

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA

Sekce měnová a statistiky

V Praze dne 24. srpna 2007

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 2007.
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, Petr Král,
Tibor Hlédik, Ivan Matalík, Jiří Podpiera,
Petr Frydrych, Jan Schmidt,
Kateřina Šmídková, Michal Hlaváček

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 2007.

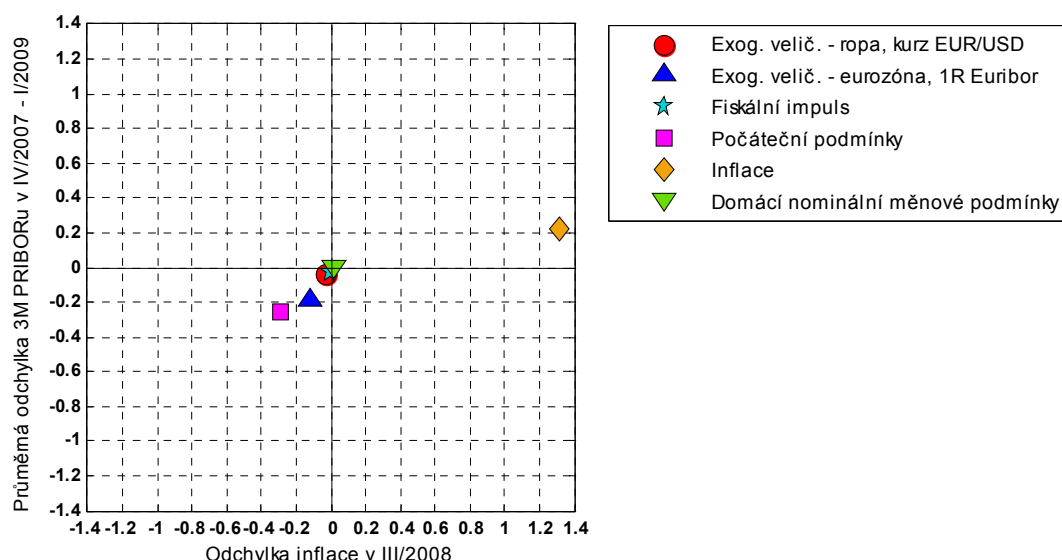
O B S A H

I. SHRNU TÍ	1
1 Graf rizik inflační prognózy a výsledná bilance rizik prognózy	1
2 Prognózy ostatních institucí	3
3 Přehledová tabulka nově publikovaných údajů	6
 II. INFLAČNÍ PROGNÓZA ZE 4. SZ A JEJÍ PŘEDPOKLADY.....	 7
 III. EXOGENNÍ FAKTORY PROGNÓZY	 8
1 Vnější prostředí	8
2 Vývoj veřejných rozpočtů	11
 IV. VÝVOJ ENDOGENNÍCH VELIČIN	 13
1 Trh práce	13
2 Ekonomický růst a jeho složky	15
3 Vývoj platební bilance	16
4 Spotřebitelské ceny a ostatní cenové okruhy	17
5 Peníze a úvěry	21
 V. NAPLŇOVÁNÍ PROGNÓZY V MĚNOVÝCH PODMÍNKÁCH	 24
1 Domácí úrokové sazby	24
2 Devizový kurz	24
3 Měnové podmínky	25

Tabulkové přílohy

I. SHRnutí

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



Výsledky modelových simulací zachycených ve formalizované simulaci GRIPu ukazují na výrazně proinflační bilanci rizik makroekonomické prognózy ze 7. SZ 2007. Tímto směrem bilanci rizik vychylují především nové informace o změnách DPH v roce 2008, o výraznějším zvýšení daní z cigaret v roce 2008 a o rychlejším růstu regulovaných cen zejména v příštím roce. Naproti tomu mírně protiinflačně působí nové informace o pomalejším růstu mezd v podnikatelské sféře za druhé čtvrtletí, vývoj inflace v červenci a dále rovněž vývoj exogenních veličin, zejména pak zahraničních úrokových sazeb. S ohledem na uplatňovanou výjimku na primární dopady změn nepřímých daní se však proinflační bilance rizik nepromítá do rizika vyšších úrokových sazeb, kde je naopak identifikováno riziko mírně směrem dolů.

Nad rámec simulace GRIPu pak existují některá další rizika. V případě odchylky korigované inflace bez pohonných hmot se domníváme, že přibližně polovina červencové odchylky působící protiinflačním směrem byla zapříčiněna pouze změnou metodiky ČSÚ v souvislosti se zavedením nového spotřebního koše a že tato část odchylky bude pravděpodobně vykompenzována v závěru třetího čtvrtletí. Krátkodobý výhled vývoje cen potravin navíc signalizuje rizika stávající prognózy proinflačním směrem. Proti tomu však působí aktuální vývoj měnového kurzu koruny vůči euru, který je proti průměru za uplynulou část třetího čtvrtletí výrazně apreciovanější, resp. obecněji nedávný vývoj na světových finančních trzích.

Celkově tak hodnotíme rizika prognózy celkové inflace jako výrazně proinflační a rizika výhledu měnověpolitické inflace a úrokových sazeb naopak jako mírně protiinflační.

Aktualizovaná tržní data znamenají proti 7. SZ vyšší hodnoty dolarových cen ropy Brent pro průměr stávajícího čtvrtletí, naopak dlouhodobý vývoj futures u této komodity je proti RS07 mírně nižší. Podobné rozdíly jsou i u benzínů ARA. Odchylka předpovědi kurzu USD/EUR od RS07 v letošním i příštím roce je podle srpnové předpovědi *Consensus Forecasts* jen malá, a to ve směru slabšího dolaru. Tomu odpovídá poloha příslušného bodu v GRIPu v levém dolním kvadrantu, avšak těsně u průsečíků os. Aktuální nižší úroveň cen ropy i přes aktuálně

nepatrně silnější kurz dolaru vůči euru zvýrazňuje u tohoto bodu simulace možná protiinflační rizika.

V rámci ukazatelů zahraničního ekonomického vývoje (bod „Exogenní veličiny – eurozóna, 1R Euribor“) zaznamenáváme podle CF08 velmi mírné zvýšení výhledu vývoje zahraniční ekonomické aktivity měřené efektivním růstem HDP v eurozóně, a to v průměru cca 0,1 p.b. v roce 2008. Výhled efektivní inflace v eurozóně se v letech 2007 i 2008 proti předpokladům červnové prognózy nezměnil. Naopak výhled sazeb Euribor se proti předpokladům červencové prognózy posunul mírně směrem dolů v souvislosti s přehodnocením předpokladů ohledně tempa zvyšování sazeb ECB. Z toho celkově plyne poloha příslušného bodu v GRIPu, ukazující na riziko mírně nižší inflace a zejména nižších domácích úrokových sazeb.

V návaznosti na projednání a schválení reformních záměrů vlády Poslaneckou Sněmovnou Parlamentu ČR dne 21. srpna t.r. se mění náhled na vývoj veřejných financí v roce 2008. S ohledem na aktuální vývoj státního rozpočtu, který je v souladu s našimi předpoklady, se nemění predikce pro rok 2007. Oproti původní predikci fiskálního vývoje v roce 2008 ze 7. SZ, která zahrnovala opatření ve výlučné pravomoci vlády a se širší politickou shodou, tak byly poprvé do této predikce zahrnuty i vládní reformní záměry v daňové a sociální oblasti. V příštím roce proto očekáváme výraznější snížení deficitu vládního sektoru z 3,0 % HDP na 2,7 % HDP a prohloubení záporného fiskálního impulzu z -0,2 p.b na -0,4 p.b. Dopad této změny je však relativně malý, takže se bod „Fiskální impulz“ v simulaci GRIPu nachází blízko průsečíku os a implikuje tak jen nepatrně nižší úrokové sazby.

Meziroční růst HDP pro druhé čtvrtletí 2007 i nadále očekáváme na hodnotě okolo 6,2 %, což představuje zachování sezonně očištěného mezikvartálního růstu na úrovni 1,5 %. Údaje signalizující pokračování poměrně robustního ekonomického růstu jsou podporovány nově publikovanými údaji o trhu práce, kde došlo ve druhém čtvrtletí letošního roku k rychlejšímu než očekávanému růstu zaměstnanosti a výraznějšímu poklesu obecné nezaměstnanosti (registrovaná klesala v souladu s prognózou). Nově publikované údaje o růstu mezd v průmyslu a stavebnictví za druhé čtvrtletí sice naznačují rychlejší než prognózované zpomalení tempa růstu mezd v podnikatelské sféře (na cca 7,7 % oproti prognózovaným 8,0 %), což v porovnání s červencovou prognózou implikuje mírně nižší inflační tlaky z titulu vývoje mezd, avšak díky rychlejšímu růstu zaměstnanosti není ohrožen předpoklad cca 6,3% růstu reálné spotřeby domácností ve druhém čtvrtletí. Nové údaje rovněž naznačují poměrně výrazný růst investiční aktivity ve druhém čtvrtletí, což odpovídá předpokladům červencové prognózy. Rovněž nové odhady čistého vývozu na základě předběžných údajů o obchodní bilanci a bilanci služeb nijak zásadně nezpochybňují červencovou prognózu. Celkově se příslušný bod v simulaci GRIPu („Počáteční podmínky“) díky nižšímu předpokládanému růstu nominálních mezd nachází v levém dolním kvadrantu a implikuje tak riziko mírně nižších úrokových sazeb i inflace.

Vývoj celkové meziroční inflace za červenec 2007 (2,3 % mizr.) byl pod stávající prognózou (2,5 % mizr.), a to výhradně vlivem vývoje korigované inflace bez pohonných hmot. Přibližně polovinu této odchylky však lze připsat změně metodiky sledování cen rekreací v souvislosti se zavedením nového spotřebního koše. Tato část odchylky by měla být eliminována v závěru třetího čtvrtletí, kdy naopak očekáváme nižší sezonní pokles cen rekreací, než tomu bylo v minulých letech. Přesto však celková rizika stávající prognózy korigované inflace bez pohonných hmot hodnotíme jako mírně protiinflační. Ceny pohonných hmot se vyvíjely v souladu s prognózou. V případě cen potravin je červencová odchylka proinflační a rovněž rizika vývoje cen potravin v nejbližších měsících jdou mírně proinflačním směrem.

U regulovaných cen došlo v červenci k mírně většímu než očekávanému růstu a v roce 2008 nově očekáváme jejich rychlejší růst v souvislosti s výraznějším zvyšováním regulovaného nájemného. Rovněž u dopadů spotřebních daní je červencová hodnota mírně vyšší, než očekávala prognóza. Na rozdíl od 7. SZ zde nově nepředpokládáme absorpci části zvýšení daní snížením marží u výrobců a dovozců cigaret. Nově přijatý balík reformních opatření předpokládá výraznější zvýšení spotřebních daní z cigaret, než očekávala červencová prognóza, a to s dopadem ve výši 0,22 p.b. do celkové inflace. Rovněž nově dochází k zvýšení snížené sazby DPH z 5 % na 9 %, což znamená souhrnný dopad do inflace ve výši cca 0,8 procentního bodu (předpokládáme, že primární dopad do ve výši cca 1,1 procentního bodu nebude zcela promítnut do cen). Bod „Inflace“ tak v simulaci GRIPu představuje zejména díky výraznému zvýšení DPH a vyššímu růstu spotřebních daní z tabákových výrobků v roce 2008 v souhrnu výrazné proinflační riziko na horizontu měnové politiky. V důsledku uplatňované výjimky na primární dopady změn nepřímých daní však riziko pro výhled úrokových sazeb míří jen mírně směrem nahoru.

Nominální měnový kurz koruny vůči euru je v průměru za 3.Q 2007 mírně silnější než prognóza, tuzemské úrokové sazby se pohybují na nižší úrovni ve srovnání s předpoklady prognózy. Celkově tak příslušný bod v GRIPu „Domácí nominální měnové podmínky“ implikuje vyrovnaná rizika budoucího vývoje nominálních úrokových sazeb a inflace oproti základnímu scénáři prognózy. Aktuální vývoj kurzu, který je výrazně silnější než dosavadní průměr za 3.Q 2007 použitý v simulaci GRIPu, však představuje riziko směrem k nižším hodnotám úrokových sazeb a inflace.

2 Prognózy ostatních institucí

V srpnu byla publikována dvě šetření, na základě nichž provádíme srovnání se základním scénářem prognózy ze 7. SZ, a to anketní zjišťování ČNB nazývané Inflační očekávání finančního trhu (IOFT, uzávěrka 15.8.) a Foreign Exchange Consensus Forecast (FECF, uzávěrka 13.8.). Při srovnání prognóz HDP, mezd a úrokových sazeb vycházíme také z Eastern Europe Consensus Forecasts (EECF, uzávěrka 16.7.).

Srovnání prognóz ČNB s vnějšími prognózami

HDP (%)	rok 2007			rok 2008		
	ČNB	IOFT	EECF	ČNB	IOFT	EECF
5/07	6.2	5.1	5.2	5.4	4.6	4.8
6/07		5.5	5.4		4.7	4.8
7/07		5.6	5.4		4.9	4.8
8/07		5.5			4.7	

mzdy (%)	rok 2007			rok 2008		
	ČNB	IOFT	EECF	ČNB	IOFT	EECF
5/07	7.4	6.9	6.8	7.7	6.6	6.8
6/07		7.5	7.4		7.1	7.0
7/07		7.5	7.4		7.1	6.9
8/07		7.6			7.2	

kurz CZK/EUR	aktuální čtvrtletí		horizont 1R		
	ČNB	FECF	ČNB	IOFT	FECF
5/07	28.3 (3Q07)	28.1	27.8	27.1	27.7
6/07		28.2		27.3	27.7
7/07		28.5		27.4	27.9
8/07		28.2		27.2	27.9

inflace (%)	horizont 1R			horizont 3R	
	ČNB	IOFT	podniky	IOFT	podniky
5/07	3.7	3.2	3.0	2.5	2.9
6/07	3.8	3.2		2.5	
7/07	4.2	3.1		2.5	
8/07	4.2	3.6		2.5	

úrokové sazby (%)	horizont 1R				
	ČNB	IOFT	EECF	ČNB	IOFT
	3M PRIBOR	2T REPO	3M PRIBOR	12M PRIBOR	12M PRIBOR
5/07	5.0 (3Q08)	3.3	3.3	5.2	3.6
6/07		3.5	3.4		3.8
7/07		3.6	3.6		3.9
8/07		3.7			4.0

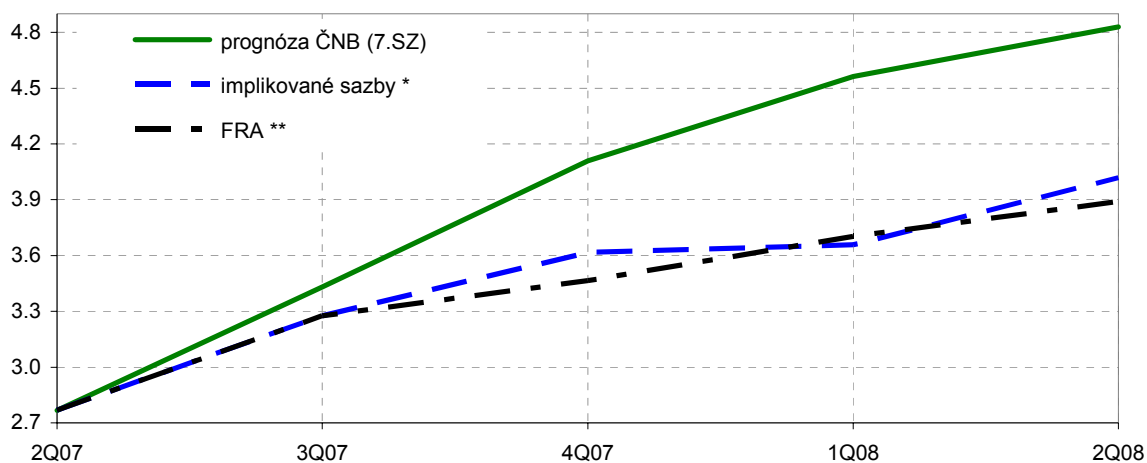
Pozn.: Vzhledem k nejistotě trhu ohledně budoucího načasování změn MP sazeb považujeme pro zjednodušení očekávání spreadu mezi 2T repo sazbou a sazbou 3M PRIBOR v ročním horizontu za zanedbatelné. To umožňuje realizovat hrubé porovnání predikce trhu a trajektorie sazeb konzistentní s prognózou.

Analytici dotazovaní v rámci šetření IOFT mírně snížili své prognózy růstu **HDP** v letošním i příštím roce. Očekávaný růst **mezd** se naopak dále mírně zvýšil. Analytici očekávají v ročním horizontu silnější **kurz** ve srovnání se základním scénářem prognózy o cca 2,2 %, analytici v rámci šetření FECF naopak předpokládají slabší kurz o 0,2 %. **Inflační očekávání** v ročním horizontu poměrně výrazně vzrostla, důvodem je kumulace proinflačních rizik. V tříletém horizontu je však očekávání inflace nadále ukotveno na 2,5 %. Prognóza **úrokových sazeb** se mírně zvýšila. Odhady úrovně repo sazby v horizontu 1R se pohybují v rozmezí 3,50 – 4,00 %. Sedm z dvanácti dotázaných analytiků předpokládá zvýšení

základních sazeb ČNB o 0,25 p.b. na srpnovém zasedání BR ČNB, ostatní očekávají pozdější zvýšení sazeb.

Z následujícího grafu je patrné, že očekávané tržní 3M sazby se v celém horizontu pohybují pod trajektorií sazeb konzistentní se základním scénářem červencové prognózy, přičemž s prodlužujícím se horizontem odchylka narůstá. Analytici v rámci průzkumu IOFT očekávají, že ČNB bude zvyšovat své základní sazby ještě pomalejším tempem.

