodobým průměrem.

V červenci mírně zvolnila inflace spotřebitelských cen i cen průmyslových výrobců, což by mohlo indikovat pokles inflačních tlaků v ekonomice. Spotřebitelské ceny vzrostly mizr. o 4,1 % po červnovém růstu o 4,3 %. Ceny průmyslových výrobců vzrostly v červenci o 4,2 % mizr. (4,9 % v červnu). V červnu FOMC rozhodl o zvýšení základních úrokových sazeb o 25 b.b. na 5,25 % i přesto, že některé indikátory ukazovaly na zpomalení ekonomiky ze silných hodnot začátku roku, postupné ochlazování trhu nemovitostí a opožděné efekty vyšších úrokových sazeb a cen energií. Nicméně převážila inflační rizika plynoucí z vysokého využití výrobních kapacit a vysokých cen energií a komodit. Na svém srpnovém zasedání již Fed ponechal sazby beze změny a přerušil tak dosavadní cyklus postupného utahování měnové politiky.

1.4 Středoevropské ekonomiky

Červenec byl pro střední Evropu ve znamení vyššího růstu cen. Hospodářský růst si udržel svižné tempo na Slovensku a v Polsku, zatímco v Maďarsku hospodářství zpomalilo. Měny v regionu do určité míry ovlivnilo srpnové rozhodnutí Fedu o přerušení cyklu zvyšování základních úrokových sazeb. S výjimkou Polska přistoupily centrální banky v červenci ke zpřísnění své měnové politiky.

Růst HDP v **Polsku** zrychlil v 1.Q 2006 na 5,2 % zejména díky vysokému přírůstku investic a spotřeby domácností. Ve 2.Q je očekáván opět silný růst, který podpořila zveřejněná čísla z průmyslu. V červnu vzrostla průmyslová produkce o 12,4 % mizr. a následovala tak rekordní tempo růstu z předchozího měsíce (19,1 %). Tahounem růstu byl zpracovatelský průmysl. Na roční minimum poklesla spotřebitelská důvěra, i přesto že míra nezaměstnanosti pokračovala v poklesu (16 % v červnu). Inflace spotřebitelských cen se v červenci zvýšila jen mírně na 1,1 % mizr. z červnových 0,8 %. Růst cen výrobců se také zrychlil z 2,3 % mizr. v květnu na 2,8 % v červnu. Centrální banka ponechala po předchozím snižování již čtyři měsíce v řadě základní úrokové sazby na úrovni 4 % a ani v nejbližším období se neočekává jejich zvýšení.

Růst **maďarského** HDP zpomalil ve 2.Q 2006 na 3,6 % mizr. z 4,6 % v předchozím čtvrtletí. Průmyslová produkce v červnu vzrostla o 11,5 % mizr. po více jak 7% růstu v dubnu a květnu. Inflace spotřebitelských cen v červenci vzrostla na 3 % z předchozích 2,8 %. Zrychlil také růst cen výrobců z 5,3 % v květnu na 7,9 % v červnu. Maďarský parlament v červenci schválil vládní balík opatření směřující ke konsolidaci rozpočtové situace. Maďarsko v této souvislosti také opustilo oficiální termín přijetí eura, kterým byl dosud rok 2010. Slabý kurz

forintu a předpokládaný růst inflace nad 3% cíl vedl v červenci ke zvýšení základních úrokových sazeb o 50 b.b. na 6,75 %. Toto zvýšení následovalo po červnovém zvýšení o 25 b.b. Doprovodná prohlášení naznačují, že proces utahování měnové politiky bude ještě pokračovat.

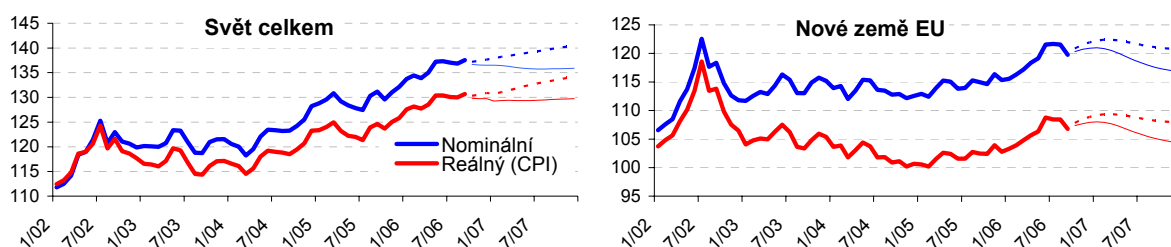
Slovensko ve 2.Q 2006 pokračovalo v dynamickém hospodářském růstu, když HDP vzrostl mizr. o 6,6 % po 6,3% růstu v 1.Q. Průmyslová produkce pokračovala v květnu i červnu v rychlém růstu přesahujícím 11 % mizr. Nezaměstnanost v červenci poklesla na 10,2 %, což je o 0,8 p.b. níže než před rokem. Tempo růstu spotřebitelských cen v červenci dále zrychlilo na 5 % mizr. z červnových 4,6 %. Růst cen průmyslových výrobců dosáhl v červnu 9,1 % a mírně zpomalil po bezmála 10% růstech v předchozích měsících. Centrální banka přistoupila v červenci ke zvýšení základních úrokových sazeb o 50 b.b. na 4,5 %. Nově vzniklý kabinet se také zavázal k dodržení termínu přijetí eura v roce 2009, i když teprve opatření ve fiskální oblasti ukáží sílu odhodlání tento termín dodržet.

1.5 Efektivní kurz

Vůči agregátu všech významných obchodních partnerů efektivní kurz koruny již od počátku června více méně stagnuje. Podle CF08 by se však měl v budoucnosti spíše mírně zhodnocovat. Naopak předpověď ČNB počítá spíše s nepatrným oslabením a dále stagnací.

Poté, co se zlepšil sentiment investorů vůči středoevropským zemím, měny sousedních zemí kompenzovaly část svých předchozích ztrát a to se projevilo na částečném oslabení koruny vůči agregátu těchto měn, neboť koruna byla vůči změnám sentimentu prakticky imunní. I u tohoto efektivního agregátu předpověď CF08 věří koruně co se týče budoucího vývoje mnohem více, než předpověď ČNB.

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



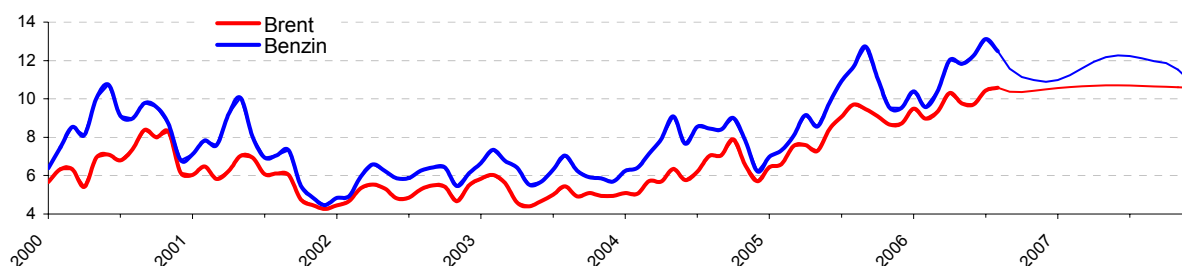
1.6 Cena ropy

Cena ropy Brent se vyšplhala na rekordní hranici 78 USD/b po vyostření konfliktu mezi Izraelem a Libanonem. Rozruch na trhu vyvolalo také ohlášené uzavření části ropných polí na severu USA kvůli opravě zkorodovaného ropovodu. Po uzavření příměří na Středním východě však ceny nabraly sestupný trend a v polovině srpna se již blížily k úrovni 70 USD/b. Na pokles tlačí rovněž úroveň zásob v USA, která během motoristické sezóny zatím poklesla jen mírně ze svého osmiletého maxima a ani pokles zásob benzínu nebyl tak výrazný, jak analytici očekávali. Ohledně budoucí poptávky se názory liší. OPEC očekává v souvislosti s vysokými cenami a postupným ochlazováním světové ekonomiky pokles poptávky a s tím i pokles cen ropy v příštím roce, naopak EIA očekává další postupný růst poptávky. Okamžité ceny ropy a krátkodobé termínové kontrakty citlivě reagují na geopolitická rizika a spekulativní nákupy ze strany zajišťovacích fondů (obchodování s ropnými deriváty vzrostlo v roce 2005 o více než 40 %). Stále nízké rezervní těžební kapacity jsou důvodem,

proč se fundamentální cena bude držet vysoko do doby, než buď naběhnou nové investice do těžebních kapacit nebo výrazněji ochladne světová aktivita a tím i poptávka po ropě.

Forwardová cenová křivka očekává, že cena ropy v horizontu jednoho roku bude růst a během nejbližších 5 let neklesne pod 70 USD/b. U cen benzínu se očekává pokles ceny z rekordních hodnot jednak v důsledku sezónního vývoje, jednak se předpokládá postupné snižování rafinérských marží ze současných vysokých hodnot.

Vývoj ceny ropy Brent a Benzinu (CZK/l)



Box: Co znamená „contango“ na ropném trhu?

Jedná se o pojem z trhů s termínovými obchody (futures markets) a popisuje cenovou strukturu, kdy kontrakty s delším horizontem dodání mají vyšší cenu, než kontrakty s kratším horizontem. Opačný stav je označován jako „backwardation“. Contango je normální stav na trzích s trvanlivými komoditami (např. zlato), kde budoucí cena reflektuje okamžitou (spot) cenu plus tzv. „cost of carry“ (CC), neboli náklady ušlé příležitosti, plynoucí z fyzické držby komodity do doby vypršení termínového obchodu (cena peněz, náklady na skladování).

U průmyslově zpracovávaných surovin však vstupuje do hry ještě tzv. „convenience yield“ (CY), což je cena, kterou je zpracovatel suroviny ochoten zaplatit navíc za jistotu, že surovinu drží fyzicky a nikoliv jen ve formě příslibu. Na druhé straně producenti ropy v prostředí nejistoty ohledně budoucí ceny ropy mají možnost rozhodnout se, zda ropu vytěží dnes nebo těžbu přesunou do budoucnosti. Možnost volby je označována jako finanční „opce“. Pokud se producent rozhodne vytěžit ropu dnes, realizuje tuto opci a požaduje tedy k ceně suroviny zaplatit i cenu této opce. Existence CY (nebo opce) tak zvyšuje okamžitou cenu na trhu nebo naopak snižuje cenu budoucích kontraktů (do CC vstupuje se záporným znaménkem).

Od roku 1991 byl trh s ropou (Brent) v contangu jen cca 20 % doby, a proto zde tento stav není považován za normální. Současné contango vzniklo a existuje na trhu zhruba od listopadu 2004 a od té doby se prohlubovalo do konce roku 2005, kdy vrchol byl na horizontu 15 měsíců. V letošním roce se vrchol posouvá zpět ke kratším splatnostem, aktuálně je 10 měsíců. Nejedná se tedy o čisté contango, kdy cena budoucích kontraktů monotónně roste s horizontem splatnosti, ale o částečné contango, kdy cena s horizontem splatnosti nejprve roste a po dosažení vrcholu opět monotónně klesá. „Prohlubováním“ je zde míněno, že vrchol křivky se posouvá směrem k delším splatnostem. V minulosti platilo většinou pravidlo, že contango na trhu vznikalo v období poklesu aktuální ceny s tím, jak se dlouhodobé kontrakty tvrdošijně držely na úrovni cca 20 USD/b. Současné contango je výjimečné v tom, že vzniklo v situaci průběžně rostoucí ceny ropy a je doprovázeno posunem dlouhého konce forwardové křivky směrem vzhůru.

Existence contanga vede k tvorbě a růstu (vytěžených) zásob (je výhodné ropu koupit dnes a skladovat). S růstem zásob klesají obavy zpracovatelů o její dostupnost v krátkém období (pokles CY) a okamžitá cena dále klesá. Contango (stejně jako backwardation, kde interakce zásob a okamžité ceny funguje naopak) jsou tak stavy trhu dočasně rovnovážné. V dlouhém horizontu je trh prakticky vždy ve stavu backwardation, což vyjadřuje nejistotu jak zpracovatelů, tak dodavatelů o budoucím stavu nabídky a poptávky a tedy ceně. K náhlé změně tvaru cenové křivky je zapotřebí dostatečně

velký vnější impulz ze strany poptávky nebo nabídky. Např. vážný výpadek těžby a rychlý pokles zásob by s největší pravděpodobností vrátily trh zpět do normálního stavu backwardation.

Názorů na vznik contanga na ropném trhu je velké množství. Nejjednodušší (mechanické) vysvětlení je, že v CC vzrostla váha kladných položek, tedy cena peněz a náklady na skladování a s plněním dostupných zásobníků ropy klesal užitek z fyzické držby ropy (CY).

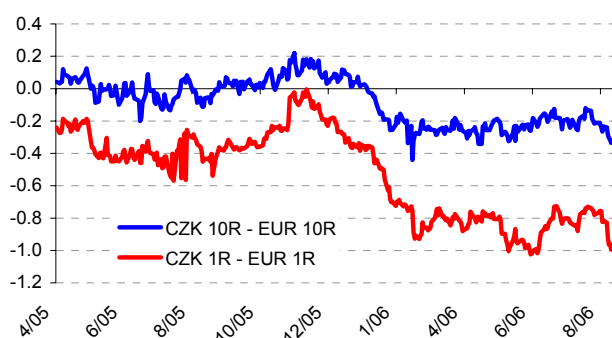
Zajímavé vysvětlení poskytuje teorie, která bere v úvahu s trendově rostoucí cenou i rostoucí počet spekulativních fondů, které na trhu s ropou hledají alternativní zhodnocení vložených prostředků. Tyto fondy nemají zájem o fyzickou držbu suroviny. Při růstovém trendu na trhu jednoduše kupují budoucí kontrakt v očekávání, že v době jeho vypršení jej prodají za vyšší cenu, která bude v daný okamžik na trhu. Realizují zisk a celé schéma takto rolují. Zvýšená poptávka o budoucí kontrakty (na nejlídnějším – tedy krátkém – konci forwardové křivky) však tlačí jejich cenu vzhůru. To má za následek růst ceny budoucích kontraktů na uvažované splatnosti a vznik contanga. Následně ziskovost této aktivity i při rostoucím trendu okamžité ceny klesá. Fondy se proto přesouvají postupně na delší splatnosti (za vrchol contanga) a tím se contango prohlubuje (jeho vrchol se přesouvá k delším splatnostem).

1.7 Kurz USD/EUR a úrokové sazby Euribor

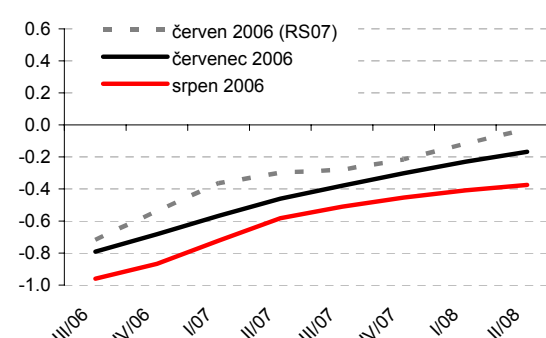
Sazby Euribor 3M a 1Y i nadále pokračovaly v trendovém růstu a reflektovaly zpříšňování měnové politiky ECB (v srpnu další zvýšení základní sazby na 3,0 %) ale i očekávání jejich dalších kroků stejným směrem. Trhem je očekáváno další zvýšení sazeb do konce roku 2006 na 3,50 % a v příštím roce přinejmenším o dalších 25 p.b. na 3,75 %. Naopak dlouhodobé sazby v eurozóně po dosažení dvouletého maxima na konci července v průběhu první poloviny srpna klesaly a dostaly se tak opět pod hranici 4,0 %.

Krátké sazby v eurozóně rostou vyšším tempem, než obdobné sazby v ČR, a tak se úrokový diferenciál v uplynulém měsíci opět prohloubil. Tuto skutečnost odráží i výhled rozpětí na základě implikovaných budoucích sazeb, který se posunul po celé trajektorii níže do záporných hodnot. V záporných hodnotách zůstane i v následujících třech letech.

Rozdíl korunových a eurových swapových výnosů (p.b.)



Výhled implikovaného rozpětí CZK 1R - EUR 1R



Kurz USD/EUR se již zhruba od května drží v poměrně úzkém pásmu 1,26 – 1,29 a hledá impulzy k novému trendu. Klesající úrokový diferenciál vůči ECB a vnější nerovnováha USA tlačí dolar ke slabším hodnotám, další mírné oslabení ze současných hodnot očekává ve své prognóze i Consensus Forecasts (zhruba na 1,3 USD/EUR v horizontu jednoho roku). V důsledku pozitivních zpráv z eurozóny zhoršilo v poslední době několik investičních bank své střednědobé výhledy pro dolar, například až na 1,34 USD/EUR pro březen 2007. Přes ochlazování americké ekonomiky (slabší výsledky HDP za 2Q/06 a z trhu práce) však Fed zůstává citlivý co se týče inflačních rizik. Klíčovou otázkou bude, zda cyklus zpříšňování měnové politiky již je u konce.

2 Vývoj veřejných rozpočtů

I nadále prozatím předpokládáme schodek veřejných rozpočtů v metodice ESA95 2,4 % HDP v roce 2006 a 3,0 % HDP v roce 2007. Neměnná zůstává i hodnota fiskální pozice a fiskálního impulzu. V letošním roce by tak měl být příspěvek fiskální politiky k dynamice HDP měřený aproximací fiskálního impulzu kladný ve výši cca +0,2 p.b., v roce 2007 rovněž kladný ve výši +0,5 p.b. Přijetí návrhu státního rozpočtu ve formě, která byla projednána v polovině srpna odstupující vládou, by však zvýšilo dosavadní predikci deficitu na rok 2007 na hodnotu přibližně 3,2 – 3,3 % HDP. Tomu odpovídajícím způsobem by se zvýšila i hodnota aproximace fiskálního impulzu v příštím roce. Avšak vzhledem k tomu, že se jedná o první verzi návrhu státního rozpočtu a jeho schválení v této podobě není jisté, stávající fiskální predikci nyní neměníme (s vyššími sociálními výdaji a s vyšším inkasem spotřební daně v souvislosti s harmonizačními úpravami v predikci již počítáme). Existující nejistoty ohledně současného návrhu státního rozpočtu na rok 2007 dokládá skutečnost, že při jeho projednání ve vládě dne 16. srpna došlo k dalšímu zvýšení některých výdajových položek – konkrétně důchodů a mezd zaměstnanců veřejného sektoru, ovšem bez dopadu na předpokládaný schodek státního rozpočtu 88 mld. Kč.

