

V Praze dne 12. prosince 2008
Čj. 2008 / 914 / 410

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 2008. 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

Příloha: Efekty změn tržní struktury v maloobchodě

Zaměstnanci, kteří budou přizváni na jednání bankovní rady:

Tomáš Holub, Petr Vojtíšek, Petr Král,
Tibor Hlédik, Jiří Podpiera, Karel Bauer,
Jan Schmidt, Kateřina Šmídková,
Martin Cincibuch

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 2008. Obsahuje přílohu „Efekty změn tržní struktury v maloobchodě“.

O B S A H

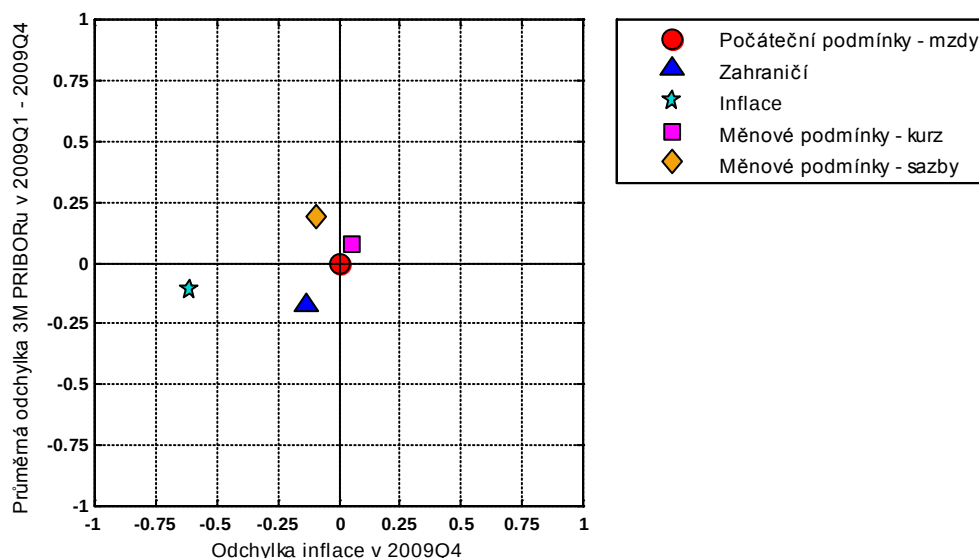
I. SHRNU TÍ	1
1 Graf rizik inflační prognózy a výsledná bilance rizik prognózy.....	1
2 Prognózy ostatních institucí	1
3 Přehledová tabulka nově publikovaných údajů	1
II. PROGNÓZA ZE 7. SZ A JEJÍ PŘEDPOKLADY	1
III. EXOGENNÍ FAKTORY PROGNÓZY	1
1 Vnější prostředí	1
2 Vývoj veřejných rozpočtů	11
IV. VÝVOJ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

Příloha: Efekty změn tržní struktury v maloobchodě

Tabulkové přílohy

I. SHRNU TÍ

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



Výsledky modelových simulací zachycených v GRIPu ukazují na protiinflační bilanci rizik prognózy celkové inflace ze 7. SZ 2008. Protiinflačním směrem působí zejména pozorovaný vývoj inflace. K tomu se přidává protiinflační působení pozorované domácí tržní úrokové sazby a aktuální výhled vývoje v eurozóně. Výhled zahraničního ekonomického vývoje snižuje zejména prognózu reálného růstu a svědčí o naplňování spíše alternativního než základního scénáře prognózy. Jediným proinflačně působícím faktorem je vývoj kurzu CZK/EUR, který je v průměru za čtvrtletí více znehodnocený než předpokládala prognóza. Jeho proinflační působení je však jen mírné.

Nad rámec formalizované bilance rizik v GRIPu však existují ještě další rizika, jdoucí protiinflačním směrem. Pokračující informace o dále eskalujících dopadech finanční krize na reálnou ekonomiku signalizují, že v příštích výhledech Consensus Forecasts bude zřejmě postupně docházet k dalšímu přehodnocení ekonomické aktivity, inflace i úrokových sazeb v zahraničí směrem dolů. Protiinflačním rizikem je i aktuálně nízká cena ropy a výrazný pokles cen zemědělských výrobců. Naopak proinflačním směrem působí aktuální vývoj kurzu. Rovněž revize dat HDP na minulosti a s tím související přehodnocení národohospodářské produktivity směrem dolů a nominálních jednotkových mzdových nákladů nahoru vede potenciálně proinflačním směrem. Celková bilance rizik prognózy ze 7. SZ je však protiinflační.

¹ V modelových simulacích GRIP je nově prezentována průměrná odchylka sazeb v horizontu jednoho roku. Původní horizont jeden a půl roku zkracujeme tak, aby v GRIPu byla patrná prvotní reakce úrokových sazeb v modelu g3. Ta byla při jednorázových šocích průměrováním za delší období zmírněna či skryta.

Změny ve výhledu **zahraničních veličin** jsou charakterizovány nižším výhledem zahraničních úrokových sazeb a nižší trajektorií zahraniční poptávky. Podobně výhled růstu zahraničních produkčních cen se mírně snižuje, přestože ve 3.Q byl jejich růst vyšší než předpoklad 7.SZ. Nižší výhled zahraničních 3M EONIA sazeb, ceteris paribus, implikuje tlaky na zhodnocení měnového kurzu a na pokles domácích úrokových sazeb. Snížení výhledu zahraniční poptávky pak z hlediska inflace a implikované trajektorie sazeb působí přibližně neutrálně podobně jako inflace zahraničních produkčních cen. Nižší zahraniční poptávka vytváří tlaky na pokles cen domácí produkce v zahraniční měně tak, aby nedošlo k rychlému zpomalení domácí reálné produkce a je konzistentní s tlaky na znehodnocení nominálního kurzu. Depreciace nominálního kurzu eliminuje protiinflační dopady nižší zahraniční poptávky. Tlaky na znehodnocení nominálního kurzu generuje i nižší zahraniční inflace. Její nižší výhled, ceteris paribus, vede k tlaku na cenovou konkurenceschopnost a zvyšuje reálný výnos v zahraniční ekonomice. Vyšší reálný výnos v zahraničí pak vede k znehodnocení nominálního kurzu a kompenzuje dopady nižší zahraniční inflace do domácích cen. Celkově tak bod „Zahraničí“ v simulaci GRIPu jde mírně protiinflačním směrem z titulu převažujícího vlivu nižšího výhledu zahraničních sazeb, avšak při nižší prognóze reálné ekonomické aktivity. Tento vývoj tak naznačuje spíše naplňování alternativního než základního scénáře prognózy a případné snížení výhledu zahraničního růstu představuje rizika dalšího zpomalení reálného růstu české ekonomiky.

Zpomalení růstu **nominálních mezd** ve 3.Q bylo o něco výraznější, než očekávala prognóza ze 7. SZ. Hodnocení pozorovaného vývoje reálných mezd a jeho dopady do inflace jsou však významně ovlivněny **vývojem HDP a jeho složek**. Ten není v simulaci GRIPu zachycen vzhledem k rozsahu poslední revize dat a jejímu příchodu těsně před odevzdáním SZ. Pozorovaný růst nominálních mezd tak má v GRIPu jen zanedbatelný vliv na domácí úrokové sazby a inflaci. Po zohlednění revize HDP směrem k nižšímu růstu působí reálné mzdy na historii více proinflačně. Důvodem je pomalejší růst národohospodářské produktivity práce a vyšší nominální jednotkové mzdové náklady. V hodnocení počátečních podmínek v příští prognóze tak lze očekávat snížení odhadu tempa růstu implikované agregátní technologie (zejména z důvodu práci zhodnocující technologie) a změnu struktury inflačních tlaků směrem k více proinflačnímu působení reálných mezd.

Riziko výraznějšího než dosud očekávaného zpomalení ekonomického růstu v základním scénáři indikuje též **nejaktuálnější vývoj úvěrů**. Podle nově zavedených mimořádných denních šetření ČNB u vybraných bank došlo v listopadu k výraznému zpomalení přírůstku stavu úvěrů poskytnutých podnikům a domácnostem. V uvedeném vývoji se vedle růstu klientských úrokových sazeb projevuje zřejmě i menší ochota bank půjčovat v podmínkách přicházejícího ekonomického útlumu, resp. horší dostupnost zdrojů u některých bank pro financování bankovních úvěrů z mezibankovního trhu či z primárních vkladů. To lze považovat za odraz zesilujících dopadů světové finanční krize na tuzemský úvěrový trh.

Podle zveřejněných údajů za říjen a listopad je celková **inflace** výrazně pod prognózou z 7. SZ, a to vlivem všech tržních složek inflace. Nižší **aktuální hodnota** inflace snižuje inflační prognózu a je konzistentní s nižší hladinou úrokových sazeb. Inflační bod v GRIPu se tak nachází na straně nižší inflace při mírně nižší průměrné hodnotě úrokových sazeb². Nad rámec již uvedených rizik zachycených v simulaci tohoto bodu GRIPu však existují další

² Nižší inflace oproti 7. SZ je v simulaci GRIP zachycena pouze jako jednorázový nákladový šok. Vzhledem k charakteru šoku postačuje měnové politice k dosažení inflačního cíle počáteční snížení úrokových sazeb s následným relativně rychlým návratem na neutrální úroveň. Proto je průměrná odchylka v simulaci GRIPu u úrokových sazeb relativně malá.

rizika krátkodobé prognózy čisté inflace jdoucí protiinflačním směrem (týdenní šetření vybraných cen, ceny zemědělských výrobců apod.). Rovněž nelze vyloučit v blízké budoucnosti další přehodnocení cenového vývoje v zahraničí směrem dolů, které by se mohlo promítnout i do dalšího snížení krátkodobého výhledu domácích cen potravin a pohonných hmot.

Efekt pozorovaných vyšších **úrokových sazeb** 3M PRIBOR oproti hodnotě implikované minulou prognózou (průměr za 4.Q k 8. 12. 2008 na hodnotě 4,2 % vs. 3,3 % z 7. SZ) vede v důsledku persistence v pravidle k vyšší trajektorii úrokových sazeb a naopak k nižší prognóze inflace³.

Proinflačně působí aktuální více znehodnocený **měnový kurz** oproti krátkodobé prognóze z 7. SZ (25,0 CZK/EUR jako průměr za 4.Q k 8. 12. 2008 vs. 24,8 CZK/EUR z 7. SZ). Kurzový bod GRIPu zachycuje efekt více znehodnoceného kurzu za předpokladu, že toto znehodnocení lze plně připsat jednorázovému šoku do rizikové premie. V následujících obdobích proto dochází k rychlé kurzové korekci a ve střednědobém horizontu jen k malému efektu na inflaci, reálnou ekonomiku i úrokové sazby. Případné pokračování vývoje aktuálního měnového kurzu na úrovni kolem 25,7 Kč/EUR však zvýrazňuje tato rizika proinflačním směrem.

2 Prognózy ostatních institucí

Očekávání analytiků ohledně inflace se změnila jen minimálně, avšak výrazně směrem dolů byl přehodnocen očekávaný růst HDP v příštím roce. Pomaleji by se měly zvyšovat také mzdy. Výhled tržních 3M sazeb je podstatně zkreslen přetrvávající kreditní premií, proto je obtížné srovnání s trajektorií sazeb konzistentní se základním scénářem aktuální prognózy.

V prosinci nebyla do doby odevzdání této situační zprávy publikována žádná šetření, proto vycházíme ze tří listopadových 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 18.11.), Foreign Exchange Consensus Forecast (FECF, uzávěrka 10.11.) a Eastern Europe Consensus Forecasts (EECF, uzávěrka 17.11.).

Srovnání prognóz ČNB s vnějšími prognózami

³ Pozorovaná odchylka sazeb je v simulaci GRIPu vysvětlena jako jednorázový měnověpolitický šok, o němž se nepředpokládá, že se bude dále opakovat. Úrokové sazby, ceteris paribus, jsou tak vlivem vyhlazování vyšší v prvních třech čtvrtletích simulace GRIPu a poté naopak nižší než v základním scénáři kvůli riziku podstřelení inflačního cíle. Čistá inflace je díky přísnější politice mírně nižší.

HDP (%)	rok 2008			rok 2009		
	ČNB	IOFT	EECF	ČNB	IOFT	EECF
8/08		4.3	4.5		4.2	4.4
9/08		4.2	4.5		3.9	4.2
10/08	4.5	4.2	4.3	2.9	3.2	3.3
11/08		4.2	4.2		2.4	2.6

mzdy (%)	rok 2008			rok 2009		
	ČNB	IOFT	EECF	ČNB	IOFT	EECF
8/08		9.4	9.4		8.2	7.9
9/08		8.8	9.2		7.4	7.8
10/08	8.4	8.8	8.8	6.6	6.7	6.4
11/08		8.4	8.2		6.1	5.5

kurz CZK/EUR	aktuální čtvrtletí		horizont 1R		
	ČNB	FECF	ČNB	IOFT	FECF
8/08		23.9		24.4	24.1
9/08		24.2		24.5	24.3
10/08	24.8 (4Q08)	24.7	23.6	24.7	24.4
11/08		24.8		25.0	24.3

inflace (%)	horizont 1R			horizont 3R	
	ČNB	IOFT	podniky	IOFT	podniky
8/08		3.0		2.6	
9/08		2.8	4.1	2.6	3.8
10/08	2.0 (4Q09)	2.5		2.5	
11/08		2.4		2.5	

úrokové sazby (%)	horizont 1R			
	ČNB 3M PRIBOR	IOFT 2T REPO	EECF 3M PRIBOR	IOFT 12M PRIBOR
8/08		3.3	3.6	3.7
9/08		3.2	3.5	3.7
10/08	2.7 (4Q09)	2.9	3.3	3.5
11/08		2.1	3.0	3.0

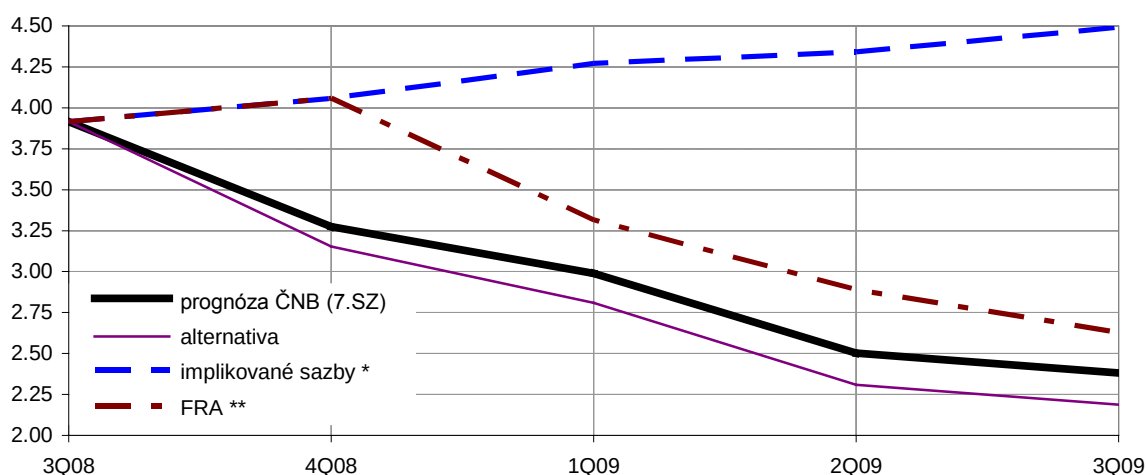
Pozn.: Vzhledem k nejistotě trhu ohledně budoucího načasování změn MP sazeb považujeme pro zjednodušení očekávání spreadu mezi 2T repo sazbou a sazbou 3M PRIBOR v ročním horizontu za zanedbatelné. To umožňuje realizovat hrubé porovnání predikce trhu a trajektorie sazeb konzistentní s prognózou.

Analytici dále podstatně snížili své odhady růstu **HDP** pro rok 2009. Jako příčinu uvádějí horší výhled ekonomického vývoje v zahraničí, zejména v eurozóně. Ekonomický růst v příštím roce může být negativně ovlivněn i opožděným dopadem silné koruny z poloviny letošního roku. Zpomalující tempo růstu reálné ekonomiky se projeví ve vyšší míře nezaměstnanosti a očekávaném růstu **mezd**, který analytici také přehodnotili směrem dolů. Převážně domácí analytici v rámci šetření IOFT očekávají v ročním horizontu silnější **kurz** vůči současným hodnotám (průměr za 4.Q 2008 do 11.12. činí 25,11 Kč/EUR) o 0,6 %, převážně zahraniční analytici v rámci šetření FECF o 3,1 %. Ve srovnání se základním scénářem prognózy analytici v rámci šetření IOFT předpokládají v ročním horizontu slabší kurz o 5,8 %, analytici v rámci šetření FECF o 3,1 %. **Inflační očekávání** mírně klesla v horizontu 1R, v horizontu 3R zůstala nezměněna. Protiinflačně by měly působit nižší ceny

ropy a pohonných hmot a nižší spotřeba domácností. Tyto faktory budou do určité míry kompenzovány slabší korunou. Prognózy **úrokových sazeb** se také snížily. Na prosincovém zasedání BR ČNB z devíti dotázaných dva analytici předpokládají snížení o 0,50 p.b., čtyři snížení o 0,25 p.b., tři analytici očekávají stabilitu základních sazeb ČNB. V ročním horizontu se jejich odhady pohybují v rozmezí 1,00 – 2,50 %.