Srovnání FRA a implikovaných sazeb s trajektorií sazeb konzistentních se základním scénářem (v %)



* 3M implikované sazby ze sazeb PRIBOR očištěné o termínovou prémii ve výši 20 b.b. p.a.; průměrné hodnoty za 10 posledních obchodních dní k 22.8.2007

** kótované sazby FRA; průměrné hodnoty za 10 posledních obchodních dní k 22. 8. 2007

3 Přehledová tabulka nově publikovaných údajů

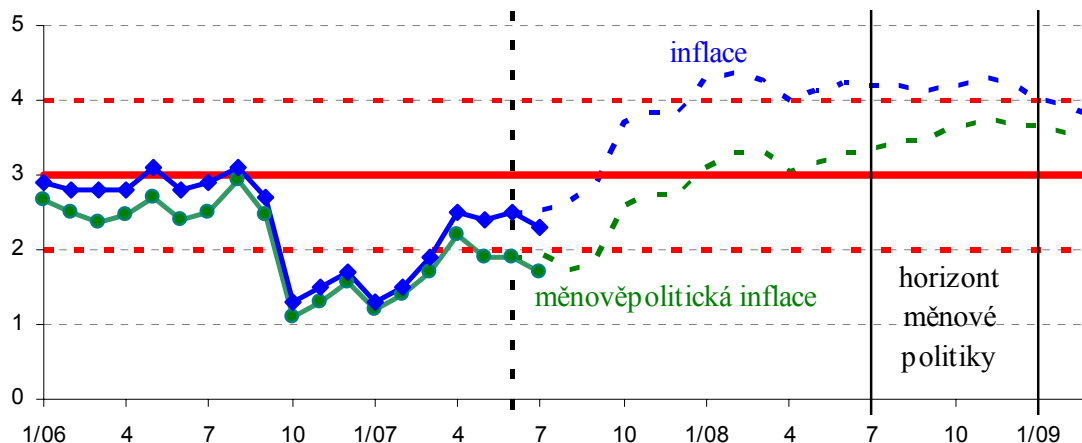
	Období	meziročně v %	
		predikce 7. SZ	skutečnost
Vývoz zboží	červen 2007	.	14.5
Dovoz zboží	červen 2007	.	14.0
Obchodní bilance (mld. Kč)	červen 2007	9.0	9.3
Běžný účet platební bilance (mld. Kč)	červen 2007	.	-13.3
Finanční účet platební bilance (mld. Kč)	červen 2007	.	8.0
Vývoz zboží	II/07	.	15.5
Dovoz zboží	II/07	.	13.4
Obchodní bilance (mld. Kč)	II/07	27.0	27.2
Běžný účet platební bilance (mld. Kč)	II/07	-36.0	-35.5
Finanční účet platební bilance (mld. Kč)	II/07	.	20.2
Index spotřebitelských cen	červenec 2007	2.5	2.3
Ceny průmyslových výrobců	červenec 2007	4.0 (Q)	4.1
Ceny zemědělských výrobců	červenec 2007	10.3 (Q)	11.3
Vývozní ceny	červen 2007	2.0 (Q)	3.5
Dovozní ceny	červen 2007	-1.0 (Q)	0.5
Míra nezaměstnanosti celkem - ke konci období podle MPSV (v %)	červenec 2007	6.7 (Q)	6.8
z toho: míra nezaměstnanosti - dosažitelní uchazeči	červenec 2007	.	6.4
Míra nezaměstnanosti - průměr za období podle VŠPS (v %)	II/07	5.6	5.3
Celková zaměstnanost v NH - VŠPS	II/07	1.1	1.8
Průměrná nominální mzda v průmyslu	červen 2007	.	6.5
Průměrná nominální mzda v průmyslu	II/07	.	7.5
NJMN v průmyslu	červen 2007	.	1.1
NJMN v průmyslu	II/07	.	0.3
Průměrná nominální mzda ve stavebnictví	červen 2007	.	3.4
Průměrná nominální mzda ve stavebnictví	II/07	.	7.8
NJMN ve stavebnictví	červen 2007	.	6.2
NJMN ve stavebnictví	II/07	.	1.9
Peněžní zásoba (M2)	červen 2007	10.0 (Q)	11.2
Stavební výroba	červen 2007	.	-4.4
Stavební výroba	II/07	.	3.7
Index průmyslové produkce	červen 2007	.	6.9
Index průmyslové produkce	II/07	.	9.3
Tržby v maloobchodě včetně motoristického segmentu	červen 2007	.	7.2
Tržby v maloobchodě včetně motoristického segmentu	II/07	.	7.4
Tržní služby	II/07	.	4.9

*) Podle nové metodiky

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

II. INFLAČNÍ PROGNÓZA ZE 7. SZ A JEJÍ PŘEDPOKLADY

V červenci 2007 byla aktualizována střednědobá inflační prognóza na léta 2007, 2008 a první čtvrtletí 2009. Následující graf zobrazuje dosavadní vývoj inflace, inflační prognózu, bodovou hodnotu inflačního cíle ČNB a horizont měnové politiky¹. V červenci 2007 byl dosažen meziroční růst spotřebitelských cen ve výši 2,3 %, což bylo o 0,2 p.b. méně, než očekávala prognóza ze 7. SZ.



Aktuální prognóza a její změny oproti 4. SZ 2007 (sezonně očištěno)

I.			7. SZ	4. SZ				
	mezera RMC*	2Q2007	0.7	0.3				
	z toho: mezera výstupu		1.0	0.6				
	mezera reálných mezd		-0.1	-0.1				
	RMCI gap		-0.1	0.0				
	z toho: RIR gap		0.2	0.2				
	RER gap		-0.3	-0.2				
II.			3Q2007	4Q2007	1Q2008	2Q2008	3Q2008	4Q2008
	CPI	7. SZ	2.8	3.8	4.3	4.1	4.2	4.2
		4. SZ	2.5	3.6	3.7	3.6	3.4	3.3
	Měnověpolitická inflace	7. SZ	2.0	2.7	3.3	3.2	3.4	3.6
		4. SZ	1.6	2.5	2.8	2.7	2.8	2.9
	Mezera RMC	7. SZ	0.7	0.9	0.6	0.2	0.2	0.2
		4. SZ	0.4	0.5	0.3	0.2	0.2	0.2
	HDP	7. SZ	6.1	6.2	5.8	5.5	5.3	5.0
		4. SZ	5.7	5.5	5.4	5.3	5.3	5.3
	Reálné mzdy	7. SZ	6.1	5.1	4.5	4.7	4.7	4.9
		4. SZ	5.7	4.5	4.1	4.4	4.4	4.5
	Implikované sazby	7. SZ	3.4	4.1	4.6	4.8	5.0	5.1
		4. SZ	3.1	3.4	3.5	3.7	3.9	4.1
III.			2007	2008				
	Zaměstnanost	7. SZ	1.2	0.4				
		4. SZ	0.7	0.1				
	Míra nezaměstnanosti*	7. SZ	7.1	6.6				
		4. SZ	7.2	6.8				
	deficit BÚ a KÚ na HDP v b.c.	7. SZ	-2.5	-1.8				
		4. SZ	-2.9	-2.6				

*) Registrovaná míra nezaměstnanosti (průměr za období)

¹ Zatímco prognóza se mezi velkými SZ nemění, měsíčně dochází k posunu horizontu měnové politiky. Výše uvedený graf pracuje s horizontem měnové politiky červenec 2008 až leden 2009.

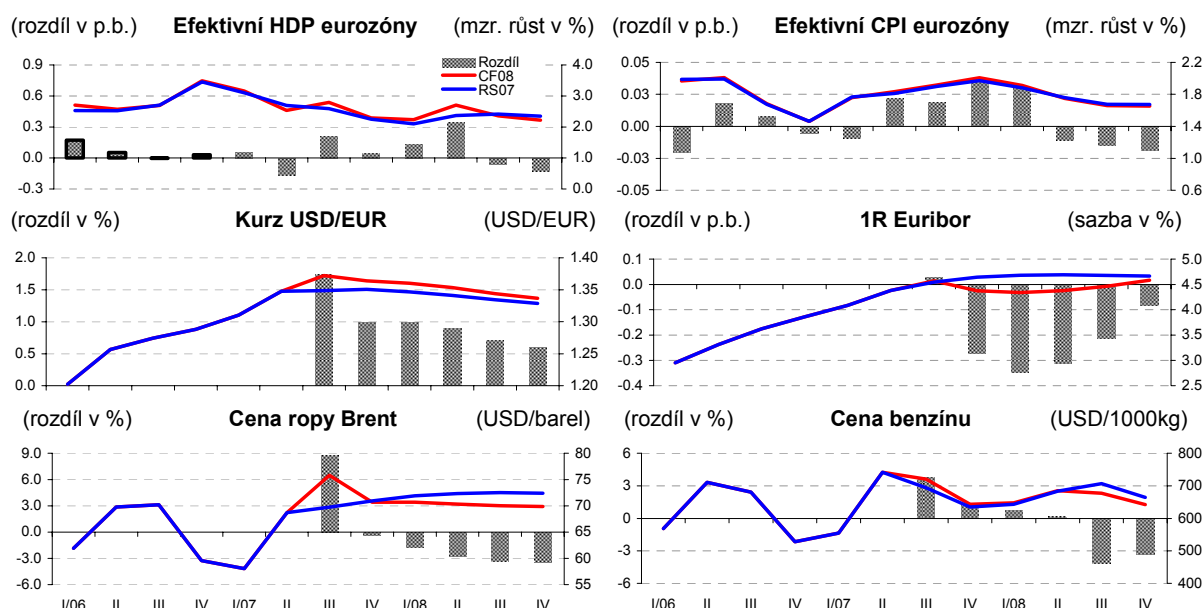
III. EXOGENNÍ FAKTORY PROGNÓZY

1 Vnější prostředí

1.1 Vývoj základních exogenních faktorů

Podle předběžných výsledků růst *efektivního HDP* v eurozóně ve 2. čtvrtletí mírně zaostal za očekáváním (o necelé 0,2 p.b.). Naopak data za rok 2006 se zejména díky revizi rakouského HDP nepatrně posunula vzhůru. Předpověď pro roky 2007 a 2008 zůstává vůči předchozímu CF07 nezměněna (2,7 resp. 2,4 %), vůči RS07 je vyšší o 0,1 p.b. jen pro rok 2008.

Cenový vývoj v eurozóně nepřinesl překvapení v žádné větší zemi. Předpověď *efektivní inflace* CPI se v srpnu nezměnila ani vůči CF07 ani vůči RS07 (1,9 a 1,7 % na roky 2007 a 2008). Skutečnost i předpověď tak zůstávají v souladu s RS07. U inflace cen výrobců se nepatrně zvýšila efektivní předpověď pro letošní rok z 2,2 na 2,3 %.



Předpověď *kurzu USD/EUR* se v srpnovém konsenzu posunula po celém horizontu směrem k mírně slabšímu dolaru. Do konce roku 2008 by měl dolar posílit k 1,34 USD/EUR.

Přes současné turbulence na globálních finančních trzích CF08 nezměnil předpověď 3M Euriboru ani 10Y Bundu a výhled dlouhodobých sazeb tak zůstává oproti RS07 výše (o 0,1 p.b. letos a o 0,2 p.b. v roce 2008). K větším změnám však došlo ve vývoji implikované *jednoleté sazby Euribor*. Ta přestala signalizovat postupný růst, tak jak jej očekávaly trhy v červnu a ještě ve větší míře v červenci. Jelikož trhy přehodnotily své očekávání ohledně tempa dalšího zvyšování klíčových sazeb ze strany ECB, trajektorie implikovaných jednoletých sazeb Euribor po zbytek letošního roku klesá a jejich očekávaný růst se odsouvá až na druhé čtvrtletí 2008.

Futures křivka na *ceny ropy Brent* reflektovala prudký pokles spotových cen v srpnu a oproti červenci poklesla po celém horizontu, čímž se zpět přiblížila RS07. Značný rozdíl je tak jen ve 3. čtvrtletí 2007 vzhledem k vysokým skutečným cenám v červenci. V delším horizontu RS07 počítá s dalším postupným růstem cen („contango“), zatímco současný tvar futures

křivky je s rostoucím horizontem splatnosti klesající (normalizoval se po delší době opět do tvaru „backwardation“). Vývoj na trhu ropy reflektují i očekávané ceny benzínu.

1.2 Eurozóna

Hospodářství eurozóny rostlo ve 2. čtvrtletí 2007 nejnižším tempem za poslední dva roky, když růst dosáhl jen 2,5 % meziročně (0,3 % mezikvartálně). Příčinou byly zejména horší výsledky ve zpracovatelském průmyslu a stavebnictví. Slabší růst se týkal všech významných ekonomik eurozóny, tj. Německa, Francie, Itálie a Španělska. Podle ECB dosáhne hospodářský růst v eurozóně v letošním roce 2,3 až 2,9 % a v příštím roce zpomalí na 1,8 až 2,8 %. Zhoršené nákladové podmínky podniků (v porovnání s minulým rokem vyšší ceny ropy i vyšší úrokové sazby) se začínají odrážet na výkonu průmyslu. Tempo růstu sezonně očištěné průmyslové produkce kleslo v červnu na 2,4 % mizr. po růstu 4,7 % mizr. ve stejném měsíci loňského roku. Přesto na trhu práce došlo k dalšímu zlepšení, když míra nezaměstnanosti poklesla v červnu na historicky nízkou úroveň 6,9 %.

Podle prvního odhadu Eurostatu dosáhl v červnu přebytek obchodní bilance eurozóny 7,8 mld. eur. Za první pololetí tak činil přebytek obchodní bilance 11,5 mld. eur, což představuje zlepšení ve srovnání s deficitem 18,3 mld. eur ve stejném období loňského roku.

V červenci dosáhla inflace spotřebitelských cen v souladu s očekávaními 1,8 % mizr. (1,9 % v červnu). Oproti předchozímu měsíci spotřebitelské ceny poklesly o 0,2 %. V celkové inflaci se projevil zejména pokles cen pohonných hmot a telekomunikací. Inflace tak zůstává již jedenáctý měsíc v řadě pod dvouprocentní hranicí. Jádrová inflace bez cen potravin a energií v červenci zůstala na hodnotě z předchozího měsíce (1,9 % mizr.). Podle ECB dosáhne míra inflace spotřebitelských cen v letošním roce 1,8 až 2,2 % a v příštím roce se bude pohybovat v rozmezí 1,4 až 2,6 %. Ceny průmyslových výrobců vzrostly v červnu o 2,3 % mizr., což je jen nepatrně méně oproti předchozím dvěma měsícům (2,4 %).

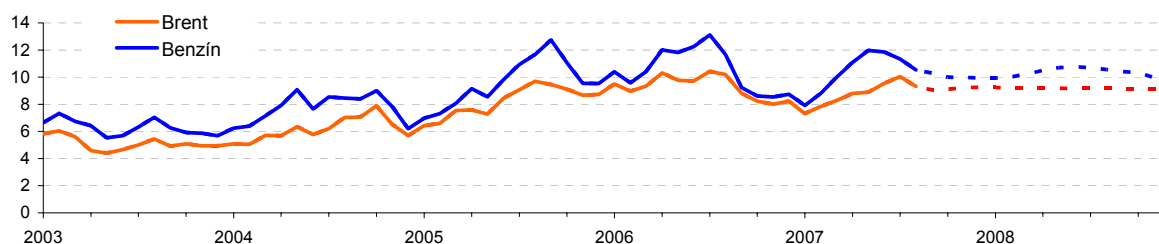
Ve 2. čtvrtletí vzrostl HDP v **Německu** o 2,5 % mizr. (0,3 % mezikvartálně), a zůstal tak mírně za očekávaními. Podle srpnových výsledků šetření ZEW se investoři obávají dopadů americké hypoteční krize na německou ekonomiku a přehodnotili výrazně směrem dolů hodnocení současné i budoucí situace. Analytici se domnívají, že nejvýrazněji bude zasažena ziskovost bankovního sektoru. Německá inflace dosáhla v červenci hodnoty 1,9 % mizr., přičemž na této úrovni zůstává již pátý měsíc v řadě.

1.3 Ropa

Opakovaný pokles amerických komerčních zásob ropy (i když z rekordně vysokých úrovní), stále nízké zásoby benzínu a rostoucí využití rafinérských kapacit v USA v červenci podporovaly růst světových cen ropy. Situaci zhoršovala i rostoucí aktivita hedge fondů. Cena ropy Brent tak zaznamenala v polovině července historická maxima těsně pod hranicí 80 USD/b. V posledním červencovém týdnu však začal prudký propad cen, který je do značné míry ovlivněn i děním na finančních trzích. Problémy na americkém hypotečním trhu vyústily ve výprodej aktiv včetně ropy, protože hedge fondy i ostatní investoři vystoupili z dlouhých pozic s cílem zvýšit objem volných peněz v portfoliu. V reakci na to centrální banky (zejména ECB) začaly dodávat likviditu na peněžní trh, čímž došlo k uklidnění na trhu a propad cen ropy i ostatních aktiv se v polovině srpna zpomalil. Likvidace spekulativních pozic tak bude pravděpodobně jen dočasná a očekává se spíše opětovný růst cen. IEA předpovídá pro rok 2008 vyšší růst poptávky po ropě než v 2007 a apeluje opět na OPEC, aby zvýšil kvóty na

těžbu. Současný postoj zemí OPEC by skutečně mohl očekávaný růst cen tlumit. OPEC totiž vyjádřil obavy z negativního vlivu vysokých cen na růst světové ekonomiky a jeho analytici vidí férovou cenu mezi 60 a 65 USD/b. Na dalším zasedání 11. září by tak mohlo dojít k navýšení těžebních kvót. I bez toho se dodávky zemí OPEC dostaly v červenci na nejvyšší úroveň od září 2004 s tím, jak po předchozích nepokojích došlo k obnovení růstu těžby v Iráku a Nigérii. Statistiky navíc ukázaly, že poptávka po benzínu v USA v červenci meziročně rostla méně (0,8 %), než by odpovídalo dlouhodobému trendu.

Vývoj cen ropy Brent a benzínu na burzách ARA (měsíční průměr, CZK/litr)

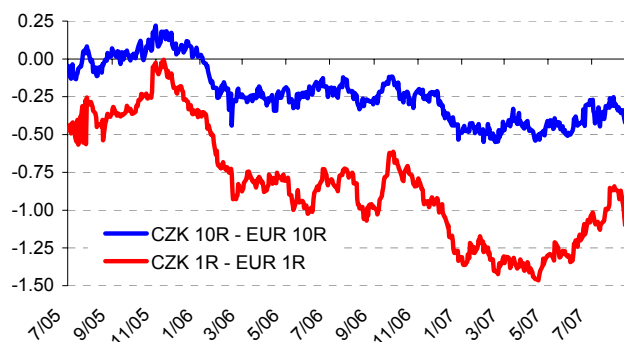


1.4 Kurz USD/EUR a úrokové sazby Euribor

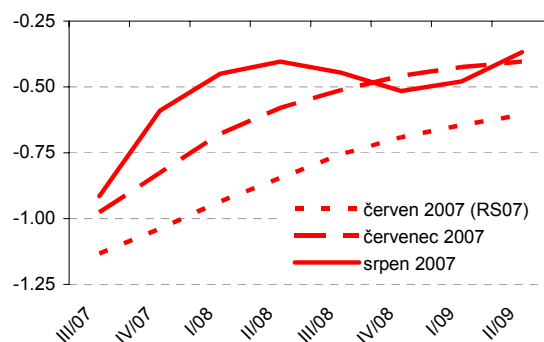
Kurz *dolaru vůči euru* v červenci mírně oslaboval a na počátku třetí dekády dosáhl své historicky nejslabší hodnoty vůči euru 1,383 USD/EUR. Příčinou byly především informace o narůstání problémů se splácením hypotečních úvěrů nižší kvality. To vedlo k poklesu zájmu finančních investorů o investice do dolarových aktiv. Informace o problémech několika hypotečních fondů a bank nejen na americkém kontinentě zvýšilo nejistotu finančních investorů, která se odrazila ve zvýšené volatilitě mezinárodních akciových trhů. Uzavírání rizikových obchodů a návrat do bezpečných aktiv ke konci července pak vedl k opětovnému posílení dolaru k hranici 1,36 USD/EUR. Horší makroekonomické zprávy z USA na začátku srpna sice krátkodobě vedly k oslabení dolaru, ale informace o rozšíření hypoteční krize i mimo USA a uzavírání carry obchodů opět dolar podpořily. S cílem uklidnit situaci na finančních trzích začaly centrální banky několika zemí dodávat likviditu bankovnímu sektoru (ECB více než 200 miliard eur). V důsledku toho dolar v období mezi 9. až 15. srpnem posílil o více než tři centy na úroveň 1,34 až 1,35 USD/EUR. Další vlna nejistoty doprovázená turbulencemi na akciových trzích na konci druhé srpnové dekády vedla Fed ke snížení záůjční sazby o 50 b.b. na 5,75 %, přičemž základní sazba zůstala nezměněna. Cílem bylo zvýšit krátkodobě likviditu na trhu a obnovit důvěru. Trhy spíše očekávaly pokles základní sazby a tento krok je překvapil. Přesto však přetrvává na trhu přesvědčení, že Fed na příštím zasedání sazby sníží a ECB nebude tak razantní ve zpříšňování měnové politiky.