	2004	2005			2006			2007		
	8.SZ	4.SZ	7.SZ	8.SZ	4.SZ	7.SZ	8.SZ	4.SZ	7.SZ	8.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 impulzu	-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 (Syrie, Gripeny, garance, ruský dluh, ČKA, nedobytné pohledávky)

Návrh státního rozpočtu (SR) na rok 2007 obsahující i návrh výdajů státních fondů, předložený v půlce srpna t.r., předpokládal deficit státního rozpočtu v roce 2007 na úrovni 88 mld. Kč, a to při předpokladu odkladu účinnosti některých existujících zákonů (nového systému nemocenského pojištění, zákona o službě státních zaměstnanců) o 2 roky a zvýšení spotřebních daní na tabákové výrobky od 1.1.2007. Extrémně rostou zejména rozpočtované výdaje sociálního charakteru, které by v meziročním srovnání měly vzrůst o 16,7 % z rozpočtovaných 410 mld. Kč v roce 2006 na 478 mld. Kč v roce 2007. Předpokládaná dynamika daňových příjmů odpovídá rostoucí ekonomice, kritickým místem příjmové strany SR však zůstává, zda se v roce 2007 naplní očekávání o vyšším inkasu daně z příjmu právnických osob. Financování státních fondů je závislé na dotacích ze státního rozpočtu a na realizaci privatizace dosud nespecifikovaných státních podniků (počítá se při financování státních mimorozpočtových fondů se zapojením 35,7 mld. Kč z privatizace a s dotací ze státního rozpočtu ve výši 6,9 mld. Kč). Riziko fiskálního vývoje vůči prognóze je tak možno celkově vnímat jako vychýlené proinflačním směrem.

Aktuální výsledky hospodaření státního rozpočtu

Hospodaření státního rozpočtu za leden až červenec 2006 skončilo schodkem ve výši 0,4 mld. Kč. Oproti konci června t.r., kdy výsledkem hospodaření SR byl přebytek 7,6 mld. Kč, tak došlo ke zhoršení rozpočtového salda o 8,0 mld. Kč.

V meziročním srovnání je červencové saldo SR horší o 10,7 mld. Kč (ve stejném období loňského roku dosáhl SR přebytku 10,3 mld. Kč). Celkové příjmy státního rozpočtu za leden až červenec 2006 meziročně vzrostly přibližně o 8,5 %, a zaostaly tak za růstem celkových

výdajů, jež se zvýšily o 10,9 %. Na příjmové straně SR přispívaly k růstu nepřímé daně, zejména inkaso spotřební daně (meziroční přírůstek 15,0 %), nárůst inkasa DPH byl mírnější (meziročně +10,7 %). Naproti tomu příjmy z přímých daní zaznamenaly pokles, u DPPO meziročně o 2,1 % a u DPFO o 5,3 % (z důvodu snížení daňových sazeb přímých daní a u DPFO ještě vlivem dalších faktorů – možnost uplatnění společného zdanění manželů, vyšší nákladové paušály u OSVČ). Nedaňové příjmy si nadále udržují dynamický růst, zejména vlivem vyšších objemů převodů z rezervních fondů. Za leden až červenec bylo převedeno 31,5 mld. Kč, což představuje meziroční nárůst o 58,4 %, tj. o 11,5 mld. Kč. Meziročně se ve sledovaném období zvýšil i příliv dotací přijatých od EU (o 50,1 %, tj. přibližně o 4,5 mld. Kč), současně však klesají kompenzační platby přijaté z rozpočtu EU (o 36,4 %, tj. téměř o 2,2 mld. Kč).

Na rychlém meziročním růstu výdajů státního rozpočtu se nadále projevuje vliv dvou mimořádných předsunutých plateb do VZP v celkovém objemu 5,5 mld. Kč a celkově vyšší výdaje na sociální a zdravotní pojištění (v souhrnu za leden až červenec představuje meziroční zvýšení této výdajové položky téměř 42,0 %). Na růst výdajů měly vliv i dvě platby, které se v červenci loňského roku v rozpočtu nevyskytovaly: jednak dotace Státnímu fondu dopravní infrastruktury ve výši 4,6 mld. Kč, jednak úhrada za úplatný převod akcií ČEPS na stát od společnosti ČEZ ve výši 2,8 mld. Kč. Ve sledovaném období vzrostly nadprůměrným tempem též výdaje na dluhovou službu, meziročně o 15,9 %, tj. téměř o 2,3 mld. Kč.

Vlastní běžné hospodaření státního rozpočtu (očistěné o čerpání úvěrů od EIB, o operace ve státních finančních aktivech a o vlivy transferů mezi SR a rozpočtem EU a rezervními fondy) za leden až červenec 2006 skončilo deficitem ve výši 31,5 mld. Kč, takže meziročně porovnatelný výsledek je o 18,3 mld. Kč horší (viz tabulka). Tento vývoj je v souladu s naší fiskální prognózou pro rok 2006, kdy očekáváme meziroční zhoršení deficitu veřejných financí (v metodice ESA 95 upraveného o mimořádné jednorázové operace). Hlavním faktorem tohoto zhoršení bude výpadek inkasa DPFO. Aktuální plnění SR výpadek inkasa z této daně potvrzuje, zatím ovšem ve větší míře, než jsme předpokládali. Riziko z toho plynoucí je tlumeno vyšším inkasem ostatních daní. Plnění kapitálových výdajů je v souladu s naší prognózou, když za prvních sedm měsíců roku 2006 dosáhlo přibližně 35 % očekávané hodnoty (a podobně tomu bylo i v roce 2005).

	SR 2006 zákon	Skutečnost		Rozdíl	
		1 - 7 / 2005	1 - 7 / 2006	3 - 2	3 - 1
	1	2	3	4	5
SR běžné hospodaření v mld. Kč	-74,4	10,3	-0,4	-10,7	74,0
v tom: čerpání úvěru EIB	-9,2	-1,6	-4,0	-2,4	5,2
operace státních aktiv	0,0	0,8	1,0	0,2	1,0
vliv zdrojů EU	-0,9	5,3	2,6	-2,7	3,5
vliv rezervních fondů	0,0	19,0	31,5	12,5	31,5
vlastní běžné hospodaření SR	-64,3	-13,2	-31,5	-18,3	32,8

Pramen: účty vedené u ČNB

IV. VÝVOJ ENDOGENNÍCH VELIČIN

1 Trh práce

UKAZATEL	OBDOBÍ	PREDIKCE	SKUTEČNOST
Míra nezaměstnanosti celkem - nová metodika MPSV (v %)	červenec 2006	.	8.4
z toho: míra nezaměstnanosti - dosažitelní uchazeči	červenec 2006	.	7.9
Míra nezaměstnanosti - průměr za období podle VŠPS (v %)	II/06	7.5	7.1
Celková zaměstnanost v NH - VŠPS (mzr. změna v %)	II/06	1.5	1.6
z toho: zaměstnanci vč. členů prod. družstev	II/06	1.9	1.6
ostatní zaměstnání	II/06	-0.7	1.6
Průměrná nominální mzda v průmyslu (mzr. změna v %)	II/06	.	6.3
Průměrná nominální mzda v průmyslu (mzr. změna v %)	červen 2006	.	5.9
Průměrná nominální mzda ve stavebnictví (mzr. změna v %)	II/06	.	6.3
Průměrná nominální mzda ve stavebnictví (mzr. změna v %)	červen 2006	.	4.9

Pramen: MPSV, ČSÚ

V období od 7. SZ byly publikovány předběžné údaje VŠPS o zaměstnanosti a nezaměstnanosti ve 2. čtvrtletí, míra registrované nezaměstnanosti MPSV v červenci a průměrná mzda v průmyslu a stavebnictví v červnu a ve 2. čtvrtletí. Zatímco zaměstnanost a mzdy se vyvíjejí v souladu s prognózou v 7. SZ, oproti prognóze je patrný mírně rychlejší pokles v oblasti registrované nezaměstnanosti v řádu cca 0,2 p.b.

Počet zaměstnanců včetně členů produkčních družstev se v 1. čtvrtletí meziročně zvýšil o 1,6 %, resp. o 62,9 tisíc osob (predikce 1,9 %). Podobně jako v předchozích čtvrtletích jsou nejvyšší příspěvky k růstu zaměstnanosti zaznamenány ve zpracovatelském průmyslu a v odvětví nemovitostí, pronájmu a podnikatelských činností. Ve srovnání s prognózou je zaznamenán vyšší počet podnikatelů (meziroční růst o 1,6 %, zatímco predikce předpokládala pokles o 0,7 %). Celková zaměstnanost se vyvíjí shodně s prognózou. V souladu s našimi předpoklady se zvyšuje pracovní síla (meziročně o 39,9 tisíc) i populace (o 60,2 tisíc). Přírůstky zaměstnanosti tak i nadále mohou být zčásti dávány do souvislosti se zvyšováním zahraniční zaměstnanosti.⁶ Rozdíl ve vývoji počtu zaměstnanců ve srovnání s predikcí ve výši 11,6 tisíc osob nepředstavuje riziko pro změnu predikce, jelikož prognóza v 7. SZ předpokládá výraznější snížení dynamiky růstu zaměstnanosti v průběhu letošního roku. Míra obecné nezaměstnanosti dosáhla v 1. čtvrtletí 7,1 % (predikce 7,5 %).

Ke konci července dosáhla celková míra registrované nezaměstnanosti 8,4 %.⁷ Ze sezónně očištěných údajů je nadále patrné, že se zvyšují počty sankčně vyřazených z evidence úřadů práce. V období zhruba od května je zaznamenán mírně rychlejší pokles registrované nezaměstnanosti vlivem nižšího počtu nově hlášených nezaměstnaných a vyššího počtu umístěných. Z vývoje Beveridgeovy křivky je patrné, že se snižuje cyklická složka registrované nezaměstnanosti. Ve třetím čtvrtletí je průměrná míra registrované nezaměstnanosti podle aktuální prognózy 8,6 %.

Průměrná měsíční nominální mzda v průmyslu vzrostla ve 2. čtvrtletí o 6,3 % při nárůstu evidenčního počtu zaměstnanců o 1,6 %. Produktivita práce rostla rychleji než průměrná

⁶ Podle údajů MPSV o počtu evidovaných zahraničních pracovníků je ve 2. čtvrtletí zaznamenán průměrný nárůst zahraniční zaměstnanosti o 32,4 tisíc.

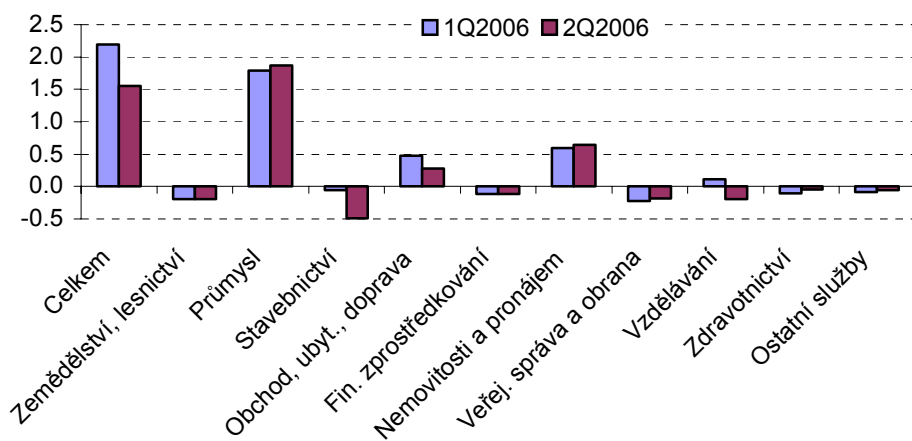
⁷ Míra nezaměstnanosti vztahující se k dosažitelným uchazečům o zaměstnání dosáhla ke konci července 7,9 %.

mzda, což se projevilo v poklesu jednotkových mzdových nákladů o 1 %. Růst mezd v průmyslu je dlouhodobě umírněný a nevyvolává inflační tlaky.

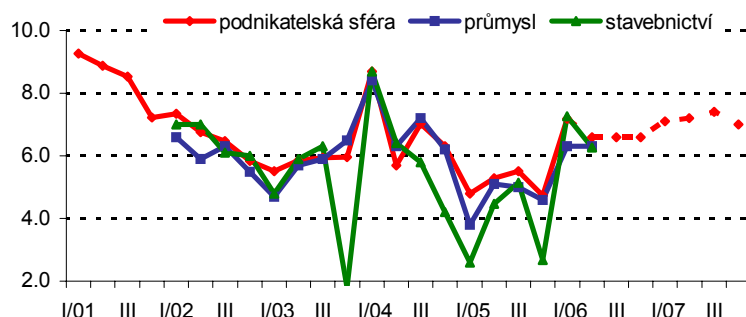
Ve stavebnictví rostla průměrná měsíční mzda ve 2. čtvrtletí 2006 stejným tempem jako v průmyslu (o 6,3 %). Růst počtu zaměstnanců byl ve srovnání s průmyslem mírnější. Průměrná hodinová mzda zrychlila na 8,5 %, zejména z důvodu snížení počtu odpracovaných hodin (ve 2. čtvrtletí bylo o 3 pracovní dny méně než ve stejném období předchozího roku). Produktivita práce rostla jen nepatrně rychleji než průměrná mzda. Jednotkové mzdové náklady se snížily o 0,1 %.

Mzdový vývoj v průmyslu a stavebnictví je dobrým koincidenčním indikátorem nárůstu mezd v celé podnikatelské sféře. Podobně jako v předchozích obdobích lze předpokládat, že růst průměrné mzdy bude v tržních službách vyšší než v průmyslu a stavebnictví. Proto můžeme pro 2. čtvrtletí 2006 očekávat naplnění predikce růstu průměrné mzdy v podnikatelské sféře ze 7. SZ (meziročně o 6,6 %).

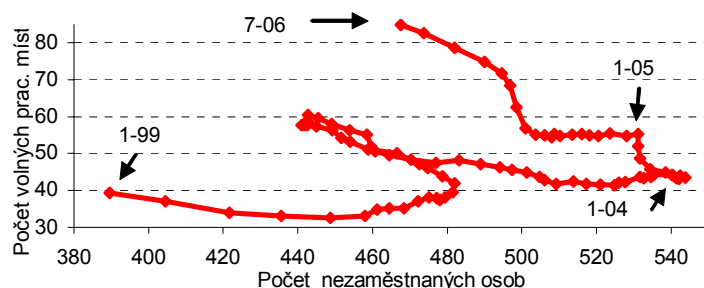
Zaměstnanci včetně členů produkčních družstev v NH v 1. a 2. čtvrtletí (meziroční změna v % a příspěvky v procentních bodech)



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



Beveridgeova křivka



Poznámka: Sezónně očištěné počty osob v tisících.

2 Ekonomický růst a jeho složky

Meziroční reálný růst v %	Období	Skutečnost
<i>Průmyslová výroba</i>	<i>červen 2006</i>	<i>10,5</i>
<i>Průmyslová výroba</i>	<i>2. čtvrtletí 2006</i>	<i>8,9</i>
<i>Stavební výroba</i>	<i>červen 2006</i>	<i>10,2</i>
<i>Stavební výroba</i>	<i>2. čtvrtletí 2006</i>	<i>6,5</i>
<i>Tržby v maloobchodě vč. motor. segm.</i>	<i>červen 2006</i>	<i>6,6</i>
<i>Tržby v maloobchodě vč. motor. segm.</i>	<i>2. čtvrtletí 2006</i>	<i>6,4</i>
<i>Tržby v tržních službách</i>	<i>2. čtvrtletí 2006</i>	<i>4,1</i>

Od schválení červencové prognózy bylo zveřejněno pouze omezené množství nových údajů vztahujících se k hodnocení očekávaného růstu HDP a jeho složek. Dostupné údaje jsou v souladu s červencovou prognózou částečného zpomalení mezikvartálního růstu HDP na 1,4 %, což odpovídá meziroční dynamice 7,2 %. Tento předpoklad potvrzují také krátkodobé prognostické metody na bázi předstihových a koincidenčních indikátorů. Vývoj zakázek, stavebních povolení a podnikatelského a spotřebitelského sentimentu signalizuje pokračování dosavadního trendu vysokého růstu HDP s tendencí k postupnému zpomalování i v následujících čtvrtletích.

Z hlediska struktury růstu ve 2.Q 2006 podporují dostupné údaje prognózu pokračujícího zrychlování růstu spotřeby domácností. V souladu s prognózou soukromé spotřeby je především dosavadní vývoj zdrojů jejího financování a pokračující silný růst tržeb v maloobchodu. Dostupné indikátory investiční poptávky nejsou sice dostatečně robustní pro přehodnocení odhadovaného růstu agregátu, mohou však indikovat měnící se věcnou strukturu ve prospěch stavebních investic. Předběžné odhady na základě údajů o vývoji zahraničního obchodu podporují prognózu snížení meziročního růstu reálných vývozů avšak ve větší míře, než překládala červencová prognóza. To se pravděpodobně částečně promítne do – oproti prognóze – hlubšího deficitu čistého vývozu.

Ukazatele spotřeby domácností. Růst reálné spotřeby domácností podle červencové prognózy mírně meziročně zrychlí na 3,5 %. V souladu s očekávaným růstem spotřeby zůstává vývoj jejího financování. Indikátor růstu průměrné mzdy v podnikatelské sféře naznačuje naplnění predikce. Tezi o postupném zrychlování spotřeby domácností v průběhu roku 2006 podporuje i vývoj indikátoru důvěry spotřebitelů. Ve 2. čtvrtletí pokračoval trend

zlepšování hodnocení spotřebitelského klimatu. Průměr měsíčních hodnot indikátoru důvěry spotřebitelů ČSÚ byl nejvyšší od roku 1998, v červenci se dále zvýšil a dosáhl druhé nejvyšší hodnoty ve své historii (od ledna 1998). Spotřebitelé očekávají zlepšení celkové ekonomické a finanční situace. Ačkoli je časová řada reálných tržeb v maloobchodě značně volatilní a vylučuje nalezení stabilní a robustní ekonometrické závislosti mezi tržbami v maloobchodě a spotřebou, lze konstatovat, že 6,4% růst tržeb v maloobchodě nezpochybňuje naplnění prognózy spotřeby. Na základě dostupných údajů lze proto očekávat naplnění prognózy růstu výdajů domácností na konečnou spotřebu.

Odhad salda čistého vývozu. Odhad čistého vývozu na 2.Q 2006 vychází z předběžných měsíčních údajů obchodní bilance a bilance služeb (obojí v běžných cenách) a dále cen zahraničního obchodu. Propočet ukazuje ve srovnání s odhadem čistého vývozu z červencové prognózy (-0,5 mld. Kč) na riziko vyšší úrovně záporného čistého vývozu (-9,2 mld. Kč). Současně indikuje i nižší tempo růstu celkového reálného obratu zahraničního obchodu. Růst celkového reálného vývozu i dovozu lze očekávat ve srovnání s predikcí – zejména vlivem velmi nízkého růstu obratu zahraničního obchodu v dubnu – o cca 4 až 5 procentních bodů nižší (v případě vývozu 8,6 % a u dovozu na úrovni 8,8 %). Z hlediska členění dovozů dle užití se ve 2. čtvrtletí 2006 výrazně zpomalil meziroční růst hodnoty dovozů komodit investičního charakteru, který dosáhl jen 3,5 %.

Investice. Zpomalení meziročního růstu investičních dovozů (viz výše) signalizuje riziko nižšího tempa investic do strojů a dopravních prostředků, které doposud představovaly hlavního tahouna investiční poptávky. Naopak výrazné oživení stavební výroby (viz níže) je pravděpodobně spojeno s obnovením růstu investic stavební povahy, které v předchozích čtvrtletích spíše stagnovaly.