Následující graf, který ukazuje srovnání očekávaných tržních 3M sazeb s trajektorií sazeb konzistentní se základním scénářem aktuální prognózy, není v současné době příliš vypovídající, zejména v případě implikovaných sazeb. Zkreslení způsobuje přetrvávající kreditní prémie u sazeb PRIBOR, kótované sazby navíc nejsou podloženy dostatečnou likviditou. Problém s nedostatečnou likviditou se týká i sazeb FRA, na druhé straně tyto sazby jsou méně ovlivněny kreditní premií, proto je lze z hlediska výhledu tržních 3M sazeb považovat za relevantnější. Trajektorie sazeb FRA se v celém horizontu pohybuje nad trajektorií konzistentní se základním scénářem prognózy.

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



* 3M implikované sazby ze sazeb PRIBOR očištěné o termínovou premii ve výši 20 b.b. p.a.; průměrné hodnoty za 10 posledních obchodních dní k 11.12.2008

** kótované sazby FRA; průměrné hodnoty za 10 posledních obchodních dní k 11.12.2008

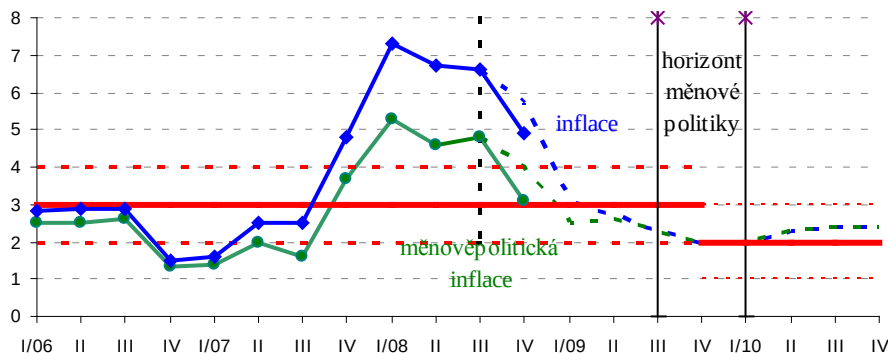
3 Přehledová tabulka nově publikovaných údajů

		meziročně v %	
		predikce 7. SZ	skutečnost
Hrubý domácí produkt	III/08	4.7	4.2
Výdaje domácností na konečnou spotřebu	III/08	2.7	2.5
Výdaje vlády na konečnou spotřebu	III/08	0.1	3.7
Tvorba hrubého fixního kapitálu	III/08	3.8	4.5
Změna stavu zásob a cenností (mld. Kč, s.c.)	III/08	49.2	11.2
Vývoz zboží a služeb	III/08	11.9	5.0
Dovoz zboží a služeb	III/08	8.3	1.6
Vývoz zboží	10/08	.	-10.7
Dovoz zboží	10/08	.	-5.9
Obchodní bilance (mld. Kč)	10/08	10.0	-4.0
Běžný účet platební bilance (mld. Kč)	9/08	.	-12.1
Finanční účet plat. bil. (bez změny dev. rezerv) (mld. Kč)	9/08	.	23.0
Index spotřebitelských cen	11/08	5.5	4.4
Ceny zemědělských výrobců	11/08	-11.5 (Q)	-19.5
Ceny průmyslových výrobců	11/08	5.1 (Q)	1.2
Vývozní ceny	10/08	-7.1 (Q)	-3.5
Dovozní ceny	10/08	-5.5 (Q)	-1.0
Míra nezaměstnanosti celkem - ke konci období dle MPSV (v %)	11/08	5.7 (Q)	5.7
z toho: míra nezaměstnanosti - dosažitelní uchazeči	11/08	.	5.3
Obecná míra nezaměstnanosti - metodika ILO (ČSÚ)	III/08	4.2	4.3
Celková zaměstnanost v NH - VŠPS	III/08	1.5	1.5
z toho: zaměstnanci vč. členů produkčních družstev	III/08	1.6	1.8
ostatní	III/08	0.9	0.0
Průměrná mzda ve sledovaných organizacích	III/08	8.2	7.9
Průměrná mzda v podnikatelské sféře	III/08	9.6	9.1
Průměrná mzda v nepodnikatelské sféře	III/08	3.0	3.7
Průměrná nominální mzda v průmyslu	10/08	.	5.7
NJMN v průmyslu	10/08	.	11.4
Průměrná nominální mzda ve stavebnictví	10/08	.	9.3
NJMN ve stavebnictví	10/08	.	10.9
Peněžní zásoba (M2)	10/08	10.2 (Q)	8.3
Stavební výroba	10/08	.	-1.1
Průmyslová produkce	10/08	.	-7.6
Tržby v maloobchodu včetně motoristického segmentu	9/08	.	5.9

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

II. PROGNOZA ZE 7. SZ A JEJÍ PŘEDPOKLADY

Na počátku listopadu 2008 byla aktualizována střednědobá prognóza na léta 2008 až 2010. Následující graf zobrazuje dosavadní vývoj inflace, inflační prognózu, bodovou hodnotu inflačního cíle ČNB a horizont měnové politiky. V listopadu 2008 byl dosažen meziroční růst spotřebitelských cen ve výši 4,4 %, což bylo o 1,1 p.b. méně, než očekávala prognóza ze 7. SZ.



Aktuální prognóza a její změny oproti 5. SZ 2008 (sezonně očištěno)

			4Q2008	1Q2009	2Q2009	3Q2009	4Q2009	1Q2010
	CPI	7. SZ	5.7	3.1	2.7	2.3	2.0	2.0
		5. SZ	6.2	3.6	3.4	2.7	2.5	2.6
	CPI bez primárních dopadů změn nepřímých daní	7. SZ	4.0	2.5	2.6	2.3	2.0	2.0
		5. SZ	4.4	3.0	3.3	2.7	2.5	2.6
	HDP	7. SZ	3.3	3.1	2.8	2.6	3.0	3.1
		5. SZ	2.9	3.1	3.2	3.9	4.2	4.2
	Nominální mzdy v podnikatelské sféře*	7. SZ	8.8	8.0	7.3	6.7	6.3	6.1
		5. SZ	9.3	8.3	7.7	7.3	6.9	6.7
	Implikované sazby	7. SZ	3.3	3.0	2.5	2.4	2.7	3.2
		5. SZ	3.2	3.3	3.2	3.2	3.4	3.7
			2008	2009	2010			
	Zaměstnanost	7. SZ	1.6	-0.3	-1.5			
		5. SZ	1.6	-0.4	-			
	Míra nezaměstnanosti**	7. SZ	5.8	6.2	7.1			
		5. SZ	5.7	6.1	-			
	Deficit BÚ a KÚ na HDP v b.c.	7. SZ	-0.6	1.8	1.7			
		5. SZ	-1.0	-1.3	-			

*) Mzdy očištěné o daňové optimalizace

**) Registrovaná míra nezaměstnanosti (průměr za období)

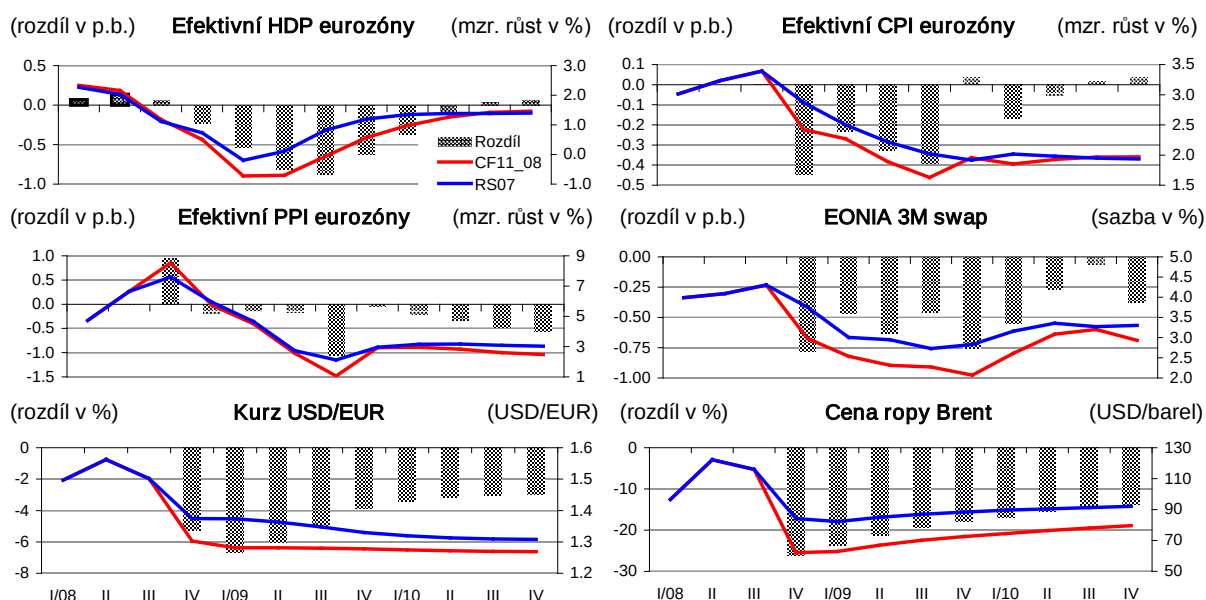
III. EXOGENNÍ FAKTORY PROGNÓZY

1 Vnější prostředí

Vnější prostředí prochází pokročilou fází ekonomického zpomalení. Stagnující soukromá spotřeba, klesající investiční aktivita a pokles cen komodit a inflace jsou doprovázeny fiskálními stimuly a poklesem úrokových sazeb centrálních bank.

1.1 Vývoj základních exogenních faktorů

Následující text je založen na šetření Consensus Forecasts z 10. listopadu 2008 (CF11) a tržních výhledech k tomuto dni. Výhled růstu ukazatele **efektivního HDP v eurozóně** je pro rok 2008 zachován na hodnotě (1,5 %) z RS07, ale odhad růstu pro rok 2009 poprvé dosahuje záporné hodnoty (-0,2 %). Pohled na jednotlivé země eurozóny ukazuje, že se přehodnocení týká především těch největších ekonomik, tj. Německa (-0,4 %), Itálie (-0,5 %), Španělska (-0,5 %) a Francie (-0,1 %).



Předpověď **efektivní inflace CPI v eurozóně** pro rok 2008 zůstává na hodnotě 3,1 % z minulého RS07. Odhad pro rok 2009 byl snížen o 0,3 p.b. na 1,9 % a o 0,1 p.b. směrem dolů byl upraven odhad pro rok 2010 také na 1,9 %. Na rozdíl od efektivní inflace CPI pro ukazatel **efektivního růstu PPI** byla jeho předpověď pro letošní rok zvýšena (z 6,2 na 6,4 %). Pro roky 2009 a 2010 však byly odhady shodně upraveny o 0,4 p.b. směrem dolů na 2,7 %.

K poklesu došlo také u krátkodobých úrokových euro sazeb, jejichž bezriziková úroveň je aproximována vývojem tříměsíčních swapů na **EONIA index**. Ty jsou očekávány pro rok 2009 o cca 0,5 p.b. níže, než tomu bylo v RS07. Pro rok 2010 se také počítá s jejich nižší úrovní. Tento tržní vývoj odráží očekávání nižších základních sazeb, které ECB naplnila na zasedání 4. prosince 2008, kde snížila svou základní sazbu o 0,75 p.b. na 2,5 %.

CF11 pokračuje v trendu postupného posilování výhledu **kurzu USD/EUR**. Vůči RS07 je tak v současnosti očekávaný kurz dolaru pro rok 2009 silnější asi o 5 %, v dalším roce asi o 3 %, což znamená postupné posilování dolaru k úrovni 1,27.

Výhled dle listopadových tržních kontraktů pro rok 2009 byl na úrovni 68 USD/b a pro rok 2010 na úrovni 77 USD/b, což znamená přehodnocení výhledu oproti RS07 v průměru o 15 % směrem k nižším cenám. Současné ceny ropy klesly na úroveň kolem 40 USD/b. Stejný vývoj jako na trhu ropy můžeme pozorovat i u **cen benzínu**.

1.2 Eurozóna

Hospodářský růst **eurozóny** ve 3.Q klesl v mezičtvrtletním vyjádření do záporných hodnot (-0,2 %), což meziročně vedlo ke zpomalení na 0,6 %. Propad v hospodářském růstu je výsledkem nulového růstu výdajů na spotřebu a také mezičtvrtletního poklesu hrubé tvorby fixního kapitálu v eurozóně. Pokračující ochlazení lze dobře dokumentovat na maloobchodě, který v říjnu meziměsíčně propadl o -0,8 % a na číslech nezaměstnanosti, která v říjnu vzrostla oproti září o 0,1 p.b. (o 0,4 p.b. oproti říjnu 2007) na 7,7 %. Evropská komise doporučila realizovat fiskální stimul v rozsahu 1,5 % HDP. Meziroční inflace eurozóny v listopadu 2008 dosáhla podle předběžných údajů 2,1 %, což je výrazný pokles oproti říjnu, kdy meziroční inflace činila 3,2 %. Toto výrazné zpomalení růstu cenové hladiny spolu s pokračujícími problémy na finančním trhu vytvářejí prostor pro snižování základních sazeb ECB.

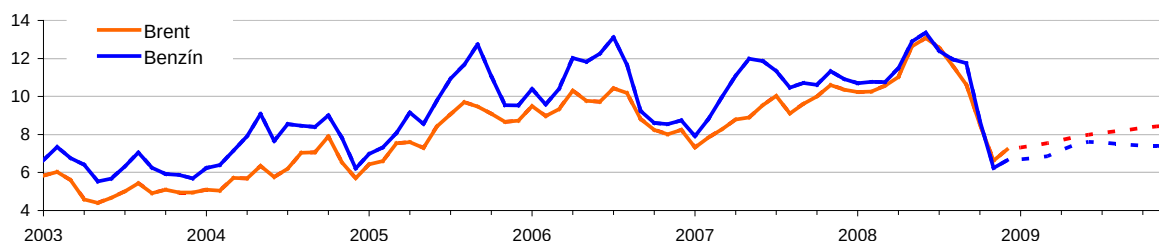
Samotné **Německo** také ve 3. čtvrtletí vykázalo mezičtvrtletní hospodářský pokles, který činil -0,5 %. Meziroční růst ve 3.Q dosáhl 0,8 %, ale výhled je pesimističtější než výhled u efektivního ukazatele eurozóny. Pokles nezaměstnanosti se již zastavil a míra nezaměstnanosti v listopadu stagnovala na 8 % z předchozího měsíce. Indexy IFO sledující jak současnou situaci ekonomiky, tak vnímání jejího budoucího vývoje se od začátku roku strmě řítí dolů a v listopadu zaznamenaly jedny z největších meziměsíčních poklesů. Index hodnocení současné ekonomické situace poklesl od března letošního roku o více jak 15 bodů (z 111,4 na 94,8), a zaznamenal tak za několik měsíců stejný pokles jako v období od poloviny roku 2000 do konce 2002, kdy index poklesl na 84 bodů. Pokles indexu vnímání budoucího vývoje německé ekonomiky propadl od začátku roku o 22 bodů a v listopadu se nacházel na nejnižší hodnotě (77,6) od roku 1991. Sektorový pohled ukazuje, že největší pokles v hodnocení současné situace vykazuje zpracovatelský průmysl. Zpracovatelský průmysl a velkoobchod také zaznamenávají největší pokles vnímání budoucího vývoje.

1.3 Cena ropy

Ceny ropy pokračují v klesajícím trendu, který byl nastoupen v červenci tohoto roku. Během listopadu poklesly o dalších skoro 25 USD/b. (asi o 33 %). Současná cena ropy Brent se pohybuje na hranici 40 USD/b. Pokles cen ropy lze zčásti vysvětlit i posilujícím kurzem dolaru, i když tento efekt není již tak silný jako byl během září či října. Padající cena ropy je tudíž ve velké míře determinována slabší poptávkou na světových trzích. Klesající cena ropy donutila OPEC k mimořádnému jednání 24. října 2008, na kterém snížil svojí produkční kvótu o 1,5 mb/d. (je to asi 5 % kvóty OPECu a asi 2 % denní světové spotřeby). Toto opatření však propad ceny ropy nezastavilo a další zasedání kartelu 29.11. už změnu kvót nepřineslo.

Výhledy zpomalení celosvětového hospodářského růstu v roce 2009 vedou k dalšímu snižování odhadů vývoje cen ropy. Podle tržních výhledů k 10.11. by průměrná cena ropy Brent měla v příštím roce dosáhnout úrovně 68 USD/b. a v roce 2010 by se odhadovaný průměr měl pohybovat kolem 77 USD/b.