Tříměsíční i jednoletý *Euribor* se v červenci i srpnu dále zvyšoval, zejména u krátkodobých sazeb byl zřetelný výrazný nárůst v průběhu srpna. Rozdíl oproti polovině července dosáhl 46 b.b. (3M) a 13 b.b. (1R). ECB v srpnu zřetelně naznačila, že hodlá na svém dalším zasedání v září zvýšit repo sazbu o dalších 25 b.b. Trhy ještě před měsícem očekávaly dokonce dvě zvýšení sazeb ve druhé polovině letošního roku, ale s ohledem na poslední vývoj na finančních trzích své výhledy přehodnotily. Za poslední měsíc poklesla očekávání růstu sazeb v eurozóně více než v ČR, takže trajektorie implikovaného rozpětí je oproti RS07 výše.

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



Výhled implikovaného rozpětí CZK 1R - EUR 1R



2 Vývoj veřejných rozpočtů

V návaznosti na projednání a schválení reformních záměrů vlády PS Parlamentu ČR dne 21. srpna t.r. upravujeme náhled na vývoj veřejných financí v roce 2008. S ohledem na aktuální vývoj státního rozpočtu, který je v souladu s našimi předpoklady, se nemění predikce pro rok 2007. Oproti původní predikci fiskálního vývoje v roce 2008 ze 7. SZ, která zahrnovala opatření ve výlučné pravomoci vlády a se širší politickou shodou, tak byly poprvé do této predikce zahrnuty i vládní reformní záměry v daňové a sociální oblasti. V příštím roce očekáváme výraznější snížení deficitu vládního sektoru a prohloubení záporného fiskálního impulsu.

	2005	2006			2007			2008		
	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	3,5	2,9	2,9	2,9	3,5	3,5	3,5	3,4	3,0	2,7
Fiskální pozice (ESA 95) v p.b.	1,3	-0,2	-0,1	-0,1	0,6	0,7	0,7	-0,2	-0,7	-1,0
Upravený deficit *										
(ESA 95, ČNB) v % HDP	2,5	2,7	2,7	2,7	3,5	3,5	3,5	3,4	3,0	2,7
Fiskální pozice v p.b.	1,1	0,5	0,6	0,6	0,8	0,9	0,9	-0,2	-0,7	-1,0
Fiskální impuls v p.b.	-0,1	0,4	0,4	0,4	0,7	0,7	0,7	0,1	-0,2	-0,4

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

Upravená predikce vývoje veřejných financí v roce 2008 zahrnuje původní reformní návrhy vlády z dubna t.r. a jejich modifikaci v důsledku politických jednání před schválením reformy v PS Parlamentu ČR. Tyto modifikace znamenají: mírně vyšší než původně předpokládané zvýšení spotřební daně na cigarety s dodatečným inkasem cca 2 mld. Kč, snížení daně z příjmu právnických osob z 24 % na 21 % oproti původně předpokládaným 22 % a úpravy dávek státní sociální podpory, tj. snížení porodného a změny doby pobírání rodičovského příspěvku, které by se měly vzájemně kompenzovat. Uvedené modifikace celkově zhoršují saldo veřejných rozpočtů cca o 4 mld. Kč, proti základnímu scénáři ze 7. SZ, přesto dochází k úspoře v řádu 10 mld. Kč (0,3 % HDP).

Dopad schválených reformních opatření vlády v daňové a sociální oblasti oproti základnímu scénáři v 7. SZ

	Vládní návrh (04/2007)	Pozměňovací návrhy (PS PČR 21/8/2007)	Schválená podoba (21/8/2007)
A) Dopad změn daňových zákonů (v mld. Kč)	3,0	4,0	7,0
z toho: DPH	-25,6		-25,6
spotřební daně	0,0	-2,0	-2,0
DzP FO	21,3		21,3
DzP PO	4,1	6,0	10,1
daň dědická a darovací	0,4		0,4
ekologické poplatky	-1,8		-1,8
maximální vyměřovací základ na SZP	4,6		4,6
B) Dopad změny sociálních zákonů (v mld. Kč)	-17,0	0,0	-17,0
z toho: dávky státní sociální podpory	-8,5		-8,5
nemocenské pojištění	-9,4		-9,4
ostatní	0,9		0,9
Změna deficitu celkem v mld. Kč	-14,0	4,0	-10,0
v p.b. HDP	-0,4	0,1	-0,3

Poznámka: - změny snižující schodek
+ změny zvyšující schodek

S ohledem na nedostatek informací ohledně kvantifikace dopadů nově zaváděných poplatků za návštěvu u lékaře, v lékárnách a pobyt v nemocnici na hospodaření vládního sektoru, nejsou tyto součástí predikce fiskálního vývoje na rok 2008. Předpokládá se, že výnosy těchto poplatků budou distribuovány částečně mezi lékaře, zdravotní pojišťovny a nemocnice. Jejich celkové inkaso by však mělo být maximálně v řádu několika miliard Kč, přičemž pouze část z nich ovlivní hospodaření zdravotních pojišťoven, které jsou součástí vládního sektoru. Predikce fiskálního vývoje pro rok 2008 bude v 9. SZ dále upřesněna, především s ohledem na návrh státního rozpočtu pro rok 2008, který by měla ČNB obdržet bezprostředně po projednání 8. SZ.

IV. VÝVOJ ENDOGENNÍCH VELIČIN

1 Trh práce

Srovnání predikcí se skutečností

UKAZATEL	OBDOBÍ	PREDIKCE	SKUTEČNOST
Míra nezaměstnanosti celkem - metodika MPSV (v %)	červenec 2007	6.7 (Q)	6.8
z toho: míra nezaměstnanosti - dosažitelní uchazeči	červenec 2007	.	6.4
Míra nezaměstnanosti - průměr za období podle VŠPS (v %)	II/07	5.6	5.3
Celková zaměstnanost v NH - VŠPS (mzr. změna v %)	II/07	1.1	1.8
z toho: zaměstnanci vč. členů prod. družstev	II/07	1.3	1.8
ostatní zaměstnaní	II/07	0.0	1.8
Průměrná nominální mzda v průmyslu (mzr. změna v %)	II/07	.	7.5
Průměrná nominální mzda v průmyslu (mzr. změna v %)	červen 2007	.	6.5
Průměrná nominální mzda ve stavebnictví (mzr. změna v %)	II/07	.	7.8
Průměrná nominální mzda ve stavebnictví (mzr. změna v %)	červen 2007	.	3.4

Pramen: MPSV, ČSÚ

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

V období od zpracování 7. SZ byly publikovány předběžné údaje o zaměstnanosti a nezaměstnanosti ve 2. čtvrtletí dle VŠPS, o míře registrované nezaměstnanosti MPSV v červenci 2007 a o průměrné mzdě v průmyslu a stavebnictví v červnu a tím i za 2. čtvrtletí 2007. Podle údajů VŠPS byl ve 2.Q 2007 růst zaměstnanosti a pokles nezaměstnanosti vyšší ve srovnání s prognózou ze 7. SZ. Naproti tomu vývoj registrované nezaměstnanosti celkem v červenci 2007 naznačuje naplnění prognózy ze 7. SZ pro 3. čtvrtletí 2007. Vývoj mezd v průmyslu a stavebnictví ve 2. čtvrtletí 2007 indikuje riziko mírně nižšího růstu mezd v podnikatelské sféře ve 2. čtvrtletí 2007 ve srovnání s prognózou ze 7. SZ.

Ze sezonně očištěných údajů VŠPS za 2.Q 2007 je patrné, že se v souladu s prognózou ze 7. SZ zvyšuje zaměstnanost. Počet zaměstnaných osob se ve 2. čtvrtletí 2007 meziročně zvýšil o 1,8 % (prognóza 1,1 %), což představuje 88 tis. osob. Na absolutním růstu počtu zaměstnaných osob se podílel cca 4/5 růst počtu zaměstnanců a 1/5 růst počtu podnikatelů. V relativním vyjádření se počet zaměstnanců včetně členů produkčních družstev zvýšil o 1,8 %. K jeho růstu stejně jako v předchozím období významně přispěl zpracovatelský průmysl (nárůst o 28,3 tis. zaměstnanců), což úzce souvisí s realizací přímých zahraničních investic a navazujících činností a s příznivým vývojem poptávky. K poměrně výraznému zvýšení počtu zaměstnanců však došlo i ve službách. Přispělo k tomu zejména zvýšení zaměstnanosti ve zdravotní a sociální činnosti, odvětví nemovitostí a podnikatelských činností a v kategorii dopravy a spojů. Na vysoké úrovni zůstal příliv zahraničních pracovníků, ve 2.Q 2007 se pohyboval kolem 27 % meziročně. Odhad podílu zahraničních pracovníků na pracovní síle činil ve 2.Q 2007 3,9 %².

Míra obecné nezaměstnanosti dosáhla ve 2.Q 2007 5,3 % (predikce 5,6 %) a počet nezaměstnaných byl nejnižší od konce roku 1997. Na chybě v predikci se podílel zejména vyšší růst zaměstnanosti, který byl částečně kompenzován menším než očekávaným poklesem pracovní síly³. Údaj za 2.Q 2007 znamená pokračující rychlý pokles obecné míry

² Tento podíl není zcela přesný, protože je zkonstruován z rozdílných statistik. Údaje o počtu zahraničních pracovníků poskytuje MPSV a pracovní síla je získána z údajů VŠPS ČSÚ.

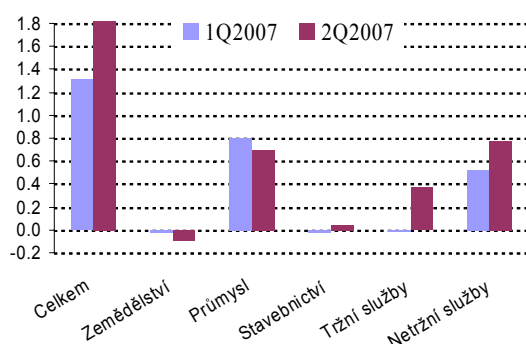
³ Pracovní síla se ve 2.Q 2007 v meziročním vyjádření snížila o 0,1 %, přičemž prognóza ze 7. SZ předpokládala pokles o 0,4 %.

nezaměstnanosti a naznačuje, že prudký pokles obecné nezaměstnanosti zaznamenaný v 1.Q 2007 pravděpodobně nebyl významněji ovlivněn chybou měření.

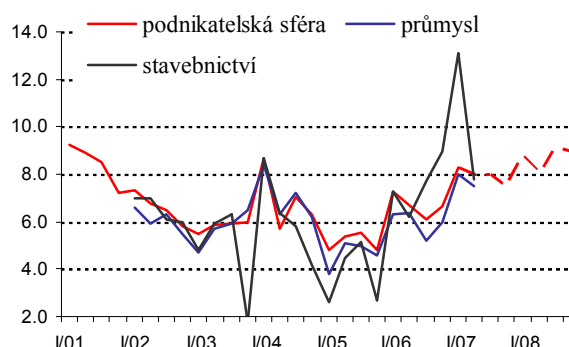
Míra registrované nezaměstnanosti celkem (tj. bez očištění o nedosažitelné uchazeče o práci) dosáhla ke konci července 6,8 %. Sezonně očištěná nezaměstnanost se snižuje v důsledku souběhu nižšího počtu nově hlášených nezaměstnaných a pokračujícího růstu vyřazených uchazečů. Z vývoje Beveridgeovy křivky je patrné, že se nadále snižuje cyklická složka registrované nezaměstnanosti. Tento vývoj odpovídá prognóze ze 7. SZ, která pro 3.Q 2007 předpokládá celkovou míru registrované nezaměstnanosti na úrovni 6,7 %. Podle aktuálního propočtu míra registrované nezaměstnanosti celkem ve 3.Q 2007 dosáhne 6,7 – 6,8 %.

Průměrná měsíční nominální mzda v průmyslu vzrostla ve 2.Q 2007 o 7,5 %, což při zvolnění růstu produktivity práce vedlo ke zvýšení propočtených NJMN o 0,3 % (za rok 2006 pokles o 2,9 %). Růst mezd v průmyslu tak naznačuje vyčerpávání protiinflačních tlaků. Ve stavebnictví se ve 2. čtvrtletí 2007 zvýšila průměrná měsíční mzda o 7,8 % a NJMN zde vzrostly o 1,9 %. Na základě těchto informací lze odhadovat, že růst průměrné mzdy v podnikatelské sféře dosáhne ve 2. čtvrtletí cca 7,7 % (predikce ze 7. SZ 8,0 %).

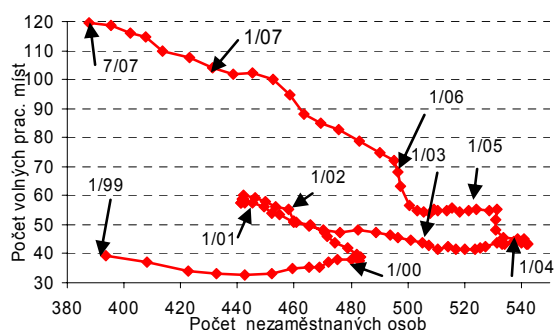
Zaměstnanci včetně členů produkčních družstev (mzr. změna v % pro celek a příspěvky v p.b. pro jednotlivé části)



Nominální mzda v podnikatelské sféře, průmyslu a stavebnictví (mzr. změny v %, predikce ze 4. SZ)



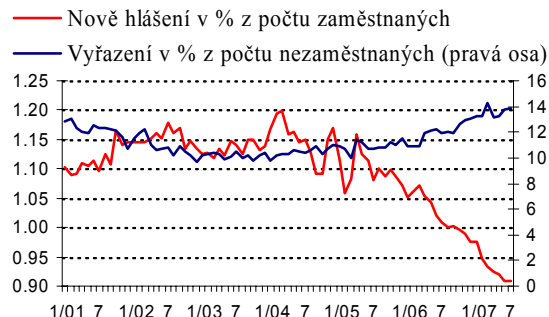
Beveridgeova křivka



Pramen: MPSV, propočet ČNB

Poznámka: sezonně očištěné počty osob v tisících

Nově hlášené nezaměstnané a vyřazení uchazeči z evidence úřadů práce (v %)



Pramen: MPSV, propočet ČNB

Poznámka: sezonně očištěné údaje

2 Ekonomický růst a jeho složky

Meziroční reálný růst v %	Období	Skutečnost
<i>Průmyslová výroba</i>	<i>červen 2007</i>	<i>6,9</i>
<i>Průmyslová výroba</i>	<i>2. Q 2007</i>	<i>9,3</i>
<i>Stavební výroba</i>	<i>červen 2006</i>	<i>-4,4</i>
<i>Stavební výroba</i>	<i>2. Q 2007</i>	<i>3,7</i>
<i>Tržby v maloobchodě vč. motor. segm.</i>	<i>červen 2006</i>	<i>7,2</i>
<i>Tržby v maloobchodě vč. motor. segm.</i>	<i>2. Q 2007</i>	<i>7,4</i>
<i>Tržby v tržních službách</i>	<i>2. Q 2007</i>	<i>4,9</i>

Metody založené na předstihových a koincidenčních indikátorech v souhrnu potvrzují udržení tempa mezikvartálního růstu sezonně očištěného HDP ve 2.Q na úrovni 1,5 %. Tato hodnota je v souladu s červencovou prognózou a odpovídá jí meziroční růst HDP o 6,2 %. Zatímco indikátory průmyslové a stavební produkce a souhrnný indikátor důvěry⁴ signalizují ve 2.Q mírné zpomalení dynamiky ve srovnání s 1.Q, robustní růst je zaznamenán u poptávky po práci (počet nezaměstnaných na volné pracovní místo) a u vývoje peněžní zásoby. V oblasti výdajových složek nové údaje signalizují podle očekávání jen mírně záporné saldo čistého vývozu. V souladu s prognózou se rovněž vyvíjí spotřeba domácností, vysokého růstu ve 2.Q zřejmě dosáhnou fixní investice.

Ukazatele spotřeby domácností. Růst reálné spotřeby se bude pravděpodobně ve 2.Q vyvíjet v souladu s prognózou ze 7. SZ a mírně zpomalí na 6,3 %. Aktuální údaje o zaměstnanosti a průměrné mzdě v průmyslu a stavebnictví naznačují, že zdroje domácností budou odpovídat prognóze. Očekávaný nižší než prognózovaný růst průměrné mzdy je totiž kompenzován vyšším růstem zaměstnanosti. Mírné zpomalení růstu spotřeby domácností indikuje rovněž indikátor spotřebitelské důvěry (ČSÚ), když se jeho průměrná hodnota snížila ze 106 bodů v 1.Q na 102 bodů ve 2.Q 2007. Zpomalení zaznamenaly i tržby v maloobchodě včetně motoristického segmentu. Přes pokles spotřebitelské důvěry a zpomalení růstu tržeb zůstává jejich úroveň a dynamika stále na vysoké úrovni.

Odhad čistého vývozu. Z předběžných měsíčních údajů obchodní bilance a bilance služeb v běžných cenách a cen zahraničního obchodu za 2.Q je sice z důvodu nižšího vývozu v bilanci služeb prozatím patrné riziko mírně hlubšího deficitu čistého vývozu (okolo 4 mld. Kč, zatímco prognóza očekává deficit 0,8 mld. Kč). Avšak vzhledem k očekávané revizi bilance služeb směrem k jejímu vyššímu přebytku hodnotíme celková rizika vývoje zahraničního obchodu jako zhruba neutrální.

Investice. Dovoz komodit pro investiční účely se v běžných cenách meziročně zvýšil o 27,3 % (v 1.Q rostl o 28,3 %). Růst fixních investic ve stálých cenách ve 2.Q patrně dosáhne předpokládaných 8,3 %.

Objem **průmyslové produkce** se ve 2.Q zvýšil meziročně o 9,3 % (v 1.Q o 11,6 %), mírně nižší byl i růst **objemu nových zakázek** (dosáhl 5,0 %, zatímco v 1.Q činil 12,1 %). Z nových údajů ve stavebnictví je ve 2.Q patrné zpomalení po mimořádném výkonu v 1.Q. Celková **stavební výroba** ve 2.Q meziročně vzrostla o 3,7 % (v 1.Q o 28,9 %), **orientační náklady nově povolených staveb** se ve 2.Q zvýšily o 14,4 %, především vlivem

⁴ Souhrnný indikátor důvěry se z průměrné hodnoty 107,1 v 1.Q snížil na 106,3 ve 2.Q, především z důvodu zhoršení očekávání spotřebitelů. Očekávání podnikatelů zůstala ve 2.Q vysoká, zhruba na úrovni 1.Q.

mimořádného růstu o 76,3 % v březnu. **Tržby v tržních službách**⁵ ve 2.Q meziročně vzrostly o 4,9 %, zatímco v 1.Q se zvýšily o 4,3 %.