Objem průmyslové produkce se ve 2.Q 2006 meziročně zvýšil o 8,9 % (v červnu samotném o 10,5 %, v 1.Q dosáhl růst 15,2 %) při pokračujícím zvyšování produktivity. Růst v jednotlivých odvětvích se nadále vyvíjel diferencovaně. Tři odvětví se na růstu průmyslu podílela čtyřmi pětinami.⁸ Z hlediska užití dominoval růst produkce pro dlouhodobou spotřebu (o 30,6 %) a pro investice (o 15,4 %), naopak produkce pro krátkodobou spotřebu stagnovala. Na tržbách v průmyslu se podílely podniky pod zahraniční kontrolou 58,7 % a tržby z přímého vývozu 48,8 %. **Objem nových zakázek** v průmyslových podnicích se v červnu meziročně zvýšil o 9,3 %. V jejich rámci objem zakázek ze zahraničí vzrostl o 5,2 %, objem tuzemských zakázek vzrostl zhruba o 15 %. Za posledních 12 měsíců se objem zakázek v průměru zvýšil zhruba o 15 %.

Stavební výroba. Po stagnaci v 1.Q obnovila stavební produkce ve 2.Q výrazný meziroční růst (o 6,5 %, v červnu samotném o 10,2 %). **Počet vydaných stavebních povolení** v červnu opětovně meziročně poklesl stejně jako orientační náklady nově povolených staveb. Za 2.Q 2006 jako celek však náklady nově povolených staveb (v běžných cenách) meziročně vzrostly o 19,9 % a otočily tak klesající trend z předchozích tří čtvrtletí.

Meziroční dynamika **reálných tržeb v odvětvích tržních služeb** (stále výrazně diferencovaná dle odvětví) ve 2.Q 2006 ve většině sledovaných odvětví zůstala zhruba na úrovni předchozího čtvrtletí, pouze v dopravě se výrazněji snížila. Na růstu tržeb se zhruba

⁸ Výroba dopravních prostředků a zařízení s příspěvkem k růstu celku ve výši 3,4 procentního bodu (růst v pododvětví o 17,2 %), výroba základních kovů, hutních a kovodělných výrobků s příspěvkem 2,6 p.b. (růst o 20,1 %) a výroba elektrických a optických přístrojů a zařízení s příspěvkem 2,2 p.b. (růst o 18,4 %).

ze dvou třetin podílel maloobchod. Meziroční růst tržeb z činností ve výpočetní technice dosáhl 11,0 %, tržeb z činností ve spojích 3,4 %, a tržeb v dopravě 1,7 %. V ubytování, stravování, v ostatních podnikatelských činnostech a ve službách osobního charakteru zaznamenaly tržby meziroční pokles. V souhrnu objem tržních služeb reálně vzrostl meziročně o 4,1 %, což znamená mírné zpomalení proti dynamice v 1. čtvrtletí (4,7 %).

Tržby v maloobchodě včetně motoristického segmentu ve 2.Q meziročně vzrostly o 6,4 %, (v červnu o 6,6 %), v tom v motoristickém segmentu o 4,9 % a v maloobchodě o 7,2 %. Růst tržeb v maloobchodě za 2. čtvrtletí se tedy udržel na úrovni 1. čtvrtletí (7,1 %).

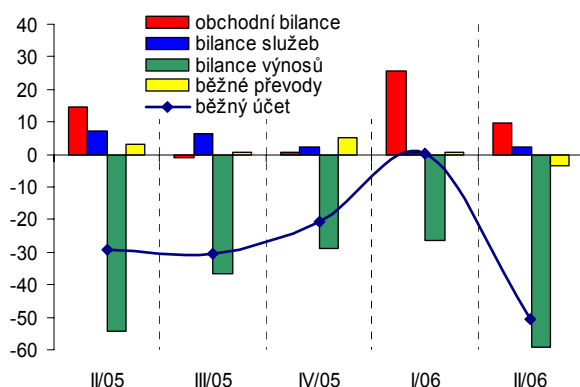
Konjunkturální očekávání (hodnocení celkové poptávky, zásoby hotových výrobků a očekávaný vývoj výrobní činnosti) v červenci proti červnu prakticky stagnovala (104,7 bodu proti 104,8 bodu). Slabě se zhoršilo souhrnné očekávání podnikatelů (zhoršení v průmyslu, obchodu i ve službách, pouze očekávání ve stavebnictví se zlepšila), kompenzaci představovalo výše zmíněné zlepšení spotřebitelského sentimentu.

Na základě nově dostupných údajů byly aktualizovány výsledky metod **krátkodobé prognózy HDP na bázi předstihových a koincidenčních indikátorů**. Průměr odhadu meziročního růstu HDP ve 2.Q 2006 na bázi těchto metod se po zahrnutí nových údajů nachází blízko 7 %. Kvalitativně tak nevytváří předpoklad pro přehodnocení červencové prognózy očekávající částečné zpomalení mezikvartálního růstu sezónně očištěného HDP na 1,4 %, což odpovídá meziročnímu růstu 7,2 %. V následujících čtvrtletích signalizují zmíněné metody pokračující mírné zpomalování mezikvartální dynamiky HDP odpovídající snížení meziročnímu růstu HDP přibližně k 6 %, tedy opět v souladu s červencovou prognózou.

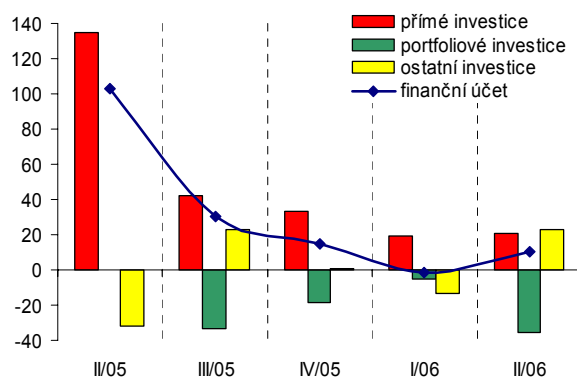
3 Vývoj platební bilance

Podle předběžných měsíčních údajů platební bilance skončil ve 2.Q 2006 běžný účet deficitem 50,7 mld. Kč, což představuje meziroční prohloubení deficitu. V souladu s prognózou ze 7. SZ očekáváme za celý rok hodnotu deficitu 95 mld. Kč (cca 3 % HDP). Meziročně se zhoršily prakticky všechny položky běžného účtu. Oproti předchozímu čtvrtletí se v propadu salda běžného účtu projevil začátek dividendové sezóny.

Běžný účet (v mld. Kč)

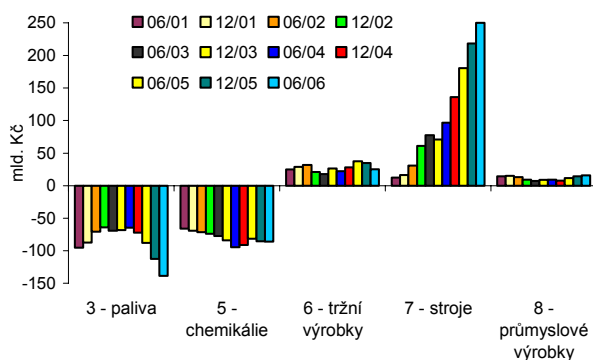


Finanční účet (v mld. Kč)

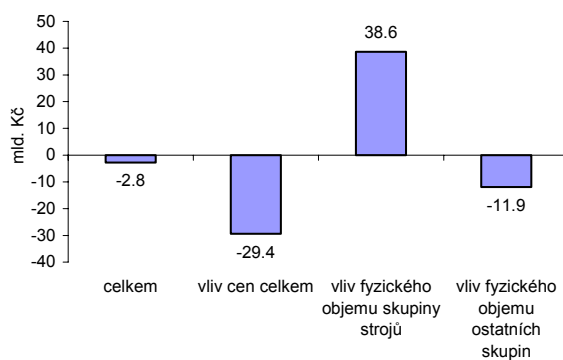


Přebytek **obchodní bilance** dosáhl ve 2.Q 2006 hodnoty 9,6 mld. Kč a meziročně poklesl o 4,9 mld. Kč. Také přebytek **bilance služeb** ve 2.Q meziročně poklesl o 4,8 mld. Kč na 2,3 mld. Kč. K přebytku obchodní bilance přispěl zejména výrazně dobrý výsledek v měsíci červnu (8,9 mld. Kč). Ve struktuře zahraničního obchodu se na straně vývozu výrazně promítla produkce automobilek a na straně dovozu byly určujícím faktorem vysoké ceny ropy a zemního plynu. Kumulativně za posledních dvanáct měsíců dosáhl přebytek obchodní bilance 37 mld. Kč s největším přispěním skupiny stroje a dopravní prostředky (250 mld. Kč). V opačném směru naopak působil růst dovozu nerostných paliv (ropa, zemní plyn), který způsobil prohloubení salda této skupiny na -139 mld. Kč v ročním úhrnu. V souhrnu za první pololetí došlo k meziročnímu poklesu přebytku obchodní bilance o 2,8 mld. Kč. K propadu obchodní bilance působily meziročně zhoršené směné relace (zejména ve skupině nerostných paliv), zatímco pokračoval růst přebytku fyzického objemu ve skupině stroje a dopravní prostředky. Za celý rok 2006 počítáme s přebytkem obchodní bilance ve výši 60 mld. Kč a s dalším nárůstem přebytku v následujícím roce.

12ti-měsíční klouzavé úhrny salda obchodní bilance



Faktory mizr. změny celkového salda za leden až červen 2006



Vývoj **bilance výnosů** byl určován již zmíněným sezónním odlivem dividend a reinvestovaných zisků. Za celé 2.Q 2006 skončila bilance výnosů deficitem 59,3 mld. Kč a meziročně se tak dále prohloubila o 5,1 mld. Kč. Čistý odliv výnosů z přímých investic dosáhl ve 2.Q 55,6 mld. Kč, z nichž 24,6 mld. Kč tvořil reinvestovaný zisk. Pouze za měsíc červen dosáhl čistý odliv výnosů z přímých investic hodnoty 31,9 mld. Kč. K deficitu výnosové bilance přispěl i čistý odliv náhrad zaměstnancům v hodnotě 7,3 mld. Kč a čistý odliv výnosů z portfoliových investic v hodnotě 1 mld. Kč. Pouze čistý příliv výnosů z ostatních investic v hodnotě 4,6 mld. Kč mírně tlumil celkový odliv výnosů z ČR. Za celý rok 2006 očekáváme nárůst deficitu bilance výnosů na 175 mld. Kč a jeho stabilizaci v následujícím roce.

Bilance běžných převodů dosáhla ve 2.Q 2006 deficitu 3,3 mld. Kč a stejně tak **kapitálový účet** skončil deficitem 1,5 mld. Kč. V běžných převodech a na kapitálovém účtu se promítají transakce v rámci rozpočtu EU a vývoj na těchto účtech naznačuje zatím jen nízké čerpání prostředků z fondů EU.

Přebytek **finančního účtu** dosáhl ve 2.Q 2006 hodnoty 10,7 mld. Kč, tedy výrazně méně ve srovnání s rekordní hodnotou (102,7 mld. Kč) stejného období loňského roku. Čistý příliv **přímých investic** činil 21 mld. Kč a to téměř výhradně díky reinvestovanému zisku, zatímco přímé investice do základního kapitálu zaznamenaly čistý odliv prostředků v hodnotě 5,3 mld. Kč. Projevila se tak vzrůstající akviziční aktivita českých rezidentů v zahraničí. Za celý rok 2006 očekáváme čistý příliv přímých investic včetně reinvestovaných zisků

v hodnotě 93 mld. Kč. Čistý odliv **portfoliových investic** dosáhl ve 2. čtvrtletí 35,4 mld. Kč a byl částečně kompenzován čistým přílivem **ostatních investic** v hodnotě 22,9 mld. Kč. Na účtu portfoliových investic převážily investice rezidentů do zahraničních převážně dluhových cenných papírů. Aktivita nerezidentů byla výrazně nižší a byl zaznamenán pouze mírný odliv jejich prostředků z českých cenných papírů. K čistému přílivu ostatních investic výrazně přispěl podnikový sektor (13,2 mld. Kč), ale také vládní sektor (6,7 mld. Kč).

4 Spotřebitelské ceny a ostatní cenové okruhy

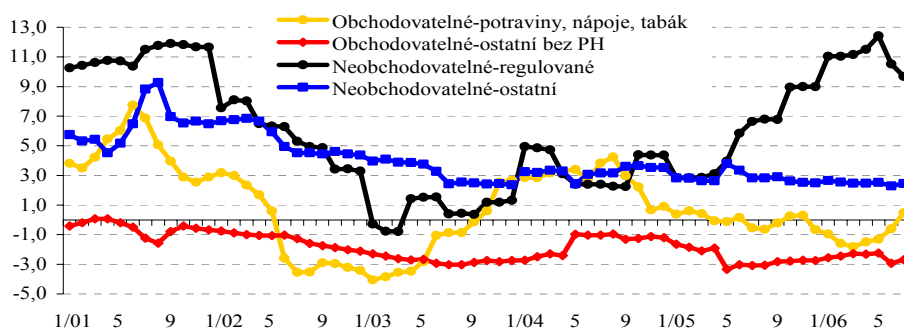
4.1 Spotřebitelské ceny

	Období	meziměsíčně v %		meziročně v %	
		predikce 7.SZ	skutečnost	predikce 7.SZ	skutečnost
Index spotřebitelských cen	červenec 2006	0,5	0,4	3,0	2,9
Regulované ceny		0,2	0,0	9,9	9,7
Primární dopady změn daní v nereg. cenách v p.b.		0,06	0,00	0,45	0,39
Čistá inflace		0,5	0,6	0,6	0,7
Ceny potravin, nápoje, tabák - čisté		-0,9	-0,2	-0,2	0,5
Korigovaná inflace bez PH		1,1	1,0	0,6	0,5
Ceny pohonných hmot - čisté		2,0	1,6	6,1	5,7

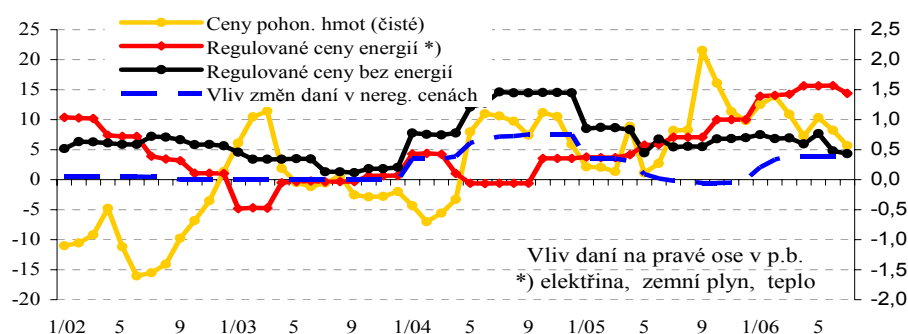
Spotřebitelské ceny v červenci 2006 zaznamenaly meziměsíční růst 0,4 %. Největší dopad do meziměsíční inflace měla korigovaná inflace bez pohonných hmot ovlivněná obvyklým vysokým sezónním růstem cen rekreací. Regulované ceny stagnovaly a primární dopady změn daní byly v červenci nulové. Od 1. dubna byla zvýšena spotřební daň u cigaret, k očekávaným cenovým dopadům však zatím nedošlo resp. ceny značek cigaret zastoupených ve spotřebním koši se zatím nezměnily (u mnoha jiných cigaret ke zvýšení cen došlo). Ceny pohonných hmot slabě vzrostly a zaznamenaly zanedbatelné dopady do inflace. U cen potravin se v červenci kombinovala obvyklá výrazná záporná sezónnost cen potravin s doznívajícím růstem cen pekárenských výrobků a masa.

V mizr. pohledu ovlivňuje celkovou inflaci do značné míry i nadále vysoký růst cen energií a dalších položek v rámci regulovaných cen, zpomalující mizr. růst cen pohonných hmot a postupné zrychlování inflace cen potravin.

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



Meziroční změny 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 7. SZ 2006

U **regulovaných cen** se predikce prakticky naplnila a nejsou k dispozici žádné nové informace, které by vedly ke změně celkové predikce regulovaných cen, a to ani v případě cen elektrické energie.⁹

V oblasti **dopadů změn nepřímých daní** jsme od července očekávali postupné promítání dopadů zvýšení spotřebních daní u cigaret. Ke změně cen cigaret obsažených ve spotřebním koši však zatím nedošlo, a proto je nutné počítat s ještě větším časovým zpožděním. Nový předpoklad je, že první dopady se objeví v září t.r.¹⁰ Odhad dopadů zvýšení spotřebních daní u cigaret od 1. 1. 2007 se zatím nemění, i když se zdá, že MFČR uvažuje o vyšším zvýšení spotřebních daní k tomuto datu, než je aktuálně schváleno.

Predikce **cen pohonných hmot** se prakticky naplnila, avšak z nových údajů vyplývá, že růst dolarových cen benzínů na burzách ARA je aktuálně o cca 5 p.b. vyšší, než očekávala 7. SZ. To by to vedlo k mírně vyšší predikci růstu cen PH v nejbližších měsících oproti 7. SZ. Změnu ve vývoji potvrzují i týdenní šetření cen pohonných hmot, které ukazují na jejich meziměsíční růst v srpnu cca 0,5 % a predikce ze 7. SZ je přitom -1,5 %. V delším horizontu jsou však aktuální tržní výhledy cen ropných produktů blízko předpokladům prognózy.

Meziměsíční růst **cen potravin** byl vyšší než prognóza. V červenci se kombinovala obvyklá výrazná záporná sezónnost cen potravin s doznívajícím růstem cen pekárenských výrobků a masa. Tuto strukturu cenového vývoje cen potravin poslední prognóza přepokládala, konkrétní číselná prognóza na červenec se ale nenaplnila (vysoká a volatilní sezónnost

⁹ V první velkoobchodní aukci elektřiny (další dražba bude koncem srpna) sice vzrostly její ceny o 17,1 %, ovšem ČEZ uvádí, že výsledná velkoobchodní cena bude podstatně nižší než v první aukci (ČEZ např. nabídne časově omezené bloky dodávek se zvýšením ceny jen 10,8 %). Navíc z ceny el. energie pro domácnosti tvoří velkoobchodní cena silové elektřiny cca jednu třetinu konečné ceny. Tzn., že růst cen elektřiny pro domácnosti ve výši 4 % od 1. ledna 2007, který předpokládá predikce ze 7. SZ, není v rozporu s touto informací. Vlastní růst cen el. energie pro domácnosti od počátku roku 2007 stanoví Energetický regulační úřad až v listopadu 2006.