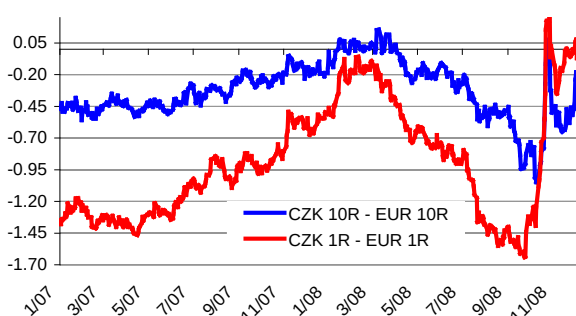
Vývoj cen ropy Brent a benzínu na burzách ARA (měsíční průměr, CZK/litr)



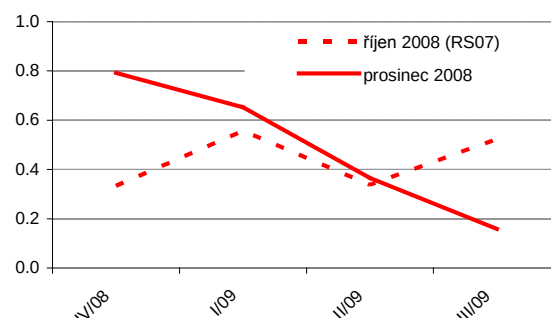
1.4 Úrokové míry a kurz eura vůči dolaru

Úrokové míry v posledním období klesají s tím, jak se postupně objevují signály o slábnoucím ekonomickém růstu a klesající inflaci. V souladu s tímto vývojem a očekáváním analytiků zahrnutých do šetření Consensus Forecast (CF11) ECB snížila svojí hlavní úrokovou sazbu (z 3,75 % ve dvou krocích na 2,50 %). Současná úroveň 3M Euriboru je na úrovni 3,7 %, která stále ovšem v sobě zahrnuje vysokou rizikovou přírážku ve srovnání s tříměsíčním swapem Eonia index, který aproximuje bezrizikovou úroveň úrokových sazeb a jehož hodnota je na úrovni 2,2 %. Riziková přírážka se navíc od minulého referenčního scénáře zvýšila a v případě jednoletých sazeb dosahuje již více než 2 p.b.

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



Výhled implikovaného rozpětí CZK 3M - EUR 3M (Eonia)



Kurz amerického dolaru vůči euru se v době od posledního RS07 stabilizoval na úrovni pod 1,3 USD/EUR. Tato stabilizace je důsledkem odeznění největší vlny repatriace kapitálu do USA a zároveň určitého vyjasnění ohledně míry nepříznivého budoucího vývoje ekonomik na obou stranách oceánu. Výhled kurzu USD/EUR se podle CF11 pro rok 2009 a 2010 rovněž nachází pod 1,3 USD/EUR, ale udržuje si trend postupného několikaprocentního posilování dolaru.

2 Vývoj veřejných rozpočtů

V období od schválení 7. SZ nebyly zveřejněny nové informace, které by významněji ovlivnily prognózu fiskálního vývoje pro roky 2008 – 2010. Pro letošní rok tak nadále předpokládáme schodek vládního sektoru ve výši 0,8 % HDP a jeho nárůst na 1,4 % HDP v roce 2009, resp. na 1,6 % HDP v roce 2010. Tomu odpovídá stagnace strukturálního schodku na přibližně 1,5 % HDP. Prognóza fiskálního vývoje je nicméně nadále zatížena zvýšenou nejistotou vychýlenou ve směru vyšších schodků, vyplývající z možných dopadů světové finanční krize a prohlubujícího se hospodářského útlumu v eurozóně na vývoj domácí ekonomiky a případné fiskální intervence vlády.

	2007	2008			2009			2010	
	8.SZ	6.SZ	7.SZ	8.SZ	6.SZ	7.SZ	8.SZ	7.SZ	8.SZ
Saldo vládního sektoru									
(ESA 95, ČNB) v % HDP	-1,0	-1,1	-0,8	-0,8	-1,3	-1,4	-1,4	-1,6	-1,6
Upravené saldo *									
(ESA 95, ČNB) v % HDP	-0,7	-1,1	-0,8	-0,8	-1,3	-1,4	-1,4	-1,6	-1,6
Strukturální saldo **									
(ESA 95, ČNB) v % HDP	-2,0	-1,6	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,4	-1,4
Fiskální pozice v p.b. ***	0,8	0,6	0,5	0,5	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1

*upraveno o mimořádné jednorázové operace; **cyklicky očištěné saldo upravené o mimořádné jednorázové operace

*** měří meziroční změnu strukturálního salda (kladná hodnota indikuje fiskální restriktci, záporná hodnota fiskální expanzi)

V polovině listopadu vláda schválila letošní aktualizaci Konvergenčního programu, která stanovuje fiskální cíle pro deficit vládního sektoru v roce 2009 na 1,6 % HDP, v roce 2010 na 1,5 % HDP a v roce 2011 na 1,2 % HDP.⁴ Pro rok 2008 Ministerstvo financí předpokládá schodek ve výši 1,2 % HDP. Střednědobým rozpočtovým cílem zůstává dosažení strukturálního deficitu 1 % HDP v roce 2012. Opatření k zajištění klesající trajektorie strukturálního (i celkového) schodku veřejných financí v letech 2010 – 2011 nejsou v Konvergenčním programu nijak specifikována.

V souvislosti s rostoucími obavami, že by světová finanční krize a prohlubující se hospodářský útlum v eurozóně mohly českou ekonomiku ovlivnit ve větším rozsahu, než se původně předpokládalo, nastínil předseda vlády obrysy tzv. „protikrizového balíčku“ rozpočtových opatření. Jeho účelem by bylo zmírnění negativních dopadů v případě, že se naplní pesimistické scénáře hospodářského růstu. Podle dostupných informací by se mělo jednat zejména o snížení daní z příjmů právnických osob na 15 %, nižší odvody pojistného zaměstnanců, zvýšení důchodů a zvýšení platů státních zaměstnanců. Zvýšení platů státních zaměstnanců a nižší odvody pojistného na sociálním zabezpečení zaměstnanců jsou již ovšem zahrnuty do návrhu státního rozpočtu pro rok 2009, který byl schválen v PSP ČR. V případě ostatních opatření se jedná o novinky, které by v souhrnu měly negativní dopad na hospodaření veřejných rozpočtů v rozsahu desítek miliard Kč. Jejich schválení by tak pravděpodobně vedlo k výraznému odchýlení se od fiskálních cílů deklarovaných v Konvergenčním programu.

⁴ V předchozí verzi Konvergenčního programu z března 2007 byl schodek pro rok 2009 ve výši 2,6 % HDP a pro rok 2010 pak 2,3 % HDP.

IV. VÝVOJ ENDOGENNÍCH VELIČIN

1 Trh práce

Ve 3. čtvrtletí došlo podle očekávání k mírnému zpomalení tempa růstu zaměstnanosti. Mírně se zvýšila obecná i registrovaná nezaměstnanost. Růst mezd v podnikatelské sféře ve 3. čtvrtletí zpomalil. Nové údaje tak potvrzují, že se ekonomika již nachází za vrcholem cyklu.

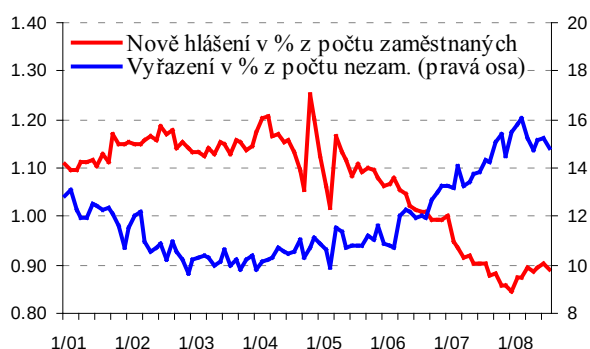
UKAZATEL	OBDOBÍ	PREDIKCE	SKUTEČNOST
Míra registrované nezaměstnanosti celkem - metodika MPSV (v %)	11/08	5.7 (Q)	5.7
z toho: míra nezaměstnanosti - dosažitelní uchazeči	11/08	.	5.3
Obecná míra nezaměstnanosti - metodiky ILO (ČSÚ)	III/08	4.2	4.3
Celková zaměstnanost v NH - VŠPS (mzr. změna v %)	III/08	1.5	1.5
z toho: zaměstnanci vč. členů prod. družstev	III/08	1.6	1.8
ostatní zaměstnaní	III/08	0.9	0.0
Nominální měsíční mzda ve sled. org. - ČSÚ (mzr. změna v %)	III/08	8.2	7.9
z toho: v podnikatelské sféře (mzr. změna v %)	III/08	9.6	9.1
v nepodnikatelské sféře (mzr. změna v %)	III/08	3.0	3.7
Nominální hodinová mzda v podn. sféře - MPSV (mzr. změna průměru v %)	III/08	.	5.1
Nominální hodinová mzda v podn. sféře - MPSV (mzr. změna mediánu v %)	III/08	.	6.5
Nominální mzda v průmyslu podle ČSÚ (mzr. změna v %)	9/08	.	8.6
Nominální mzda ve stavebnictví podle ČSÚ (mzr. změna v %)	9/08	.	10.8
NJMN v NH (mzr. změna v %, metodika ESA 95)	III/08	4.1	3.6
NJMN v průmyslu (mzr. změna v %, metodika ESA 95)	III/08	.	0.7
NJMN ve stavebnictví (mzr. změna v %, metodika ESA 95)	III/08	.	10.3

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

Pramen: MPSV, ČSÚ

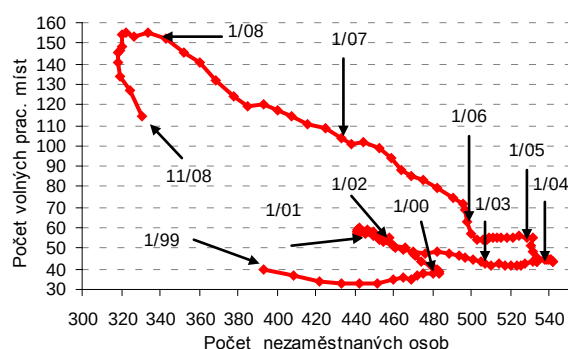
Míra obecné nezaměstnanosti ve 3.Q 2008 mírně vzrostla na 4,3 % (predikce 4,2 %). Míra registrované nezaměstnanosti celkem (tj. bez očištění o nedosažitelné uchazeče o práci) dosáhla ke konci listopadu 5,7 %. Dosud publikované údaje naznačují, že se míra registrované nezaměstnanosti celkem může ve 4.Q 2008 zvýšit nepatrně rychleji (na 4,8 %) než očekávala prognóza ze 7. SZ (4,7 %). V listopadu po několikaletém poklesu vzrostla také sezónně očištěná míra nezaměstnanosti celkem. Z Beveridgeovy křivky je patrný cyklický růst nezaměstnanosti, kdy při poklesu sezónně očištěného počtu volných pracovních míst roste sezónně očištěný počet nezaměstnaných.

Nově hlášení nezaměstnaní a vyřazení uchazeči z evidence úřadů práce



Pramen: MPSV, propočty ČNB

Beveridgeova křivka



Poznámka: sezónně očištěné počty osob v tisících

Pramen: MPSV, propočty ČNB

V souladu s prognózou ze 7. SZ došlo ve 3.Q 2008 k mírnému zpomalení růstu zaměstnanosti na 1,5 % (proti 1,8 % ve 2.Q). Na absolutním růstu počtu zaměstnaných osob mělo rozhodující podíl zvýšení počtu zaměstnanců včetně členů produkčních družstev, jejichž počet mezitím vzrostl o 1,8 %, zatímco počet ostatních zaměstnaných stagnoval. Meziroční růst počtu zahraničních pracovníků ve 3.Q mírně zvolnil pod 30 %, v říjnu pak dále zpomalil na

24 %. Podíl zahraničních pracovníků na pracovní síle se ale dále zvyšoval a ve 3.Q podle odhadu činil odhadem 5,4 %⁵.

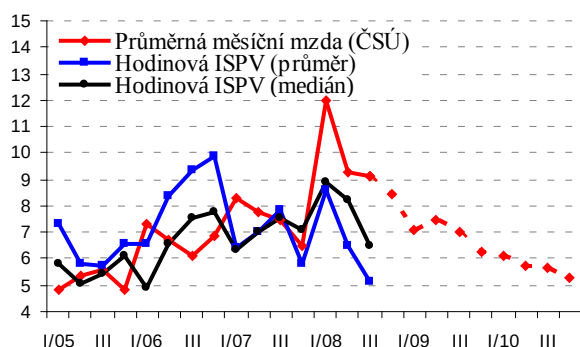
Vývoj mezd navázal ve 3.Q 2008 na vysokou dynamiku z předchozích čtvrtletí. Meziroční růst průměrné měsíční nominální mzdy v národním hospodářství mírně zpomalil na 7,9 % (predikce ze 7. SZ 8,2 %). Reálná mzda se zvýšila o 1,2 % (predikce ze 7. SZ 1,5 %). V podnikatelské sféře se průměrná měsíční mzda meziročně zvýšila o 9,1 % (9,6 % podle 7. SZ). Průměrná mzda v nepodnikatelské sféře zrychlila svůj meziroční růst na 3,7 % (7. SZ 3,0 %), v reálném vyjádření se však vlivem vysoké inflace snížila o 2,7 %.

Údaje MPSV (ISPV⁶) o růstu průměrného hodinového výdělku v podnikatelské sféře rovněž naznačují zpomalení růstu hodinových mezd (5,1 % ve 3.Q 2008). Rozdíl mezi růstem průměrné mzdy (ČSÚ) a hodinového výdělku (MPSV) naznačuje růst počtu odpracovaných hodin. Podle údajů ČSÚ vzrostl počet odpracovaných hodin v národním hospodářství ve 3.Q 2008 meziročně o 4,0 %.

Nominální jednotkové mzdové náklady v národním hospodářství ve 3.Q podle očekávání mírně zpomalily meziroční růst na 3,6 % (z 3,9 % ve 2.Q). Právě provedená revize národních účtů posunula trajektorii NJMN v letošním roce mírně směrem dolů, prognóza ze 7. SZ očekávala zpomalení NJMN na 4,1 % (z 4,3 % ve 2.Q). V průběhu 2007 však byly v důvodu revize národních účtů NJMN naopak výrazně vyšší. při srovnání jednotlivých odvětví zůstal růst NJMN ve 3.Q značně diferencovaný. Nejnižší růst byl zaznamenán v průmyslu, kde mzdový vývoj odpovídal růstu produkce a NJMN vzrostly jen o 0,7 %. Naopak ve stavebnictví vlivem rychlého růstu mezd při mírném poklesu přidané hodnoty pokračoval vysoký růst NJMN (o 10,3 %).

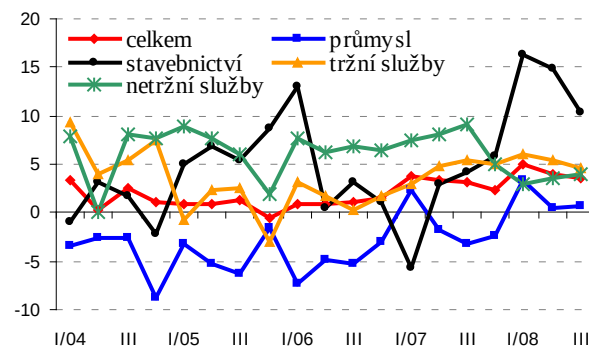
Produktivita práce v národním hospodářství ve 3.Q meziročně vzrostla o 2,3 % (z 2,1 % ve 2.Q). Také zde se projevil vliv revize národních účtů, která posunula trajektorii produktivity v období 2007-2008 poměrně výrazně dolů. Prognóza ze 7. SZ očekávala růst o 3,1 % (z 2,7 % ve 2.Q). Produktivita rostla nejrychleji v průmyslu (meziročně o 5,2 %), ve stavebnictví produktivita pokračovala v poklesu (o 4,8 %).

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



Pramen: ČSÚ, MPSV

NJMN v metodice ESA 95 (mzr. změny v %)

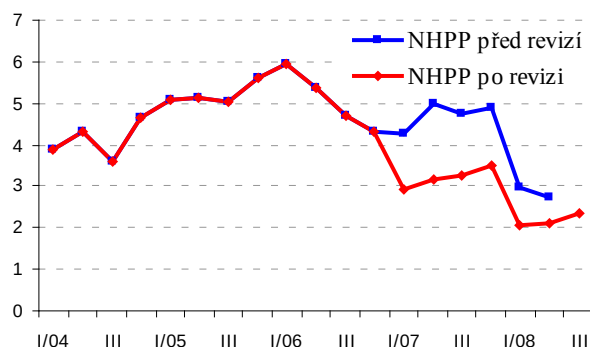


Pramen: ČSÚ, propočty ČNB

⁵ Za poslední rok se tento podíl zvýšil o 1,2 p.b. Tento podíl není zcela přesný, protože je zkonstruován z rozdílných statistik. Údaje o počtu zahraničních pracovníků poskytuje MPSV, pracovní síla je získána z údajů VŠPS ČSÚ.