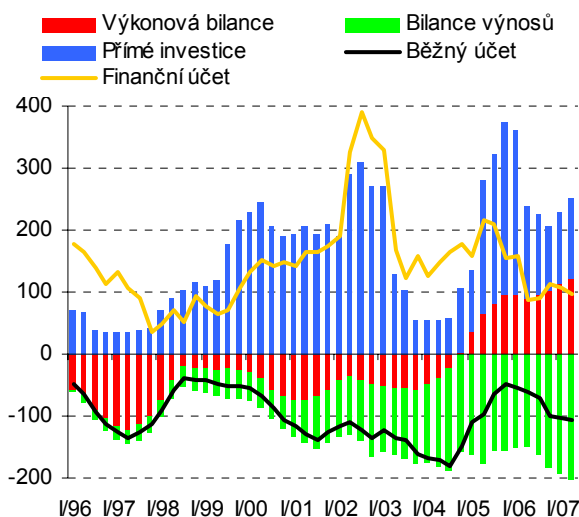
3 Vývoj platební bilance

Podle předběžných údajů dosáhl deficit **běžného a kapitálového účtu platební bilance** za 1. pololetí 2007 výše 19,2 mld. Kč, přičemž rozhodující položkou ovlivňující celkový vykázaný deficit byly reinvestované zisky. V porovnání s 1. pololetím 2006 došlo u této položky ke zhoršení o téměř 9 mld. Kč. Bilance výnosů při očištění o reinvestované zisky se ale stejně jako obchodní bilance v meziročním vyjádření zlepšila. Bilance služeb sice oproti stejnému období roku 2006 vykázala snížení přebytku, ale očekáváme revizi ve směru zvýšení přebytku.

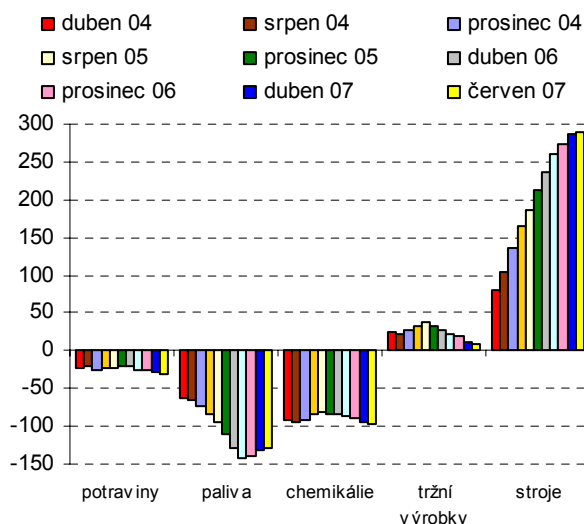
Obchodní bilance za 1. pololetí dosáhla přebytku 69,4 mld. Kč. Meziročně to představuje zlepšení o 22,2 mld. Kč. Nadále tak pokračuje trend zlepšování bilance zahájený v roce 2001 vlivem přílivu zahraničních investic. Vývozy meziročně vzrostly o 16,1 % a dovozy o 14,5 %.

Z hlediska zbožové struktury nadále dochází k nárůstu přebytku ve skupině stroje a dopravní prostředky, kromě toho se mírně snížil deficit obchodu s energetickými surovinami (pokles cen a nižší spotřeba zemního plynu). Proti zlepšování obchodní bilance působil pokles přebytku v položce tržní výrobky vlivem stále vysokých cen kovů a zhoršování bilance potravin. Z teritoriálního hlediska se nadále zvyšuje přebytek obchodu vůči zemím EU a roste deficit obchodu s Čínou.

Roční klouzavé úhrny komponent platební bilance (v mld. Kč)



Roční klouzavé úhrny salda obchodní bilance podle SITC (vybrané skupiny, v mld. Kč)



Deficit bilance výnosů vzrostl na 96,3 mld. Kč (meziroční zhoršení o 12,5 mld. Kč). Příčinou je růst zisku nerezidentů z přímých investic v ČR a růst náhrad zahraničním zaměstnancům v ČR. Nárůst deficitu je zmírňován růstem výnosů rezidentů z držby zahraničních aktiv.

⁵ Tržní služby zahrnují činnosti v oblasti výpočetní techniky, ostatní podnikatelské činnosti a ostatní činnosti převážně obchodního charakteru.

Finanční účet platební bilance skončil za 1. pololetí přebytkem 5,8 mld. Kč tvořeným zejména přímými investicemi (+59,9 mld. Kč, téměř celé reinvestované zisky). Přebytek finančního účtu je zmírňován odlivem portfoliových investic (26 mld. Kč), který byl do značné míry ovlivněn záporným úrokovým diferencíálem.

Dosavadní vývoj nesignalizuje významnější změny oproti našim očekáváním. Pouze v oblasti veřejného sektoru je zatím patrná absence zájmu o čerpání úvěrů ze zahraničí a na dva měsíce došlo k faktickému zastavení (předpokládáme, že dočasněmu) čerpání zdrojů ze strukturálních fondů. U přímých investic je saldo na úrovni prognózy při nižším než očekávaném přílivu i odlivu.

4 Spotřebitelské ceny a ostatní cenové okruhy

4.1 Spotřebitelské ceny

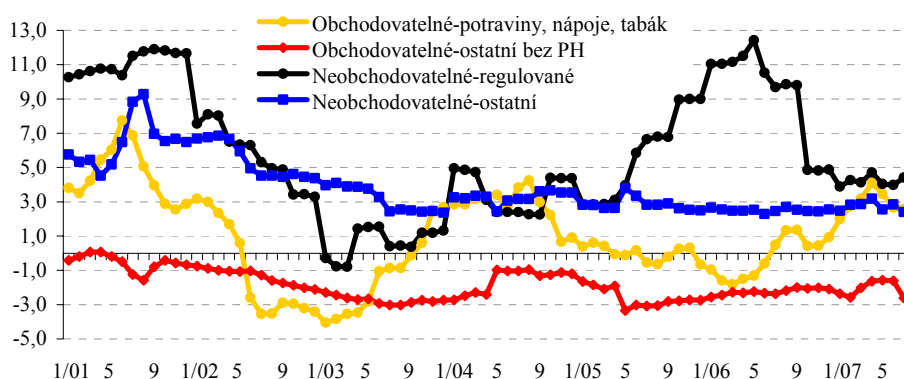
	Období	meziměsíčně v %		meziročně v %		dopad odchylky u mizr.
		predikce 7.SZ	skutečnost	predikce 7.SZ	skutečnost	v p.b. do inflace
Index spotřebitelských cen	červenec 2007	0,6	0,4	2,5	2,3	-0,22
Regulované ceny		0,2	0,4	4,2	4,4	0,04
Primární dopady změn daní v <u>REGUL.</u> cenách v p.b.		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Primární dopady změn daní v <u>NEREGUL.</u> cenách v p.b.		0,06	0,10	0,60	0,64	0,04
Měnově politická inflace		0,5	0,3	1,9	1,7	-0,26
Ceny potravin, nápoje, tabák - čisté		-0,7	-0,3	2,1	2,6	0,11
Korigovaná inflace bez PH		1,2	0,4	1,2	0,5	-0,41
Ceny pohonných hmot - čisté		0,8	0,8	-2,5	-2,5	0,00

Celková meziroční inflace v červenci byla oproti prognóze ze 7. SZ o 0,2 p.b. nižší. Celá odchylka byla způsobena o 0,7 p.b. nižší korigovanou inflací bez PH, přičemž cca 0,4 p.b. z této odchylky jde na vrub nižších cen rekreací, kde v rámci revize spotřebního koše došlo k metodickým změnám. Růst regulovaných cen a cen potravin byl naopak mírně vyšší.

Nyní aktualizovaná prognóza mizr. růstu **regulovaných cen** v roce 2007 by byla jen mírně vyšší se setinovými dopady do celkové inflace. V roce 2008 očekáváme proti červencové prognóze vyšší růst regulovaných cen o 0,5 p.b. s dopadem 0,1 p.b. do inflace, a to z důvodu nové vyhlášky MMR, která dovoluje vyšší růst regulovaného nájemného. **Predikce celkových dopadů změn daní** v roce 2007 se mírně zvyšuje, neboť v souvislosti s aktuálním vývojem cen cigaret a novými věstníky MF již na rozdíl od 7. SZ nepředpokládáme částečnou kompenzaci primárních dopadů mírně zápornými sekundárními dopady. Předpokládáme tak, že březnové zvýšení spotřební daně u cen cigaret se v průměru plně promítne do jejich cen. V roce 2008 dochází v souvislosti se schválením balíku reformních opatření vlády v PS Parlamentu ČR jednak k úpravě zákona o DPH (zvýšení snížené sazby DPH z 5 % na 9 % od ledna 2008). Primární dopad této změny do inflace je necelých 1,1 proc. bodu, přičemž část tohoto zvýšení týkající se tržních cen bude absorbována prodejci. Celkový souhrnný (= primární+sekundární) dopad z titulu změny DPH tedy očekáváme ve výši 0,8. proc. bodu. Dále byla přijata novela zákona o spotřebních daních z tabákových výrobků, která znamená výraznější zvýšení daní z tabákových výrobků (z 0,35 p.b. na 0,57 p.b.) oproti předpokladům ze 7. SZ (sekundární dopady uvažujeme v tomto případě jako zanedbatelné). **Celkový výhled vývoje spotřebních daní a regulovaných cen je v roce 2007 oproti stávající prognóze mírně proinflační, po celé období roku 2008 je výrazně proinflační.**

Rizika stávající krátkodobé prognózy korigované inflace bez pohonných hmot a cen pohonných hmot vidíme jako mírně protiinflační. Predikce většiny nákladových a poptávkových indikátorů inflace se zatím přibližně naplňují, vývoj devizového kurzu v průměru za uplynulou část třetího čtvrtletí působí mírně protiinflačně. Aktuální vývoj cen ropy je výrazně nižší než referenční scénáře pro 7. SZ vycházející z tržních výhledů. Skutečná korigovaná inflace bez PH je i po očištění o přechodný efekt cen rekreací nižší než predikce, což znamená, že spotřebitelské ceny v tomto segmentu prozatím zcela nereagují na postupný růst inflačních tlaků. **Naproti tomu u cen potravin je situace opačná a jsou zde patrná proinflační rizika prognózy na nejbližší měsíce.**

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



Rizika (změny) krátkodobé predikce oproti 7. SZ 2007 u jednotlivých částí inflace

Odchylka v predikci růstu **regulovaných cen** v červenci byla jen malá, predikce růstu cen jednotlivých regulovaných položek se v zásadě naplňují. Nepředpokládáme ale kompenzaci dosavadní odchylky v predikci, a proto by byla nyní predikce mizr. růstu ke konci roku 2007 mírně zvýšena (o 0,2 p.b.) se setinovými dopady do celkové inflace. Prognózu jejich růstu na rok 2008 bychom nyní zvýšili na 6 % meziročně v důsledku zvýšení odhadu růstu regulovaného nájemného z 15 na 20 % s dopadem do inflace 0,1 p.b. Ministerstvo pro místní rozvoj v návaznosti na rychlejší růst cen nemovitostí stanovilo vyšší možné meze zvýšení regulovaného nájemného. Jeho maximální růst by měl být v průměru cca 23,2 % (původně 19,2 %) s tím, že se všeobecně předpokládá, že toto zvýšení nebude všude plně využito, a proto prognózujeme meziroční růst regulovaného nájemného jen o 20 %. Nejistotou prognózy jdoucí proinflačním směrem zůstává vývoj regulovaných cen v oblasti zdravotnictví, neboť nově zavedené poplatky u lékařů od příštího roku nejsou prozatím součástí spotřebního koše a tudíž nelze přesně odhadnout dopad těchto změn do inflace.

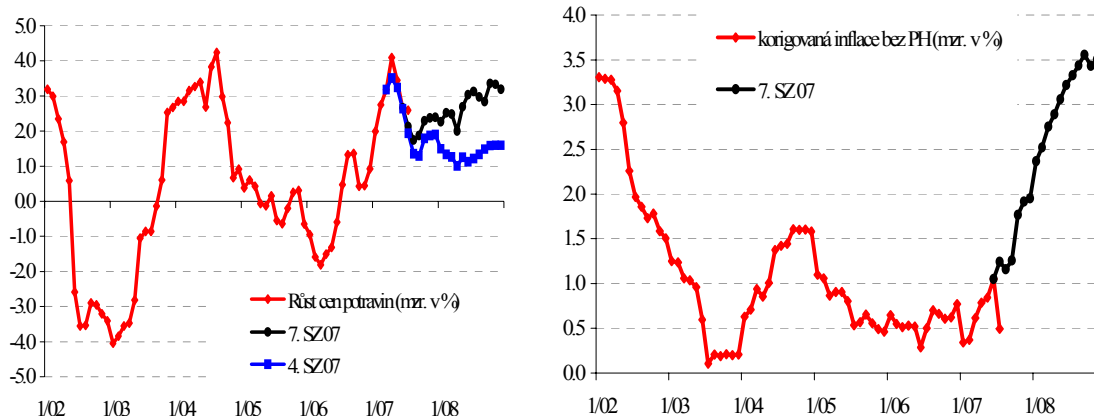
V oblasti **dopadů změn nepřímých daní** pokračuje postupné promítání březnového zvýšení spotřebních daní u cigaret do spotřebitelských cen v zásadě v souladu s prognózou. Aktuální vývoj cen některých značek na trhu a nové věstníky MF však naznačují, že v průměru nebude docházet k určitému tlumení primárních dopadů daní ze strany výrobců a dovozců cigaret, jak očekávala prognóza ze 7. SZ. Z tohoto důvodu již nově neuvažujeme v souhrnu za letošní rok se zápornými sekundárními dopady ve výši cca 0,09 p.b. (primární dopady daní se nemění). V rámci schváleného balíku vládních reforem byl však proti původním vládním záměrům, se kterými pracoval základní scénář 7. SZ, přijat poslanecký návrh na ještě vyšší zvýšení spotřebních daní u cigaret od ledna 2008 (původní návrh odpovídal průměrnému růstu 4 Kč na krabičku, schválený zákon však předpokládá cca 6 – 7 Kč na krabičku). Přijetí tohoto

poslaneckého návrhu znamená zvýšení odhadovaného dopadu do inflace v roce 2008 o cca 0,22 p.b. **V rámci přijatého balíku vládních reforem rovněž dochází na rozdíl od aktuální prognózy ke zvýšení snížené sazby DPH a to z 5 % na 9 % od ledna 2008. Primární dopad této změny je 1,067 p.b., z toho 0,265 p.b. jde do regulovaných cen, 0,623 p.b. do cen potravin a 0,179 p.b. do korigované inflace bez PH.** V případě sekundárních dopadů předpokládáme plný průsak do regulovaných cen a záporné sekundární dopady ve výši 0,2 p.b. u cen potravin a cca 0,07 p.b. u korigované inflace bez PH (tj. na úrovni cca 1/3 primárních dopadů u tržních cen). Prozatím pracujeme s předpokladem, že dopad změny DPH do spotřebitelských cen se promítne celý jen v lednu 2008.

V rámci legislativních změn byly v souladu s předpoklady 7. SZ přijaty změny ekologických daní u cen elektřiny, zemního plynu a pevných paliv v původní navrhované výši. Avšak vzhledem k faktu, že zatím není známo definitivní paragrafové znění zákona, není na základě kusých informací zcela zřejmé, zda se tato změna daní týká i původně uvažovaných cen zemního plynu pro domácnosti (primární dopad 0,12 p.b.). Prozatím tedy pracujeme s původním předpokladem ze 7. SZ (celkový primární dopad 0,204 p.b.).

Predikce **cen pohonných hmot** se naplnila. Týdenní šetření cen pohonných hmot ukazují (za neúplné období) na malý meziměsíční pokles cen v srpnu (cca -0,2 p.b.), predikce v 7. SZ je -1,7 %. Aktuální světové ceny ropy jsou však oproti prognóze nižší. Rizika predikce vývoje cen pohonných hmot v nejbližších měsících tak považujeme za mírně protiinflační.

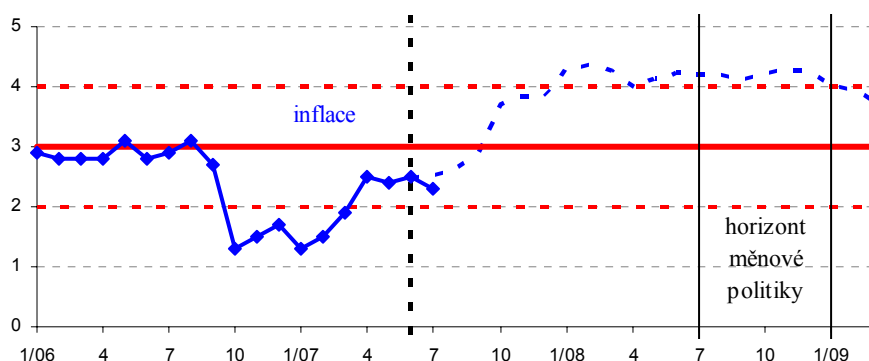
Vývoj **cen potravin** (bez vlivu daní) byl v červenci nad prognózou (2,6 % meziročně proti 2,1 % v 7. SZ). Z dat za jeden měsíc nelze jednoznačně určit, zda se jedná o volatilitu nebo zrychlení trendu jejich růstu oproti prognóze, vývoj cen zemědělských výrobců a jeho nejbližší výhled, zprávy z trhu i týdenní šetření ale naznačují, že očekávané zrychlení růstu cen potravin v nejbližším období může být o něco rychlejší, než předpokládala 7. SZ. Oproti předpokladům ze 7. SZ je o něco vyšší růst cen zemědělských výrobců i růst dovozních cen potravin. Ze zpráv vyplývá, že výrobci a dodavatelé pečiva, mléčných výrobků i jiných druhů potravin se snaží prosadit zvýšení svých prodejních cen, a to zejména v důsledku aktuálního i očekávaného růstu světových cen zemědělských komodit. Týdenní šetření cen potravin ukazují na mzm. růst cen potravin v srpnu, přestože v srpnu je obvyklý sezonní pokles (v 7. SZ prognózuje v srpnu mzm. pokles 0,2 %).



Mzr. **korigovaná inflace bez PH** byla v červenci o 0,7 p.b. nižší, než stávající predikce. Velikost této odchylky byla pravděpodobně ve velké míře způsobena zavedením nového spotřebního koše a s tím spojenými interními metodickými změnami ČSÚ při sledování cen

rekreací, které vedly k námi neočekávanému utlumení jejich pravidelného červencového sezonního růstu. Nově došlo k zahrnutí cen dopravy, které měly v minulosti menší sezonní výkyvy, a nově jsou ceny sledovány jako průměr za celý měsíc namísto dřívějšího sledování stavu k určitému datu. Podle našeho odhadu změny ve vykazování cen rekreací přispěly k odchylce v naší predikci korigované inflace bez pohonných hmot ve výši 0,4 p.b. Tato část odchylky by však měla být ve velké míře vykompenzována nižším než dříve obvyklým sezonním poklesem cen rekreací v září. Jak vnější, tak vnitřní nákladové i poptávkové faktory se zatím vyvíjejí přibližně podle předpokladů ze 7. SZ, vývoj měnového kurzu pak působí protiinflační směrem. Z tohoto důvodu považujeme rizika predikce korigované inflace bez PH v krátkém horizontu za mírně protiinflační.