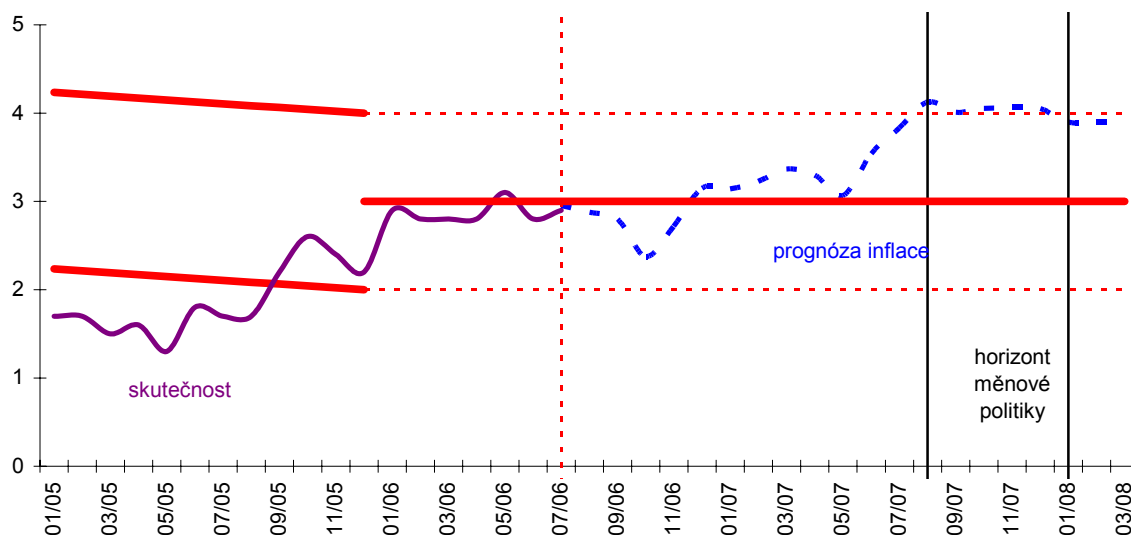
¹⁰ Nelze ovšem vyloučit významnější zpoždění v dopadech změn daní. Systém výběru spotřební daně prostřednictvím prodeje kolků, které je možno nakoupit do zásoby, a možnost výroby cigaret na sklad s nižším daňovým zatížením totiž výrazně znesnadňují odhad časování skutečného dopadu zvýšení spotřební daně na cigarety do jejich cen. Mimo to je nejistý i samotný rozsah zdražení cigaret po zvýšení spotřební daně z titulu možné změny ziskových marží producentů a dovozců.

v letních měsících obvykle snižuje přesnost predikce vývoje cen potravin v tomto období). Vyšší než očekávaný růst cen potravin oproti prognóze ze 7. SZ vlivem doznívání růstu cen pekárenských výrobků a masa lze očekávat i v srpnu, jak ukazují aktuální týdenní šetření. Nejistota však panuje ohledně toho, zda aktuální odchylka ve vývoji cen potravin vůči prognóze přetrvá i v delším období. A to vzhledem k tomu, že ceny zemědělských výrobců – byť ovlivněny volatilními položkami – naopak rostou pomaleji, než bylo očekáváno. A rovněž dále vzhledem k aktuálnímu vývoji nominálního měnového kurzu, který by mohl mít v budoucnu vliv na vývoj dovozních cen potravin.

Skutečná **korigovaná inflace bez PH** byla v červenci mírně nižší než predikce ze 7. SZ. Pokud jde o vývoj faktorů inflace v tomto segmentu, pak nové údaje z oblasti trhu práce jsou zhruba v souladu s predikcí. Růst dovozních cen byl oproti predikci jen mírně vyšší. Růst cen průmyslových výrobců byl také vyšší, ale pouze přispěním vývoje cen kovů, který spotřebitelskou inflaci příliš neovlivňuje. Na druhou stranu aktuálně dochází k rychlejšímu posilování kurzu Kč, což by skrze kanál dovozních cen mohlo v budoucnosti generovat protiinflační tlaky, zejména pokud by měl poslední apreciační vývoj pokračovat. V souhrnu tedy nelze identifikovat výrazná rizika predikce korigované inflace bez PH.

Predikce celkové mizr. **spotřebitelské inflace** se v červenci téměř beze zbytku naplnila. Odchylky v predikci jejích hlavních složek se navzájem prakticky vykompenzovaly. Z aktuálních údajů a informací plyne patrně krátkodobé proinflační riziko u vývoje cen potravin. Časový posun dopadů letošních změn spotřebních daní znamená na jedné straně protiinflační riziko prognózy pro nejbližší měsíce. Na druhé straně to však bude na horizontu měnové politiky působit ve směru vyššího tempa růstu cenové hladiny v souladu s vyzněním příslušného bodu v GRIPu. Přestože dovozní ceny nic takového zatím nesignalizují, nelze vyloučit ani riziko nižší celkové inflace z titulu promítání vývoje nominálního měnového kurzu kanálem dovozních cen do cen spotřebitelských, pokud by byl kurz i nadále apreciovanější, než předpokládá prognóza.

Minulý vývoj a predikce meziroční inflace (v %)



4.2 Ostatní cenové okruhy

Meziroční změny v %	Období	Scénář/ predikce	Skutečnost za 2. čtvrtletí 2006	Skutečnost
Ceny průmyslových výrobců	7/2006	1,7 ¹⁾	1,3	2,4
Ceny zemědělských výrobců	7/2006	10,1 ¹⁾	4,6	1,4
Dovozní ceny	6/2006	0,4 ²⁾	1,3	1,0

1) Predikce průměrné hodnoty za 3. čtvrtletí ze 7. SZ 2006.

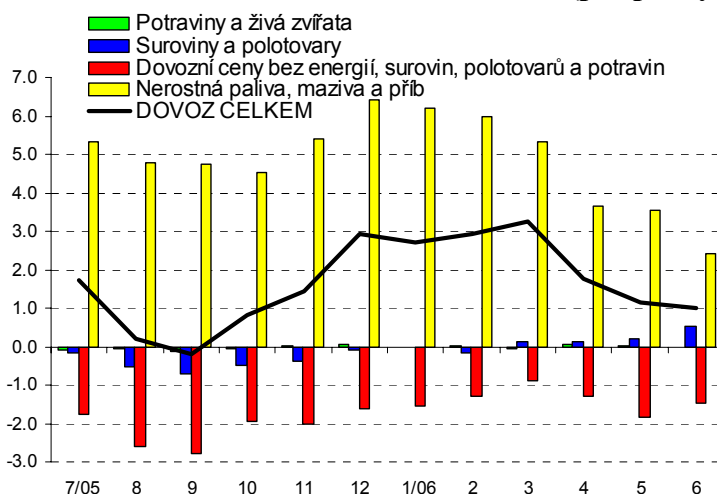
2) Predikce průměrné hodnoty za 2. čtvrtletí ze 7. SZ 2006.

Hladina dovozních cen za druhé čtvrtletí a ceny průmyslových výrobců v červenci byly vyšší oproti prognóze ze 7. SZ. Částečně byl tento rozdíl zapříčiněn vývojem cen surovin, kde došlo k opětovnému růstu cen neenergetických surovin a polotovarů z kovů. Tyto suroviny však nemají na rozdíl od vývoje cen ropy bezprostřední dopad na vývoj spotřebitelských cen. Meziroční růst ceny zemědělských výrobců v červenci neočekávaně výrazně poklesl oproti závěru předchozího čtvrtletí. V pozadí tohoto vývoje byl prudký pokles cen většiny cenově volatilních komodit, které na počátku letošního roku meziroční růst cen zemědělských výrobců naopak výrazně urychlovaly.

V meziročním srovnání se **dovozní ceny** za červen zvýšily o 1,0 % (v květnu o 1,1 %) a byly nejvíce ovlivněny růstem cen nerostných paliv o 15,7 % (hlavně ropy, ropných výrobků a plynu). Zvýšily se i ceny polotovarů o 4,1 % (především neželezných kovů). Ceny ostatních skupin klesly – z významnějších skupin pak nejvíce ceny ostatních surovin o 9,4 % (hlavně rud kovů a šrotu) a hotových výrobků o 6,1 % (především oděvních výrobků). Ceny strojů a dopravních prostředků se snížily o 2,2 % (zejména zařízení k telekomunikaci a záznamu zvuku). V souhrnu za 2. čtvrtletí 2006 se dovozní ceny meziročně zvýšily o 1,3 % (v 1. čtvrtletí o 3,0 %), z toho dovozní ceny bez energií a potravin se snížily o 2,1 % (v 1. čtvrtletí o 1,6 %), naopak dovozní ceny energií vzrostly o 20,9 % (v 1. čtvrtletí o 38,6 %). Dovozní ceny potravin v meziročním srovnání přibližně stagnovaly.

Aktuálně se snižující dynamika meziročního růstu dovozních cen oproti vývoji v 1. čtvrtletí letošního roku odpovídá prognóze ze 7. SZ, avšak je oproti ní na mírně vyšších hodnotách. Tento rozdíl jde na vrub více proinflačního vývoje všech hlavních skupin dovozních cen, zejména pak vyšších cen ropy i ostatních surovin.

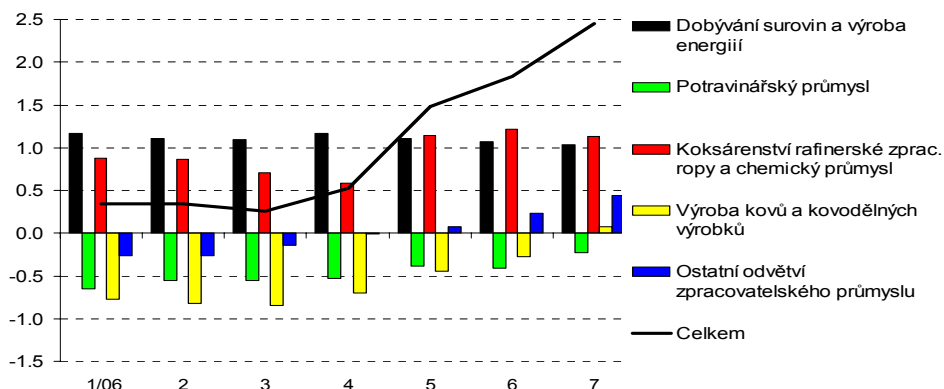
Struktura meziročního růstu dovozních cen (příspěvky k mzd. růstu v p.b., resp. %)



Ceny průmyslových výrobců se v červenci meziročně zvýšily o 2,4 %, což je nejvíce za posledních 12 měsíců (v červnu o 1,8 %). Hlavním důvodem zrychlení růstu celkové cenové hladiny bylo zastavení poklesu cen v odvětví základních kovů, hutních a kovodělných výrobků. Poprvé po 11 měsících snižování se jejich cenová úroveň zvýšila o 0,5 % (rostly zejména ceny neželezných kovů). Ceny potravinářských výrobků a nápojů a tabákových výrobků již 15 měsíců v řadě mizr. klesají. Jejich mizr. pokles se však zpomalil na 1,2 % z 2,1 % v červnu. Naopak pomaleji rostly ceny v odvětví koksu a rafinérských ropných výrobků (růst o 14,4 %, v červnu o 16,4 %) a elektřiny, plynu a vody (růst o 7,9 %, v červnu o 8,2 %).

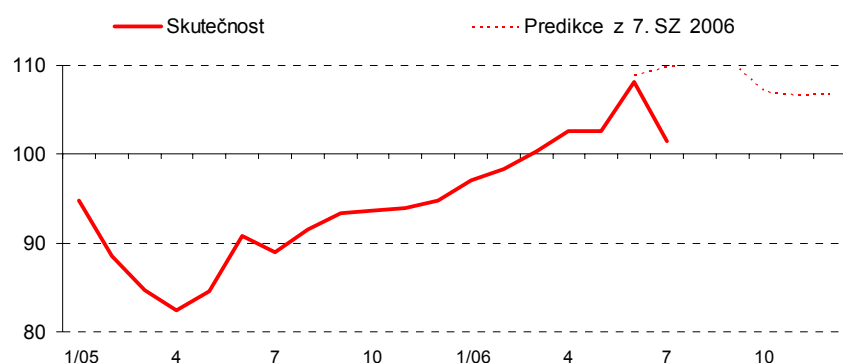
Růst cen průmyslových výrobců v červenci byl ve srovnání s aktuální prognózou ČNB na 3. čtvrtletí mírně vyšší (o cca 0,7 p.b.), na čemž se podílely v největší míře vyšší ceny kovů a výrobků z nich, které nejsou zahrnuty do referenčních scénářů, a dále vyšší než očekávaný růst cen v odvětví zpracování ropy.

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



Červencový meziroční růst cen **zemědělských výrobců** se oproti červnu (8,8 %) výrazně snížil na 1,4 %. Ceny rostlinných výrobků vzrostly o 11,5 % v důsledku výrazného růstu cen brambor o 114,0 %. Dále byly vyšší ceny olejnin o 15,3 %, obilovin o 8,3 %. Ceny zeleniny byly nižší o 11,8 %. Ceny živočišných výrobků klesly o 3,2 %, přičemž byly nižší zejména ceny drůbeže o 11,0 % a mléka o 5,2 %. Pouze mírný růst cen zemědělských výrobců v červenci je výrazně nižší než prognóza ČNB ze 7. SZ (v průměru mizr. růst o cca 10,1 % za celé čtvrtletí). Rozdíl mezi prognózou a skutečností je zapříčiněn zejména velmi volatilními cenami ovoce a zeleniny, kde po předchozích výrazných růstech cen došlo v červenci naopak k prudkému poklesu cen, zatímco ostatní významné skupiny cen zemědělských výrobců se vyvíjely zhruba podle předpokladů. Z tohoto důvodu nelze chybu v prognóze dosavadního vývoje CZV z hlediska dopadů do vývoje cen potravin přeceňovat.

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



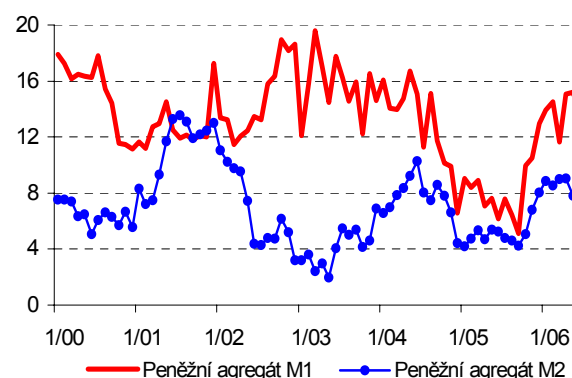
5 Peníze a úvěry

Peníze

Meziroční růst peněžního agregátu M2 se v červnu 2006 zrychlil o 0,6 p.b. na 8,4 %. Roční míra růstu M2, upravená o kurzové a ostatní netransakční vlivy, vzrostla o 0,4 p.b. na 9,0 %.

Z hlediska složek peněžního agregátu M2 přispíval k jeho růstu stále zejména peněžní agregát M1. Meziroční přírůstek M1 se však v červnu snížil na 13,6 %. Zpomalila dynamika jednodenních vkladů nefinančních podniků, což bylo z převážné většiny ovlivněno přesunem do vkladů s dohodnutou splatností. Poptávka ekonomických subjektů po oběživu se v červnu naopak urychlila. Relativně vysoký příspěvek peněžního agregátu M1 k růstu M2 nadále potvrzuje působení nízké hladiny úrokových sazeb, která implikuje nízké náklady příležitosti z držby peněz. Kvazi-peníze v červnu meziročně vzrostly o 2,5 %, což představuje zrychlení oproti minulému měsíci. Snížil se pokles vkladů s dohodnutou splatností vlivem vkladů nefinančních podniků. Růst vkladů s výpovědní lhůtou (zejména s výpovědní lhůtou do tří měsíců) se dále zvýšil u domácností. Postupné urychlování jejich růstu souvisí s výhodnějším úročením ve srovnání s ostatními vkladovými produkty, podíl těchto vkladů na vkladech domácností zahrnutých do peněžního agregátu M2 dosahuje však pouze necelou jednu pětinu.

Peněžní agregáty (mzr. v %)



Struktura peněžních agregátů

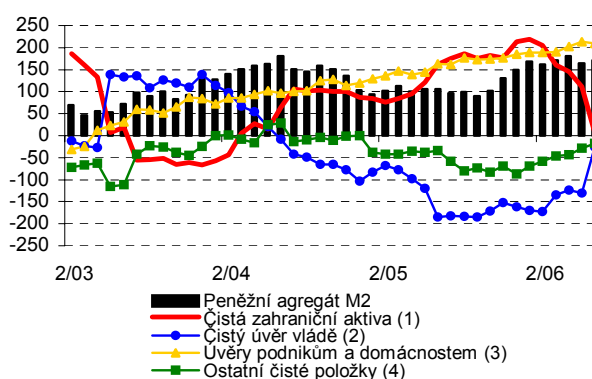
(průměry za čtvrtletí a stavy ke konci měsíce, v %)

	IV/05	I/06	II/06	5/06	6/06	Podíl absolutních stavů na M2 v % 6/06
M1	11,1	13,4	14,6	15,2	13,6	55,0
Oběživo	10,3	10,0	10,4	9,9	10,6	13,5
Jednodenní vklady	11,4	14,5	16,0	16,9	14,7	41,5
M2-M1 (kvazi-peníze)	1,7	3,8	1,6	-0,4	2,5	45,0
Vklady s dohodnutou splatností	-1,2	-0,1	-3,1	-5,5	-2,4	33,1
Vklady s výpovědní lhůtou	11,5	12,7	15,1	14,6	16,6	11,2
Repo operace	11,6	123,0	66,5	55,3	80,3	0,7
M2	6,6	8,8	8,4	7,8	8,4	100,0

Z hlediska **sektorové struktury vkladů peněžního agregátu M2** se v červnu zvýšila dynamika vkladů domácností o 0,7 p.b. na 7,1 %. Tyto vklady měly hlavní podíl na urychlení růstu peněžního agregátu M2. Vyšší dynamika vkladů domácností byla zaznamenána i v celém 2.Q 2006, což by se mohlo projevit v dalším zvýšení míry hrubých úspor v tomto období. Naopak meziroční růst vkladů nefinančních podniků se obdobně jako v předchozích dvou měsících zpomalil (o 0,4 p.b. na 10,9 %). Z hlediska měnové struktury vkladů podniků se snížil růst cizoměnových vkladů (tvoří zhruba jednu pětinu vkladů podniků), zatímco dynamika korunových vkladů se zvýšila. Tím došlo k mírné korekci předchozího vývoje, kdy byl od konce roku 2005 pozorován vyšší růst cizoměnových vkladů. Výrazný propad těchto vkladů však neočekáváme (pokračující silná exportní činnost podniků, nejistoty o vývoji devizového kurzu a mírně vyšší úročení ve srovnání s korunovými vklady).

Zrychlení roční míry růstu peněžního agregátu M2, upraveného o kurzové a ostatní netransakční vlivy, bylo v červnu z hlediska **protipoložek** podporováno snížením roční míry růstu ostatních čistých položek (o 3,7 p.b. na 7,5 %; tato protipoložka je záporná). Roční míra růstu úvěrů podnikům a domácnostem zpomalila o 1 p.b. na 21,5 %. Záporná roční míra růstu čistého úvěru vládě výrazně poklesla na -23,2 %, což bylo kompenzováno snížením roční míry růstu čistých zahraničních aktiv na 0,6 %. Ve vývoji obou uvedených položek se projevila zejména mimořádná transakce loňského roku, kdy vlivem prodeje majetku nerezidentům (zejména Českého Telecomu) došlo v červnu 2005 ke skokovému snížení čistého úvěru vládě a k odpovídajícímu růstu čistých zahraničních aktiv. 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: $M2 = 1 + 2 + 3 - 4$.

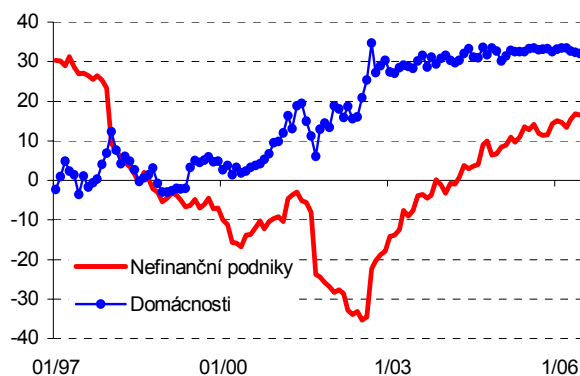
Ostatní čisté položky jsou zobrazeny se záporným znaménkem, protože se jedná o pasiva konsolidované bilance MFI.