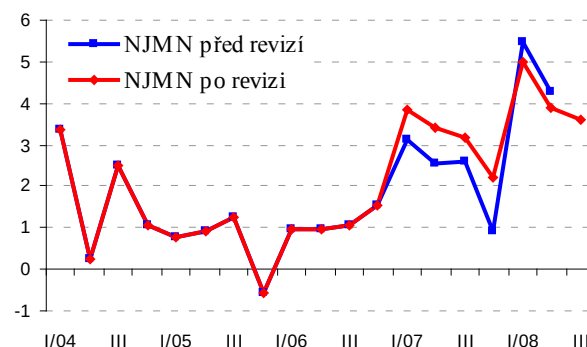
⁶ Informační systém o průměrném výdělku.

Národohospodářská produktivita práce (mzr. změny v %)



Pramen: ČSÚ, propočet ČNB

NJMN v metodice ESA 95 (mzr. změny v %)



Pramen: ČSÚ, propočet ČNB

2 Ekonomický růst a jeho složky

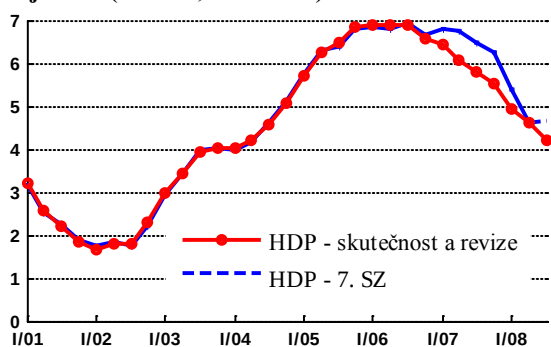
Nově publikované údaje o národních účtech za třetí čtvrtletí a revize dat od roku 2007 potvrzují pokračující zpomalování tempa růstu reálného HDP. Hrubá tvorba kapitálu byla překvapivě nízká v důsledku nízké tvorby zásob. Příspěvek čistého vývozu byl oproti očekáváním naopak výrazně vyšší, avšak při mnohem výraznějším zpomalení temp vývozu a dovozu oproti 7.SZ. Dílčí informace za 4. čtvrtletí pak naznačují další výrazné zpomalování růstu reálného HDP.

Ukazatel (s. c. 2000, sezonně oč., mzr. změny v %)	Období	Predikce ze 7. SZ	Skutečnost
Hrubý domácí produkt	3Q 2008	4.7	4.2
Spotřeba domácností	3Q 2008	2.7	2.5
Spotřeba vládních institucí	3Q 2008	0.1	3.7
Hrubá tvorba kapitálu	3Q 2008	0.7	-2.0
v tom: Hrubá tvorba fixního kapitálu	3Q 2008	3.8	4.5
Zásoby vč. cenností (mld. Kč)	3Q 2008	49.2	11.2
Vývoz zboží a služeb	3Q 2008	11.9	5.0
Dovoz zboží a služeb	3Q 2008	8.3	1.6
Čistý vývoz zboží a služeb (mld. Kč)	3Q 2008	12.8	33.8
Průmyslová výroba	říjen 2008	.	-6,6
Stavební výroba	září 2008	.	0,4
Tržby v maloobchodě vč. motor. segmentu	září 2008	.	2.0

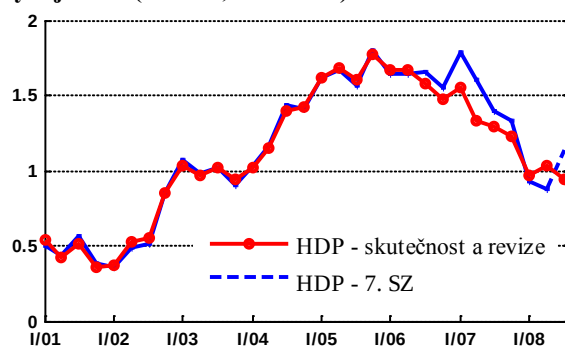
Ekonomický růst ve 3.Q 2008 pokračoval v postupném zpomalování, které je po aktuální revizi národních účtů patrné již od začátku loňského roku. Sezonně očištěný reálný HDP se ve 3.Q meziročně zvýšil o 4,2 % a v mezičtvrtletním vyjádření o 0,9 %. Prognóza ze 7. SZ očekávala vyšší hodnoty (o 0,5 p.b. pro meziroční růst a o 0,2 p.b. pro mezikvartální růst). Zároveň s publikací nových dat byly zpřesněny národní účty od roku 2007. V důsledku revizí dat se snížilo tempo růstu HDP o zhruba půl procentního bodu za rok 2007 a 1.Q 2008⁷.

⁷ Revize směrem dolů byla charakteristická pro všechny hlavní výdajové složky HDP, jako spotřeba domácností,

Vývoj HDP (sez. oč., mzr. v %)



Vývoj HDP (sez. oč., mzč. v %)



Rozdíl v celkovém HDP oproti stávající prognóze je doprovázen o něco většími protichůdně působícími odchylkami ve výdajových složkách. Podle zveřejněných údajů byl čistý vývoz mnohem vyšší, avšak při výrazně nižších tempích růstu vývozu a dovozu oproti aktuální prognóze ČNB. Růst spotřeby vlády byl rovněž vyšší, než se předpokládalo. V opačném směru se od prognózy odchýlila hrubá tvorba kapitálu, a to kvůli zásobám. Spotřeba domácností rostla jen mírně pomaleji než v listopadové prognóze.

Reálná **spotřeba domácností** se ve 3.Q zvýšila meziročně o 2,5 %, čímž pokračuje v postupném zpomalování. Listopadová prognóza očekávala nepatrně vyšší růst (2,7 %). Národní účty domácností nebyly doposud publikovány a nelze proto provést podrobnější rozklad aktuálního vývoje reálné spotřeby. Na zpomalení zaznamenané v reálné spotřebě domácností poukazují i sezonně očištěné tržby v maloobchodě včetně i bez motoristického segmentu, které v průměru za 3.Q stagnovaly.

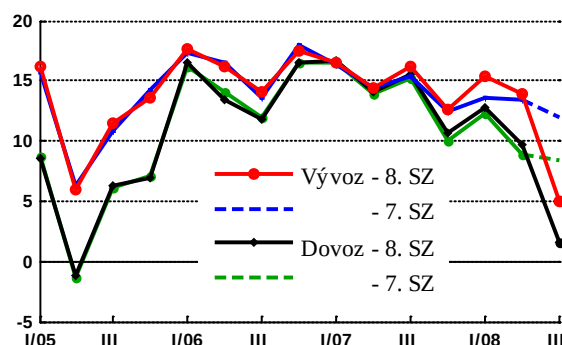
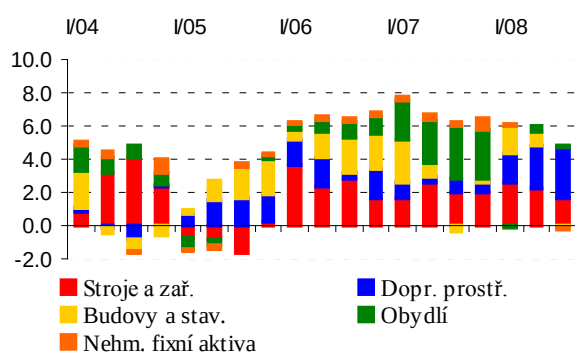
V případě **spotřeby vlády** ve 3.Q dochází k meziročnímu zrychlení (růst o 3,7 %), přitom prognóza očekávala meziroční stagnaci. Podle ČSÚ se na poměrně rychlém růstu vládní spotřeby podílelo zejména zvýšení nákladů zdravotních pojišťoven na ústavní zdravotní péči.

Hrubá tvorba kapitálu za 3.Q 2008 již podruhé v řadě zaznamenala meziroční pokles. K meziročnímu tempu -2,0 % záporně přispěla tvorba **zásob**, avšak aktuální propad zásob nebyl tak výrazný jako v předchozím čtvrtletí. Meziroční růst **fixních investic** mírně zpomalil na 4,5 %, což je o něco vyšší hodnota než v prognóze 7. SZ. Podle věcného členění se na růstu celkových fixních investic nejvíce podílely dopravní prostředky, jejichž příspěvek v posledních 6 čtvrtletích postupně narůstá. Jako obvykle byl významný také podíl strojů a zařízení. Oproti tomu příspěvek investic do budov, staveb a obydlí v souladu s tendencí z první poloviny roku poklesl.

Příspěvky složek hrubé tvorby fixního kapitálu k mzr. růstu (v p.b.)

Vývoz a dovoz (mzr. v %)

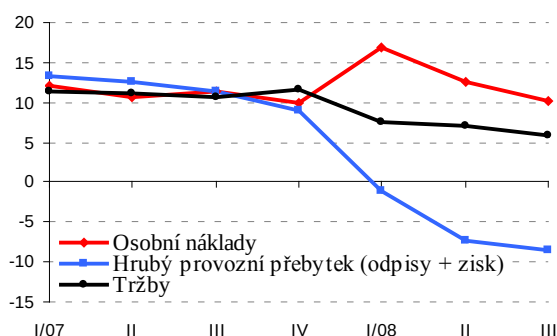
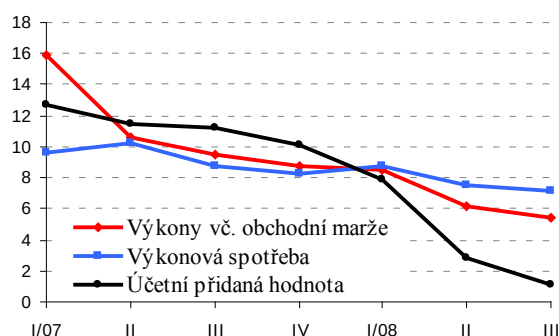
spotřeba vlády, tvorba hrubého kapitálu a čistý vývoz. Tempa růstu dovozu, vývozu a hrubé tvorby fixního kapitálu byla naopak v podobném rozsahu zvýšena.



Dopad slabé zahraniční poptávky a apreciace kurzu koruny již patrně zasáhl reálný **vývoz zboží a služeb**. Vývoz vzrostl meziročně ve 3.Q jen o 5,0 % (prognóza 11,9 %), což je nejnižší hodnota od roku 2003. Vzhledem k dovozní náročnosti vývozu v návaznosti na to zpomalil i růst reálného **dovozu** na 1,6 % meziročně (prognóza 8,3 %). Přes nízká tempa růstu vývozu a dovozu vykázal **čistý vývoz** ve třetím čtvrtletí přebytek 33,8 mld. Kč s příspěvkem 2,8 p.b. do růstu HDP, zatímco prognóza očekávala méně než poloviční hodnotu. Tento nečekaně vysoký rozdíl mezi reálným vývozem a dovozem byl způsoben hlavně saldem obchodu se zbožím.

Finanční výsledky nefinančních podniků a korporací (s 50 a více zaměstnanci) ukázaly, že ve 3.Q 2008 pokračovalo zhoršování výsledků hospodaření těchto podniků. Zpomalení meziročního růstu výkonů nebylo doprovázeno odpovídajícím zpomalením růstu výkonové spotřeby, což mělo za následek zbrzdění meziročního růstu účetní přidané hodnoty v běžných cenách až na 1,1 %. Také osobní náklady si i přes mírné zpomalení udržely poměrně vysokou dynamiku růstu, a přispěly tak k prohloubení meziročního poklesu hrubého provozního přebytku (odpisy + zisk) z minulých čtvrtletí. Ve srovnání s předchozími čtvrtletími zpomalil i meziroční růst počtu zaměstnanců.

Vybrané absolutní ukazatele podniků s 50 a více zaměstnanci (mzr. změna v %)⁸



V bilanci aktiv a závazků (podniků s 250 a více zaměstnanci) ke konci 3.Q 2008 vzrostla zejména hrubá zadluženost, oproti minulému čtvrtletí ale zpomalila. Likvidita sledovaných podniků pokračovala ve výrazném meziročním poklesu, přestože oproti minulému čtvrtletí mírně vzrostla. Bez větších změn zůstaly ukazatele finanční páky, obratu aktiv a solventnosti.

⁸ V levém grafu jsou do konce roku 2007 semidefinitivní údaje, od 1.Q 2008 předběžné. V pravém grafu jsou do 3.Q 2007 semidefinitivní údaje, od 4.Q 2007 předběžné.

Podniky s 250 a více zaměstnanci / absol. ukazatele	3.Q 08	3.Q 07	mzr. v %
Aktiva celkem (mld. Kč)	3918.9	3647.1	7.5
Vlastní kapitál (mld. Kč)	2078.0	1965.2	5.7
Hrubá zadluženost (závazky bez účastí a ost. závazků)	539.0	486.4	10.8
Krátkodobá finanční aktiva (mld. Kč)	333.0	321.6	3.5
Podniky s 250 a více zaměstnanci / podíl. ukazatele	v %	v %	mzr. v p.b.
Finanční páka (celková aktiva / vlastní kapitál)	188.6	185.6	3.0
Hrubá zadluženost / vlastní kapitál	25.9	24.8	1.1
Likvidita sektoru (krátkodobá fin. aktiva / krátkod. závazky)	138.1	153.9	-15.8
Solventnost sektoru (finanční aktiva / finanční závazky)	100.3	100.4	-0.1

Průmyslová produkce v září zrychlila svůj meziroční růst na 9,6 % (po sezónním očištění o 4,1 %), přesto celkově ve 3.Q 2008 meziročně vzrostla méně než v předchozích čtvrtletích (o 4,7 %, po sezónním očištění o 2,7 %). Tržby z průmyslové činnosti ve stálých cenách se ve 3.Q meziročně zvýšily o 4,5 %, tržby z přímého vývozu průmyslových podniků vzrostly reálně o 8,1 %. Hodnota nových zakázek meziročně poklesla o 4,1 % (objem zakázek ze zahraničí poklesl o 5,9 %), a naznačuje tak další utlumení růstu průmyslové produkce v následujících měsících.

Stavební produkce v září meziročně vzrostla o 9,3 % (po sezónním očištění o 4,2 %), a také meziroční růst za celé 3.Q 2008 oproti předchozím čtvrtletím zrychlil (na 4,9 %, po sezónním očištění 3,5 %). Růst stavební produkce opět táhlo inženýrské stavitelství, produkce pozemního stavitelství od března tohoto roku klesá. Počet nově vydaných stavebních povolení ve 3.Q meziročně vzrostl o 4,1 %, orientační hodnota povolených staveb v běžných cenách vzrostla o 16,7 %. Stavební produkce tedy zřejmě bude vlivem inženýrského stavitelství i nadále růst.

Souhrnný indikátor důvěry od února klesal až na listopadových 86,4 bodu, což je nejnižší hodnota od března 2000. Zatímco důvěra spotřebitelů po předchozím půlročním propadu v listopadu mírně rostla (na 86,8 bodu), podnikatelský indikátor pokračoval v propadu (na 84,9 bodu).

Aktuální **indikátory vývoje za 4. čtvrtletí**, kde stávající prognóza očekává zpomalení tempa mezikvartálního růstu HDP na o 0,3 %, ukazují na další zpomalování tempa růstu reálné ekonomické aktivity. To částečně naznačují jak říjnová data o obchodní bilanci, tak i aktuální informace o odstávkách v řadě průmyslových podniků, zejména z oblasti autoprávního. Říjnová data ukazují výrazný meziroční pokles průmyslové produkce (-6,6 %, po očištění o sezónní vlivy) a současně ukazují na značný propad objemu uzavřených nových zakázek (-24, 2 % mzr.). Současně listopadu již došlo k zřetelnému zpomalení přírůstku stavu úvěrů poskytnutých podnikové sféře. To svědčí o zhoršujících se možnostech financování domácích podniků v podmínkách prohlubující se světové finanční krize.

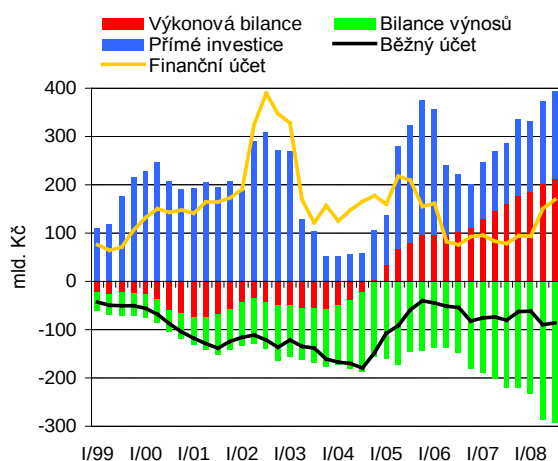
3 Platební bilance

Schodek běžného účtu platební bilance byl ve 3.Q 2008 oproti očekávání vyšší. Přebytek výkonové bilance se přitom vyvíjel dle predikce. Horší výsledek však vykázal schodek bilance výnosů. Finanční účet se celkově vyvíjel v souladu s roční predikcí. Vývoj obchodní bilance v říjnu byl oproti očekávání výrazně nepříznivější, když obchodní bilance vykázala schodek.