Minulý vývoj a predikce meziroční inflace (v %)



4.2 Ostatní cenové okruhy

Meziroční změny v %	Období	Scénář/ predikce	Skutečnost	Skutečnost za 2. čtvrtletí 2007
Ceny průmyslových výrobců	7/07	4.0 ¹⁾	4.1	4.1
Ceny zemědělských výrobců	7/07	10.3 ¹⁾	11.3	11.2
Dovozní ceny	6/07	-1.0 ²⁾	0.5	-0.4

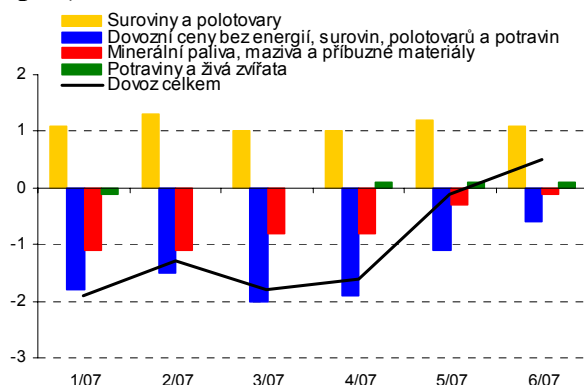
1) průměr za 3. čtvrtletí 2007

2) průměr za 2. čtvrtletí 2007

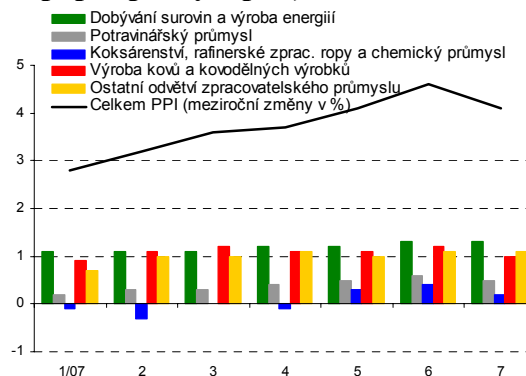
Ostatní cenové okruhy v souhrnu indikují mírně proinflační rizika červencové prognózy. Vývoj dovozních cen za druhé čtvrtletí a cen zemědělských výrobců v červenci byl mírně nad prognózou. Vývoj cen průmyslových výrobců v červenci odpovídal prognóze.

V meziročním srovnání **dovozní ceny** ve druhém čtvrtletí podle očekávání ještě klesaly, a to v souhrnu o 0,4 %. Dovozní ceny očištěné o energie a potraviny stále meziročně klesaly v souladu s červencovou prognózou (-0,4 %), naopak proti očekáváním byl mírnější pokles dovozních cen energií (-4,1 %, 7. SZ předpokládala -7,1 %) a výraznější byl rovněž růst cen potravin (1,6 %, 7. SZ očekávala 1 %). **Ceny průmyslových výrobců** se v červenci podle očekávání meziročně zvýšily o 4,1 % (v červnu o 4,6 %). Podle očekávání významně vzrostly ceny zejména v odvětvích základních kovů, hutních a kovodělných výrobků (o 7,7 %), elektřiny, plynu a vody (o 7,5 %), těžby nerostných surovin (9,3 %) a potravinářských výrobků (o 3,2 %).

Dovozní ceny (mzr. v %, resp. příspěvky v p.b.)

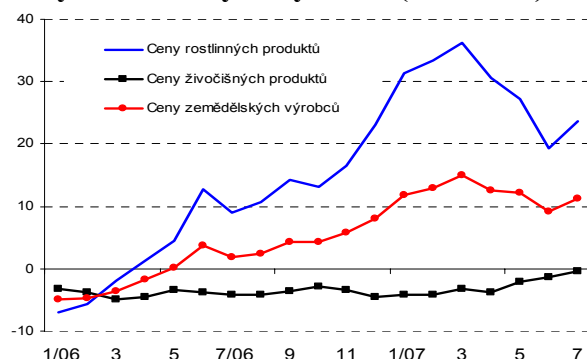


Ceny průmyslových výrobců (mzr. v %, resp. příspěvky v p.b.)



Ceny zemědělských výrobců byly v červenci meziročně vyšší o 11,3 % (v červnu o 9,1 %). Ceny rostlinných výrobků vzrostly o 23,7 % v důsledku vyšších cen obilovin o 36,7 %. Dále rostly výrazně zejména ceny ovoce a olejnin. Ceny živočišných výrobků klesly pouze o 0,5 %, což pravděpodobně do značné míry souvisí s aktuálním růstem cen živočišných produktů v zahraničí a kurzovým vývojem v minulých měsících. Aktuální červencová hodnota je sice jen mírně vyšší, než předpokládá aktuální prognóza pro celé 3. čtvrtletí, nicméně vzhledem k aktuální vysoké zahraniční poptávce a očekávanému rychlejšímu růstu cen zemědělských komodit ve světě jsou rizika červencové prognózy u domácích cen zemědělských výrobců mírně proinflační.

Ceny zemědělských výrobců (mzr. v %)



5 Peníze a úvěry

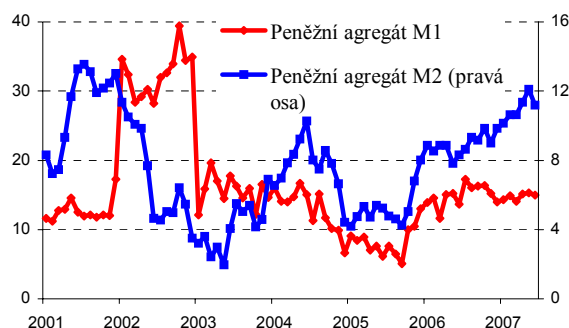
Peníze

Meziroční růst **peněžního agregátu M2** se v červnu 2007 oproti předchozímu měsíci zpomalil o 0,9 p.b. na 11,2 %. I přes uvedené snížení byl růst M2 vyšší než odhadovaný růst rovnovážné poptávky po penězích (9,7 %). Poměrně vysoká dynamika M2 souvisela s růstem úvěrů podnikům a domácnostem, na její zpomalení naopak působil pokles růstu čistého úvěru vládě a čistých zahraničních aktiv. Květnové zvýšení měnověpolitických úrokových sazeb nemělo zatím zásadní vliv na vývoj peněžní zásoby. Růst M2 v celém 2.Q v průměru oproti předchozímu čtvrtletí dále zrychlil. Hlavním faktorem růstu peněz a úvěrů je nízká hladina úrokových sazeb a poměrně vysoká dynamika HDP. Peněžní zásoba rostla ve 2.Q rychleji,

než předpokládala prognóza ze 7. SZ 2007. Vývoj peněžního převisu, nominální a reálné peněžní mezery naznačují možnost proinflačního působení ve střednědobém horizontu.

Ve **struktuře peněžního agregátu M2** se v červnu snížil růst M1 i kvazi-peněz, a to o 0,3 p.b. na 15 %, resp. o 1,4 p.b. na 6,6 %. Uvedený vývoj se projevoval téměř ve všech složkách peněžní zásoby. Peněžní agregát M1 však stále rostl rychle, což bylo ovlivněno poptávkou po transakčních penězích v souvislosti s rychlým ekonomickým růstem. Vysoký růst M1 potvrzuje i mírně uvolněné kumulované působení úrokové složky reálných měnových podmínek. Hlavní příspěvek k růstu M2 měly vklady domácností a v menší míře i vklady finančních neměnových institucí, zatímco příspěvek vkladů nefinančních podniků se v červnu i v celém 2.Q snížil. Růst příspěvku vkladů domácností zejména v rámci peněžního agregátu M1 indikuje vysokou dynamiku disponibilních příjmů a z pohledu předstihového indikátoru i vysoký růst budoucí spotřebitelské poptávky.

Peněžní agregáty M1 a M2
(měsíční údaje, mizr. změny v %)



Struktura peněžních agregátů
(průměry za čtvrtletí a stavy ke konci měsíce, mizr. v %)

	IV/06	I/07	II/07	5/07	6/07	Podíl na M2 v %
M1	15,2	14,4	15,1	15,3	15,0	56,9
Oběživo	11,4	12,0	12,6	13,4	12,2	13,6
Jednodenní vklady	16,4	15,2	15,9	15,9	15,9	43,3
M2-M1 (kvazi-peníze)	2,8	5,7	7,2	8,0	6,6	43,1
Vklady s dohod. splatností	-2,5	2,3	4,7	5,3	4,3	31,0
Vklady s výpovědní lhůtou	19,5	18,7	18,4	18,9	17,3	11,8
Repo operace	8,0	-40,3	-49,7	-38,8	-56,7	0,3
M2	9,6	10,5	11,6	12,1	11,2	100,0

Úvěry

Meziroční růst úvěrů se v červnu oproti předchozímu měsíci dále zvýšil o 1 p.b. na 22 %. Přispěly k tomu úvěry podnikům i domácnostem. Rychlý růst úvěrů odrážel nízkou hladinu úrokových sazeb a robustní ekonomický růst. Přestože se úrokové sazby z nových úvěrů v červnu zvýšily, poptávka po úvěrech zůstala vysoká.

Meziroční dynamika **úvěrů nefinančním podnikům** se po zpomalení v letošním roce v červnu mírně oživila a dosáhla hodnoty 19,2 %. Zrychlil růst krátkodobých i dlouhodobých úvěrů u podniků pod zahraniční kontrolou. Z hlediska odvětvové struktury rostly úvěry zpracovatelskému průmyslu (zejména úvěry do chemického a kovozpracujícího průmyslu), do síťových odvětví a odvětví finančního zprostředkování (kromě pojišťovnictví a penzijního připojištění). V červnu naopak zpomalil růst úvěrů poskytnutých na pronájem strojů a zařízení zahrnujících úvěry na financování činností v oblasti nemovitostí. Jejich podíl na růstu úvěrů podnikům je však stále významný a jejich tempo růstu činí 38,5 %.

Meziroční růst **úvěrů domácnostem** se v červnu mírně urychlil a dosáhl hodnoty 31,5 % (u úvěrů na bydlení 33,6 % a u spotřebitelských úvěrů 27 %). Dynamika úvěrů na bydlení zůstala vysoká, na rozdíl od předchozích měsíců t.r. se však v červnu nezvyšovala. Rychlý růst úvěrů na bydlení souvisel zejména s vývojem trhu nemovitostí. Zvyšuje se poptávka po větších bytech, což dokládá skutečnost, že hodnota smluvních jistin meziročně v 1. pololetí vzrostla o 62,3 %. Aktuální signály z trhu nemovitostí však naznačují, že ceny některých nemovitostí dosahují vrcholu a ve zbývajících částech letošního roku lze předpokládat další růst cen pouze u novostaveb, u cihlových domů a v atraktivních lokalitách. Dokládá to i vývoj

bytové výstavby ve 2.Q, kdy při vyšším meziročním růstu dokončených bytů o 30,3 % poklesly nově zahájené byty o 9,2 %. Růst spotřebitelských úvěrů podporovala vysoká spotřebitelská poptávka domácností. Indikátor důvěry spotřebitelů se v posledních čtvrtletích pohyboval blízko rekordních hodnot, v samotném červenci se však snížil.

Hypoteční trh se v současnosti v ČR zatím vyznačuje poměrně nízkým podílem rizikových úvěrů k celkovým úvěrům na bydlení (2,9 % u klasifikovaných úvěrů a 1,6 % u ohrožených úvěrů v červnu). Podíl úvěrů a hodnoty zajištění byl ke konci 1. pololetí 2007 57,7 %, resp. hodnota zastavené nemovitosti byla téměř dvojnásobná ve srovnání s hypotečním úvěrem. Hypoteční úvěry jsou tudíž z pohledu MFI v průměru poměrně dobře zajištěny, a situace je tak výrazně odlišná od problémů se splácením rizikových úvěrů na americkém trhu.

Růst úrokových sazeb finančního trhu se v červnu projevil ve zvýšení celkové úrokové sazby z nově poskytnutých klientských úvěrů o 0,1 p.b. na 6,1 %. Ta byla v průměru ve 2.Q v souladu s prognózou ze 7. SZ. Na finančním trhu rostly v červnu krátkodobé i dlouhodobé úrokové sazby, což se promítalo i do zvýšení klientských úrokových sazeb. Krátkodobé klientské úrokové sazby MFI vzrostly u úvěrů na bydlení a u úvěrů nefinančním podnikům. Také dlouhodobé klientské úrokové sazby MFI se s výjimkou úvěrů na bydlení s fixací úrokové sazby nad pět let zvyšovaly.

Z dlouhodobějšího pohledu, tj. od října 2005, resp. od 2. pololetí 2006, kdy započalo zvyšování úrokových sazeb, nebyla **transmise** zvýšení sazeb finančního trhu do klientských úrokových sazeb zcela úplná. Spread mezi celkovou sazbou z nových úvěrů a úrokovou sazbou 1R PRIBOR, od které je odvozováno zhruba 80 % nových úvěrů, převážně klesal a naznačoval snahu MFI udržovat uvolněné úvěrové podmínky. V následujícím období by však mohl být ovlivňován možností ohodnocení vyššího úvěrového rizika v podmínkách rostoucích úrokových sazeb a případného zhoršení kvality úvěrů.

V. NAPLŇOVÁNÍ PROGNÓZY V MĚNOVÝCH PODMÍNKÁCH

1 Domácí úrokové sazby

Vývoj **úrokových sazeb** byl ovlivněn zvýšením základních sazeb ČNB o 0,25 p.b. s platností od 27. 7. 2007. Průzkumy mezi analytiky a chování bank v repo tendrech před zasedáním BR nasvědčovaly tomu, že zvýšení sazeb bylo očekáváno téměř všemi účastníky finančního trhu. Banky kumulovaly volnou likviditu, případně ji ukládaly do O/N depozitní facility, aby volné prostředky umístily v repo tendrech ČNB již za zvýšenou repo sazbu. V důsledku toho nejkratší splatnosti dočasně klesly výrazně pod úroveň původní repo sazby.

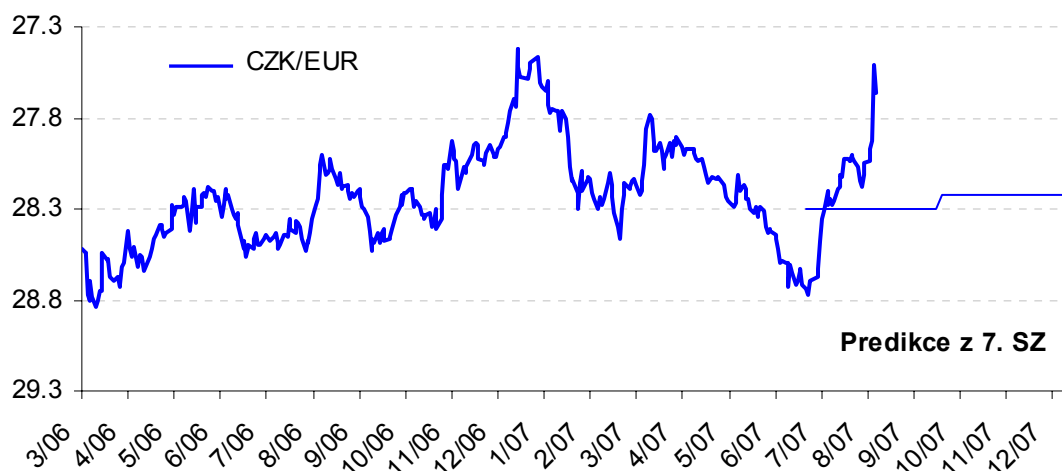
Po oznámení o zprísnění měnové politiky sazby na peněžním trhu pokračovaly v mírném růstu. Hlavním faktorem byla komunikace ČNB (zvýšení inflační prognózy ČNB, zveřejněný zápis z jednání BR, setkání s analytiky). V polovině srpna došlo ke korekci úrokových sazeb ve všech splatnostech. Ta byla vyvolána jednak posilující korunou a nižšími inflačními daty za červenec, ale také situací na zahraničních trzích (krize na trhu rizikových hypoték v USA, změny v očekávání trhů směrem k uvolněnější měnové politice Fedu a ECB). Pokles se týkal především střednědobých a dlouhodobých sazeb.

Výnosová křivka peněžního trhu má pozitivní sklon, když průměrný spread 1R PRIBOR – 3M PRIBOR za dosavadní průběh 3.Q 2007 (do 22.8.) činil +0,5 p.b. Aktuální prognóza předpokládá spread +0,4 p.b. Hodnota 3M PRIBORu se v dosavadním průběhu 3.Q 2007 pohybovala pod úrovní předpokládanou základním scénářem prognózy, také 1R PRIBOR byl v průměru mírně níže.

Klientské úrokové sazby se v červnu mírně zvýšily. Průměrná sazba z nově poskytnutých úvěrů činila 6,1 %, sazba z termínovaných vkladů 2,2 %. Klientské úrokové sazby z nových úvěrů v **reálném vyjádření** z pohledu ex post dosahují 3,5 %, z pohledu ex ante 2,8 %.

2 Devizový kurz

Po několikaměsíčním oslabování koruny vůči euru v celkovém rozsahu přibližně 4 % nastal na počátku července obrat. Koruna postupně posílila o téměř 3 % oproti nejslabší hodnotě 28,8 CZK/EUR (z počátku července) a na počátku druhé poloviny srpna se pohybovala mezi 27,8 až 27,9 CZK/EUR. V meziročním pohledu se tak v červenci obnovil dlouhodobý trend posilování koruny, přerušený pouze v červnu. Červencový obrat ve vývoji kurzu byl dán především (i) růstem averze investorů k riziku spojenému s investicemi do instrumentů denominovaných v měnách, jejichž vnější stabilita je udržována především úrokovým diferencíálem, (ii) zvýšením měnověpolitických sazeb ze strany ČNB doprovázeným komunikací budoucího růstu sazeb, a (iii) přehodnocením očekávání finančních trhů ohledně budoucího vývoje úrokových sazeb v eurozóně. Další vlna nejistoty na globálních trzích na konci druhé srpnové dekády přinesla další posílení měny až na 27,50 CZK/EUR. Průměrná hodnota koruny vůči euru v dosavadním průběhu třetího čtvrtletí (do 22.8.) činila 28,2 CZK/EUR. Prognóza ze 7. SZ pracuje s kurzem na úrovni 28,3 CZK/EUR na 3. čtvrtletí 2007.



3 Měnové podmínky

Hodnocení dosavadního vývoje

Následující tabulka obsahuje srovnání základního scénáře prognózy v oblasti veličin určujících nominální měnové podmínky s jejich skutečným vývojem v dosavadním průběhu 3.Q 2007. Kurz koruny je v průměru oproti prognóze mírně silnější. Tuzemské sazby PRIBOR se pohybují pod prognózou, zahraniční úroková sazba 1R Euribor se naopak pohybuje na mírně vyšší úrovni.

Srovnání nominálních úrokových sazeb a kurzu: prognóza a skutečnost

	3.Q 2007 – základní scénář	3.Q 2007 – skutečnost	22.8. – skutečnost
3M PRIBOR**	3,4	3,1*	3,3
1R PRIBOR	3,8	3,6*	3,7
Nově poskytnuté úvěry	7,0	6,1***	
1R Euribor	4,5	4,6*	4,7
Kurz – CZK/EUR	28,30	28,15*	27,75

* průměr za čtvrtletí do 22.8.2007

** 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 je úroková složka reálných měnových podmínek neutrální až mírně přísná, kurzová složka je uvolněná. Celkové reálné měnové podmínky jsou v dosavadním průběhu 3.Q 2007 mírně uvolněné a neodchylují se od prognózy ze 7. SZ.

Implikace pro měnovou politiku

V této části je komentována pozice bodu „Domácí nominální měnové podmínky“, který v Grafu rizik inflační prognózy ohodnocuje celkový dopad domácích nominálních měnových podmínek pro budoucí měnovou politiku. Tuzemské úrokové sazby se pohybují na nižší úrovni ve srovnání s předpoklady prognózy, nominální měnový kurz koruny vůči euru je v průměru za 3.Q 2007 mírně silnější než prognóza. Celkově příslušný bod v GRIPu implikuje vyrovnaná rizika budoucího vývoje nominálních úrokových sazeb a inflace oproti základnímu scénáři prognózy. Aktuální hodnota kurzu, která je výrazně silnější než dosavadní průměr za 3.Q 2007, však představuje riziko směrem k nižším hodnotám úrokových sazeb a inflace.