Úvěry

V červnu meziroční dynamika úvěrů podnikům a domácnostem zpomalila o 0,7 p.b. na 20,5 % (neupraveno o kurzové a ostatní netransakční vlivy). Na uvedeném mírném zpomalení se podílely úvěry podnikům i domácnostem. Úvěry domácnostem nadále přispívají k růstu celkových úvěrů více než polovinou.

Meziroční růst **úvěrů nefinančním podnikům** se v červnu nepatrně snížil na 16,6 %. Zpomalil růst krátkodobých úvěrů (o 7,6 p.b. na 9,6 %), čímž byl korigován výkyv pozorovaný v květnu. Naopak dynamika dlouhodobých úvěrů dále výrazně urychlila (o 6,2 p.b. na 30,6 %), což potvrzuje předpoklad o očekávaném vyšším růstu fixních investic v letošním roce. To se projevvalo

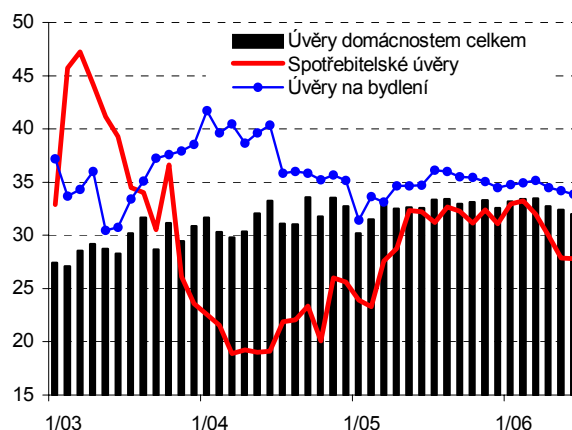
Úvěry nefinančním podnikům a domácnostem (mzr.v %)



u úvěrů domácím podnikům i podnikům pod zahraniční kontrolou. Z hlediska odvětvové struktury se na nižším růstu úvěrů nefinančním podnikům v červnu podílely zejména úvěry zpracovatelskému průmyslu, úvěry do odvětví výroby a rozvodu elektřiny, plynu a vody a úvěry do odvětví dopravy a skladování. Naopak se dále zvýšil příspěvek úvěrů do odvětví služeb, tj. obchodu, prodeje, údržby a oprav, do odvětví výstavby a stavebnictví a do odvětví pronájmu strojů a zařízení. Uvedená odvětví včetně elektrotechnického a elektronického průmyslu se též významně podílela na urychlení úvěrů nefinančním podnikům v celém 2.Q 2006. V tomto období naopak poklesl příspěvek úvěrů do odvětví výroby dopravních prostředků a výroby kovů a kovodělných výrobků, tj. odvětví, která společně s elektrotechnickým a elektronickým průmyslem přispěla k růstu průmyslové produkce ve 2.Q 2006. Podniky v červnu čerpaly korunové i cizoměnové úvěry. Meziroční dynamika se urychlila pouze u cizoměnových úvěrů, jejich podíl na celkových úvěrech podnikům však nadále dosahuje jen necelou jednu pětinu. Čistý roční tok **zahraničních úvěrů** byl v červnu podle předběžných údajů platební bilance stejný jako v květnu a výrazně nižší než čistý roční tok domácích úvěrů, což souviselo zejména s nižší úrovní úrokových sazeb z nových úvěrů nefinančním podnikům v ČR oproti eurozóně.

Meziroční růst **úvěrů domácnostem** se v červnu stejně jako v celém 2.Q 2006 zpomalil, a to na 32 %. Přetrvával však na vysoké úrovni. Hlavní podíl na růstu úvěrů (zhruba dvě třetiny) mají nadále úvěry na bydlení (zejména hypoteční úvěry). To je ovlivňováno přetrvávající nízkou úrovní úrokové sazby z úvěrů na bydlení a nabídkou úvěrů od MFI. Dynamika úvěrů na bydlení však pokračovala v červnu v mírném zpomalování (na 33,9 %), které je pozorováno již od léta 2005. Méně rostly hypoteční úvěry¹¹ i úvěry ze stavebního spoření. Meziroční růst spotřebitelských úvěrů po zrychlení v roce 2005 a v 1.Q 2006 následně ve 2.Q 2006 rovněž zpomalil. V samotném červnu bylo toto snížení pouze mírné.

Úvěry domácnostem (mzr. v %)



Celková **úroková sazba z nových úvěrů** nefinančním podnikům a domácnostem vstupující do makroekonomické prognózy v červnu přetrvávala na úrovni 5,5 %, i když sazby peněžního trhu poněkud vzrostly. Spread mezi celkovou sazbou z nových úvěrů a sazbou 1R PRIBOR, od které je odvozována převážná většina sazeb z nových úvěrů, se mírně snížil o 0,1 p.b. na 3 p.b. Tím došlo k dalšímu nevýraznému uvolnění podmínek při poskytování úvěrů. Sazby s fixací od 1 roku do 5 let včetně a nad 5 let se zvyšovaly u převážné většiny typů úvěrů nefinančním podnikům a u spotřebitelských úvěrů, z krátkodobých sazeb (s fixací do 1 roku včetně) rostly pouze sazby z malých úvěrů nefinančním podnikům s objemem do 30 mil. Kč. Ostatní klientské úrokové sazby mírně klesaly či stagnovaly. Spready u převážné většiny úvěrových produktů a příslušných sazeb finančního trhu v červnu rovněž stagnovaly či klesaly s výjimkou spreadu u sazeb z malých úvěrů nefinančním podnikům s objemem do

¹¹ Absolutní objem hypoték poskytnutých domácnostem se za prvních šest měsíců letošního roku zvýšil o 28,4 mld. Kč na 211,6 mld. Kč (ve stejném období loňského roku vzrostl o 20,8 mld. Kč). Jejich meziroční růst v červnu (46 %) byl mírně nižší než na konci roku 2005 (47,7 %). Oproti stejnému období loňského roku byl vyšší o 2,7 p.b.

30 mil. Kč, který ve srovnání s květnem nepatrně vzrostl. Spread u sazeb z kontokorentních úvěrů domácnostem, který se v předchozím období zvyšoval, v červnu stagnoval.

Z hlediska typů úvěrových produktů poskytnutých jednotlivým ekonomickým sektorům úroková sazba z úvěrů nefinančním podnikům přetrvávala v červnu již čtvrtý měsíc ve výši 4 % (z toho sazba z kontokorentních úvěrů činila 4,6 %, z nových úvěrů do 30 mil. Kč 4,4 % a nad 30 mil. Kč 3,2 %). Obdobné sazby v eurozóně se v červnu zvýšily, čímž došlo k dalšímu prohloubení jejich rozdílu oproti sazbám v ČR. Sazba z nových úvěrů domácnostem v červnu dále poklesla o 0,4 p.b. na 10,2 % (z toho sazba z kontokorentních úvěrů činila 15,7 %, z nových spotřebitelských úvěrů 12,6 %, z nových úvěrů na bydlení 4,3 % a z ostatních úvěrů 5,7 %). Váha nových úvěrů domácnostem na celkových nových úvěrech v červnu vzrostla o 0,5 p.b. na 24,2 %. Úrokové sazby z úvěrů domácnostem byly v červnu v ČR nadále vyšší oproti eurozóně, a to i přes mírné zvýšení sazeb z úvěrů na bydlení v eurozóně. Sazby v eurozóně činí u kontokorentních úvěrů 9,8 %, u spotřebitelských úvěrů 6 – 8 % a u úvěrů na bydlení 4 – 4,5 % v závislosti na fixaci sazby.

V. NAPLŇOVÁNÍ PROGNOZY V MĚNOVÝCH PODMÍNKÁCH

1 Domácí úrokové sazby a úrokový diferenciál

Vývoj **úrokových sazeb** byl ovlivněn zvýšením základních sazeb ČNB o 0,25 p.b. s platností od 28.7. 2006. Tato úprava byla očekávána většinou účastníků finančního trhu. Očekávání se projevilo i ve snaze bank ukládat na trhu volné prostředky na co nejkratší splatnosti (cca týden před zasedáním BR). V důsledku toho splatnosti O/N-1T klesly výrazně pod úroveň stávající repo sazby.

Po oznámení o zpřísnění měnové politiky se úrokové sazby téměř nezměnily, naopak v dalších dnech začaly mírně klesat. Příčinou bylo několik faktorů: doprovodný komentář, který vyzněl oproti očekáváním mírněji, poměr hlasování (4:3) a posilující kurz Kč. Trh proto zmírnil předchozí očekávání týkající se tempa zpříšňování měnové politiky ČNB. Část tržních subjektů očekává ještě jedno zvýšení úrokových sazeb o 0,25 p.b. do konce roku 2006, část předpokládá stabilitu. Tržní trajektorie 3M sazeb se v celém horizontu pohybuje pod trajektorií sazeb konzistentní s aktuální prognózou.

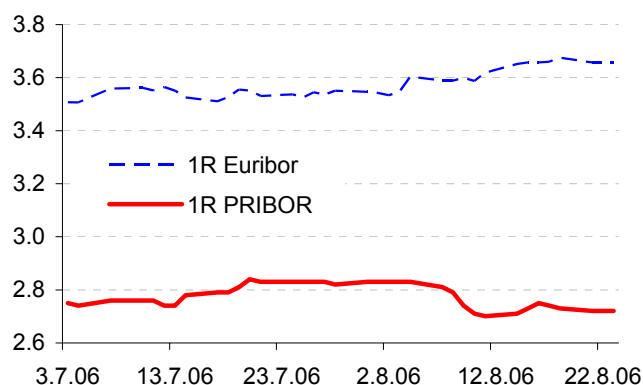
Výnosová křivka peněžního trhu má pozitivní sklon: průměrný spread 1R PRIBOR – 3M PRIBOR za 3.Q 2006 (do 23.8.) činil +0,5 p.b. Aktuální prognóza předpokládá spread +0,2 p.b. 3M PRIBOR se v dosavadním průběhu 3.Q 2006 pohyboval pod úrovní předpokládanou základním scénářem prognózy, zatímco 1R PRIBOR byl v průměru naopak nepatrně výše.

V další primární aukci **státních dluhopisů** se splatností 5R (23.8.) byly prodány dluhopisy za 5,8 mld. Kč. Poptávaný objem a dosažený průměrný výnos (3,47 %) dopadl podle očekávání obchodníků, aukce proto měla na trh neutrální dopad.

Klientské úrokové sazby již několik měsíců zhruba stagnují. Průměrná sazba z nově poskytnutých úvěrů v červnu činila 5,5 %, sazba z termínovaných vkladů 1,7 %. Na počátku července některé banky zvýšily své referenční sazby v reakci na rostoucí sazby na finančním trhu, po zvýšení základních sazeb ČNB obdobnou úpravu připravují i další banky. Klientské úrokové sazby z nových úvěrů v **reálném vyjádření** z pohledu ex post i ex ante dosahují 2,6 % (viz příloha č. 3).

Průměrná hodnota **úrokového diferenciálu** (1R PRIBOR – 1R Euribor) v dosavadním průběhu 3.Q 2006 dosahuje -0,8 p.b., což je téměř v souladu s prognózou. Aktuální hodnota (k 23.8.) tuzemské sazby odpovídá předpokladům referenčního scénáře, zahraniční sazba se pohybuje na vyšší úrovni.

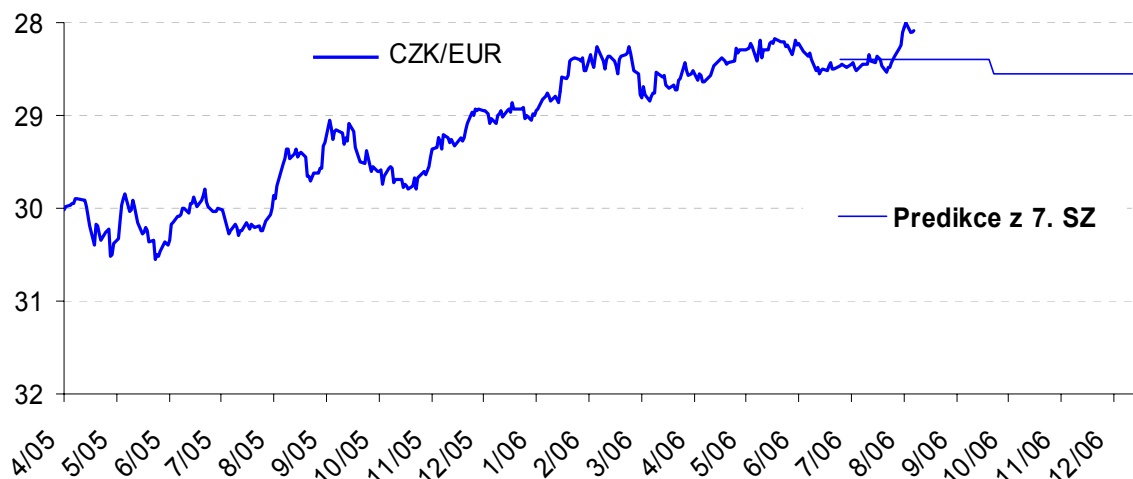
Vývoj 1R PRIBORu a 1R Euriboru



2 Devizový kurz

Koruna byla v červenci stabilní při průměrné hodnotě 28,45 CZK/EUR. V srpnu však výrazně posílila na nové historické maximum 27,96 CZK/EUR (11.8.), poté následovala mírná korekce. Průměrná hodnota kurzu za dosavadní průběh čtvrtletí (28,34 CZK/EUR) zhruba odpovídá předpokladu referenčního scénáře pro 7. SZ (28,40 CZK/EUR).

Vývoj nominálního devizového kurzu CZK/EUR



V červenci se koruna pohybovala v rozmezí 28,40 – 28,60 CZK/EUR, když ji ovlivnily zprávy z USA a zvýšení sazeb v Maďarsku a na Slovensku. Na zvýšení sazeb ČNB koncem července však koruna výrazněji nereagovala. Impulzem k posílení koruny bylo do určité míry přerušení dosavadního cyklu zvyšování sazeb ve Spojených státech. V srpnu korunu neovlivnil ani větší než očekávaný červnový deficit běžného účtu. Podle srpnového FECF se koruna v nejbližším období vrátí k úrovni okolo 28,35 CZK/EUR. V ročním horizontu by pak měla posílit na 27,80 CZK/EUR.

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 3.Q 2006. Kurz koruny v průměru téměř odpovídá předpokladům prognózy, tuzemské i zahraniční úrokové sazby vykazují mírné odchylky.

Srovnání nominálních úrokových sazeb a kurzu: prognóza a skutečnost

	3.Q 2006 – základní scénář	3.Q 2006 – skutečnost	23.8. – skutečnost
3M PRIBOR**	2,5	2,3*	2,4
1R PRIBOR	2,7	2,8*	2,7
Nově poskytnuté úvěry	6,1	5,5***	
1R Euribor	3,4	3,6*	3,7
Kurz – CZK/EUR	28,40	28,32*	28,11

* Průměr za čtvrtletí do 23.8.2006.

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

*** Údaj za červen.

V tabulce jsou uvedeny nominální veličiny. Pro výpočet reálných veličin jsou brány v úvahu nově publikované informace o domácím a zahraničním cenovém vývoji i s jejich následnými dopady do výpočtu inflačních očekávání. Vývoj rovnovážných veličin je předpokládán na úrovni červencové prognózy.

Za těchto předpokladů působení reálné úrokové složky měnových podmínek je neutrální až mírně uvolněné, reálná kurzová složka je naopak neutrální až mírně přísná. Celkově jsou reálné měnové podmínky v dosavadním průběhu 3.Q 2006 neutrální a neodchylují se od prognózy ze 7. SZ.

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. Nominální devizový kurz koruny vůči euru v průměru za 3.Q 2006 téměř odpovídá základnímu scénáři prognózy, stejně tak i domácí úrokové sazby. Celkově příslušný bod v GRIPu implikuje riziko nepatrně nižších nominálních úrokových sazeb oproti červencové prognóze. Aktuální vývoj kurzu však zvýrazňuje vyznění tohoto rizika v protiinflačním směru.

Bod „Exogenní veličiny – eurozóna, 1R Euribor“ ohodnocuje celkové riziko prognózy pramenící z nových údajů o HDP a inflaci v eurozóně a aktuální implikované trajektorii 1R Euribor. Průměrná hodnota 1R Euriboru se v dosavadním průběhu 3.Q 2006 pohybuje na vyšší úrovni oproti předpokladům referenčního scénáře. Také trajektorie budoucích sazeb 1R Euribor z období šetření CF08 se proti tržnímu výhledu v červenci posouvá výše cca o 0,2 – 0,3 p.b. K posunům na vyšší hladiny došlo i v prognózovaných trajektoriích HDP a inflace v eurozóně (cca o 0,1 – 0,2 p.b.). Celkově simulace u bodu „Exogenní veličiny – eurozóna, 1R Euribor“ implikuje vyšší trajektorii sazeb 3M PRIBOR oproti 7. 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 červencovou prognózou mírně vyšší 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