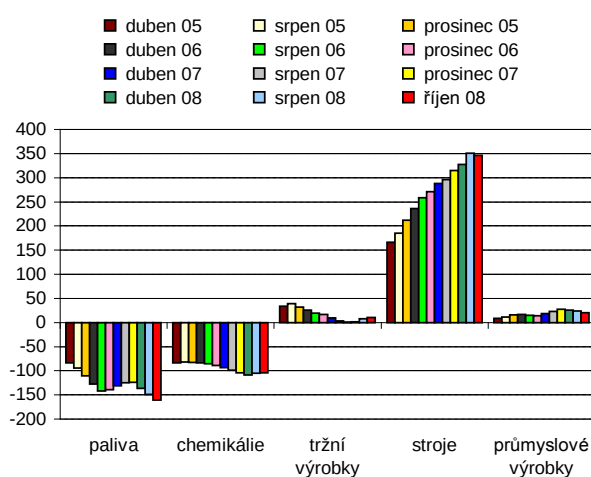
Ve 3.Q 2008 dosáhl **běžný účet** platební bilance schodku 31,5 mld. Kč a jeho roční klouzavý poměr k HDP představoval -2,3 % (roční klouzavý poměr běžného a kapitálového účtu k HDP činil jen -1,4 %). Jeho schodek se na rozdíl od předchozího čtvrtletí meziročně mírně snížil (o 3,6 mld. Kč). Zmírnění schodku běžného účtu bylo výsledkem pokračujícího růstu přebytku výkonové bilance. V opačném směru působily další meziroční růst schodku bilance výnosů a zvýšení schodku běžných převodů.

Výkonová bilance ve 3.Q 2008 pokračovala v rostoucím trendu svého přebytku, podobně jako v předchozích osmi čtvrtletích. Meziroční nárůst jejího přebytku na 47,3 mld. Kč (o 10,5 mld. Kč) byl z větší části výsledkem zvýšení přebytku **obchodní bilance**. Růst přebytku zahraničního obchodu byl především ovlivněn pokračujícím náběhem nových elektrotechnických kapacit. V opačném směru působila kulminace vlivu kurzové apreciace a již výraznější zmírnění vnější poptávky, které se mj. projevilo v mírném meziročním poklesu přebytku v minulých letech výrazně exportně expandující podskupiny osobních automobilů. Příznivý vývoj v reálném vyjádření byl ve 3.Q zhruba ze dvou třetin eliminován nepříznivým cenovým vývojem, a to hlavně cen paliv. Meziroční růst přebytku bilance strojů jen mírně převážil nad prohloubením schodku minerálních paliv. Současně však došlo k mírnému snížení agregátního schodku zbývajících osmi obchodních skupin. Růst přebytku **bilance služeb** byl výsledkem dalšího výrazného meziročního zlepšení dílčí bilance ostatních služeb (při přechodu po 11 letech ze schodku do přebytku, a to hlavně vlivem rychlého růstu příjmů). Proti růstu celkového přebytku naopak působilo zejména snížení přebytku cestovního ruchu (vlivem poklesu příjmů v důsledku rychlé kurzové apreciace a zmírnění poptávky).

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



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



Na základě předběžných měsíčních údajů skončila **obchodní bilance v říjnu 2008** prvním letošním schodkem ve výši 4,0 mld. Kč (při propočtu dovozu v metodice CIF), což představuje meziroční zhoršení o 12,1 mld. Kč. Nepříznivý výsledek byl především ovlivněn výrazným meziročním prohloubením schodku minerálních paliv (o 8,3 mld. Kč), který dosáhl vlivem vysokého dovozu (hlavně ropy) historicky nejvyšší měsíční úrovně (-17,2 mld. Kč).

Ve stejném směru působilo rovněž snížení přebytku obchodu se stroji a dopravními prostředky (o 4,1 mld. Kč), a to především vlivem zmírnění vnější poptávky po automobilech. Ke zhoršení bilance zřejmě přispěly i zvýšené dovozy k zabezpečení rozjezdu výroby Hyundai v Nošovicích.

Schodek **bilance výnosů** dosáhl 71,8 mld. Kč a meziročně se vlivem poklesu příjmů mírně zvýšil. Rozhodujícími složkami bilance nadále byly reinvestovaný zisk a dividendy z přímých investic vyplacené nerezidentům, jejichž výše v podstatě setrvala na úrovni 3.Q předchozího roku (na rozdíl od 2.Q, kdy vlivem předstunutých výplat výrazně vzrostla).

K přebytku **finančního účtu** ve výši 50,4 mld. Kč nejvýznamněji přispěl čistý příliv přímých investic. Příspěvek čistého přílivu portfoliových investic byl již méně významný. Přebytek **přímých investic** dosáhl ve 3.Q 43,8 mld. Kč a meziročně se zvýšil o téměř 10 mld. Kč. Na celkovém přílivu přímých zahraničních investic (50,4 mld. Kč) se nadále z převážné části (ve 3.Q z 61 %) podílel reinvestovaný zisk. Meziroční zvýšení přebytku souviselo se splácením úvěrů mateřskými společnostmi tuzemským dceřinným firmám.

Portfoliové investice skončily čistým přílivem 8,5 mld. Kč, který byl důsledkem emisí dluhopisů tuzemských subjektů (především ČEZu) na zahraničních trzích. V ostatním obchodování převážily odprodeje tuzemských cenných papírů zahraničními investory. Současně pokračovaly nákupy zahraničních cenných papírů rezidenty. Jejich rozsah se však již – zejména v meziročním srovnání – výrazně snížil (dopad silících negativních očekávání zahraničního hospodářského vývoje a rychlého snižování úrokových sazeb). Mírný schodek **ostatních investic** ve výši 1,9 mld. Kč byl nejvýznamněji ovlivněn čistým odlivem kapitálu podnikového sektoru (-15,6 mld. Kč), a to zejména v důsledku splátek obchodních a finančních úvěrů. Ke zmírnění celkového schodku působil zhruba stejným dílem čistý příliv kapitálu vládního sektoru (především vliv čerpání úvěrů od EIB) a finančních institucí.

4 Spotřebitelské ceny a ostatní cenové okruhy

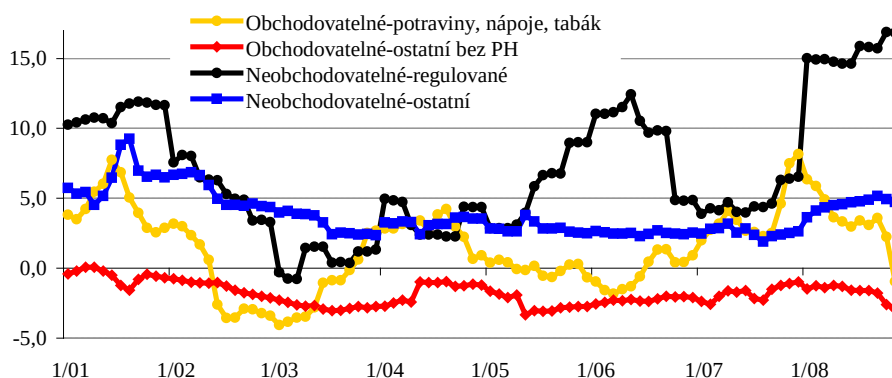
Rizika stávající krátkodobé prognózy inflace jsou celkově protiinflační. Silně protiinflačně působí zahraničí, především z titulu výrazného poklesu cen pohonných hmot. Vnější sektor však tlumí i růst cen potravin a korigovanou inflaci bez PH. Ceny domácích průmyslových i zemědělských výrobců se proti stávající prognóze rovněž vyvíjí protiinflačně.

4.1 Spotřebitelské ceny

	Období	meziměsíčně v %		meziročně v %		dopad odchylky v p.b. do inflace
		predikce 7.SZ	skutečnost	predikce 7.SZ	skutečnost	
Index spotřebitelských cen	listopad 08	0,0	-0,5	5,5	4,4	-0,99
Regulované ceny		0,1	0,0	16,7	16,8	0,02
<i>Primární dopady změn daní v REGULOVANÝCH cenách v p.b.</i>		0,00	0,00	0,39	0,39	0,00
<i>Primární dopady změn daní v NEREGULOVANÝCH cenách v p.b.</i>		0,00	0,00	1,43	1,43	0,00
Čistá inflace		0,0	-0,7	1,4	0,2	-1,01
Z toho:						
Ceny potravin, nápoje, tabák - čisté		0,0	-0,3	0,0	-1,0	-0,25
Korigovaná inflace bez PH		0,1	-0,2	2,4	1,7	-0,36
Ceny pohonných hmot - čisté		-2,0	-9,2	-2,5	-12,1	-0,39
Měnověpolitická inflace		0,0	-0,5	3,7	2,6	-0,99

Celková meziroční inflace v listopadu ve srovnání s předešlými měsíci zpomalila na 4,4 %. Oproti prognóze ze 7. SZ 2008 byla o 1,1 p.b. nižší. Odchylka byla způsobena všemi složkami čisté inflace. Predikce regulovaných cen se naplnila.

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



Rizika (změny) krátkodobé predikce oproti 7. SZ 2008 u jednotlivých částí inflace

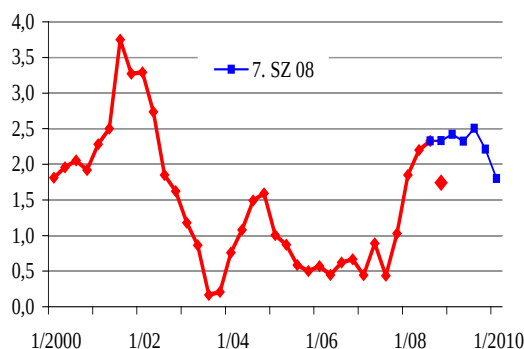
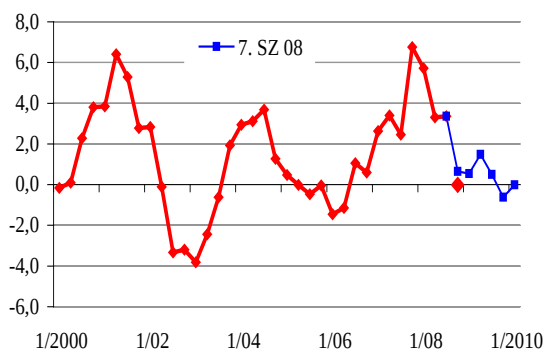
Predikce **regulovaných cen** se naplnila a její naplnění očekáváme i v prosinci 2008. Predikci na rok 2009 bychom ale nyní částečně změnili. Z aktuálních informací vyplývá, že ceny zemního plynu by se neměly od ledna 2009 měnit (v predikci v 7. SZ máme pokles o 2,0 %). Nadále však přepokládáme, že se pokles světových cen plynu projeví nakonec i v tuzemských cenách zemního plynu pro domácnosti, a tak neuskutečněný pokles cen plynu v lednu přesouváme do dubna, kde nově očekáváme pokles 12 % (místo 10 % ze 7. SZ). Dále zvyšujeme predikci růstu cen elektřiny od ledna 2009 z 10 % na cca 12 % (růst u hlavních prodejců: PRE a ČEZ o 9,9 %, EON o 16,4 %). Za celý rok 2009 tak předpokládáme meziroční růst regulovaných cen ve výši 5,0 % (v 7. SZ 4,6 %) s dopadem do inflace 0,95 p.b. (0,87 p.b. v 7. SZ).

V rámci dopadů změn nepřímých daní bylo zpožděné zvyšování cen cigaret (okamžité sekundární dopady) o něco pomalejší, než jsme očekávali. Odhad celkové výše dopadů těchto změn do inflace se však nemění a nadále vychází z platných ceníků cigaret vydaných v polovině letošního roku. Promítnutí vyšších cen cigaret do inflace se tak pouze odkládá na další měsíce. Oproti predikci byl vliv cen cigaret v říjnu a v listopadu o cca 0,1 p.b. nižší oproti prognóze, což odpovídá dopadu cca 0,45 p.b. do cen potravin. Vývoj cen cigaret tak významně přispěl k odchylce v predikci vývoje cen potravin.

Pokles **cen pohonných hmot** byl výraznější oproti 7. SZ, což bylo způsobeno nižšími světovými cenami ropy. Listopadový CF posouvá výhled cen ropy směrem dolů a rizika krátkodobé prognózy jdou protiinflačním směrem. To potvrzují i neúplná týdenní šetření, která ukazují na pokles cen PH v prosinci zatím ve výši cca 7 % (v 7. SZ -0,6 %).

Růst **cen potravin (bez vlivu daní)** byl významně nižší než predikce ze 7. SZ. Zhruba polovinu této chyby způsobil pomalejší růst cen cigaret, kde však očekáváme o to vyšší růst cen v dalších měsících (viz výše). Zbytek odchylky pak byl důsledkem výraznějšího poklesu cen zemědělských výrobců v návaznosti na výraznější pokles cen zemědělských komodit a potravin ve světě. Týdenní šetření na prosinec naznačují meziměsíční růst ve výši 0,5 % (rostou hlavně ceny alkoholu a pečiva), což zhruba odpovídá predikci 7. SZ (0,3 %). Vzhledem k vývoji cen zemědělských výrobců a světových cen potravin však hodnotíme rizika krátkodobé predikce vývoje cen potravin jako protiinflační.

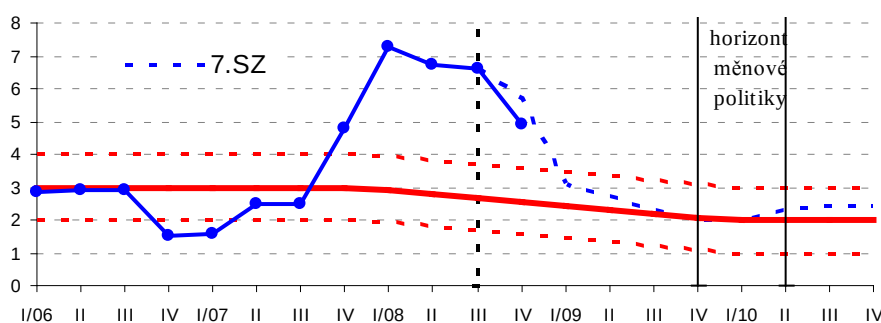
Vývoj cen potravin (bez daní, mizr. v %) **Korigovaná inflace bez PH (mizr. v %)**



Údaje pro aktuální čtvrtletí jsou jen předběžné - jsou získány z průměru dvou známých skutečných měsíčních údajů příslušného čtvrtletí a z predikce meziměsíční změny z poslední velké SZ na třetí měsíc čtvrtletí.

Meziroční **korigovaná inflace bez PH** byla v listopadu o 0,7 p.b. nižší než predikce. V rámci korigované inflace bez PH si ceny neobchodovatelných ostatních položek zachovaly vyšší meziroční růst (v listopadu o 4,7 %). Ceny obchodovatelných ostatních položek bez PH naopak dále prohloubily svůj meziroční pokles (na -3,0 %). Hlavním důvodem zpomalení korigované inflace bez PH a nenaplnění predikce je výrazný pokles cen automobilů ojetých (říjen) a nových (listopad), navazující na pokles cen dovážených ojetých a nových automobilů ze zahraničí. Při pohledu na indikátory inflace se ve srovnání s predikcí 7. SZ naplňuje predikce hlavních faktorů z trhu práce i domácích poptávkových faktorů. Kurz koruny k euru i k dolaru je mírně slabší a NJMN po revizi HDP vykazují vyšší růst než se očekávalo v 7. SZ, dovozní ceny klesaly o něco méně, na druhou stranu poklesly proti očekávání více ceny průmyslových výrobců a výhled cen v zahraničí je mírně nižší. V souhrnu se indikátory inflace významně neodlišují od predikce 7. SZ. Rizika krátkodobé predikce v případě korigované inflace bez PH tak považujeme jen za mírně protiinflační, plynoucí z aktuální odchylky od predikce.

Minulý vývoj a predikce meziroční inflace (v %)

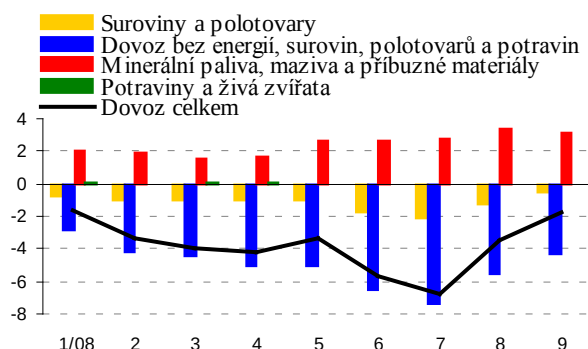


4.2 Ostatní cenové okruhy

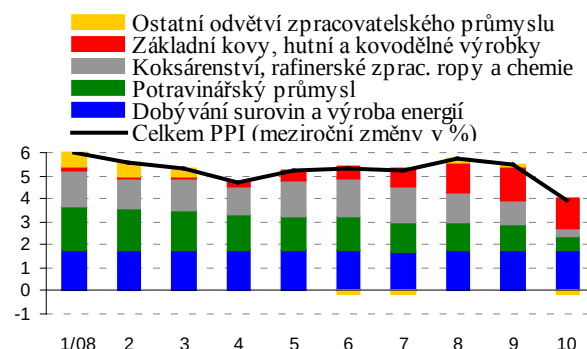
Dovozní ceny klesaly v meziročním srovnání již čtrnáctý měsíc v řadě. Od srpna však bylo možné pozorovat zmírňování jejich meziročního poklesu až na 1,7 % dosažených v září, což bylo způsobeno zejména oslabováním měnového kurzu CZK/EUR i CZK/USD. Ke zmírnění meziročního cenového poklesu došlo ve všech skupinách dovozu kromě minerálních paliv a ostatních surovin, které si udržely vysokou dynamiku cenového růstu. Největší vliv na

pokles celkového meziročního indexu dovozních cen mělo i nadále snížení cen dovážených strojů a dopravních prostředků (příspěvek -3,4 p.b.). V souhrnu za třetí čtvrtletí dovozní ceny meziročně poklesly méně, než očekávala 7. SZ. **Ceny průmyslových výrobců** v říjnu zpomalily svůj meziroční růst na 3,9 % z 5,5 % dosažených v září (prognóza na říjen očekávala 5,4 %). K nejvýraznějšímu zpomalení došlo v odvětví koksárenství a rafinérských ropných výrobků, a to na téměř jednu čtvrtinu dosavadního vysokého růstu. Přibližně na polovinu se zmínil růst cen potravinářských výrobků. Největší vliv na celkový růst cen v průmyslu tak měly ceny elektřiny, plynu a vody a ceny základních kovů, hutních a kovodělných výrobků, přičemž příspěvek obou těchto odvětví činil zhruba jednu třetinu.