TABULKOVÉ A GRAFICKÉ PŘÍLOHY

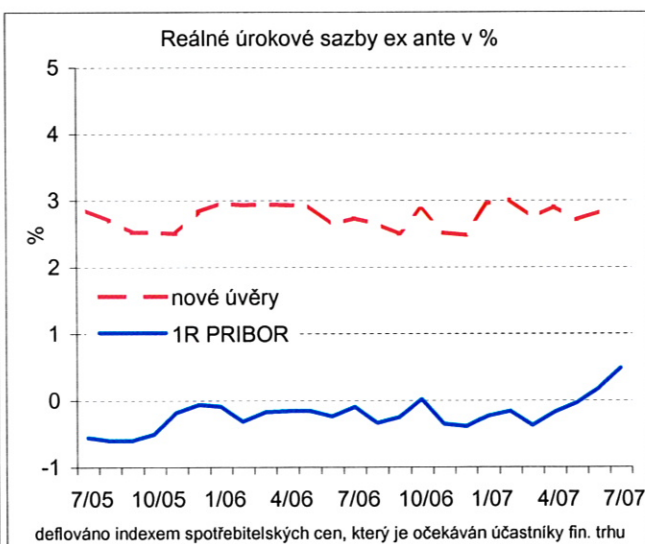
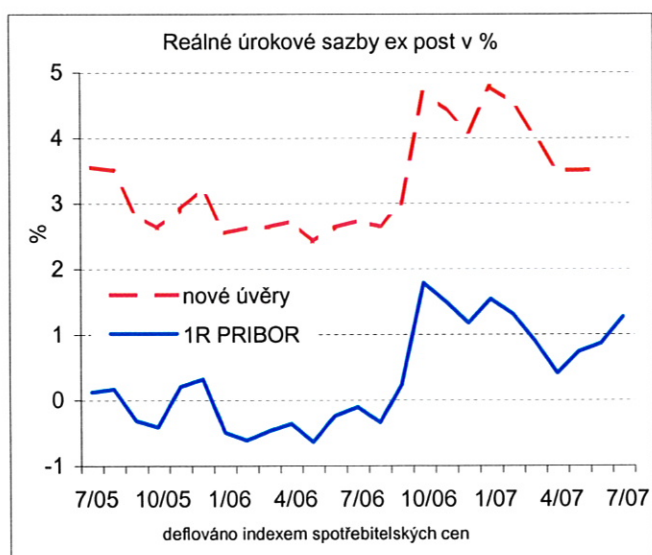
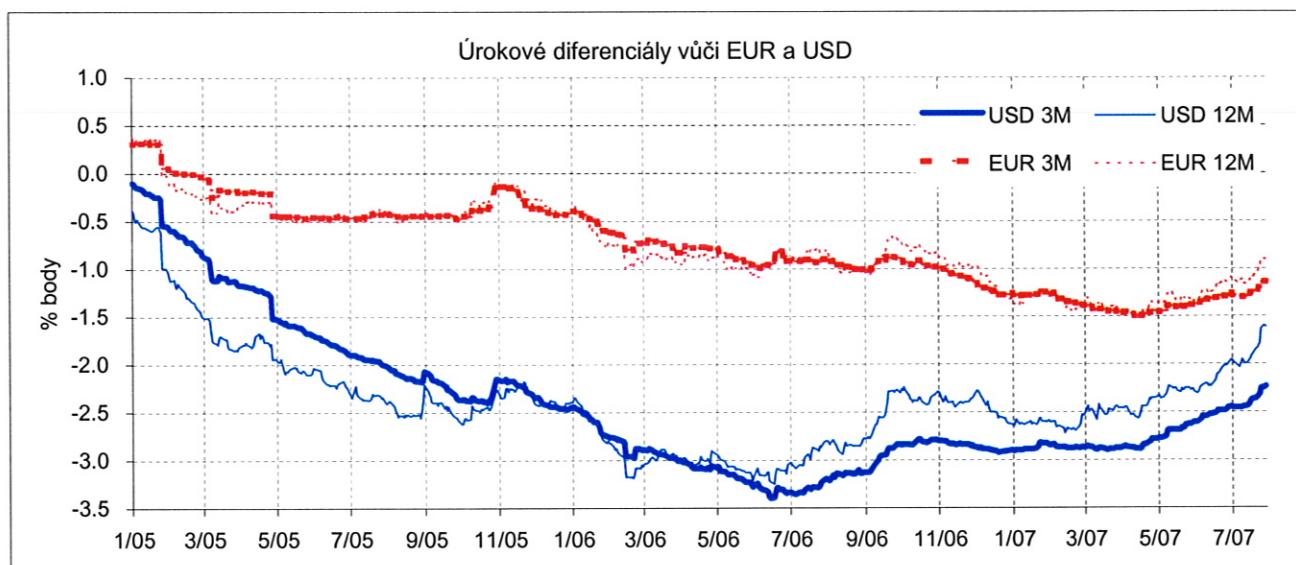
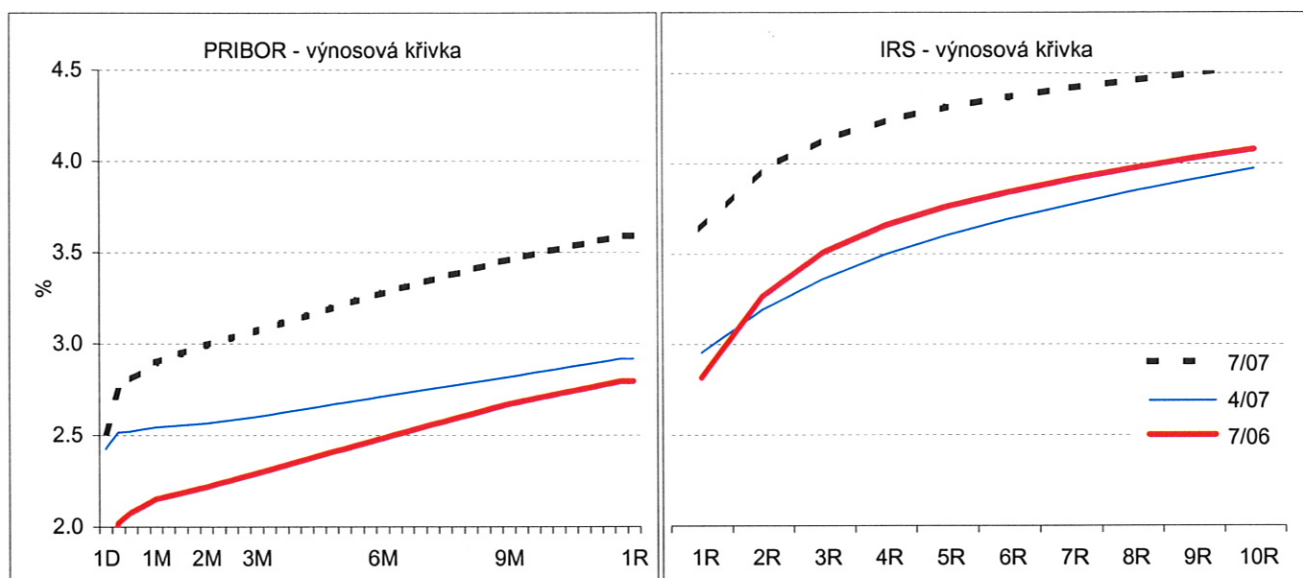
Měnový přehled

(stavby ke konci měsíce v mil. Kč)

	2006/06	2006/07	2006/08	2006/09	2006/10	2006/11	2006/12	2007/01	2007/02	2007/03	2007/04	2007/05	2007/06
AKTIVA													
Císta zahraniční aktiva (CZA)	1.036.280,0	1.015.743,3	1.011.951,8	1.019.050,4	1.013.643,4	977.706,2	972.656,9	1.008.544,2	1.011.648,5	1.006.216,7	1.030.755,3	1.035.866,5	1.037.174,9
CZA CNB	684.111,4	688.338,0	681.753,7	690.845,0	686.894,3	670.994,2	659.121,6	684.674,3	680.012,5	669.747,3	686.038,7	665.591,3	667.991,8
CZA OMFI	352.168,6	327.405,2	330.198,1	328.205,3	326.749,2	306.712,0	313.535,3	323.869,9	331.636,0	336.469,4	364.716,7	370.275,2	369.183,1
Čísta domácí aktiva (ČDA)	1.035.963,5	1.057.419,5	1.087.756,5	1.075.839,9	1.110.719,0	1.164.709,8	1.215.926,1	1.183.030,6	1.203.657,5	1.215.862,0	1.251.812,0	1.275.275,6	1.267.983,7
Domácí úvěry	1.259.789,3	1.270.580,0	1.307.092,7	1.315.791,9	1.346.597,0	1.399.513,3	1.422.910,6	1.422.353,2	1.448.420,8	1.450.810,7	1.494.032,6	1.538.090,3	1.541.295,6
Cistý úvěr vláde (včetně cenných papírů)	81.857,4	71.409,9	94.664,7	79.802,9	93.151,6	118.084,9	136.792,9	122.977,5	136.129,8	111.959,0	128.305,2	143.227,7	104.083,6
ČUV centrální vláde (ČUV) (včetně CP)	164.693,1	166.344,8	182.908,5	159.726,9	182.334,0	199.889,2	206.942,7	212.076,5	228.956,1	196.662,7	227.195,7	239.541,8	203.603,8
ČUV ostatní vláde (včetně CP)	-82.835,7	-94.935,0	-88.243,8	-79.924,0	-89.182,4	-81.824,3	-70.149,8	-89.099,0	-92.826,3	-84.703,7	-98.890,4	-96.314,0	-99.520,2
Úvěry podnikům a domácnostem (bez CP)	1.177.931,9	1.199.170,1	1.212.428,0	1.235.989,0	1.253.445,4	1.281.448,4	1.286.117,7	1.299.375,7	1.312.291,0	1.338.851,8	1.365.727,4	1.394.862,5	1.437.212,0
Úvěry podnikům (bez CP)	709.232,1	719.448,8	721.799,2	733.261,8	740.547,4	756.660,6	745.479,5	751.103,9	755.182,3	767.437,0	781.379,8	795.070,8	820.905,2
Úvěry domácnostem (bez CP)	468.699,9	479.721,4	490.628,8	502.727,2	512.898,0	524.787,8	540.638,2	548.271,7	557.108,7	571.414,8	584.347,5	599.791,7	616.306,8
Ostatní čisté položky (vč. CP a kapitálu)	-223.825,8	-213.160,5	-219.336,2	-239.952,0	-235.877,9	-234.803,5	-206.984,5	-239.322,6	-244.763,3	-234.948,7	-242.220,6	-262.814,7	-273.311,9
Kapitál a rezervy	-193.805,2	-196.526,5	-189.221,3	-199.306,8	-197.062,3	-186.714,0	-182.490,1	-206.933,8	-209.324,3	-206.499,6	-200.956,5	-207.452,4	-219.352,6
CP v držení	13.760,3	12.629,2	12.286,1	11.917,0	12.655,6	12.123,8	13.608,7	13.457,7	14.040,4	14.809,2	14.789,3	14.678,0	15.245,1
CP emitované	-118.194,8	-118.509,1	-119.448,2	-121.441,1	-125.011,7	-124.831,1	-121.786,6	-125.755,4	-126.824,2	-129.670,2	-130.151,8	-134.687,0	-139.083,2
Ostatní	74.413,9	89.245,9	77.047,1	68.878,9	73.540,4	64.617,8	83.683,4	79.909,0	77.344,8	86.411,9	74.098,5	64.646,8	69.878,9
PASIVA													
M2	2.072.243,5	2.073.162,7	2.099.708,2	2.094.890,3	2.124.362,5	2.142.416,0	2.188.583,0	2.191.574,7	2.215.306,0	2.222.078,7	2.282.567,3	2.311.142,1	2.305.158,6
M1	1.141.267,5	1.177.802,9	1.192.958,8	1.180.820,9	1.220.339,6	1.241.926,1	1.239.777,0	1.257.326,1	1.267.470,7	1.239.093,2	1.278.180,4	1.338.476,4	1.312.562,2
Oběživo	279.945,3	279.123,2	282.408,2	287.499,6	287.150,9	292.017,0	295.263,2	292.236,5	296.748,1	300.290,7	306.278,1	309.835,9	313.974,9
Jednodenní vklady	861.322,1	898.679,7	910.550,6	893.321,3	933.188,7	949.909,1	944.513,8	965.089,6	970.722,6	938.802,5	971.902,3	1.028.640,5	998.587,3
Jednodenní vklady - domácnosti	508.595,8	515.238,7	520.252,4	527.156,2	528.519,6	533.144,1	529.303,7	542.452,2	555.646,0	556.482,3	576.323,3	586.613,5	592.563,8
Jednodenní vklady - podniky	352.726,3	383.441,0	390.298,2	366.165,1	404.669,1	416.765,0	415.210,1	422.637,4	415.076,6	382.320,2	395.579,0	442.026,9	406.023,6
M2-M1 (kvazi - peníze)	930.976,0	895.359,8	906.749,4	914.069,4	904.022,9	900.489,9	948.806,0	934.248,6	947.835,3	982.985,5	1.004.386,9	972.665,7	992.596,4
Vklady s dohodnutou splatností	684.581,8	648.681,1	654.517,7	664.081,5	649.171,2	641.485,5	674.857,1	659.676,4	670.644,5	709.391,9	726.537,1	692.654,3	714.304,6
Vklady se splatností - domácnosti	438.270,6	437.503,5	432.262,4	432.958,5	432.684,1	429.773,9	433.562,2	436.610,8	438.821,4	439.646,1	447.084,3	445.782,1	448.159,7
Vklady se splatností - podniky	246.311,2	211.177,6	222.255,3	231.123,0	216.487,0	211.711,6	241.294,9	223.065,6	231.823,0	269.745,8	279.452,7	246.872,2	266.144,9
Vklady s výpovědní lhůtou	231.810,6	232.731,0	239.217,1	240.130,1	242.905,2	247.914,6	265.597,3	266.307,3	266.656,9	266.548,3	270.398,9	270.966,4	271.977,7
Vklady s výpovědní lhůtou - domácnosti	228.164,7	229.436,0	235.620,3	236.354,5	239.067,3	243.603,6	260.754,5	262.394,7	262.628,7	262.730,9	266.530,3	267.063,4	267.996,0
Vklady s výpovědní lhůtou - podniky	3.645,9	3.295,0	3.596,8	3.775,6	3.837,9	4.311,1	4.842,8	3.912,6	4.028,2	3.817,4	3.868,7	3.903,0	3.981,7
Repo operace	14.583,6	13.947,8	13.014,7	9.857,8	11.946,6	11.089,7	8.351,6	8.264,9	10.534,0	7.045,2	7.450,9	9.045,0	6.314,2
Meziroční změny (%)													
M1	13,7	17,3	16,0	16,3	16,4	15,2	14,0	14,3	14,9	14,1	15,1	15,3	15,0
M2	8,3	8,6	9,3	9,2	9,9	9,0	9,9	10,1	10,6	10,6	11,4	12,1	11,2
Úvěry podnikům a domácnostem	20,5	21,7	20,3	20,4	20,1	21,3	20,5	20,7	20,3	20,8	21,0	21,0	22,0
M2-M1 (vklady)	2,4	-1,0	1,6	1,1	2,1	1,5	4,9	5,0	5,5	6,5	7,0	8,0	6,6
Roční míry růstu (%)													
M1	14,3	17,9	16,6	16,8	16,9	15,7	14,7	14,5	15,1	14,5	15,3	15,3	15,0
M2	8,9	9,3	9,9	9,7	10,4	9,6	10,6	10,4	10,9	11,0	11,7	12,2	11,3
Úvěry podnikům a domácnostem	21,5	22,8	21,2	21,2	21,0	22,1	21,6	21,2	20,7	21,4	21,5	21,3	22,2
M2-M1 (vklady)	3,1	-0,3	2,2	1,6	2,7	2,1	5,7	5,3	5,8	7,0	7,4	8,1	6,7

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

Vývoj úrokových sazeb: výnosové křivky, úrokové diferenciály a klientské sazby



Vývoj inflace v roce 2006 - varianta střed

2006	Stálá váha ve spotř. koši v %	Přepočtená váha ke konci ledna	Meziměsíční změny v %											
			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	0,4	0,2	-0,7	-0,5	-0,1	0,2
Regulované ceny (podíl na růstu sp cen)	17,21	22,14	4,1 0,89	0,2 0,04	0,2 0,03	0,1 0,02	0,9 0,21	0,1 0,02	0,0 0,00	0,2 0,04	0,0 -0,01	-0,9 -0,21	0,0 -0,01	0,0 0,01
Vliv nepř. daní v regul. cenách, v p.b.	x	x	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Vliv nepř. daní v nereg. cenách, v p.b. *)	x	x	0,16	0,13	0,05	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,18	0,00	0,00	0,00	0,00
Spotřebitelské ceny bez vlivů nepř. daní	100,00	100,00	1,2	0,0	-0,2	0,1	0,5	0,3	0,4	0,3	-0,7	-0,5	-0,1	0,2
Ceny potravin, nápoje, tabák - čisté (podíl na růstu sp cen)	27,68	25,59	0,2 0,04	-0,6 -0,15	-0,3 -0,08	0,1 0,02	0,7 0,17	0,9 0,23	-0,2 -0,05	0,2 0,05	-0,1 -0,03	-0,5 -0,13	0,1 0,03	0,6 0,15
Korigovaná inflace bez PH - čistá (podíl na růstu sp cen)	52,07	49,02	0,7 0,35	0,2 0,08	-0,2 -0,11	-0,1 -0,03	0,0 0,01	-0,1 -0,03	1,0 0,48	0,5 0,24	-1,2 -0,57	0,0 -0,02	-0,1 -0,04	0,1 0,04
Ceny pohonných hmot - čisté (podíl na růstu sp cen)	3,05	2,82	-2,0 -0,06	0,5 0,02	-0,5 -0,01	4,8 0,14	3,6 0,11	0,0 0,00	1,6 0,05	0,7 0,02	-2,6 -0,08	-5,5 -0,17	-2,7 -0,08	-1,2 -0,03

2006	Stálá váha ve spotř. koši v %	Přepočtená váha ke konci ledna	Meziroční změny v %											
			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	2,9	3,1	2,7	1,3	1,5	1,7
Regulované ceny (podíl na růstu sp.cen)	17,21	22,14	11,0	11,0	11,2	11,5	12,4	10,5	9,7	9,8	9,8	4,9	4,8	4,9
			2,27	2,28	2,30	2,37	2,55	2,19	2,02	2,06	2,05	1,08	1,07	1,08
Vliv nepř. daní v regul. cenách, v p.b.	x	x	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Vliv nepř. daní v nereg. cenách, v p.b. *)	x	x	0,21	0,34	0,39	0,39	0,39	0,39	0,39	0,21	0,21	0,21	0,21	0,16
Spotřebitelské ceny bez vlivů nepř. daní	100,00	100,00	2,7	2,5	2,4	2,5	2,7	2,4	2,5	2,9	2,5	1,1	1,3	1,6
Ceny potravin, nápoje, tabák - čisté (podíl na růstu sp.cen)	27,68	25,59	-1,0	-1,6	-1,8	-1,5	-1,3	-0,6	0,5	1,3	1,4	0,4	0,4	0,9
			-0,25	-0,41	-0,47	-0,39	-0,34	-0,15	0,13	0,34	0,35	0,12	0,12	0,25
Korigovaná inflace bez PH - čistá (podíl na růstu sp.cen)	52,07	49,02	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,3	0,5	0,7	0,7	0,6	0,6	0,8
			0,32	0,28	0,26	0,27	0,26	0,14	0,25	0,35	0,33	0,31	0,32	0,39
Ceny pohonných hmot - čisté (podíl na růstu sp.cen)	3,05	2,82	12,5	13,9	10,9	7,3	10,4	8,3	5,7	6,0	-7,5	-10,8	-8,4	-3,4
			0,32	0,36	0,29	0,21	0,30	0,24	0,17	0,18	-0,25	-0,36	-0,27	-0,10