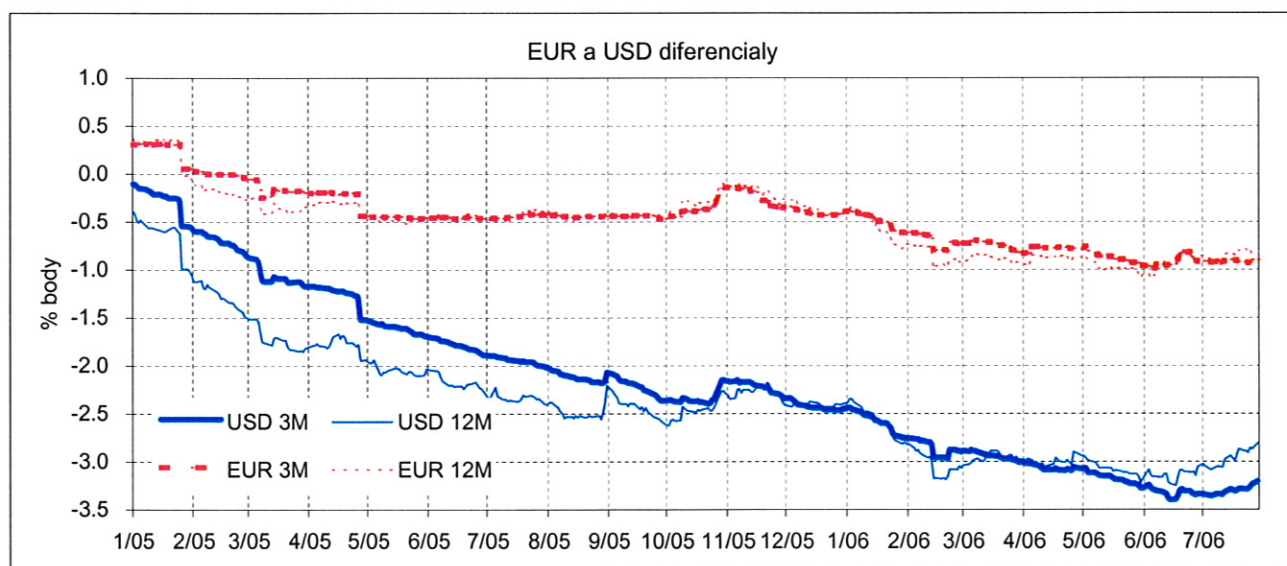
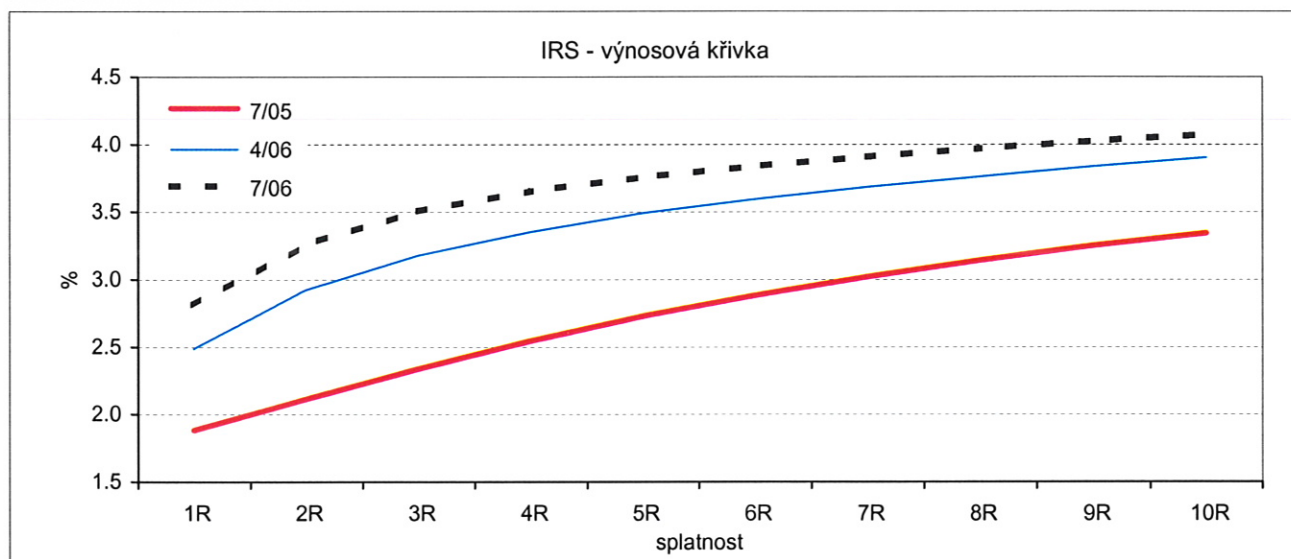
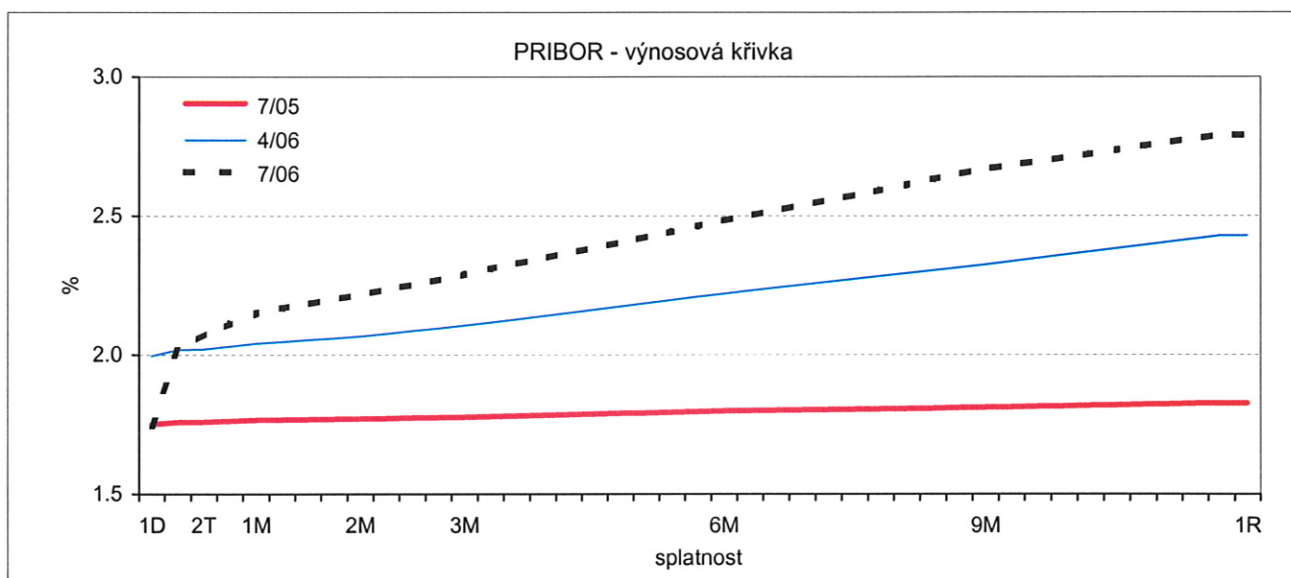
Měnový přehled

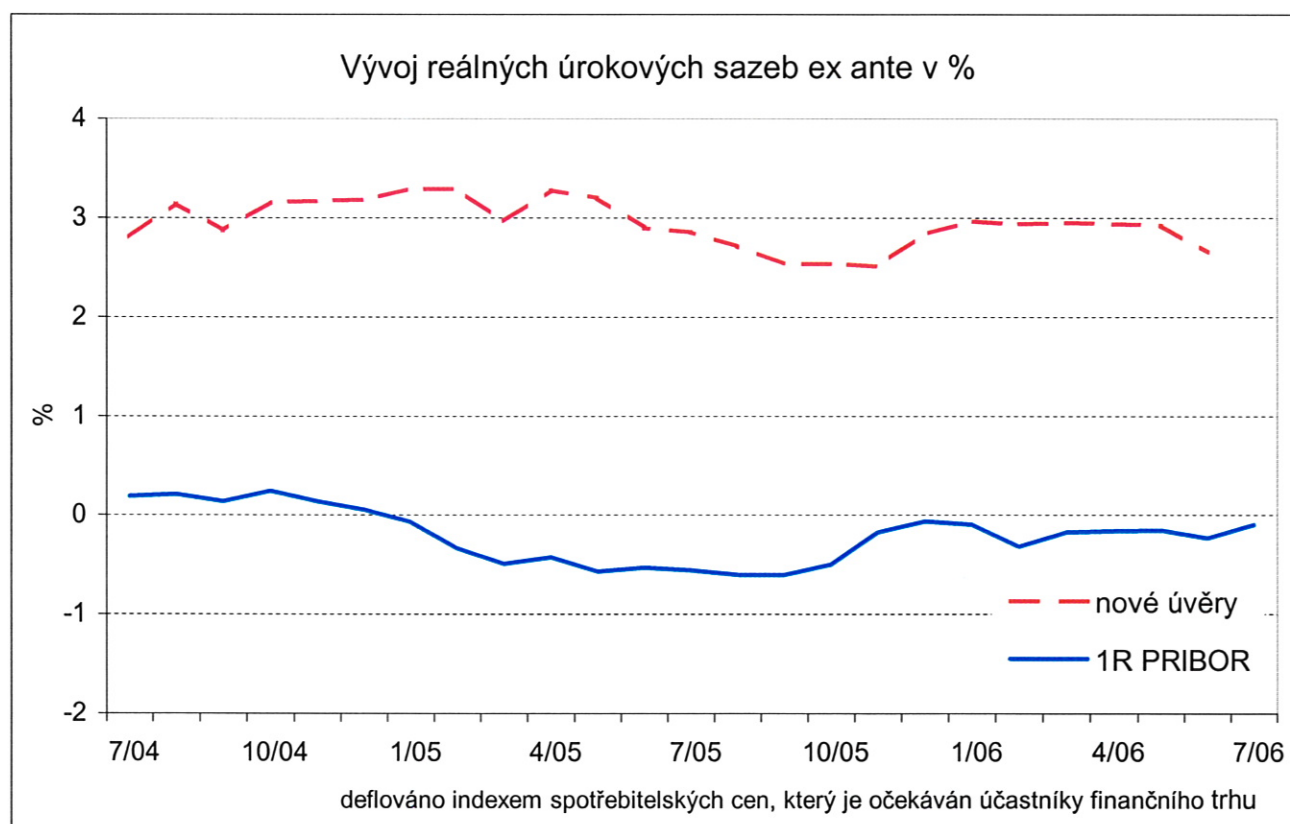
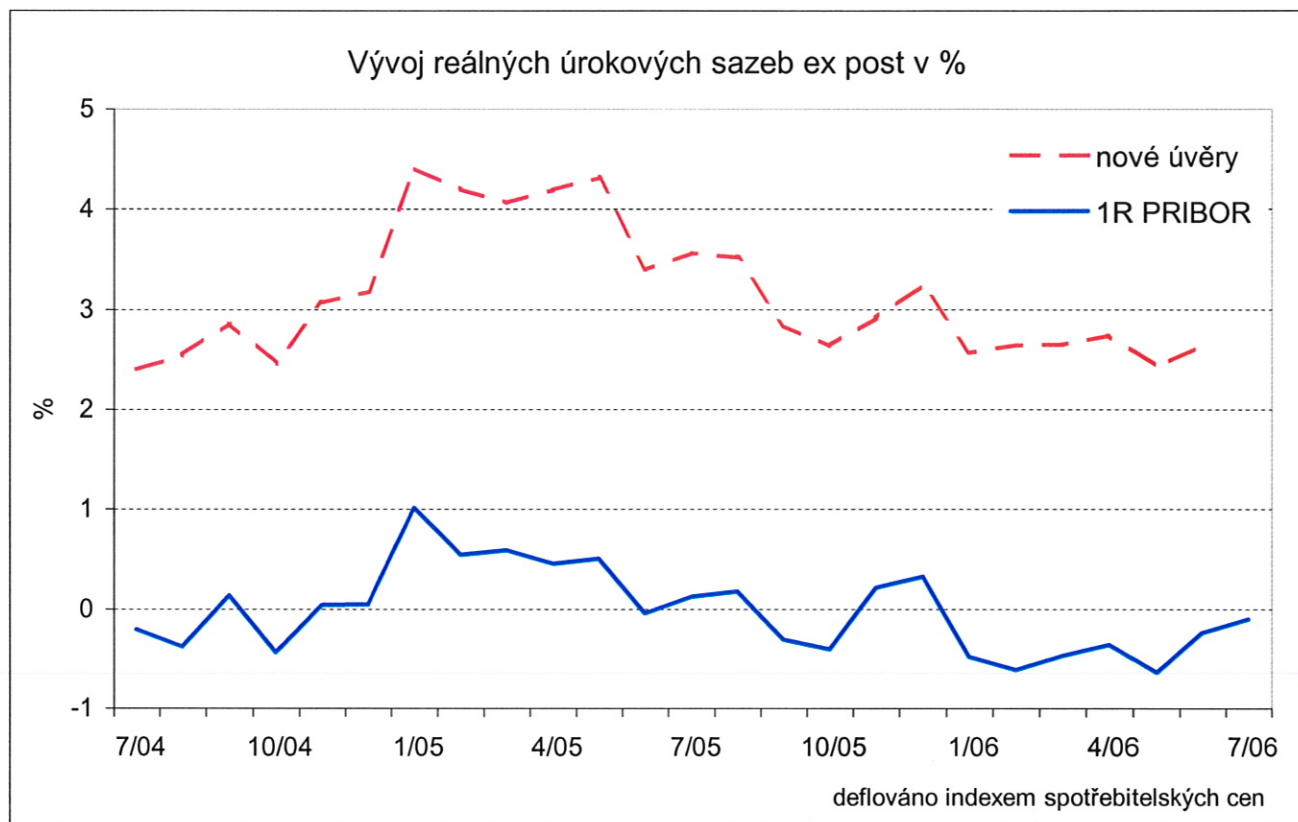
(stav k konci měsíce v mil. Kč)

	2005/06	2005/07	2005/08	2005/09	2005/10	2005/11	2005/12	2006/01	2006/02	2006/03	2006/04	2006/05	2006/06
AKTIVA													
Čistá zahraniční aktiva (ČZA)	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	1 019 609,7	1 036 201,9
ČZA ČNB	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	676 276,4	684 111,4
ČZA OMF	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	343 333,3	352 090,5
Čistá domácí aktiva (ČDA)	812 020,1	807 729,8	840 319,9	836 442,3	843 228,1	899 024,0	915 753,1	928 496,6	944 829,8	955 013,6	1 003 269,1	1 041 903,7	1 036 772,3
Domácí úvěry	1 087 563,6	1 071 180,1	1 092 135,6	1 094 157,8	1 110 700,1	1 147 852,8	1 166 800,8	1 172 081,2	1 194 528,7	1 198 558,5	1 237 462,4	1 250 737,8	1 259 752,4
Čistý úvěr vlády (včetně cenných papírů)	109 827,4	85 834,6	84 145,5	67 303,9	66 609,0	91 686,2	99 090,3	95 442,1	103 426,6	89 797,8	108 793,3	97 892,2	81 957,9
ČUV centrální vlády (ČUV) (včetně CP)	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	181 335,5	180 675,9	164 693,1
ČUV ostatních vlády (včetně CP)	-85 321,2	-84 092,8	-78 635,4	-74 501,3	-84 913,7	-77 776,7	-63 955,1	-81 473,9	-80 697,0	-77 395,6	-92 542,2	-82 783,7	-82 735,2
Úvěry podnikům a domácnostem (bez CP)	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	1 128 689,2	1 152 845,7	1 177 794,5
Úvěry podnikům (bez CP)	622 748,4	623 236,4	636 500,3	646 484,9	652 717,7	653 952,5	649 711,6	653 993,0	663 101,8	670 683,3	683 254,4	696 520,1	709 232,1
Úvěry domácnostem (bez CP)	354 987,8	362 109,0	371 489,7	380 368,9	391 373,3	402 214,1	417 799,0	422 646,2	428 000,2	438 077,4	445 414,8	456 325,6	468 562,4
Ostatní čisté položky (vč. CP a kapitálu)	-275 543,6	-263 450,3	-251 815,7	-255 715,5	-267 472,0	-248 828,8	-250 847,8	-243 584,7	-249 698,9	-243 544,9	-234 193,3	-208 834,2	-222 980,1
Kapitál a rezervy	-222 625,7	-230 013,8	-219 486,8	-226 399,4	-232 774,1	-228 087,3	-229 670,8	-212 456,7	-221 259,9	-225 934,6	-204 542,3	-180 098,8	-193 951,0
CP v držení	20 195,0	19 037,1	19 044,4	18 122,9	16 748,8	14 748,4	14 400,1	14 550,4	14 494,0	14 782,8	14 875,3	13 834,9	13 688,9
CP emitované	-96 659,6	-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	-117 468,3	-118 621,2
Ostatní	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	77 367,3	74 898,1	75 903,3
PASIVA													
M2	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	1 989 646,5	2 002 249,1	2 011 150,3	2 051 949,9	2 081 513,4	2 072 974,2
M1	1 003 977,7	1 004 195,9	1 028 228,1	1 015 213,5	1 048 491,4	1 078 197,2	1 087 312,8	1 089 889,2	1 103 522,0	1 085 986,1	1 110 964,5	1 160 742,3	1 140 988,2
Obeživo	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	267 267,7	272 683,2	273 259,5	279 920,0
Jednodenní vklady	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	838 281,3	887 482,7	861 068,3
Jednodenní vklady - domácnosti	446 049,3	450 923,4	454 949,2	456 472,6	460 901,4	463 489,0	456 565,6	470 647,7	481 510,1	484 078,1	495 813,5	502 115,0	508 341,9
Jednodenní vklady - podniky	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	385 367,7	352 726,3
M2-M1 (kvalita - peníze)	909 026,0	904 083,9	892 231,8	903 998,9	885 372,4	887 371,2	904 618,7	889 757,3	898 727,1	925 164,3	940 985,3	900 771,1	931 986,0
Vklady s dohodnutou splatností	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	697 528,1	658 058,2	685 588,1
Vklady se splatností - domácnosti	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	446 221,8	442 856,2	438 276,9
Vklady se splatností - podniky	245 896,0	241 959,1	227 982,6	244 586,3	228 590,7	231 652,2	226 256,6	207 774,5	224 451,0	247 820,3	251 306,3	215 201,9	247 311,2
Vklady s výpovědní lhůtou	198 840,8	198 760,4	198 798,1	199 347,0	201 650,8	207 310,2	224 146,5	225 060,6	224 862,5	223 885,8	227 469,2	227 942,9	231 814,3
Vklady s výpovědní lhůtou - domácnosti	194 834,3	194 781,4	194 722,7	195 884,9	197 961,7	203 781,0	220 595,5	221 194,6	221 371,5	220 289,6	224 052,1	224 707,3	228 168,4
Vklady s výpovědní lhůtou - podniky	4 006,5	3 979,1	4 075,5	3 462,1	3 689,1	3 529,2	3 551,0	3 866,0	3 490,9	3 596,2	3 417,2	3 235,6	3 645,9
Repo operace	8 087,1	9 195,6	13 671,8	12 079,5	10 018,4	9 727,5	9 320,1	14 189,5	12 998,1	16 149,9	15 988,0	14 770,1	14 583,6
Meziroční změny (%)													
M1	6,2	7,6	6,4	5,1	10,0	10,5	13,0	13,9	14,5	11,6	15,1	15,2	13,6
M2	5,2	4,8	4,6	4,2	5,0	6,8	8,0	8,9	8,6	9,0	9,0	7,8	8,4
Úvěry podnikům a domácnostem	18,3	18,4	19,6	18,9	18,6	18,7	20,0	20,2	20,0	19,9	20,5	21,2	20,5
M2-M1 (vklady)	4,2	1,8	2,6	3,3	-0,2	2,6	2,6	3,2	2,0	6,1	2,6	-0,4	2,5
Roční míry růstu (%)													
M1	6,8	8,1	7,2	5,7	10,5	10,9	13,1	14,3	14,7	11,9	15,6	16,0	14,2
M2	5,8	5,3	5,4	4,9	5,5	7,1	8,1	9,2	8,7	9,3	9,6	8,6	9,0
Úvěry podnikům a domácnostem	19,9	19,6	21,1	20,2	19,8	19,9	20,8	21,1	20,8	20,7	21,7	22,5	21,5
M2-M1 (vklady)	4,8	2,4	3,4	3,9	0,2	2,9	2,6	3,6	2,2	6,3	3,2	0,4	3,2