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

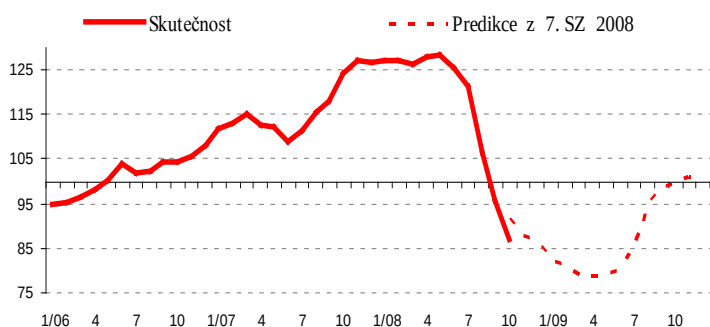


Ceny průmyslových výrobců (mzr. v %, resp. příspěvky v p.b.)



Ceny zemědělských výrobců v říjnu v meziročním vyjádření již výrazně klesly, a to o 13,2 % (v září pouze o 4,4 %). Ceny rostlinných výrobků poklesly o 20,2 % zejména v důsledku nižších cen obilovin; dále výrazně klesly ceny volatilních položek ovoce a zeleniny. Ceny živočišných výrobků se snížily o 4,0 %. Stávající prognóza očekává v posledním čtvrtletí letošního roku výrazný meziroční pokles cen zemědělských výrobců v meziročním srovnání. Vykázané snížení cen v říjnu je však oproti prognóze ještě výraznější.

Ceny zemědělských výrobců (s.o.p.r.=100)



5 Peníze a úvěry

Dle dostupných oficiálních dat za říjen je vývoj peněžních agregátů ovlivňován pokračujícím zpomalováním hospodářského růstu a prvními příznaky dopadů globální finanční krize. Krátkodobě se zvýšila dynamika oběhiva, postupně se zpomaluje tempo růstu úvěrů podnikům a domácnostem a rostou úvěry se selháním zejména u nefinančních podniků. Podle nově zavedených mimořádných denních šetření ČNB u vybraných bank došlo v listopadu

k výraznému zpomalení přírůstu stavu úvěrů poskytnutých podnikům a domácnostem. V uvedeném vývoji se vedle růstu klientských úrokových sazeb projevuje zřejmě i menší ochota bank půjčovat v podmínkách přicházejícího ekonomického útlumu, resp. horší dostupnost zdrojů u některých bank pro financování bankovních úvěrů z mezibankovního trhu či z primárních vkladů. To lze považovat za odraz zesilujících dopadů světové finanční krize na tuzemský úvěrový trh.

Peníze

Meziroční růst **peněžního agregátu M2** v říjnu oproti předchozímu měsíci zrychlil o 0,1 p.b. na 8,3 %. Ve srovnání s počátkem roku 2008 však v souvislosti se zpomalováním ekonomického růstu dosahuje nižší úrovně. V říjnu zpomalil růst transakčních peněz zahrnutých v M1 a naopak zrychlil růst kvazi-peněz. V rámci M1 se výrazně urychlila dynamika oběživa na úkor významného zpomalení růstu jednodenních vkladů. Uvedený vývoj má patrně spíše psychologické důvody související se světovou finanční krizí, je pravděpodobně dočasný, a v následujícím období bude zřejmě odeznívat. V kvazi-penězích se zvýšila dynamika vkladů s dohodnutou splatností a nepatrně i vkladů s výpovědní lhůtou. Krátkodobější složky (do dvou let) v rámci kvazi-peněz přitom zvýšily tempo růstu, zatímco dlouhodobější složky naopak dále meziročně klesaly. Hlavní příspěvek k růstu M2 měly vklady domácností. Jejich příspěvek však v říjnu obdobně jako u nefinančních podniků poklesl. Příspěvek vkladů finančních neměnových institucí naopak vzrostl.

Struktura peněžních agregátů

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

	I/08	II/08	III/08	9/08	10/08	Podíly na M2 v % 10/08
M1	12,2	8,4	8,1	10,0	6,5	58,0
Oběživo	8,9	5,5	4,6	3,8	15,1	14,3
Jednodenní vklady	13,2	9,2	9,2	11,9	4,0	43,7
M2-M1 (kvazi-peníze)	7,3	6,6	8,6	5,7	10,8	42,0
Vklady s dohod. splatností	0,7	-2,0	-0,4	-4,1	2,0	26,6
Vklady s výpovědní lhůtou	20,9	24,0	27,1	28,8	29,0	14,6
Repo operace	99,3	185,1	107,4	31,6	54,1	0,8
M2	10,1	7,6	8,3	8,2	8,3	100,0

Aktuální dynamika agregátu M2 zhruba odpovídá odhadu jeho **referenčního tempa růstu**, které činí pro 4.Q 8,1 %. V celém 4.Q je však stávající prognózou očekáván růst peněžní zásoby ve výši 10,2 %, a to zejména v důsledku vyprchávání vlivu výrazného posilování kurzu z prvního pololetí 2008. Peněžní převis, nominální a reálná peněžní mezera potvrdily odeznívání proinflačního působení peněz ve střednědobém horizontu avizované v 7. SZ.

Úvěry

Tempo růstu **úvěrů poskytovaných bankami podnikům a domácnostem** v říjnu 2008 dále zpomalovalo. Oproti předchozímu měsíci meziročně pokleslo o 1,4 p.b. na 19,9 %. Uvedený vývoj byl ovlivňován zejména nižším ekonomickým růstem a zpřísnováním úvěrových podmínek. K pomalejší dynamice úvěrů přispívaly úvěry domácnostem, zatímco růst úvěrů nefinančním podnikům v posledních třech měsících mírně zrychlil. Klesající tempo růstu úvěrů potvrzují i nově poskytnuté úvěry, a to s vyšší intenzitou než stavy úvěrů. Uvedený vývoj nových úvěrů je zaznamenáván v delším období, tj. u domácností již od roku 2007 a u nefinančních podniků od počátku roku 2008. Ve 3.Q se rovněž podniky a domácnosti méně zadlužovaly u nebankovních institucí.

Struktura úvěrů

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

	I/08	II/08	III/08	9/08	10/08	Podíly na celkových úvěrech v % 10/08
Nefinanční podniky	16,9	16,3	14,8	15,1	15,7	45,8
Úvěry do 1 roku	27,6	32,8	28,7	28,1	27,5	19,5
Úvěry od 1 roku do 5 let	1,9	-5,3	-4,8	-3,3	-1,7	9,2
Úvěry nad 5 let	16,0	14,2	13,4	13,1	14,5	17,1
Domácnosti	33,3	30,7	28,0	27,2	25,7	45,5
Spotřebitelské úvěry	27,4	26,4	25,3	25,3	24,7	8,8
Úvěry na bydlení	36,4	32,8	29,1	28,1	26,6	32,1
Ostatní	24,6	25,5	25,8	25,4	21,6	4,6
Finanční neměn. instituce	36,4	37,3	28,5	25,8	13,5	8,7
Úvěry celkem	25,5	24,3	21,7	21,3	19,9	100,0

Meziroční dynamika **úvěrů nefinančním podnikům** obdobně jako v předchozím měsíci v říjnu vzrostla o 0,6 p.b. na 15,7 % (absolutní objem úvěrů dosáhl 860 mld. Kč)⁹. Více rostly úvěry domácím podnikům i podnikům pod zahraniční kontrolou. Jednalo se o odvětví výroby dopravních prostředků, odvětví výroby, rozvodu elektřiny, plynu a vody a odvětví dopravy a skladování. Tempo růstu úvěrů nefinančním podnikům však zůstává ve srovnání s počátkem roku 2008 na mírně nižší úrovni téměř ve všech významných odvětvích, které se v minulosti nejvíce podílely na růstu úvěrů (developeři, zpracovatelský průmysl, obchod, finanční zprostředkování a stavebnictví). V delším období klesají střednědobé a méně rostou dlouhodobé úvěry, což je ovlivňováno nižším růstem investic. Od 3.Q se snižuje též dynamika krátkodobých úvěrů určených k financování provozních potřeb.

Meziroční růst **úvěrů domácnostem** v říjnu oproti předchozímu měsíci poklesl o 1,5 p.b. na 25,7 % (absolutní objem těchto úvěrů dosáhl 854 mld. Kč)¹⁰. Méně rostly úvěry na bydlení i spotřebitelské úvěry. To bylo ovlivňováno růstem klientských úrokových sazeb a zpřísněním úvěrových podmínek. Nižší růst zadlužování domácností souvisí i s očekávaným zhoršením jejich ekonomické a finanční situace. Uvedené faktory se ve 3.Q projevovaly i na trhu nemovitostí v nižším růstu nabídkových cen bytů (s výjimkou Prahy).

Říjnové, tj. poslední dostupné oficiální údaje o úvěrech, naznačují zatím jen plynulé pokračování dosavadního vývoje, a tudíž postupné zpomalování dynamiky úvěrů v souvislosti s oslabováním ekonomického růstu a zvýšením úrokových sazeb (popis následného vývoje situace s využitím nově zavedených mimořádných šetření viz níže). Dle konjunkturálního průzkumu ČSÚ za měsíc listopad si podniky prozatím stěžují zejména na nedostatečnou poptávku, nikoli na finanční či jiné problémy. Obdobný vývoj úvěrů byl zatím zaznamenán dle oficiálních statistik za říjen i v eurozóně, kde docházelo především ke zpřísnění úvěrových podmínek (nejvýrazněji u velkých podniků). Banky v ČR v souvislosti s jejich **globálním propojením** rovněž přehodnocují vlivem globální finanční krize rizika a reagují na zhoršenou situaci zpřísněním úvěrových podmínek. Rizikem dalšího vývoje ekonomiky a následně i bankovního sektoru je snížená dostupnost úvěrů a případné problémy se splácením úvěrů v důsledku nižší ziskovosti podniků a vyšší nezaměstnanosti. Dopad prohloubení globální finanční krize na ekonomiku tudíž dále zvyšuje nejistoty ohledně budoucího vývoje úvěrů.

V říjnu pokračoval růst **úvěrů se selháním**. Objem nesplacených pohledávek nefinančních podniků se meziročně zvýšil o 34,2 %, když na konci roku 2007 ještě klesal o 19,1 %. Podíl těchto úvěrů na celkových úvěrech podnikům vzrostl na 4 %. Přestože je stále poměrně nízký, nesplácené úvěry podniků se významně zvyšují. Existují signály rostoucího nedostatku hotových peněz u podniků včetně souvisejícího problému druhotné platební neschopnosti. Podíl úvěrů se selháním na celkových úvěrech domácnostem se zvýšil jen mírně na 2,9 %, u spotřebitelských úvěrů bylo z jejich objemu defaultních 6,6 %. U úvěrů na bydlení přetrvával podíl těchto úvěrů na úrovni 1,6 %. Negativní dopady zvýšené nezaměstnanosti a zpřísnění úvěrových podmínek ve směru nesplácení úvěrů lze u domácností na rozdíl od podniků očekávat s určitým zpožděním.

Průměrná úroková sazba z nových úvěrů nefinančním podnikům a domácnostem se v říjnu zvýšila o 30 bps. na 7,2 %. Sazba 1R PRIBOR vzrostla o 40 bps. na 4,3 %, a spread mezi

⁹ Naopak méně rostly úvěry podnikům ve 3.Q u nebankovních institucí; jejich meziroční růst poklesl o 1,5 p.b. na 11,4 % a jejich absolutní objem dosáhl 186 mld. Kč. Roční úhrn toku úvěrů čerpaných podniky v tuzemsku je nadále výrazně vyšší než u úvěrů ze zahraničí.

¹⁰ Domácnosti rovněž zpomalily čerpání úvěrů od nebankovních institucí, když se meziroční dynamika těchto úvěrů snížila ve 3.Q o 4,6 p.b. na 10,3 % a jejich absolutní objem dosáhl 146 mld. Kč.

uvedenými sazbami tak nepatrně poklesl na 2,9 p.b. **Klientské úrokové sazby** ve srovnání s předchozím měsícem rostly u úvěrů nefinančním podnikům i u úvěrů domácnostem. V jejich struktuře byl vývoj diferencovaný. U podniků rostly sazby z malých (do 30 mil. Kč) i velkých úvěrů. U domácností se zvýšily sazby z úvěrů na spotřebu, zatímco sazby z úvěrů na bydlení nepatrně poklesly (z 5,6 % v září na 5,5 % v říjnu). Obdobný vývoj zaznamenal i říjnový údaj hypoindezu (snížení z 5,73 % na 5,70 %). **Úvěrové podmínky** měřené jako rozdíl úrokových sazeb z nových klientských úvěrů a příslušných sazeb finančního trhu se v říjnu dále zpřísnily zejména u úvěrů domácnostem s delšími fixacemi sazeb v důsledku nižšího poklesu dlouhodobých sazeb oproti obdobným sazbám finančního trhu. Za poslední rok, tj. zhruba od propuknutí globální finanční krize, se nejvíce zpřísnily takto měřené úvěrové podmínky u úvěrů domácnostem (u spotřebitelských úvěrů i u úvěrů na bydlení) a u velkých úvěrů podnikům.

Analýza nových úvěrů a klientských úrokových sazeb podle jednotlivých skupin bank naznačila, že meziroční tempo růstu nových úvěrů v říjnu oproti září zpomalilo u převážné většiny skupin bank, nové úvěry na bydlení meziročně poklesly. Výrazné zvýšení krátkodobých sazeb peněžního trhu zaznamenané v říjnu (3M PRIBOR o 38 bps.) se zatím promítalo do sazeb u některých typů úvěrů a skupin bank s rozdílnou intenzitou. Úrokové sazby z nových úvěrů podnikům se v říjnu oproti září zvýšily u velkých bank a poboček zahraničních bank cca o 30 bps., zatímco u malých a středních bank o 40 bps. Nejvíce rostly sazby z malých a velkých podnikových úvěrů u malých a středních bank v rozpětí 42 až 68 bps. (za poslední rok nejrychleji u velkých úvěrů¹¹). To by mohlo naznačovat začínající dopad napětí na mezibankovním trhu, kdy malé a střední banky závislé na mezibankovních zdrojích více zvyšovaly sazby z podnikových úvěrů oproti velkým bankám, které mají dostatek klientských vkladů. Sazby z úvěrů na bydlení se v říjnu oproti září snížily u velkých, středních a malých bank (v rozpětí 3 až 13 bps.). U poboček zahraničních bank a stavebních spořitelů tyto sazby naopak rostly či stagnovaly. Sazby ze spotřebitelských úvěrů v říjnu vlivem vyšší rizikové prémie u převážné většiny bank s výjimkou malých bank rostly (o 16 bps. u velkých bank a o 22 bps. u středních bank; uvedené skupiny mají nejvyšší podíl na poskytování spotřebitelských úvěrů).¹²

Výraznější snížení růstu úvěrů poprvé od prohloubení globální finanční krize naznačují **denní přehledy úvěrů** vybraných šesti bank¹³. Zatímco objem stavu úvěrů u těchto bank se ještě v říjnu oproti předchozímu měsíci zvýšil o 26 mld. Kč (z toho o 21 mld. Kč u podniků a o 5 mld. Kč u domácností), v listopadu a prvních prosincových dnech (do 9.12.) vzrostl pouze o 10 mld. Kč (z toho o 6 mld. Kč u podniků a 4 mld. Kč u domácností).

Při sledování **nejaktuálnějšího vývoje hypotečních úrokových sazeb** byly využity údaje z tisku.¹⁴ Podle údajů bank sazby z hypoték v listopadu vzrostly (9 z 15 sledovaných bank

¹¹ Důvodem byla v minulosti jejich poměrně nízká sazba vlivem vysoké konkurence.

¹² Ve srovnání s úvěry banky v říjnu výrazně méně zvyšovaly úrokové sazby z nově přijatých vkladů (o 3 bps. u podniků a o 2 bps. u domácností). U vkladů nefinančních podniků se zvýšily sazby u velkých bank a dále i u poboček zahraničních bank. Sazby z vkladů domácností nepatrně rostly pouze u velkých bank, zatímco u ostatních skupin bank klesaly. Pouze nepatrný nárůst sazeb z vkladů se projevoval ve zpomalení meziroční dynamiky vkladů u nefinančních podniků i domácností. Říjnový vývoj sazeb z vkladů indikuje, že napětí na mezibankovním trhu zatím neovlivnilo cenu vkladů jako významného zdroje financování klientských úvěrů. Existují však signály o změně uvedeného vývoje.