Vývoj inflace v roce 2007 - varianta střed

- varianta střed

-závorkách je uvedena skutečnost

2007	Stálá váha ve spotř. koši v %	Přepočtená váha ke konci ledna	Meziměsíční změny v %											
			31.1.	28.2.	31.3.	30.4.	31.5.	30.6.	31.7.	31.8.	30.9.	31.10.	30.11.	31.12.
Spotřebitelské ceny cel. Regulované ceny (podíl na růstu sp cen) vliv nepř. daní v regul. cenách, v p.b. Vliv nepř. daní v nereg. cenách, v p.b. *) Spotřebitelské ceny bez vlivů nepř. daní	100,00	100,00	1,0	0,3	0,3	0,7	0,4	0,3	0,6 (0,4)	0,3	-0,4	0,3	0,0	0,2
	16,40	17,30	3,2 0,54	0,6 0,10	0,0 0,01	0,6 0,11	0,3 0,05	0,1 0,01	0,2 (0,4) 0,03	0,3 0,05	0,2 0,03	0,0	0,1	0,0
	x	x	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00 (0,00)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	x	x	0,10	0,14	0,15	0,12	0,12	0,10	0,06 (0,10)	0,11	0,13	0,07	0,00	0,00
	100,00	100,00	0,9	0,1	0,2	0,6	0,3	0,2	0,5 (0,3)	0,2	-0,6	0,2	0,0	0,2
	24,44	24,62	1,2 0,30	0,2 0,04	0,1 0,02	1,0 0,24	0,0 0,01	0,1 0,03	-0,7 (-0,3) -0,18	-0,2 -0,05	0,0 0,00	-0,1 -0,02	0,2 0,05	0,6 0,15
	55,12	54,33	0,3 0,14	0,2 0,11	0,0 0,01	0,1 0,05	0,1 0,04	0,1 0,07	1,2 (0,4) 0,62	0,4 0,22	-1,1 -0,58	0,5 0,25	0,1 0,04	0,1 0,07
	4,04	3,75	-2,1 -0,08	-2,6 -0,10	3,3 0,12	4,3 0,16	4,3 0,17	1,3 0,05	0,8 (0,8) 0,03	-1,7 -0,07	-0,8 -0,03	-1,1 -0,04	-1,6 -0,06	-1,0 -0,04

- závorkách je uvedena skutečnost

2007	Stálá váha ve spotř. koši v %	Prepočtená váha ke konci ledna	Meziroční změny v % **)											
			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	1,3	1,5	1,9	2,5	2,4	2,5	2,5 (2,3)	2,5	2,9	3,7	3,8	3,8
Regulované ceny (podíl na růstu sp cen)	16,40	17,30	3,9 0,66	4,3 0,72	4,1 0,70	4,7 0,80	4,0 0,69	4,0 0,68	4,2 (4,4) 0,71	4,3 0,73	4,6 0,78	5,6 0,94	5,7 0,97	5,6 0,96
Vliv nepř. daní v regul. cenách, v p.b.	x	x	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00 (0,00)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Vliv nepř. daní v nereg. cenách, v p.b. *)	x	x	0,10	0,11	0,21	0,33	0,45	0,55	0,60 (0,64)	0,89	1,02	1,09	1,09	1,09
Spotřebitelské ceny bez vlivů nepř. daní	100,00	100,00	1,2	1,4	1,7	2,2	1,9	1,9	1,9 (1,7)	1,7	1,9	2,6	2,7	2,7
Ceny potravin, nápoje, tabak - čisté (podíl na růstu sp cen)	24,44	24,62	2,0 0,48	2,7 0,67	3,2 0,78	4,1 1,01	3,5 0,85	2,7 0,67	2,1 (2,6) 0,53	1,7 0,43	1,9 0,47	2,3 0,58	2,4 0,60	2,4 0,62
Korigovaná inflace bez PH - čistá (podíl na růstu sp cen)	55,12	54,33	0,3 0,19	0,4 0,20	0,6 0,34	0,8 0,43	0,8 0,46	1,0 0,57	1,2 (0,5) 0,68	1,2 0,64	1,3 0,69	1,8 0,97	1,9 1,05	2,0 1,07
Ceny pohonných hmot - čisté (podíl na růstu sp cen)	4,04	3,75	-3,5 -0,14	-6,6 -0,26	-3,1 -0,12	-3,6 -0,15	-2,9 -0,12	-1,7 -0,07	-2,5 (-2,5) -0,11	-4,8 -0,21	-3,0 -0,13	1,5 0,06	2,6 0,10	2,8 0,11
Ceny ostatních průmyslových výrobků - čisté (podíl na růstu sp cen)	2,4	2,4	2,4	2,3	2,2	2,2	2,1	2,1	2,1 (2,1)	2,0	2,1	2,3	2,5	2,6

	χ	$\chi^{1,3}$	$\chi^{1,4}$	$\chi^{1,5}$	$\chi^{1,6}$
Rochi Klonz.pruher (mira mirace)					

*) Od 1.1.2007 postupně promítání dopadu zvýšení spotřebních daní u cigaret platného od 1.4.2006. Od 1.4.2007 postupně promítání dopadu dalšího zvýšení spotřebních daní u cigaret platného od 1.3.2007. Předpce jsou spočteny ořímým navázáním staré a nové metodiky. Skutečné údaje jsou odhady ČSÚ.

- závorkách je uvedena skutečnost

průměry mzd. v Q:					
2007	inflation	1,59	2,45	2,69	3,79
2007	korig bez PH	0,44	0,89	1,22	1,88
2007	pokravní	2,64	3,40	1,92	2,35
2007	PH	-4,37	-2,73	-3,44	2,28
2007	regul ceny	4,10	4,24	4,36	5,63

2008	Stálá váha ve spotř. koši v %	Přepočtená váha ke konci ledna	Meziměsíční změny v %											
			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	0,3	0,2	0,4	0,5	0,4	0,6	0,2	-0,5	0,3	0,1	0,1
Regulované ceny (podíl na růstu sp.cen)	16,40	17,70	4,2	0,2	0,0	0,1	0,3	0,0	0,1	0,3	0,1	0,0	0,0	0,1
			0,73	0,04	0,00	0,02	0,05	0,00	0,02	0,05	0,02	0,00	0,00	0,02
Vliv nepř. daní v regul. cenách, v p.b.	x	x	0,18	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Vliv nepř. daní v nereg. cenách, v p.b. *)	x	x	0,03	0,00	0,05	0,13	0,12	0,05	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Spotřebitelské ceny bez vlivů nepř. daní	100,00	100,00	1,2	0,3	0,2	0,3	0,4	0,3	0,6	0,2	-0,5	0,3	0,1	0,1
Ceny potravin, nápoje, tabák - čisté (podíl na růstu sp.cen)	24,44	25,12	1,1	0,4	0,0	0,5	0,7	0,5	-0,6	-0,3	-0,1	0,4	0,2	0,5
			0,27	0,10	0,01	0,13	0,18	0,12	-0,16	-0,09	-0,04	0,10	0,05	0,12
Korigovaná inflace bez PH - čistá (podíl na růstu sp.cen)	55,12	53,33	0,7	0,3	0,2	0,2	0,2	0,3	1,3	0,5	-1,0	0,3	0,1	0,1
			0,36	0,18	0,13	0,13	0,12	0,16	0,69	0,27	-0,51	0,18	0,07	0,04
Ceny pohonných hmot - čisté (podíl na růstu sp.cen)	4,04	3,83	1,5	0,5	0,8	0,3	1,0	0,8	0,5	0,2	0,3	0,9	0,4	-1,0
			0,06	0,02	0,03	0,01	0,04	0,03	0,02	0,01	0,01	0,04	0,02	-0,04

2008	Stálá váha ve spotř. koši v %	Přepočtená váha ke konci ledna	Meziroční změny v %											
			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	4,3	4,4	4,3	4,0	4,1	4,2	4,2	4,2	4,1	4,2	4,3	4,2
Regulované ceny (podíl na růstu sp cen)	16,40	17,70	6,7 1,16	6,4 1,10	6,3 1,09	5,7 0,99	5,8 1,00	5,7 0,99	5,6 0,97	5,6 0,97	5,5 0,95	5,5 0,95	5,4 0,93	5,5 0,95
Vliv nepř. daní v regul. cenách, v p.b.	x	x	0,18	0,18	0,18	0,16	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18
Vliv nepř. daní v nereg. cenách, v p.b. *)	x	x	1,01	0,88	0,78	0,79	0,79	0,74	0,69	0,58	0,45	0,38	0,38	0,38
Spotřebitelské ceny bez vlivů nepř. daní	100,00	100,00	3,1	3,3	3,3	3,0	3,2	3,3	3,3	3,4	3,5	3,6	3,7	3,7
Ceny potravin, nápoje, tabák - čisté (podíl na růstu sp cen)	24,44	25,12	2,3 0,69	2,5 0,65	2,5 0,64	2,0 0,53	2,7 0,70	3,0 0,79	3,1 0,80	3,0 0,75	2,8 0,72	3,4 0,85	3,3 0,85	3,2 0,82
Korigovaná inflace bez PH - čistá (podíl na růstu sp cen)	55,12	53,33	2,4 1,29	2,5 1,37	2,8 1,49	2,9 1,56	3,1 1,64	3,2 1,73	3,3 1,79	3,4 1,86	3,6 1,91	3,4 1,85	3,5 1,88	3,4 1,85
Ceny pohonných hmot - čisté (podíl na růstu sp cen)	4,04	3,83	6,6 0,27	10,0 0,39	7,4 0,30	3,3 0,15	-0,1 0,02	-0,5 0,01	-0,8 -0,01	1,1 0,07	2,2 0,11	4,3 0,19	6,4 0,27	6,4 0,27
			2,9	3,1	3,3	3,4	3,6	3,7	3,9	4,0	4,1	4,1	4,2	4,2

*) Od 1.1. zavedení ekologických (energetických) daní u elektřiny, zemního plynu a pevných paliv. Od 1.3.2008 postupné proměny dopadu zvýšení spotřebních daní u cigaret platné od 1.1.2008.

průměry mizr. v Q:

2008	4,32	4,12	4,17	4,24
2008	inlace	3,06	3,44	3,46
2008	korig bez PH	2,55	2,58	3,30
2008	potraviny	2,42	0,83	5,70
2008	PH	8,00	5,75	5,48
2008	regul ceny	6,47		

VÝVOJ VEŘEJNÉHO SEKTORU

Hospodaření veřejného sektoru - metodika ESA 95

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Údaje dle ČNB							
- schodek v mld. Kč	-166,8	-170,0	-80,4	-104,6	-94,0	-123,1	-99,7
- podíl schodku na HDP v %	-6,8	-6,6	-2,9	-3,5	-2,9	-3,5	-2,7
Notifikace k 1. 4. 2007 - ČSÚ							
- schodek v mld. Kč	-166,8	-170,6	-80,9	-104,8	-94,5	-138,4	.
- podíl schodku na HDP v %	-6,8	-6,6	-2,9	-3,5	-2,9	-4,0	.
KOPR březen 2007 - MF ČR							
- schodek v mld. Kč	-166,8	-170,0	-80,0	-107,5	-112,1	-137,9	-130,0
- podíl schodku na HDP v %	-6,8	-6,6	-2,8	-3,6	-3,5	-4,0	-3,5
Notifikace k 1. 10. 2006 - ČSÚ							
- schodek v mld. Kč	-166,8	-170,6	-80,3	-107,5	-110,6	.	.
- podíl schodku na HDP v %	-6,8	-6,6	-2,9	-3,6	-3,4	.	.

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

Fiskální pozice a fiskální impulz - metodika ESA 95

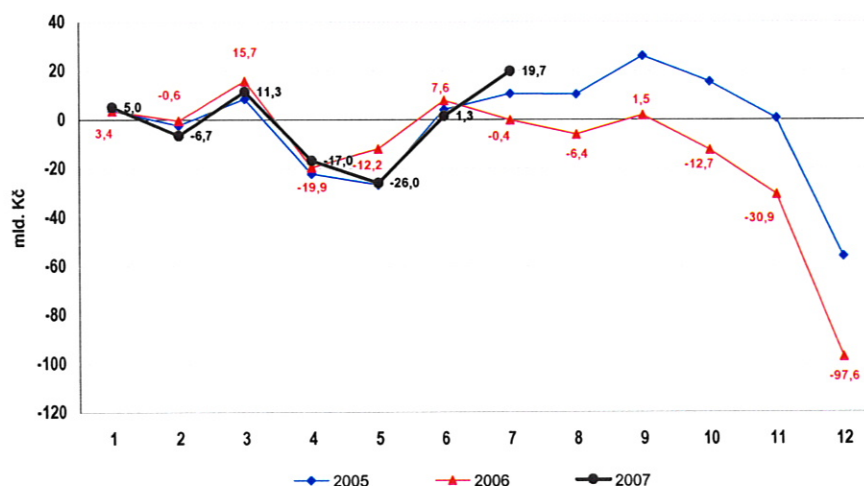
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Fiskální pozice v p.b. - metoda ESCB	1,2	-0,1	-4,2	1,3	-0,1	0,7	-1,0
Poptávkové saldo v mld. Kč	-96,1	-111,7	-63,3	-63,4	-91,2	-136,3	-122,0
Poptávková změna v mld. Kč	-41,2	-15,6	48,4	-0,1	-27,8	-45,1	14,3
Aproximace fiskálního impulzu v p.b.	0,95	0,27	-1,27	-0,08	0,44	0,67	-0,40

Pozn.: Fiskální pozice měří meziroční změnu cyklicky očištěného primárního salda a indikuje působení fiskální politiky. Fiskální impulz je analytický koncept, který odhaduje krátkodobý efekt příspěvku změny poptávkové relevantního salda VR k dynamice HDP.

Celostátní daňové příjmy - metodika GFS 1986 - cash

V mld. Kč:	2002	2003	2004	2005	2006	1-7/2006	1-7/2007
- DPH	154,9	164,8	184,2	208,4	217,8	131,3	146,7
- spotřební daň	79,8	84,3	96,0	110,5	119,6	76,0	70,7
- daně z příjmů PO	100,8	110,4	112,0	142,3	135,4	77,9	95,7
- daně příjmů FO	115,2	124,0	133,2	143,7	136,9	76,0	82,9
- silniční daň a dálniční poplatek	7,3	7,4	8,0	7,7	8,5	5,6	8,4
- daň z nemovitostí a majetkové daně	12,5	13,6	15,3	13,1	13,5	7,6	8,8
- ostatní daně, cla a poplatky	14,8	15,1	9,1	5,6	6,3	4,0	4,9
Celkem	485,3	519,6	557,9	631,3	638,0	378,4	418,0
Meziroční změny v %:							
- DPH	1,9	6,4	11,8	13,2	4,5	10,6	11,7
- spotřební daň	4,7	5,6	13,9	15,1	8,2	14,2	-7,0
- daně z příjmů PO	16,3	9,5	1,5	27,0	-4,8	-2,5	22,8
- daně příjmů FO	10,1	7,6	7,5	7,8	-4,7	-7,4	9,1
- silniční daň a dálniční poplatek	4,3	1,4	7,8	-3,0	9,8	7,6	50,8
- daň z nemovitostí a majetkové daně	14,7	8,8	12,7	-14,5	3,1	0,5	16,3
- ostatní daně, cla a poplatky	-2,0	2,0	-39,6	-38,9	13,1	14,8	20,8
Celkem	7,2	7,1	7,4	13,2	1,1	4,1	10,5

Pokladní plnění státního rozpočtu - metodika GFS 1986 - cash



Měsíční platební bilance - 1. pololetí 2007 (v mld. Kč)

	leden		únor		březen		1. čtvrtletí		duben		květen		červen		2. čtvrtletí	
	příjmy	výdaje	saldo	příjmy	výdaje	saldo	příjmy	výdaje	saldo	příjmy	výdaje	saldo	příjmy	výdaje	saldo	příjmy
I. Běžný účet			-1,9			6,8			13,4			-16,8			-5,4	
A. Obchodní bilance	188,9	178,0	10,9	193,1	177,2	15,9	598,6	556,5	42,2	193,7	188,2	5,5	204,5	198,7	12,1	609,0
B. Bilance služeb	21,5	20,3	1,2	22,2	20,5	1,7	66,9	61,7	5,3	24,7	21,1	3,6	25,5	23,2	3,0	76,3
C. Bilance výnosů	10,4	20,4	-10,1	10,6	20,1	-9,5	33,1	63,7	-30,7	11,1	34,2	-23,2	11,9	41,5	-27,6	36,9
1. Náhrady zaměšnaným	1,9	5,8	-3,9	1,9	5,8	-3,9	5,8	17,5	-11,8	1,9	5,9	-3,9	1,9	5,9	-3,9	5,8
2. Investiční výnosy	8,4	14,6	-6,1	8,7	14,3	-5,6	27,3	46,2	-18,9	9,1	28,4	-19,2	10,0	35,6	-23,7	31,1
2.1 přímé investice	0,7	10,3	-9,5	0,7	10,3	-9,5	2,1	30,9	-28,8	0,7	22,8	-22,1	0,7	15,8	-15,1	0,7
2.2 portfoliové investice	2,0	0,4	1,6	2,3	0,0	2,2	7,0	2,4	4,6	2,4	1,6	0,9	2,9	0,9	2,0	4,7
2.3 ostatní investice	5,7	4,0	1,8	5,7	4,0	1,7	18,1	12,8	5,3	6,0	4,1	2,0	6,4	4,2	2,2	6,5
D. Běžné převody	5,0	9,0	-4,0	12,1	13,4	-1,3	25,9	29,3	-3,4	4,8	7,6	-2,8	5,4	5,1	-0,8	15,3
II. Kapitálový účet	1,2	0,1	1,1	1,2	0,1	1,1	2,9	0,3	2,6	0,3	0,0	0,3	0,0	0,1	0,0	0,4
III. Finanční účet bez změny deviz. rezerv			-2,8			4,9			-14,5			5,7			8,0	
1. Přímé investice	-1,2	14,4	13,2	-1,7	13,2	11,5	-4,0	30,3	26,3	-0,7	13,3	12,5	-0,7	12,3	11,5	-0,8
1.1.1 základní kapitál	0,0	8,9	8,9	-0,6	2,1	1,5	-0,9	14,0	13,1	-0,1	3,7	3,6	0,0	2,4	2,4	-0,3
1.1.2 reinvestovaný zisk	-0,7	9,5	8,8	-0,7	9,5	8,8	-2,1	28,4	26,3	-0,7	9,5	8,8	-0,7	9,5	8,8	-0,7
1.1.3 ostatní kapitál	-0,5	-4,0	-4,4	-0,4	1,7	1,3	-1,0	-12,1	-13,1	0,1	0,1	0,2	0,0	0,4	0,4	0,1
2. Portfoliové investice	-3,3	-10,5	-13,7	-7,5	8,5	1,0	-17,3	-2,4	-19,6	-7,5	8,6	1,1	-9,2	11,2	1,9	-12,1
2.1 majetkové cenné papíry a účasti	-3,3	-3,4	-6,6	-5,5	7,6	2,0	-16,7	-1,4	-18,1	-1,2	5,4	4,2	-4,3	3,0	-1,3	-5,2
2.2 dluhové cenné papíry	0,0	-7,1	-7,1	-1,9	0,9	-1,0	-0,6	-0,9	-1,5	-6,3	3,2	-3,1	-4,9	8,2	3,3	-6,9
2.2.1 dluhopisy a směnky	-2,4	-7,2	-9,6	-1,8	1,1	-0,8	-3,0	-1,0	-3,9	-5,7	2,3	-3,4	-6,4	9,5	3,0	-6,7
2.2.2 nástroje peněžního trhu	2,4	0,1	2,5	-0,1	-0,1	-0,2	2,4	0,0	2,4	-0,6	0,9	0,3	1,5	-1,3	0,3	-0,2
3. Finanční deriváty			5,7			0,0			4,0			2,0			2,7	
4. Ostatní investice	5,5	-13,4	-7,9	-31,1	23,5	-7,6	-39,4	14,3	-25,1	-44,2	34,3	-9,9	-1,7	-7,9	-9,7	-20,0
4.1. ČNB	0,0	-0,8	-0,8	0,0	-0,5	-0,5	0,0	-1,2	-1,2	0,0	1,7	1,7	0,0	-0,9	-0,9	0,0
4.2 vláda	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,7	-0,7	-1,4	0,0	1,7	1,7	0,0	0,4	0,4	0,1
4.3 měnové finanční instituce	7,8	-13,4	-5,7	-29,0	23,1	-5,9	-27,2	7,8	-19,4	-56,0	27,5	-28,5	3,4	-1,8	1,6	-16,9
dlouhodobá aktiva a pasiva	-5,6	0,2	-5,4	-2,1	2,9	0,8	-5,6	9,6	4,0	-4,3	2,2	-2,1	-3,1	-0,5	-3,7	-10,7
krátkodobá aktiva a pasiva	13,4	-13,6	-0,2	-26,9	20,2	-6,7	-21,6	-1,8	-23,4	-51,7	25,3	-26,4	6,5	-1,2	5,3	-6,3
4.4 ostatní sektory	-2,2	0,8	-1,4	-2,1	1,0	-1,2	-11,5	8,4	-3,0	11,8	3,4	15,2	-5,1	-3,2	-10,7	-3,2
5. Změna devizových rezerv (-nárůst)			-0,5			1,0			-0,8			0,7			4,8	
IV. Saldo chyb a opomenutí, kurz. rozdíly			4,2			-13,8			-0,7			10,1			-6,0	
															2,3	
																6,5