Zpracovala: R. 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. koší v %	Přepočtená váha ke konci ledna	předch.m.=100											
			31.1.	28.2.	31.3.	30.4.	31.5.	30.6.	31.7.	31.8.	30.9.	31.10.	30.11.	31.12.
Spotřebitelské ceny cel.	100,00	100,00	0,7	0,2	-0,1	0,1	0,2	0,6	0,3	0,0	-0,3	0,9	-0,3	-0,1
Regulované ceny	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	0,0
(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
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)														
Císta inflace	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
(podíl na růstu sp.cen)	x	x	0,3	0,2	-0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,0	-0,3	0,1	-0,2	-0,3
z toho:	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
ceny potravin, nápoje, tabák			0,12	0,01	-0,02	-0,06	0,12	0,05	-0,33	-0,17	0,02	0,11	0,02	0,03
korigovaná inflace	55,11	52,44	0,3	0,2	-0,1	0,3	0,1	0,3	0,9	-0,4	-0,4	-0,1	-0,4	-0,4
(podíl na růstu sp.cen)	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. koší 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	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
(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
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)														
Císta inflace	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
(podíl na růstu sp.cen)	x	x	0,3	0,5	0,4	0,5	0,8	1,0	1,2	1,2	0,9	0,9	0,7	0,4
z toho:	27,68	26,36	0,5	0,5	0,4	0,2	0,6	0,8	-0,5	-1,1	-1,3	-0,8	-0,8	-0,7
ceny potravin, nápoje, tabák			0,12	0,14	0,11	0,05	0,14	0,22	-0,12	-0,30	-0,34	-0,22	-0,20	-0,17
korigovaná inflace	55,11	52,44	0,3	0,5	0,4	0,7	0,8	1,1	2,0	2,3	1,9	1,8	1,4	0,9
(podíl na růstu sp.cen)	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. koší 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	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
(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
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)														
Císta inflace	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
(podíl na růstu sp.cen)	x	x	0,9	0,9	0,7	0,8	0,6	0,7	0,4	0,4	1,1	1,0	1,0	0,8
z toho:	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
ceny potravin, nápoje, tabák			0,11	0,17	0,12	-0,02	-0,03	0,04	-0,15	-0,17	-0,05	0,07	0,08	-0,17
korigovaná inflace	55,11	52,44	1,1	1,1	0,9	1,3	0,9	0,9	0,9	1,0	1,8	1,4	1,1	0,9
(podíl na růstu sp.cen)	x	x	0,61	0,59	0,47	0,69	0,49	0,48	0,50	0,52	0,94	0,74	0,52	0,49
Roční klouz. průměr	x	x	2,8	2,7	2,8	2,6	2,5	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 postupné promítání dopadu zvýšení spotřebních daní u cigaret (plátnost zakona od 1.7.2005), v císte inflaci promítány záporné sekundární dopady

předch.m.=100														
2005														
Korigovaná inflace bez PH **) - čistá	52,07	49,40	0,5	0,3	-0,2	-0,1	0,0	0,2	0,8	0,3	-1,1	0,0	-0,1	-0,1
(podíl na růstu sp.cen)	x	x	0,55	0,53	-0,09	-0,05	0,01	0,08	0,38	-0,05	0,14	-0,05	-0,03	-0,03
Ceny pohonných hmot - čisté	3,05	2,54	-4,3	-0,7	2,3	8,4	0,7	1,9	4,1	0,4	11,6	-2,0	-5,2	-6,3
(podíl na růstu sp.cen)	x	x	-0,12	-0,02	0,06	0,22	0,02	0,06	0,12	0,01	0,35	-0,07	-0,17	-0,20
st. obd. m.r. = 100														
Korigovaná inflace bez PH **) - čistá	52,07	49,40	1,1	1,1	0,9	0,9	0,9	0,8	0,5	0,6	0,7	0,6	0,5	0,5
(podíl na růstu sp.cen)	x	x	0,55	0,53	0,43	0,45	0,55	0,40	0,27	0,29	0,33	0,27	0,23	0,23
Ceny pohonných hmot - čisté	3,05	2,54	2,2	2,1	1,4	8,9	1,1	2,7	8,2	8,3	21,6	16,1	11,4	9,8
(podíl na růstu sp.cen)	x	x	0,06	0,05	0,04	0,23	0,03	0,08	0,23	0,23	0,60	0,46	0,32	0,26

0,400

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	0,5	0,3	0,5 (0,4)	-0,1	-0,3	0,4	0,1	0,3
Regulované ceny	17,21	22,14	4,1	0,2	0,2	0,1	0,9	0,1	0,2 (0,0)	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Vliv rustu nepr. daní v nereg. cenách *)	x	x	0,69	0,04	0,03	0,02	0,21	0,02	0,04	0,00	0,02	0,00	0,00	0,00
Cistá inflace	82,79	77,86	0,16	0,13	0,05	0,00	0,00	0,00	0,06 (0,00)	0,01	0,15	0,05	0,00	0,00
(podíl na růstu sp.cen)	x	x	0,4	-0,1	-0,3	0,2	0,4	0,3	0,5 (0,6)	-0,1	-0,6	0,5	0,2	0,3
Cistá inflace	82,79	77,86	0,33	-0,05	-0,28	0,12	0,28	0,20	0,37	-0,08	-0,50	0,36	0,14	0,37
(podíl na růstu sp.cen)	x	x	0,2	-0,6	-0,3	0,1	0,7	0,9	-0,9 (-0,2)	0,3	0,3	0,7	0,3	0,8
z toho: ceny potravin, nápoje, tabak	27,68	25,59	0,04	-0,15	-0,08	0,02	0,17	0,23	-0,23	-0,37	0,08	0,18	0,08	0,27
(podíl na růstu sp.cen)	x	x	0,5	0,2	-0,2	0,2	0,2	-0,1	1,2 (1,0)	0,4	0,4	0,1	0,1	0,1
korigovaná inflace	55,11	52,26	0,29	0,10	-0,12	0,10	0,12	-0,03	0,60	0,09	-0,38	0,19	0,07	0,05
(podíl na růstu sp.cen)	x	x												
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	2,0	2,2	2,7 (2,7)	2,6	2,3	2,7	2,9	3,1
Regulované ceny	17,21	22,14	4,1	4,3	4,5	4,6	5,6	5,7	5,9 (5,7)	5,9	6,0	6,0	6,0	6,0
Vliv rustu nepr. daní v nereg. cenách *)	x	x	0,89	0,94	0,97	0,99	1,20	1,22	1,27	1,27	1,29	1,30	1,30	1,30
Cistá inflace	82,79	77,86	0,16	0,29	0,34	0,34	0,34	0,34	0,37 (0,34)	0,39	0,54	0,59	0,59	0,59
(podíl na růstu sp.cen)	x	x	0,4	0,4	0,1	0,2	0,6	0,9	1,3 (1,5)	1,2	0,6	1,1	1,2	1,6
Cistá inflace	82,79	77,86	0,33	0,28	0,07	0,19	0,48	0,68	1,46	0,96	0,47	0,84	0,91	1,27
z toho: ceny potravin, nápoje, tabak	27,68	25,59	0,2	-0,4	-0,8	-0,7	0,0	0,9	0,0 (0,7)	-0,7	-0,4	0,3	0,6	1,5
(podíl na růstu sp.cen)	x	x	0,04	-0,17	-0,19	-0,17	0,00	0,23	0,00	-0,17	-0,09	0,09	0,12	0,29
korigovaná inflace	55,11	52,26	0,5	0,7	0,5	0,7	0,9	0,9	2,0 (1,9)	1,1	1,1	1,4	1,6	1,7
(podíl na růstu sp.cen)	x	x	0,29	0,39	0,26	0,37	0,48	0,45	1,46	1,16	0,36	0,75	0,82	0,87
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	3,1	2,8	3,0 (2,9)	2,9	2,8	2,4	2,7	3,1
Regulované ceny	17,21	22,14	11,0	11,0	11,2	11,5	12,4	10,5	9,9 (9,7)	9,9	10,0	6,0	6,0	6,0
Vliv rustu nepr. daní v nereg. cenách *)	x	x	2,27	2,28	2,30	2,37	2,55	2,19	2,07	2,06	2,09	1,31	1,32	1,31
Cistá inflace	82,79	77,86	0,21	0,34	0,39	0,39	0,39	0,39	0,45 (0,39)	0,44	0,59	0,64	0,64	0,69
(podíl na růstu sp.cen)	x	x	0,5	0,3	0,1	0,1	0,3	0,3	0,6 (0,7)	0,5	0,1	0,6	1,0	1,6
Cistá inflace	82,79	77,86	0,40	0,23	0,08	0,09	0,22	0,24	0,48	0,38	0,13	0,46	0,61	1,29
z toho: ceny potravin, nápoje, tabak	27,68	25,59	-1,0	-1,6	-1,8	-1,5	-1,3	-0,6	-0,2 (0,5)	-0,2	0,3	0,5	0,7	1,5
(podíl na růstu sp.cen)	x	x	-0,25	-0,17	-0,17	-0,39	-0,34	-0,15	-0,05	-0,05	0,08	0,15	0,21	0,41
korigovaná inflace	55,11	52,26	1,2	1,2	1,0	0,9	1,1	0,7	0,9 (0,8)	0,8	0,1	0,6	1,1	1,7
(podíl na růstu sp.cen)	x	x	0,65	0,64	0,55	0,48	0,56	0,39	0,51	0,44	0,25	0,31	0,60	0,88
Roční klouz. průměr	x	x	2,0	2,1	2,2	2,3	2,4	2,5	2,6 (2,5)	2,7	2,8	2,7	2,8	2,8
Průměr od počátku roku	x	x	2,9	2,9	2,8	2,8	2,9	2,9	2,9 (2,9)	2,9	2,9	2,8	2,8	2,8

* Od 1.1. 2006 snížení DPH u jazykových kurzů z 19 na 0 %, a od ledna až do března zpožděné postupu zvýšení spotřebních daní u cigaret (platnost zákona od 1.7. 2005), v čase inflaci promítnuty záporné sekundární dopady
Od 1.7. 2006 postupné promítnutí dopadu zvýšení spotřebních daní u cigaret (platnost zákona od 1.7. 2005), v čase inflaci promítnuty záporné sekundární dopady

v závorkách je uvedena skutečnost

předch.m.=100	2006	31.1.	28.2.	31.3.	30.4.	31.5.	30.6.	31.7.	31.8.	30.9.	31.10.	30.11.	31.12.
Korigovaná inflace bez PH **) - čistá	49,02	52,07	0,7	0,2	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	0,3	-1,1	0,3	0,1	0,1
Ceny pohonných hmot - čisté	3,05	3,05	-2,0	0,08	-0,11	-0,03	0,01	-0,03	0,11	-0,46	0,16	0,07	0,05
st. obd. m.r. = 100	49,02	52,07	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,3	0,6 (0,5)	0,6	0,9	1,1	1,3
Korigovaná inflace bez PH **) - čistá	3,05	3,05	12,5	13,9	10,9	7,3	10,4	8,3	6,1 (5,7)	4,1	-4,6	0,57	0,66
Ceny pohonných hmot - čisté	3,05	3,05	0,32	0,36	0,29	0,21	0,30	0,24	0,18	-0,15	-0,25	0,02	0,22

1,305

Vývoj inflace v roce 2007

- varianta střed

2007	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	0,2	0,0	0,0	0,3	0,7	0,8	0,2	-0,4	0,5	0,2	0,2
Regulované ceny	17,21	22,62	3,5	0,2	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
(podíl na růstu sp.cen)	x	x	0,77	0,04	0,00	0,00	0,00	0,05	0,04	0,02	0,02	0,00	0,00	0,00
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	82,79	77,38	0,09	0,00	0,00	0,00	0,11	0,40	0,30	0,12	0,09	0,09	0,09	0,00
Cistá inflace	0,8	0,8	0,0	0,2	0,0	0,1	0,2	0,3	0,5	0,1	-0,6	0,6	0,2	0,3
(podíl na růstu sp.cen)	0,60	0,46	0,01	0,15	0,01	0,06	0,15	0,24	0,41	0,03	-0,40	0,46	0,16	0,25
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	27,68	25,79	0,9	-0,1	0,0	0,1	0,4	0,3	-0,9	-0,6	0,2	0,3	0,2	0,6
(podíl na růstu sp.cen)	0,23	-0,02	0,00	0,02	0,00	0,02	0,10	0,08	-0,22	-0,12	0,04	0,17	0,06	0,17
korigovaná inflace	0,7	0,3	0,0	0,3	0,0	0,1	0,3	0,3	1,3	0,4	-1,0	0,2	0,2	0,2
(podíl na růstu sp.cen)	0,17	0,16	0,01	0,06	0,01	0,06	0,05	0,15	0,66	0,27	-0,37	0,22	0,09	0,08
2007	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	1,6	1,6	1,7	1,9	2,6	3,4	3,6	3,2	3,6	3,8	4,0
Regulované ceny	17,21	22,62	3,5	3,7	3,7	3,7	3,7	3,9	4,1	4,2	4,3	4,3	4,3	4,3
(podíl na růstu sp.cen)	x	x	0,77	0,81	0,81	0,81	0,81	0,86	0,91	0,93	0,95	0,95	0,95	0,95
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	82,79	77,38	0,09	0,00	0,00	0,00	0,11	0,91	0,81	0,91	0,93	0,93	0,93	0,93
Cistá inflace	0,8	0,8	0,0	1,0	1,0	1,1	1,3	1,6	2,2	2,2	1,6	2,2	2,4	2,7
(podíl na růstu sp.cen)	0,60	0,46	0,01	0,79	0,77	0,86	1,01	1,26	1,69	1,73	1,27	1,73	1,91	2,17
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	27,68	25,79	0,9	0,8	0,8	0,9	1,3	1,6	0,7	0,1	0,3	1,2	1,4	2,1
(podíl na růstu sp.cen)	0,23	-0,02	0,00	0,21	0,21	0,24	0,27	0,43	0,19	0,03	0,08	0,33	0,39	0,57
korigovaná inflace	0,7	0,3	0,1	1,1	1,1	1,2	1,3	1,6	2,9	3,3	2,3	2,7	2,9	3,1
(podíl na růstu sp.cen)	0,17	0,16	0,01	0,95	0,96	0,62	0,67	0,83	1,57	1,72	1,19	1,42	1,57	1,60
2007	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	3,1	3,2	3,4	3,3	3,1	3,5	3,8	4,1	4,0	4,1	4,1	4,0
Regulované ceny	17,21	22,62	5,3	5,3	5,2	5,1	4,1	4,2	4,2	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3
(podíl na růstu sp.cen)	x	x	1,18	1,18	1,19	1,13	0,92	0,94	0,94	0,96	0,96	0,96	0,96	0,94
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	82,79	77,38	0,43	0,30	0,25	0,25	0,36	0,76	1,00	1,13	0,98	0,93	0,93	0,93
Cistá inflace	1,9	2,5	1,9	2,2	2,5	2,5	2,3	2,3	2,6	2,6	2,6	2,8	2,8	2,7
(podíl na růstu sp.cen)	1,53	1,74	1,53	1,74	1,87	1,92	1,79	1,84	2,04	2,04	2,07	2,17	2,18	2,17
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	2,2	2,7	2,2	2,7	3,1	3,1	2,8	2,2	2,2	2,2	2,1	2,3	2,3	2,1
(podíl na růstu sp.cen)	0,48	0,71	0,48	0,71	0,79	0,79	0,73	0,59	0,57	0,59	0,63	0,61	0,61	0,57
korigovaná inflace	1,8	2,0	1,8	2,0	2,2	2,2	2,0	2,4	2,5	2,8	2,9	3,0	3,0	3,1
(podíl na růstu sp.cen)	0,95	1,04	0,95	1,04	1,10	1,13	1,06	1,25	1,31	1,45	1,37	1,34	1,37	1,40
Rocní klouz. průměr	x	x	2,9	2,9	3,0	3,0	3,0	3,0	3,1	3,2	3,3	3,5	3,5	3,6
Průměr od počátku roku	x	x	3,1	3,2	3,2	3,3	3,2	3,3	3,4	3,4	3,5	3,6	3,6	3,6

*) Od 1.5.2007 postupuje proměnná skupina zvýšením spotřebitelských daní u cigaret platně od 1.1.2007.

předch.m.=100		2007											
Korigovaná inflace bez PH **)		48,20	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		2,97	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		1,4	1,6	1,8	2,0	2,1	2,1	2,5	2,7	2,9	3,0	3,1	3,1
Korigovaná inflace bez PH **)		48,20	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		2,97	3,05	3,05	3,05	3,05	3,05	3,05	3,05	3,05	3,05	3,05	3,05

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	-53,6	-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	-53,6	-129,8	.
- podíl schodku na HDP v %	-3,1	-2,4	-3,6	-3,8	-2,8	-1,8	-4,1	.
- 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	-4,3	-3,6	.
Metodika ESA 95 - accrual **)								
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	-130,0
- podíl schodku na HDP v %	-3,6	-5,8	-6,8	-6,6	-2,9	-2,6	-3,7	-3,8
- 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	-3,7	-3,2
- 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	-4,7	.	.
- 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	-3,7	-3,2
- 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	-3,7	-3,2
- 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	-3,7	-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	-3,6	.

Fiskální pozice ***)

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

Fiskální impuls ****)

	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 impulsu 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	25,6	25,6	.
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	25,6	26,7	.
- 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	34,1	35,2	.
Metodika ESA 95 - accrual **)								
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	30,3	30,3	29,8
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	30,3	30,3	.
- 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	35,7	35,9	36,9
- 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	36,5	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	36,0	.	.
- 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	37,6	38,2	38,8
- 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	33,8	35,2	.

Poznámky:

*) Saldo zachycuje peněžní příjmy a výdaje očistěné 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 očistěného primárního salda a indikuje působení fiskální politiky. Propočty vycházejí z metodiky "cash" a údajů ČNB a z metodiky ESA 95).

*****) Fiskální impuls je analytický koncept, který odhaduje krátkodobý efekt příspěvku změny poptávkové relevantního salda veřejných rozpočtů k dynamice HDP. Propočty vycházejí z "ESA 95" metodiky a údajů ČNB.

Aktualizace vývoje exogenních faktorů pro 8. situační zprávu na základě 8. Consensus Forecasts ze srpna 2006

Zahraníční cenový vývoj	I/03	II/03	III/03	IV/03	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
efektivní ukazatel cen výrobců eurozóny (v %) ¹⁾	2,0	1,3	1,3	1,3	0,1	1,6	2,7	3,4	4,1	4,1	4,4	4,5	5,4	5,9	5,4	4,6	3,3	2,2	2,4	2,6
efektivní ukazatel spotřebitelských cen eurozóny (v %) ²⁾	1,6	1,3	1,4	1,5	1,3	1,9	2,0	2,0	1,9	1,9	2,1	2,2	2,0	2,0	1,9	1,8	2,8	2,2	2,0	1,9
cena ropy Brent (USD/barel) ³⁾	31,4	26,1	28,4	29,4	31,9	35,5	41,6	44,2	47,6	51,6	61,6	56,9	61,9	69,8	74,9	75,0	76,3	77,0	77,1	76,9
mzr. změna ceny ropy Brent (v %)	48,5	4,2	5,6	10,0	1,7	35,9	46,2	50,1	49,1	45,4	48,0	28,9	30,0	35,3	21,6	31,7	23,3	10,3	3,0	2,5
cena benzínu (USD/t) ⁴⁾	312,9	282,0	304,5	287,5	334,4	411,8	436,7	423,6	434,1	510,8	646,2	543,1	567,5	709,7	743,6	664,0	680,0	732,0	733,0	695,6
mzr. změna ceny benzínu (v %)	62,4	12,4	13,5	11,0	6,9	46,0	43,4	47,3	29,8	24,1	48,0	28,2	30,7	38,9	15,1	22,3	19,8	3,1	-1,4	4,8
Zahraníční poptávka																				
efektivní ukazatel HDP eurozóny (mzr. v %) ⁵⁾	0,1	0,3	0,1	0,8	1,7	2,0	1,4	1,4	0,8	1,1	1,4	1,3	2,3	2,0	2,0	2,1	1,5	1,4	1,6	1,7
Devizové kurzy a úrokové sazby																				
nominální kurz USD za 1 EUR ⁶⁾	1,073	1,135	1,124	1,188	1,249	1,204	1,221	1,295	1,311	1,258	1,221	1,188	1,202	1,257	1,273	1,291	1,294	1,297	1,300	1,302
nominální kurz CZK za 1 USD	29,48	27,74	28,61	27,01	26,30	26,59	25,86	24,03	22,90	23,94	24,31	24,66	23,79	22,59	22,28	22,11	22,10	22,10	22,01	21,93
nominální kurz CZK za 1 EUR	31,63	31,48	32,17	32,09	32,86	32,03	31,59	31,13	30,01	30,13	29,68	29,30	28,60	28,38	28,4	28,5	28,6	28,7	28,6	28,6
1R Euribor ⁷⁾	2,5	2,2	2,2	2,4	2,1	2,3	2,3	2,3	2,3	2,2	2,2	2,6	3,0	3,3	3,6	3,8	3,9	3,9	3,9	4,0

Poznámky:

- ¹⁾ vážený průměr harmonizovaných indexů pro 11 zemí eurozóny na základě sezónně neočištěných řad, odhady pro čtvrtletí odvozeny z predikce Consensus Forecasts pro celok
- ²⁾ vážený průměr neharmonizovaných indexů pro 11 zemí eurozóny na základě sezónně očištěných řad, odhady pro čtvrtletí odvozeny z predikce Consensus Forecasts pro celok
- ³⁾ výhled cen ropy Brent je odvozen z kontraktů futures ke dni zjišťování Consensus Forecasts
- ⁴⁾ předpověď je odvozena ze swapových kontraktů ke dni zjišťování Consensus Forecasts
- ⁵⁾ vážený průměr neharmonizovaných indexů pro 11 zemí eurozóny na základě sezónně očištěných řad, odhady pro čtvrtletí odvozeny z predikce Consensus Forecasts pro celok
- ⁶⁾ zdroj: předpovědi je výhled Consensus Forecasts v horizontu 3 měsíců a 1 roku
- ⁷⁾ propočet je odvozen z průměrných tržních forwardů pro horizonty 1Q až 10Q a maturitu 1Y ke dni zjišťování Consensus Forecasts. Pro maturitu 3M a 10Y se forwardy statisticky neliší od předpovědi CF.