¹³ Denní přehledy úvěrů zahrnují Komerční banku, ČSOB, Českou spořitelnu, Citibank, UniCredit Bank a Raiffeisenbank.

¹⁴ Jedná se o jediný zdroj dat, na jehož základě je zatím možné vyhodnotit reakci bank na razantní snížení měnověpolitických sazeb počátkem listopadu. Vývoj výše uvedeného a mediálně populárního hypoindezu je totiž k dispozici stejně jako oficiální data se zpožděním rovněž jednoho měsíce (poslední data za říjen).

uvedlo zvýšení sazeb u krátkodobých i dlouhodobých fixací). V tom se zřejmě ještě projevoval dobíhající dopad růstu úrokových sazeb mezibankovního trhu v říjnu. Následně v prosinci se bude vývoj klientských úrokových sazeb zřejmě stabilizovat (v prvních prosincových dnech 2 z 15 bank snížily sazby). Podle signálů od bank lze však očekávat pouze postupnou reakci na razantní listopadové snížení měnověpolitických úrokových sazeb. Hypoteční trh je vlivem globální finanční krize poměrně rozkolísaný¹⁵.

Přitom jeho vývoj je téměř totožný s pohybem sazeb z nových úvěrů na bydlení dle oficiálních statistik ČNB, a nemá tak z hlediska popisu aktuálního vývoje sazeb valnou přidanou hodnotu.

¹⁵ Ve změně úroků v bankách hraje významnou úlohu vedle očekávaného vývoje měnověpolitických sazeb i cena peněz, ze kterých úvěry financují (ve srovnání s dosavadním vývojem budou při financování úvěrů v podmínkách omezeného fungování peněžního trhu stále významnější roli sehrávat vklady klientů, čímž se jejich cena může zvyšovat, což se promítne i do sazeb z úvěrů).

V. NAPLŇOVÁNÍ PROGNÓZY V MĚNOVÝCH PODMÍNKÁCH

V reakci na výrazné snížení klíčových sazeb ČNB tržní úrokové sazby začaly klesat, ovšem v menším rozsahu, než činila změna repo sazby. Průměrná výše sazby 3M PRIBOR za 4.Q 2008 se vlivem kreditní premie pohybuje výrazně nad prognózou, její tržní výhled je však klesající. Snížení klíčových sazeb ČNB přispělo také k oslabení koruny. Ta je v průměru za 4.Q 2008 v porovnání s prognózou slabší cca o 1,2 %.

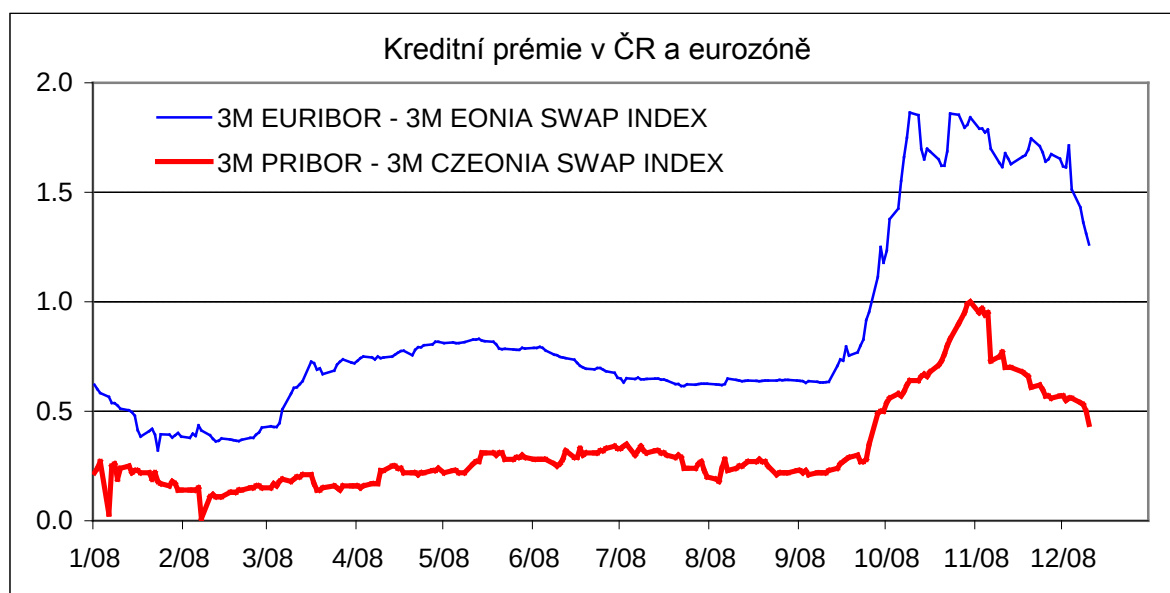
Srovnání nominálních úrokových sazeb a kurzu: prognóza a skutečnost

	4.Q 2008 – základní scénář	4.Q 2008 – skutečnost *	11.12. – skutečnost
3M PRIBOR	3.3	4.2	4.0
Kurz – CZK/EUR	24.80	25.11	25.97

* průměr za čtvrtletí do 11.12.2008

1 Domácí úrokové sazby

Na začátku listopadu (7.11.) ČNB snížila své klíčové sazby o 0,75 p.b. Snížení sazeb bylo očekáváno, překvapením pro finanční trh byl však jeho rozsah. Tržní sazby začaly postupně klesat, avšak nerovnoměrně z hlediska jednotlivých splatností. Na nejkratším konci výnosové křivky (do splatnosti 2T) sazby klesly o 0,8 p.b., u splatnosti 3M o 0,5 p.b. a u splatnosti 1R jen o 0,4 p.b. Zavedení repo operací na dodání likvidity se splatností 3M zatím k výraznějšímu poklesu sazeb nevedlo, ve třech dosavadních operacích byla poskytnuta likvidita v objemu 2,3 mld. Kč. Vzhledem ke zhoršujícímu se výhledu domácí ekonomiky analytici očekávají další snižování klíčových sazeb ČNB, většina z nich již na prosincovém zasedání BR. Klesající trajektorii úrokových sazeb potvrzují také sazby FRA, i když i jejich výhled je částečně zkreslen přetrvávající vysokou kreditní premií¹⁶.



¹⁶ Kreditní premie aproximovaná rozdílem mezi sazbami PRIBOR a CZEONIA Index Swap dosahovala u splatnosti 1M 0,3 p.b., u splatnosti 3M 0,5 p.b. a u splatnosti 1R 0,8 p.b. (k 11.12.2008).

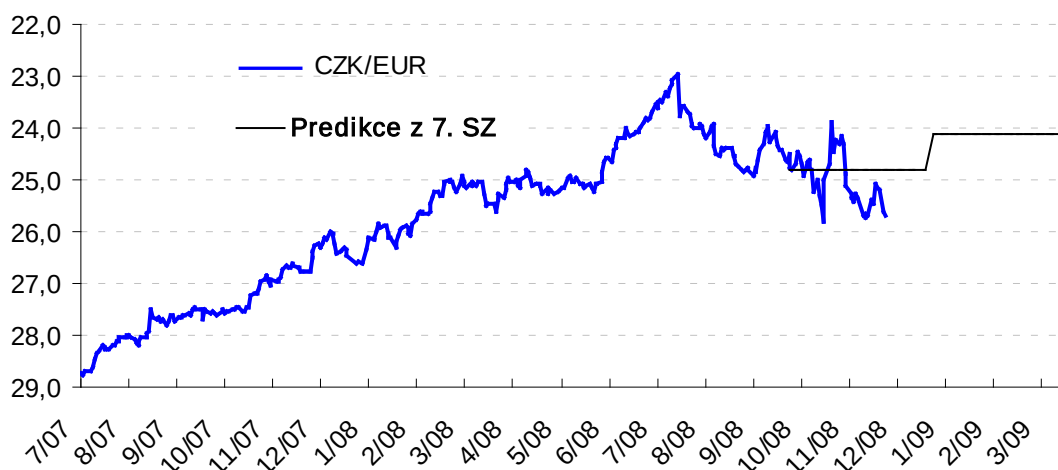
Průměrná výše sazby 3M PRIBOR za dosavadní průběh 4.Q 2008 (do 11.12.) činila 4,2 %, aktuální prognóza předpokládá hodnotu 3,3 %. Výnosová křivka peněžního trhu má od splatnosti 3M mírně pozitivní sklon, spread 1R PRIBOR - 3M PRIBOR dosahuje 0,3 p.b.

Klientské úrokové sazby se v říjnu mírně zvýšily. Průměrná sazba z nově poskytnutých úvěrů činila 7,2 %, sazba z termínovaných vkladů 2,7 %. Klientské úrokové sazby z nových úvěrů v **reálném vyjádření** z pohledu ex post dosahují 1,1 %, z pohledu ex ante 4,6 %.

2 Devizový kurz

V průběhu října a listopadu 2008 pokračovala koruna, přes vysokou variabilitu, v oslabování zahájeném koncem července 2008 (z nejsilnější hodnoty 22,93 CZK/EUR dne 21.7. až na 25,7 CZK/EUR na počátku prosince). V důsledku tohoto vývoje došlo k výraznému snížení meziroční apreciace koruny z červencových 17 % na listopadových 5,8 %. V dosavadním průběhu 4. čtvrtletí činila průměrná hodnota koruny 25,1 CZK/EUR (prognóza inflace ze 7. SZ předpokládá na 4. čtvrtletí 2008 kurz 24,8 CZK/EUR). Ve sledovaném období byl vlivem prohlubující se světové finanční krize kurz koruny mimořádně volatilní.

Vývoj nominálního devizového kurzu CZK/EUR



Vývoj kurzu od konce července 2008 sleduje trend oslabování koruny vůči euru, přerušovaný dočasně dvěma poměrně velkými korekcemi. Příčiny oslabování kurzu v celém období však zřejmě nejsou stejné. V srpnu a první polovině září byl zřejmě hlavní příčinou oslabování koruny odliv zahraničního krátkodobého kapitálu (nakumulovaného v korunových aktivech v předcházejícím období) vyvolaný jednak korekcí měnové politiky ČNB a jednak všeobecným zvýšením důvěry v dolarová aktiva (viz cca 10 % posílení dolaru vůči euru). Další oslabování koruny je však zřejmě spojeno se souběhem jiných faktorů, které pravděpodobně dominantně ovlivnily podmínky na devizovém trhu. Záříjové prohloubení finanční krize v USA a západní Evropě vyvolalo likviditní problémy u řady subjektů. Jako vedlejší produkt došlo k poklesu držby tuzemských portfoliových aktiv nerezidenty, zejména vládních korunových dluhopisů (téměř o 36 mld. Kč v nominální hodnotě). Kromě toho se, vlivem problémů některých zemí (Maďarsko a Pobaltí) se zahraničním financováním, zhoršil sentiment vůči regionu.

Příloha – Efekty změn tržní struktury v maloobchodě

Romana Zamazalová a Jiří Podpiera

Koncentrace na českém maloobchodním trhu postupně roste. Je stále nižší než na Slovensku nebo v Maďarsku, ale vyšší než v Rumunsku a Bulharsku. Cenová konkurence se pomalu přesouvá na vlastní obchodní značky. Růst tržního podílu řetězců na úkor ostatních obchodníků vedl v letech 2001–2005 k poklesu spotřebitelských cen; růst koncentrace na trhu od roku 2005 však vede ceteris paribus k jejich růstu. Tyto závěry vycházejí z analýzy úspor z rozsahu, tržní síly vůči dodavatelům a tržní síly vůči zákazníkům. Koncentrace na maloobchodním trhu může mít vliv i na mezinárodní obchod. Usuzovat na to lze ze studií zaměřených na jiné země, resp. na skupinu zemí OECD, ačkoli přímá evidence za ČR není k dispozici.

1. Vývoj tržní struktury

Koncentrace na maloobchodním trhu roste – v regionálním srovnání je nižší než na Slovensku nebo v Maďarsku, ale vyšší než v Rumunsku a Bulharsku. Cenová konkurence se pomalu přesouvá na vlastní obchodní značky.

V červnu 1991 byl v Jihlavě otevřen první supermarket v České republice – Mana holandské společnosti Ahold. Nervozita manažerů prvního obchodu svého druhu se ráno po otevření prodejny rozplynula, přišly se podívat davy lidí, spolu s místními zákazníky také obchodníci z celé republiky. Nakupovalo se hojně, téměř ihned byla vyprodána jablka jonagold, která byla „v akci.“ Atraktivní byly pro zákazníky nižší ceny, speciální týdenní slevy, delší otevírací doba i uspořádání prodejny, které mělo být příhodnější než v doposud rozšířených samoobsluhách spotřebních družstev Jednota a národního podniku Pramen. Do Many lákala rovněž káva zadarmo, kterou si někteří zákazníci čepovali do termosek a nosili domů; avizovanou novinkou byl poradnickový systém používaný v případě, že by se vytvořila fronta u pultu na maso.



Mana

V moderních obchodech MANA je zákazník vždy na prvním místě. Nabízíme vám ale díky výskvělé kvalitě zboží, výnosnou a širokou prodejní síť a profesionální obsluhu. Při výskvělé dodavatelské síti a CDFE i se zahraničními firmami rozšiřujeme síť kvalitu našeho zboží.

MANA – kvalita, kterou oceníte

Během přípravy, skladování a prodeje dbáme především na hygienu, organizaci, kvalitu a čistotu. Z toho produkuje jen v kvalitních obchodech. Přitom a především kvalitativně jako nejlepší kvalitu a nezávadnost. V MANE nikdy nekoupíte špatně a prodávající zboží. Zkuste si jen sami prodej masa. Maso zpracováváme, porcovíme a balíme v čistotě naší. Výnosnou a širokou prodejní síť a čistoty najít vždy schůzku a kvalitativní prodejce.

Věřme, že se pro vás moderní obchody MANA stávají širokou výnosnou a čistotou a kvalitativní prodejní síť a čistoty najít vždy schůzku a kvalitativní prodejce.



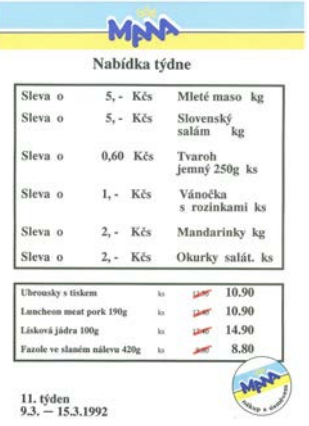
Mana

Na prvním místě zákazník

2 3

V našich obchodech MANA je zákazník vždy na prvním místě. Nabízíme vám ale díky výskvělé kvalitě zboží, výnosnou a širokou prodejní síť a profesionální obsluhu. Při výskvělé dodavatelské síti a CDFE i se zahraničními firmami rozšiřujeme síť kvalitu našeho zboží.

Věřme, že se pro vás moderní obchody MANA stávají širokou výnosnou a čistotou a kvalitativní prodejní síť a čistoty najít vždy schůzku a kvalitativní prodejce.



Mana

Nabídka týdne

Sleva o	5,- Kčs	Mleté maso	kg
Sleva o	5,- Kčs	Slovenský salám	kg
Sleva o	0,60 Kčs	Tvaroh jemný 250g	ks
Sleva o	1,- Kčs	Vánočka s rozinkami	ks
Sleva o	2,- Kčs	Mandarinky	kg
Sleva o	2,- Kčs	Okurky salát.	ks

Uhořsky s těstem	ks	10,90
Lančonní maso 190g	ks	10,90
Lísková jádra 100g	ks	14,90
Fazole ve slanečném nálevu 420g	ks	8,80

11. týden
9.3. – 15.3.1992

V témže roce bylo otevřeno dalších 25 supermarketů Mana („Many“ byly později přejmenovány na „Alberty“), na trh vstoupily rovněž řetězce Billa, Delvita a diskont Plus, během devadesátých let pak dále supermarket Edeka a Julius Meinl, diskonty Norma a Penny Market, hypermarkety Tesco, Globus, Interspar, Kaufland a Carrefour; a prodejna cash & carry Makro. Jako poslední přibyl v roce 2003 diskont Lidl (viz tabulka 1).