Zpracovali: L. Prokop I. 4396, V. Žďárský I. 4332, S. Benecká I. 2070

Aktualizace vývoje exogenních faktorů na základě 8. Consensus Forecasts z 13. srpna 2007

Zahraníční cenový vývoj	I/05	II/05	III/05	IV/05	I/06	II/06	III/06	IV/06	I/07	II/07	III/07	IV/07	I/08	II/08	III/08	IV/08
efektivní ukazatel cen výrobců eurozóny (v %) ¹⁾	4,1	4,1	4,4	4,6	5,5	5,9	5,5	4,3	2,8	2,1	2,0	2,2	2,4	2,2	1,8	1,9
efektivní ukazatel cen spotřebitelů eurozóny (v %) ²⁾	2,0	1,9	2,1	2,2	2,0	2,0	1,7	1,5	1,8	1,8	1,9	2,0	1,9	1,7	1,7	1,7
cena ropy Brent (USD/barel) ³⁾	47,8	51,6	61,6	56,9	62,0	69,8	70,2	59,6	58,1	68,7	75,8	70,7	70,7	70,3	70,1	69,9
mzr. změna ceny ropy Brent (v %)	49,2	45,9	48,1	28,9	29,7	35,3	13,9	4,7	-6,3	-1,5	8,0	18,6	21,7	2,3	-7,6	-1,2
cena benzínu (USD/t) ⁴⁾	434,3	512,2	647,2	543,0	568,4	710,7	680,3	528,4	555,3	742,1	720,4	643,0	648,0	685,0	677,0	642,5
mzr. změna ceny benzínu (v %)	29,6	24,9	48,2	28,1	30,9	38,8	5,1	-2,7	-2,3	4,4	5,9	21,7	16,7	-7,7	-6,0	-0,1
Zahraníční poplávka																
efektivní ukazatel HDP eurozóny (mzr. v %) ⁵⁾	0,7	1,1	1,5	1,3	2,7	2,6	2,7	3,5	3,2	2,5	2,8	2,3	2,2	2,7	2,4	2,2
Devizové kurzy a úrokové sazby																
nominální kurz USD za 1 EUR ⁶⁾	1,311	1,258	1,221	1,188	1,202	1,257	1,274	1,288	1,310	1,348	1,372	1,364	1,360	1,353	1,344	1,337
nominální kurz CZK za 1 USD	22,9	23,9	24,3	24,7	23,8	22,6	22,2	21,8	21,4	21,0	20,6	20,7	20,7	20,8	20,8	20,8
nominální kurz CZK za 1 EUR	30,0	30,1	29,7	29,3	28,6	28,4	28,3	28,0	28,0	28,3	28,2	28,2	28,1	27,9	27,8	27,8
IR Euribor ⁷⁾	2,3	2,2	2,2	2,6	3,0	3,3	3,6	3,9	4,1	4,4	4,6	4,4	4,3	4,4	4,5	4,6

Poznámky:

- 1) vážený průměr harmonizovaných indexů pro 11 zemí eurozóny na základě sezónně očištěných řad, odhady pro čtvrtletí odvozeny z predikce Consensus Forecasts pro celoroční výhled cen ropy Brent je odvozen z kontraktů futures ke dni zjišťování Consensus Forecasts
- 2) vážený průměr neharmonizovaných indexů pro 11 zemí eurozóny na základě sezónně očištěných řad, odhady pro čtvrtletí odvozeny z predikce Consensus Forecasts pro celoroční výhled cen ropy Brent je odvozen z kontraktů futures ke dni zjišťování Consensus Forecasts
- 3) předpověď je odvozena ze swapových kontraktů ke dni zjišťování Consensus Forecasts
- 4) vážený průměr neharmonizovaných indexů pro 11 zemí eurozóny na základě sezónně očištěných řad, odhady pro čtvrtletí odvozeny z predikce Consensus Forecasts pro celoroční výhled cen benzínu (USD/t)
- 5) propočet je odvozen z průměrných tržních forwardů pro horizonty 1Q až 10Q a maturitu 1Y ke dni zjišťování Consensus Forecasts. Pro maturity 3M a 10Y se forwardy statisticky neliší od předpovědi CF.
- 6) zdrojem 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 maturity 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/05	II/05	III/05	IV/05	I/06	II/06	III/06	IV/06	I/07	II/07	III/07	IV/07	I/08	II/08	III/08	IV/08
efektivní ukazatel cen výrobců eurozóny (mzr. v p.b.)											0,2	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,0
efektivní ukazatel cen spotřebitelů eurozóny (mzr. v p.b.)											0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
cena ropy Brent (USD/barel)											6,1	-0,3	-1,2	-2,0	-2,5	-2,5
mzr. změna ceny ropy Brent (v p.b.)											8,7	-0,4	-2,1	-2,9	-11,6	-3,2
cena benzínu (USD/t)											26,4	8,0	5,0	1,0	-29,3	-22,0
mzr. změna ceny benzínu (v p.b.)											3,9	1,5	0,9	0,1	-7,8	-4,7
Zahraníční poplávka																
efektivní ukazatel HDP eurozóny (mzr. v p.b.)	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,2	0,0	0,1	0,3	-0,1	-0,1
Devizové kurzy a úrokové sazby																
nominální kurz USD za 1 EUR											0,023	0,013	0,013	0,012	0,010	0,008
nominální kurz CZK za 1 USD											-0,4	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1
nominální kurz CZK za 1 EUR											-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
IR Euribor (v p.b.)											0,0	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	-0,1

Zpracovala: S. Benecká, 1. 2070

Základní ukazatele makroekonomického vývoje v zahraničí

ukazatel	měrná jednotka	2003	2004	2005	2006	2006 červenec	2006 srpen	2006 září	2006 říjen	2006 listopad	2006 prosinec	2007 leden	2007 únor	2007 březen	2007 duben	2007 květen	2007 červen	2007 červenec	2007 srpen	2007 září
Eurozóna																				
hrubý domácí produkt (s.c.)	mzr. změna, %	0,7	1,8	1,3	2,7	2,7	2,7	2,7	3,3	3,3			3,1			2,5				
spotřeba domácností (s.c.)	mzr. změna, %	1,1	1,3	1,3	2,0	1,7	1,7	1,7	2,1	2,1			1,4							
podíl běžného účtu na HDP	%	0,1	0,6	-0,4	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	0,3	0,3			0,0							
podíl obchodní bilance na HDP	%	1,0	1,0	0,3	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1			0,0							
míra nezaměstnanosti	%	8,7	8,9	8,6	7,8	7,7	7,7	7,7	7,6	7,5	7,5	7,3	7,2	7,1	7,0	6,9	6,9			
spotřebitelské ceny	mzr. změna, %	2,0	2,4	2,1	1,9	2,5	2,3	1,7	1,6	1,9	1,9	1,8	1,8	1,9	1,9	1,9	1,9	1,8		
ceny průmyslových výrobků	mzr. změna, %	0,9	3,5	4,2	4,1	6,0	5,7	4,6	4,0	4,3	4,1	3,1	2,9	2,8	2,4	2,4	2,3			
jednoráční úroková sazba	%	2,3	2,3	2,3	3,4	3,5	3,6	3,7	3,8	3,9	3,9	1,3	1,3	1,3	1,4	1,4	1,3	1,4		
SRN																				
hrubý domácí produkt (s.c.)	mzr. změna, %	-0,2	1,6	0,9	2,9	2,6	2,6	2,6	3,5	3,5			3,3			2,5				
spotřeba domácností (s.c.)	mzr. změna, %	0,3	-0,4	-0,1	0,9	0,7	0,7	0,7	1,8	1,8			-0,5							
podíl běžného účtu na HDP	%	2,2	3,5	3,9	4,8	3,8	3,8	3,8	3,5	3,5			6,2							
podíl obchodní bilance na HDP	%	6,0	7,1	7,0	7,1	4,7	4,7	4,7	4,4	4,4			7,3							
míra nezaměstnanosti	%	10,5	10,6	11,6	10,8	10,6	10,6	10,5	10,3	10,1	9,8	9,6	9,4	9,3	9,2	9,2	9,1	9,0		
spotřebitelské ceny	mzr. změna, %	1,1	2,2	2,1	1,4	1,9	1,7	1,0	1,1	1,5	1,4	1,6	1,6	1,9	1,9	1,9	1,8	1,9		
ceny průmyslových výrobků	mzr. změna, %	1,8	2,9	5,2	4,4	6,0	5,9	5,1	4,6	4,7	4,4	3,2	2,8	2,5	1,6	1,9	1,7	1,1		
Velká Británie																				
hrubý domácí produkt (s.c.)	mzr. změna, %	2,5	3,1	1,8	2,7	2,9	2,2	2,9	3,0	3,0			3,0			3,0				
spotřeba domácností (s.c.)	mzr. změna, %	2,3	3,3	1,7	2,0	2,2	2,2	2,2	2,6	2,6			2,9							
podíl běžného účtu na HDP	%	-1,7	-2,2	-2,6	-3,7	-3,6	-3,6	-3,6	-4,3	-4,3			0,0							
podíl obchodní bilance na HDP	%	-2,9	-3,3	-3,9	-4,2	-4,4	-4,4	-4,4	-4,5	-4,5			-3,7							
míra nezaměstnanosti	%	3,1	2,7	2,8	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	2,9	2,9	2,8	2,8	2,7	2,7	2,6		
spotřebitelské ceny	mzr. změna, %	1,3	1,6	2,0	3,0	2,4	2,5	2,4	2,7	2,7	3,0	2,7	2,8	3,1	2,8	2,5	2,4	1,9		
ceny průmyslových výrobků	mzr. změna, %	1,8	2,9	2,4	2,2	2,9	2,7	1,9	1,6	1,8	2,2	2,2	2,3	2,7	2,4	2,4	2,5	2,4		
nominální kurz EUR/GBP	mzr. změna, %	10,1	-2,0	0,8	-0,3	0,0	-1,3	-0,3	-1,3	-0,8	-1,0	-3,3	-2,2	-1,4	-2,1	-0,3	-1,7	-2,0		
jednoráční úroková sazba	%	3,9	5,0	4,8	5,0	5,0	5,2	5,3	5,4	5,4	5,5	5,8	5,8	5,8	5,9	6,0	6,2	6,3		
USA																				
hrubý domácí produkt (s.c.)	mzr. změna, %	2,7	4,2	3,5	3,3	3,0	2,8	3,0	3,1	3,1			1,5			1,8				
spotřeba domácností (s.c.)	mzr. změna, %	3,8	3,8	3,0	3,6	2,8	2,8	2,8	4,2	4,2			3,7			1,3				
podíl běžného účtu na HDP	%	-4,8	-5,7	-6,4	-6,5	-6,9	-6,9	-6,9	-5,8	-5,8			-5,7							
podíl obchodní bilance na HDP	%	-4,5	-5,3	-5,8	-5,8	-6,0	-6,0	-6,0	-5,3	-5,3			-5,2			-5,1				
míra nezaměstnanosti	%	6,0	5,5	5,1	4,6	4,8	4,7	4,6	4,4	4,5	4,5	4,6	4,5	4,4	4,5	4,5	4,5	4,6		
spotřebitelské ceny	mzr. změna, %	1,9	3,3	3,4	2,5	4,1	3,8	2,1	1,3	2,0	2,5	2,1	2,4	2,8	2,6	2,7	2,7	2,4		
ceny průmyslových výrobků	mzr. změna, %	4,0	4,2	5,4	1,1	4,0	3,7	0,9	-1,6	0,9	1,1	0,1	2,4	3,1	3,2	4,1	3,3	4,0		
nominální kurz EUR/USD	mzr. změna, %	19,7	9,9	0,1	0,9	5,4	4,1	4,0	4,9	9,3	11,3	7,3	9,6	10,1	10,0	5,8	6,0	8,1		
jednoráční úroková sazba	%	1,4	2,1	4,0	5,3	5,6	5,4	5,3	5,3	5,3	5,2	5,3	5,3	5,2	5,2	5,3	5,4	5,3		

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	2006	2006 červenec	2006 srpen	2006 září	2006 říjen	2006 listopad	2006 prosinec	2007 leden	2007 únor	2007 březen	2007 duben	2007 květen	2007 červen	2007 červenec	2007 srpen	2007 září
Maďarsko																				
hrubý domácí produkt (s.c.)	mzr. změna, %	3,4	4,6	4,1	3,9	3,8				3,2			2,7			1,4				
spotřeba domácností (s.c.)	mzr. změna, %	8,5	3,2	2,1	1,3	0,8				0,1			-0,8							
podíl běžného účtu na HDP	%	-8,7	-8,9	-7,3	-5,9	-5,1				-4,4										
podíl obchodní bilance na HDP	%	-4,0	-3,0	-3,2	-2,3	-3,0				-1,0										
míra nezaměstnanosti	%	5,9	6,0	7,1	7,5	7,3	7,4	7,5	7,4	7,5	7,5	7,5	7,5	7,4	7,5	7,3	7			
spotřebitelské ceny	mzr. změna, %	5,7	5,5	3,3	6,5	3,0	3,5	5,9	6,3	6,4	6,5	7,8	8,8	9,0	8,8	8,5	8,6	8,4		
ceny průmyslových výrobců	mzr. změna, %	6,2	1,6	4,7	4,5	9,5	9,7	9,0	7,0	5,5	4,5	4,3	4,2	2	0,1	0,4	-2			
nominální kurz EUR/HUF	mzr. změna, %	4,5	-0,8	-1,4	6,5	12,7	12,2	11,5	5,9	3,0	0,6	1,3	0,7	-4,4	-7,4	-5,3	-8,2	-10,9		
jednorroční úroková sazba	%	8,1	10,7	7,0	7,4	7,8	8,1	8,3	8,6	8,3	8,1	8,0	8,2	7,9	7,6	7,4	7,4	7,1		
Polsko																				
hrubý domácí produkt (s.c.)	mzr. změna, %	3,8	5,3	3,4	5,7	5,8				6,4			7,4							
soukromá spotřeba (s.c.)	mzr. změna, %	1,9	4,3	2,0	5,2	5,5				5,2			6,9							
podíl běžného účtu na HDP	%	-2,1	-4,2	-1,7	-2,1	-1,4				-2,6			-2,7							
podíl obchodní bilance na HDP	%	-2,7	-2,3	-0,9	-1,5	-2,0				-2,1			-1,8							
míra nezaměstnanosti	%	19,9	19,6	18,2	16,2	15,7	15,5	15,2	14,9	14,8	14,9	15,1	14,9	14,4	13,7	13	12,4			
spotřebitelské ceny	mzr. změna, %	1,7	4,4	0,7	1,4	1,1	1,6	1,6	1,2	1,4	1,4	1,6	1,9	2,5	2,3	2,3	2,6	2,3		
ceny průmyslových výrobců	mzr. změna, %	3,7	5,2	0,5	2,6	3,5	3,3	3,6	3,2	2,5	2,6	3,1	3,5	3,3	2,2	2,1	1,8			
nominální kurz EUR/PLN	mzr. změna, %	14,1	3,0	-11,2	-3,2	-2,5	-3,4	1,3	-0,6	-3,7	-0,9	1,5	2,7	0,0	-2,7	-3,0	-5,6	-5,6		
jednorroční úroková sazba	%	5,4	6,6	5,1	4,4	4,6	4,6	4,7	4,7	4,6	4,5	4,5	4,5	4,6	4,7	4,8	4,9	5,2		
Slovensko																				
hrubý domácí produkt (s.c.)	mzr. změna, %	4,2	5,4	6,1	8,2	9,8				9,6			9,0			9,2				
spotřeba domácností (s.c.)	mzr. změna, %	0,1	3,8	7,2	6,3	6,5				6,1			6,6							
podíl běžného účtu na HDP	%	-0,8	-1,9	-5,4	-8,0	-10,3				-5,5			-0,9							
podíl obchodní bilance na HDP	%	-2,0	-3,4	-5,1	-5,6	-4,2				-6,1			-0,2							
míra nezaměstnanosti	%	15,1	14,3	11,6	10,4	10,2	9,9	9,8	9,3	9,1	9,4	9,5	9,2	8,9	8,5	8,3	8,3	8,3		
spotřebitelské ceny	mzr. změna, %	9,3	5,9	3,7	4,2	5,0	5,1	4,6	3,7	4,3	4,2	3,0	2,7	2,7	2,7	2,3	2,5	2,3		
ceny průmyslových výrobců	mzr. změna, %	8,7	4,3	7,0	5,6	9,0	8,8	7,5	7,1	5,6	5,4	3,4	3,8	3,1	2,2	1,3	1,3			
nominální kurz EUR/SKK	mzr. změna, %	-2,8	-3,5	-3,6	-3,6	-1,2	-2,7	-2,5	-5,6	-7,3	-7,9	-7,3	-7,8	-9,8	-10,5	-10,2	-10,7	-13,1		
jednorroční úroková sazba	%	5,4	4,1	2,6	4,4	5,2	5,2	5,1	4,8	4,7	4,5	4,1	4,1	4,0	3,7	3,9	4,0	4,1		

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

Legend: NL = net loans; = data are not available; = data are available but not usually released; * CHB calculation; ** = in brackets are constant weights in actual consumer basket
 Source: Bracovici, Ing. Rînovsky, I. 2024