Porovnání referenčního scénáře pro 7. situační zprávu a aktualizovaného vývoje exogenních faktorů podle 8. CF

Zahraníční cenový vývoj	I/03	II/03	III/03	IV/03	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
efektivní ukazatel cen výrobců eurozóny (mzr. v p.b.)														0,2	0,2	1,1	1,4	1,2	0,8	-0,1
efektivní ukazatel spotřebitelských cen eurozóny (mzr. v p.b.)														0,0	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,0
cena ropy Brent (USD/barel)															4,8	3,0	3,6	4,1	4,5	4,8
mzr. změna ceny ropy Brent (v p.b.)															7,8	5,3	5,8	5,7	-0,7	2,3
cena benzínu (USD/t)															33,6	14,0	21,0	4,0	-13,7	23,4
mzr. změna ceny benzínu (v p.b.)															5,2	2,6	3,7	1,1	-6,6	1,3
Zahraníční poptávka																				
efektivní ukazatel HDP eurozóny (mzr. v p.b.)	-0,01	-0,07	0,06	0,06	-0,21	-0,18	-0,23	-0,24	-0,04	-0,03	-0,04	0,08	0,12	0,30	0,20	0,10	0,08	-0,07	0,05	0,06
Devizové kurzy a úrokové sazby																				
nominální kurz USD za 1 EUR															-0,007	0,003	0,002	-0,002	-0,002	0,000
nominální kurz CZK za 1 USD															0,09	-0,05	-0,03	0,03	0,03	-0,01
nominální kurz CZK za 1 EUR															0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
1R Euribor (v p.b.)															0,2	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2

Zpracovali: J. Hošek I. 2724, S. Pokutová, I. 2070

Základní ukazatele makroekonomického vývoje v zahraničí

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

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 červenec	2005 srpen	2005 září	2005 říjen	2005 listopad	2005 prosincec	2006 leden	2006 únor	2006 březen	2006 duben	2006 květen	2006 červen	2006 červenec	2006 srpen	2006 září
Maďarsko																			
hrubý domácí produkt (s.c.)	mzr. změna, %	3,4	4,6	4,1		4,5			4,3			4,6			3,6				
spotřeba domácností (s.c.)	mzr. změna, %	8,5	3,2	2,1		2,4			1,7			2,2							
podíl běžného účtu na HDP	%	-8,7	-8,9	-7,3		-7,4			-6,4			-7,0							
podíl obchodní bilance na HDP	%	-4,0	-3,0	-3,2		-3,6			-2,9			-3,2							
míra nezaměstnanosti	%	5,9	6,0	7,1	7,1	7,2	7,3	7,3	7,2	7,3	7,5	7,8	7,7	7,5	7,3	7,2			
spotřebitelské ceny	mzr. změna, %	5,7	5,5	3,3	3,7	3,6	3,7	3,2	3,3	3,3	2,7	2,5	2,3	2,3	2,8	2,8			
ceny průmyslových výrobků	mzr. změna, %	6,2	1,6	4,7	4,2	3,4	3,9	4,1	4,4	4,7	4,5	4,4	5,4	5,8	5,3	7,9			
nominální kurz EUR/HUF	mzr. změna, %	4,5	-0,8	-1,4	-1,4	-1,8	-0,5	2,1	2,4	2,7	1,7	3,3	6,5	6,9	4,2	9,5			
jednoroční úroková sazba	%	8,1	10,7	7,0	6,5	6,2	5,7	6,2	6,5	6,7	6,4	6,4	6,8	6,8	6,6	7,3			
Polsko																			
hrubý domácí produkt (s.c.)	mzr. změna, %	3,8	5,3	3,4		3,9			4,3			5,2							
soukromá spotřeba (s.c.)	mzr. změna, %	1,9	4,3	2		2,3			2,8			5,2							
podíl běžného účtu na HDP	%	-2,2	-1,3	-0,8		-1,9			-2,1			-1,9							
podíl obchodní bilance na HDP	%	-2,7	-2,3	-0,9		-1,2			-1,0			-1,2							
míra nezaměstnanosti	%	19,9	19,6	18,2	17,9	17,8	17,6	17,3	17,3	17,6	18,0	18,0	17,8	17,2	16,5	16			
spotřebitelské ceny	mzr. změna, %	1,7	4,4	0,7	1,3	1,6	1,8	1,6	1,0	0,7	0,6	0,7	0,4	0,7	0,9	0,8			
ceny průmyslových výrobků	mzr. změna, %	3,7	5,2	0,5	0,0	-0,2	-0,5	-0,9	-0,4	0,5	0,3	0,7	0,9	1,7	2,3	3			
nominální kurz EUR/PLN	mzr. změna, %	14,1	3,0	-11,2	-8,2	-8,8	-10,4	-9,2	-6,7	-6,9	-6,2	-4,6	-3,6	-5,8	-6,7	-0,7			
jednoroční úroková sazba	%	5,4	6,6	5,1	4,5	4,6	4,4	4,5	4,8	4,8	4,5	4,2	4,1	4,2	4,3	4,5			
Slovensko																			
hrubý domácí produkt (s.c.)	mzr. změna, %	4,2	5,4	6,1		6,3			7,4			6,3			6,6				
spotřeba domácností (s.c.)	mzr. změna, %	0,1	3,8	7,2		7,8			6,5			6,6							
podíl běžného účtu na HDP	%	-0,8	-1,9	-5,4		-4,4			-3,4			-6,3							
podíl obchodní bilance na HDP	%	-2,0	-3,4	-5,1		-2,2			-9,4										
míra nezaměstnanosti	%	15,1	14,3	11,6	11,0	10,9	11,2	10,9	10,9	11,4	11,8	11,7	11,4	11,0	10,6	10,4			
spotřebitelské ceny	mzr. změna, %	9,3	5,9	3,7	2,0	2,0	2,2	3,3	3,4	3,7	4,1	4,4	4,5	4,5	4,8	4,6			
ceny průmyslových výrobků	mzr. změna, %	8,7	4,3	7,0	5,3	5,6	5,8	5,7	7,4	7,4	8,7	9,8	9,9	9,8	9,9	9,1			
nominální kurz EUR/SKK	mzr. změna, %	-2,8	-3,5	-3,6	-2,7	-3,6	-3,9	-2,7	-2,2	-2,6	-2,8	-1,7	-2,1	-4,7	-3,7	-1,1			
jednoroční úroková sazba	%	5,4	4,1	2,6	2,5	2,6	2,6	2,8	3,2	3,0	3,1	3,3	3,8	4,0	4,2	4,5			

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

Zpracoval: S. Pokutová I. 2070

Key macroeconomic indicators

		years												quarters of 2007					
		1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	I.	II.	III.	IV.	
DEMAND AND SUPPLY	GROSS DOMESTIC PRODUCT	GDP	2033.7	2115.6	2100.1	2084.2	2112.1	2189.2	2242.9	2285.5	2387.8	2402.6	2637.8	2791.0	2932.1	500.5	687.7	683.9	676.7
		bn CZK, constant p																	
		% y-o-y, real terms	4.0	3.7	-0.6	3.5	3.5	3.6	3.3	2.2	6.0	2.5	2.4	3.8	5.1	8.4	6.1	5.9	69.7
		% y-o-y, real terms	-0.6	-0.9	-0.8	-0.6	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9
		% y-o-y, real terms	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9
		% y-o-y, real terms	9.9	-3.7	-0.9	-3.3	5.1	6.6	5.1	6.6	5.1	6.6	5.1	6.6	5.1	6.6	5.1	6.6	5.1
		% y-o-y, real terms	5.5	8.4	10.4	5.4	16.5	11.2	5.1	7.2	21.1	10.6	13.1	9.1	16.5	5.9	10.6	10.1	17.0
		% y-o-y, real terms	12.1	6.9	8.3	4.9	16.3	12.8	5.0	4.8	10.1	-0.3	6.3	15.3	12.2	11.6	10.2	8.3	7.7
		% y-o-y, real terms	-45.2	-76.5	-46.7	-61.7	-59.7	-46.1	-96.7	-148.4	-170.5	-152.9	-45.3	-20.8	12	-2.3	-7.6	-16.1	-16.2
		bn CZK, constant p																	
SHARE INDICATORS	% real terms	48.8	50.8	52.3	52.3	53.0	51.8	51.8	51.9	52.1	52.3	52.4	52.5	52.6	52.7	52.8	52.9	53.0	
	Household consumption / GDP																		
	% real terms	20.6	21.4	21.6	21.6	21.6	21.6	21.6	21.6	21.6	21.6	21.6	21.6	21.6	21.6	21.6	21.6	21.6	
	% real terms	21.6	21.6	21.6	21.6	21.6	21.6	21.6	21.6	21.6	21.6	21.6	21.6	21.6	21.6	21.6	21.6	21.6	
	% real terms	31.5	32.1	29.9	28.2	27.0	28.0	28.0	27.5	26.7	25.5	25.5	25.6	25.7	25.8	25.9	26.0	26.1	
	% real terms	-1.2	-4.0	-3.6	-3.0	-2.8	-3.0	-4.3	-6.4	-7.2	-6.2	-1.7	-1.1	0.0	-0.4	-1.1	-2.4	-2.8	
	% y-o-y, real terms	8.5	5.3	-3.9	-7.0	-6.5	5.3	9.6	2.5	8.9	9.7	4.2	-	-	3.9	6.6	7.6	8.4	
	% y-o-y, real terms	-2.0	-6.9	2.9	4.1	4.6	3.1	4.9	2.5	4.9	2.5	4.0	-	-	4.2	4.9	4.0	2.9	
	% y-o-y, real terms																		
	% y-o-y, real terms																		
PRICES	MAIN PRICES INDICATORS	inflation rate	9.1	8.8	8.5	10.7	2.1	3.9	4.7	1.8	0.1	2.8	1.9	2.8	3.8	2.6	2.4	2.0	1.9
		Consumer Price Index																	
		% y-o-y, end-of-period	7.9	8.6	10.0	6.8	2.5	4.0	4.1	0.8	1.0	2.8	2.2	1.9	2.8	3.8	2.6	2.4	2.0
		% y-o-y, end-of-period	10.1	13.8	22.7	20.3	4.2	4.3	1.7	-0.2	1.0	2.5	1.2	1.0	2.5	3.8	2.6	2.4	2.0
		% y-o-y, end-of-period	8.3	6.5	7.8	3.6	3.0	2.6	2.1	1.5	0.1	1.8	0.9	1.1	0.4	0.1	0.3	0.1	0.3
		% y-o-y, end-of-period	5.4	6.8	5.8	-1.2	-0.7	3.7	2.9	-3.4	2.7	0.9	1.5	2.1	0.4	-0.4	-0.2	-0.7	-1.8
		% y-o-y, end-of-period	-0.4	10.1	6.0	-8.4	27.6	10.3	-15.0	1.4	-2.0	5.9	9.8	7.5	1.2	1.4	2.7	21.6	9.8
		% y-o-y, end-of-period	10.3	10.3	8.4	11.1	2.8	1.5	4.9	2.8	0.9	3.5	0.9	0.8	1.7	2.0	0.6	0.6	0.8
		% y-o-y, average	7.6	4.8	4.9	4.9	1.0	4.9	2.9	-0.5	-0.3	5.7	3.0	1.4	1.6	6.9	4.1	1.1	0.0
		% y-o-y, average	8.9	7.5	2.7	3.2	-11.3	8.6	9.6	-7.5	-4.5	9.6	-9.8	5.0	-	-10.6	-14.1	-5.8	5.8
LABOUR MARKET	PUBLIC FINANCE	Agricultural prices	10.6	11.3	11.3	9.3	4.8	4.1	4.0	2.7	1.2	2.3	2.6	-	1.3	2.1	2.4	2.2	3.6
		Construction work prices																	
		Market services prices																	
		Brent crude oil																	
		% y-o-y, average	21.5	-5.9	-33.0	44.3	72.7	1.9	4.2	17.5	32.7	44.1	26.8	4.0	48.0	46.8	48.3	32.6	30.8
		% y-o-y, average																	
		% y-o-y, average																	
		% y-o-y, average																	
		% y-o-y, average																	
		% y-o-y, average																	
EXPORTS AND IMPORTS OF GOODS	EXTERNAL RELATIONS	Average monthly wages in monitored organizations	18.9	18.3	16.9	13.2	8.4	6.4	8.7	7.3	6.6	6.6	5.4	8.6	3.9	5.7	5.3	6.2	4.6
		Average monthly wages in monitored organizations	8.7	8.7	1.3	-1.3	6.2	2.4	3.8	5.4	6.5	3.7	3.5	3.2	4.0	3.7	4.2	2.2	2.2
		% y-o-y, nominal terms	-0.8	-0.1	-0.9	-2.9	-2.9	-1.4	0.3	-0.8	-2.0	-0.2	2.1	1.6	1.6	1.3	1.7	2.9	2.3
		% y-o-y, nominal terms	17.6	13.6	9.7	6.9	3.9	1.2	6.3	4.5	0.8	1.8	2.1	1.6	3.0	2.1	1.2	3.1	0.2
		% y-o-y, nominal terms																	
		% y-o-y, nominal terms																	
		% y-o-y, nominal terms																	
		% y-o-y, nominal terms																	
		% y-o-y, nominal terms																	
		% y-o-y, nominal terms																	
EXPORTS AND IMPORTS OF SERVICES	EXTERNAL RELATIONS	Imports of goods	23.4	13.4	17.9	17.6	8.9	23.6	13.2	-1.2	9.3	25.7	0.6	11.6	11.2	15.2	3.5	8.2	9.3
		Imports of goods	33.6	13.4	17.9	17.6	8.9	23.6	13.2	-1.2	9.3	25.7	0.6	11.6	11.2	15.2	3.5	8.2	9.3
		% y-o-y, nominal terms																	
		% y-o-y, nominal terms																	
		% y-o-y, nominal terms																	
		% y-o-y, nominal terms																	
		% y-o-y, nominal terms																	
		% y-o-y, nominal terms																	
		% y-o-y, nominal terms																	
		% y-o-y, nominal terms																	
CURRENT ACCOUNT OF BALANCE OF PAYMENTS	EXTERNAL RELATIONS	Trade balance	-98.6	-153.0	-150.5	-80.2	-64.4	-120.8	-116.7	-71.3	-69.8	-26.4	40.4	90.0	80.0	26.2	14.5	-0.8	0.5
		Trade balance	48.9	52.2	55.9	61.9	41.5	54.8	59.0	21.9	13.2	12.5	19.4	14.6	35.0	19.8	1.9	-0.1	0.1
		Balance of services	-36.3	-111.9	-113.0	-40.5	-50.8	-104.9	-124.5	-86.4	-60.6	-48.3	-4.1	-3.0	-2.0	2.7	-3.9	-4.1	-2.7
		Current account of balance of payments / GDP																	
		Current account of balance of payments / GDP																	
		Current account of balance of payments / GDP																	
		Current account of balance of payments / GDP																	
		Current account of balance of payments / GDP																	
		Current account of balance of payments / GDP																	
		Current account of balance of payments / GDP																	
CURRENT ACCOUNT OF BALANCE OF PAYMENTS	EXTERNAL RELATIONS	Direct investment	67.0	34.6	40.5	115.9	215.7	190.7	209.3	270.9	66.4	100.7	242.7	100.0	115.0	32.0	134.6	42.6	33.5
		Direct investment	26.5	27.1	31.7	32.3	34.6	36.6	34.1	30.8	31.8	31.8	29.8	28.8	29.1	30.0	23.9	24.3	24.7
		Direct investment																	
		Direct investment																	
		Direct investment																	
		Direct investment																	
		Direct investment																	
		Direct investment																	
		Direct investment																	
		Direct investment																	
CURRENT ACCOUNT OF BALANCE OF PAYMENTS	EXTERNAL RELATIONS	Current account of balance of payments / GDP																	
		Current account of balance of payments / GDP																	
		Current account of balance of payments / GDP																	
		Current account of balance of payments / GDP																	
		Current account of balance of payments / GDP																	
		Current account of balance of payments / GDP																	
		Current account of balance of payments / GDP																	
		Current account of balance of payments / GDP																	
		Current account of balance of payments / GDP																	
		Current account of balance of payments / GDP																	
CURRENT ACCOUNT OF BALANCE OF PAYMENTS	EXTERNAL RELATIONS	Current account of balance of payments / GDP																	
		Current account of balance of payments / GDP																	
		Current account of balance of payments / GDP																	
		Current account of balance of payments / GDP																	
		Current account of balance of payments / GDP																	
		Current account of balance of payments / GDP																	
		Current account of balance of payments / GDP																	
		Current account of balance of payments / GDP																	
		Current account of balance of payments / GDP																	
		Current account of balance of payments / GDP																	
CURRENT ACCOUNT OF BALANCE OF PAYMENTS	EXTERNAL RELATIONS	Current account of balance of payments / GDP																	
		Current account of balance of payments / GDP																	
		Current account of balance of payments / GDP																	
		Current account of balance of payments / GDP																	
		Current account of balance of payments / GDP																	
		Current account of balance of payments / GDP																	
		Current account of balance of payments / GDP																	
		Current account of balance of payments / GDP																	
		Current account of balance of payments / GDP																	
		Current account of balance of payments / GDP																</	

Equilibrium interest rate	% pa, real terms	2.0	2.2	2.7	3.0	3.5
Legend: All = not known; - data are not available; - data are unreliable but not usually released; * CNB calculation; ** = in brackets are constant weights in actual consumer basket						

Legend: NL = net loans; -, = data not available