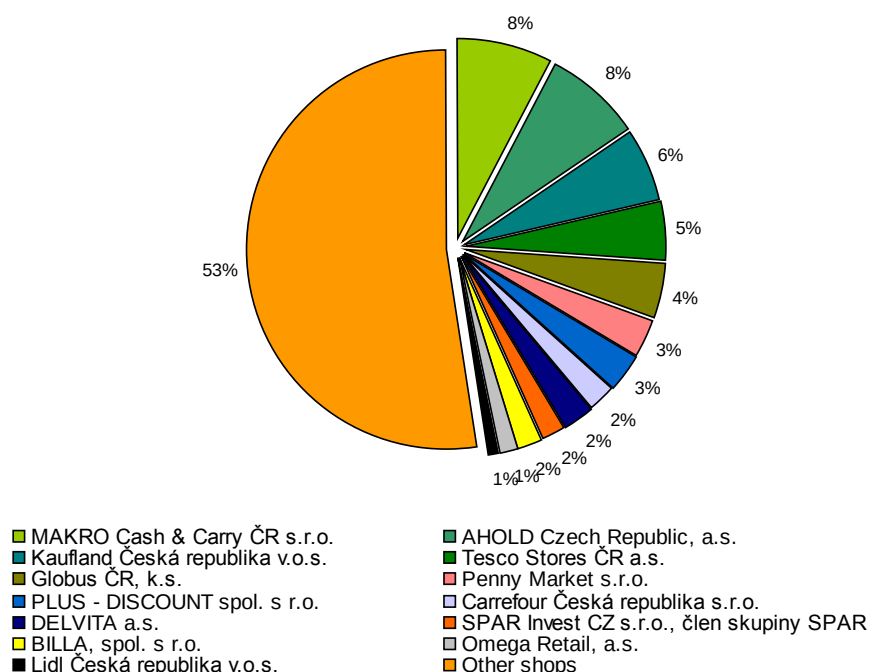
Tabulka 1: Vstup hlavních řetězců na český trh (a jejich odchod)

	'91	'92	'93	'94	'95	'96	'97	'98	'99	'00	'01	'02	'03	'04	'05	'06	'07	'08
Ahold (Albert & Hypernova)																		
Billa (REWE Group)																		
Delvita																-> REWE Group		
Plus Discount (Tengelmann ČR)																		REWE
Edeka																-> Tesco		
Norma																		
Julius Meinl																-> Ahold		
Tesco																		
Globus																		
Interspar																		
Penny Market (REWE Group)																		
Makro																		
Kaufland (Schwarz ČR)																		
Carrefour																-> Tesco		
Lidl (Schwarz ČR)																		

Zdroj: INCOMA Research + Moderní obchod (17.5.2007), doplněno

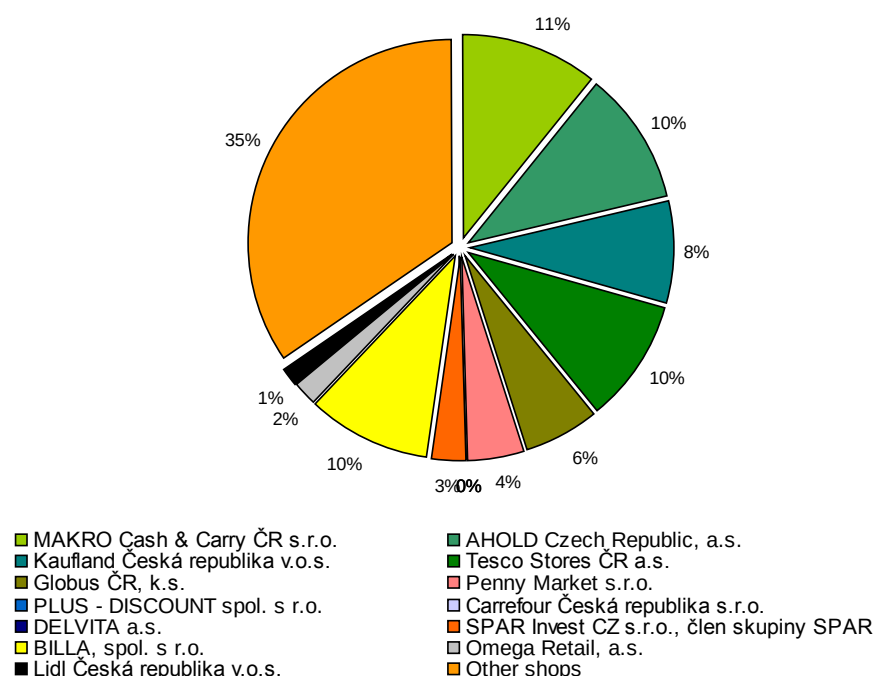
Tím se počet velkých mezinárodních maloobchodních řetězců u nás vyšplhal na patnáct. Celková plocha maloobchodních prostor přesáhla deset milionů čtverečních metrů, což představuje jeden metr čtvereční na obyvatele. Především masivní výstavby na zelené louce učinily český maloobchodní trh na počátku 21. století jednou z nejvíce konkurenčních oblastí. To potvrzuje i průměrný tržní podíl řetězců v roce 2003, který se pohyboval kolem 4 % s nízkým rozptylem (viz graf 1). Navíc růst tržních podílů řetězců mezi roky 2001 a 2005 byl velmi vyrovnaný (zhruba 0,5 p.b. ročně u všech řetězců) a realizoval se na úkor ostatních (malých a středních) maloobchodníků. Zatímco v roce 2001 tržní podíl 13-ti největších řetězců dosahoval 35 %, o dva roky později to bylo již 47 %.

Graf 1: Tržní podíly 13-ti největších obchodních řetězců v roce 2003



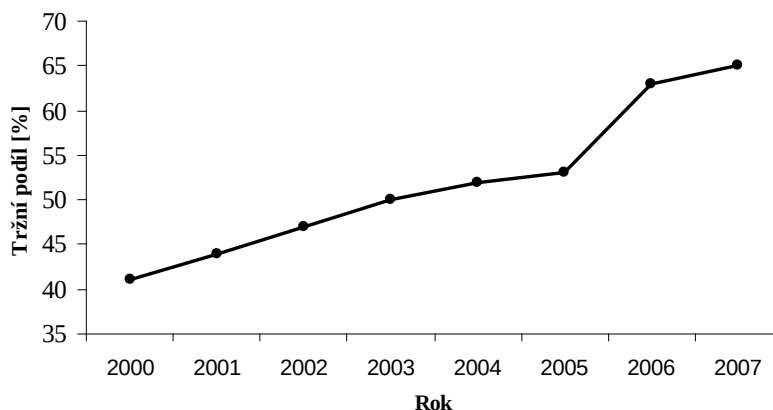
V dalších letech se maloobchodní trh postupně koncentroval, a to hlavně firemními fúzemi a akvizicemi. Maloobchodní řetězce obchodující s potravinami a zbožím denní potřeby se obvykle snaží saturovat jeden trh, dříve než expandují na další. Usilují o co možná nejsilnější pozici na trhu a pokud nedosáhnou svého cíle, raději se z trhu stáhnou a soustředí se na ty, na kterých mají perspektivnější pozici. Například Ahold takto opustil polský a slovenský trh a zaměřil se více na Českou republiku, kde dnes zaujímá druhou příčku na trhu. Ze stejných důvodů se Carrefour stáhl z českého a slovenského trhu a přesunul své pozice do Polska, kde je v současnosti druhým největším maloobchodním řetězcem. Za poslední tři roky byly v České republice prodány prodejny Delvity a Plus Discount skupině Rewe, Julius Meinl Aholdu a Edeka a Carrefour Tesco. Tento vývoj vyústil ve změnu tržní struktury. Na grafu 2 je znázorněno rozložení tržních podílů v roce 2007.

Graf 2: Tržní podíly 13-ti největších obchodních řetězců v roce 2007



Z obrázku je patrné, že se na trhu zformovalo pět významných maloobchodních řetězců: Billa, Makro, Ahold, Kaufland a Tesco. Mezi lety 2003 a 2007 se tak kvalitativně změnila struktura trhu. Tržní podíl Top-10 obchodních řetězců na trhu vzrostl o 15 p.b. (viz graf 3), přičemž došlo zejména ke koncentraci tržní síly prakticky do pěti nejvýznamnějších řetězců. Zatímco v roce 2003 pět největších řetězců obsluhovalo 31 % trhu, v roce 2007 to bylo již 50 %.

Graf 3: Tržní podíl Top-10 řetězců



Tento vývoj kopíruje události ve vyspělých ekonomikách, maloobchod se koncentruje ve světovém měřítku. Počet fúzí a akvizic velkých maloobchodních hráčů se pohyboval v letech 1992–1996 v rámci států evropské patnáctky mezi jednou až pěti za rok, v roce 1997 vzrostl na 17 za rok (Dobson Consulting, 1999). Koncentrace v rámci tohoto odvětví vzrostla během devadesátých let na celém světě a podle odhadů (Planet Retail, 2007) by měla i nadále růst – v západní Evropě jen velmi mírně, naproti tomu ve střední a východní Evropě se očekává výrazné zvýšení.

V souvislosti s rostoucí dominancí zahraničních řetězců se často hovořilo o tvrdých podmínkách kladených na dodavatele. Ty sice vytváří tlak na nižší ceny výrobků a tedy na zvyšování efektivity dodavatelských firem a i jejich zásobujících článků, současně však často vedou ke snižování kvality výrobků. Jako příklady praktik používaných řetězci lze zmínit zalistovací poplatky za uvedení nového výrobku do prodeje (v řádu desítek tisíc korun), povinnost první dodávky zboží zadarmo, regální, financování reklamních kampaní hypermarketů (v řádu statisíců korun) či povinnost prodávat zboží za „akční“ ceny.

To vyplývá také z faktu, že strategickým faktorem poptávky a tedy i hlavním prvkem marketingového mixu maloobchodníků je cena. Nízké ceny a slevy jsou pro běžného zákazníka hlavním lákadlem a figurují snad ve všech reklamních kampaních. Nízké ceny se uplatňovaly především při otevírání nových prodejen, kdy často nedosahovaly výši nákladů na pořízení těchto výrobků, s cílem zlikvidovat konkurenci v blízkém okolí a v konečném důsledku tak zvýšit svou tržní sílu vůči zákazníkům. Jednalo se přitom hlavně o základní potraviny, jejichž cenu zákazníci znají a jsou schopni ji snadno srovnat (mléko, olej, pečivo). V Německu dokonce antimonopolní úřad nařídil třem firmám (Aldi, Lidl a Wal-Mart) zvýšit ceny.

Vlastní obchodní značky

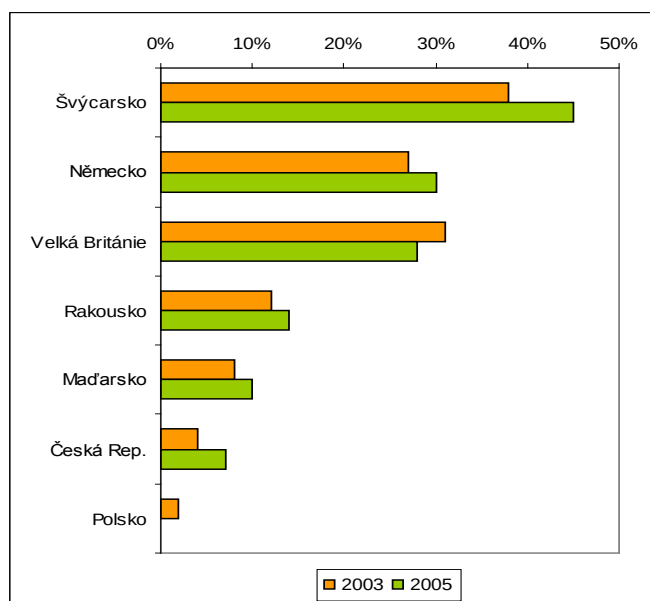
S příchodem mezinárodních řetězců a s rostoucím tlakem na nízké ceny rovněž souvisí rozvoj vlastních obchodních značek výrobků (tzv. private labels). Podle studií AC Nielsen je regionem s největším podílem těchto značek Evropa, v jejímž čele stojí Švýcarsko s 45% podílem na trhu v hodnotovém vyjádření. Údaje o vybraných zemích jsou uvedeny v grafu č. 4. Předpokládá se další nárůst (např. podle studie Planet Retail vzroste podíl obratu



obchodních značek z dnešních 21 % na 30 % v roce 2020), přičemž v západní Evropě a severní Americe by měl být pouze mírný, nejdynamičtější by se měly tyto značky rozrůstat v regionu střední a východní Evropy a v dalších rozvíjejících se ekonomikách.

V průměru jsou výrobky s obchodní značkou o třetinu levnější než značkové výrobky, v České republice dokonce o 44 % (viz srovnání s vybranými zeměmi v tabulce 2). Na rozvoji má hlavní podíl především koncentrace v maloobchodu; čím více je trh koncentrovaný, tím větší je podíl obchodních značek (AC Nielsen, 2005).

Graf 4: Hodnotové podíly obchodních značek podle zemí



Tabulka 2: Cenový rozdíl mezi výrobky maloobchodníků a značkovými výrobky

1	Řecko	-48%
2	Austrálie	-47%
3	Německo	-46%
4	Belgie	-45%
5	Česká rep.	-44%
6	Španělsko	-44%
7	Maďarsko	-43%
8	Irsko	-42%
9	Portugalsko	-42%
10	Francie	-40%
12	Slovensko	-38%
14	Chorvatsko	-37%

Zdroj: AC Nielsen – The Power of Private Label 2003 & 2005

Současná struktura maloobchodního trhu ČR

Na začátku roku 2008 bylo v České republice 561 diskontních prodejen, 547 supermarketů a 231 hypermarketů. Nejoblíbenějším nákupním místem potravin¹ jsou od roku 2002 hypermarkety, ve kterých nejčastěji nakupuje 41 % domácností. Jsou vedoucím nákupním formátem v celé střední a východní Evropě, nejhustější síť hypermarketů je ale právě v České republice, kde připadá na milion obyvatel zhruba 23 těchto obchodů.

Diskontní prodejny představují nejrychleji se rozvíjející maloobchodní formát, jejich počet se od poloviny 90. let více než zdesetinásobil. Jako hlavní nákupní místo je uvádí 21 % českých domácností. Naopak popularita supermarketů dosahuje pouze 17 % a jejich pozice stagnuje.

V posledních letech se však začíná opět rozvíjet nakupování ve specializovaných obchodech, především maso, pečivo, ovoce a zeleninu kupuje stále více zákazníků raději v malých

¹ Dle studií společnosti Incoma Research, vycházejících z šetření nákupního chování českých domácností.

prodejnách v blízkosti bydliště, které jim zajišťují čerstvé výrobky krátkodobé spotřeby. Např. při nákupu masa navštěvuje hypermarkety pouze 25 % spotřebitelů.

V zahraničí běžnější prodejny typu „convenience“ se ucházejí o svoje místo i na českém trhu. Tyto obchody se nezaměřují na standardní nákupní situace, nabízejí především balené, čerstvé i trvanlivé potraviny, nápoje, alkohol, tisk, a také doplňkové služby. Mají umožnit pohodlný a rychlý nákup, v relativně dlouhé otevírací době. Podstatu convenience dobře vystihují hesla sítě samoobsluh Žabka společnosti Penta: „blízko, čerstvé, stále otevřeno, kvalitní.“ Ta letos vstoupila na český trh a během tří let se předpokládá otevření asi 250 obchodů. Také skupina Tesco otevírá nové menší prodejny „Tesco Express“, což souvisí i s faktem, že se sílící obchodní skupiny zaměřují na doplnění spektra svých obchodních formátů.

Supermarket je samoobslužní prodejna s nabídkou převážně potravinářského zboží denní potřeby a s doplňkovým nepotravinářským zbožím (drogerie, tisk). Prodejní plocha se pohybuje v rozmezí od 400 do 2500 m². Hypermarket je samoobslužní velkokapacitní prodejna s širokou nabídkou potravinářského i nepotravinářského zboží, s prodejní plochou větší než 2500 m². Obvykle se nacházejí na okraji města či v blízkém okolí. Často bývají součástí velkých obchodně-zábavních center. Diskont nabízí méně pestrý sortiment a menší zákaznický komfort (prodej z palet apod.), soustředí se především na nízké ceny. Plocha obvykle od 400 do 1000 m². Convenience store je malý obchod s nabídkou potravin především k přímé spotřebě (občerstvení, svačina) a nápojů, tisku, potřeb denní potřeby a s doplňkovými službami.
--

Zatímco mezinárodní řetězce rozvíjely svou působnost především ve větších městech, na venkově se zatím daří malým družstevním prodejnám, sdruženým ve skupině Coop, která byla založena v roce 1993 s cílem vytvořit nákupní alianci spotřebních družstev. Z členských družstev (Jednota, Konzum, ZKD) byly zčásti vytvořeny maloobchodní sítě Terno, Tuty, Tip, Tempo a Diskont. Po republice má Coop nyní asi 350 obchodů, s celkovým objemem prodeje cca 10 mld. ročně. Pokud by tedy měly prodejny Coop jednoho vlastníka, patřilo by jim na loňském žebříčku deseti největších obchodních řetězců šesté místo. Svoji pozici na trhu chce Coop posílit nadcházející marketingovou kampaní, prodejny se mají prezentovat pod jednotným logem. Soupeřem se jim však stává stále se rozrůstající síť diskontů (a v menší míře i hypermarketů), které vzhledem k vysoké saturaci maloobchodního trhu ve velkých městech nyní stále častěji přicházejí do menších měst.

Jednotlivé formáty mají různou úroveň provozních nákladů, která se promítá do konečných cen. Podle společnosti Incoma Research lze velmi zjednodušeně říci, že zatímco hypermarkety operují na cenovém průměru, diskonty jsou schopny udržet ceny o cca 10 % níže, naopak ceny supermarketů se pohybují okolo 10 % a convenience stores 30 % nad průměrem.

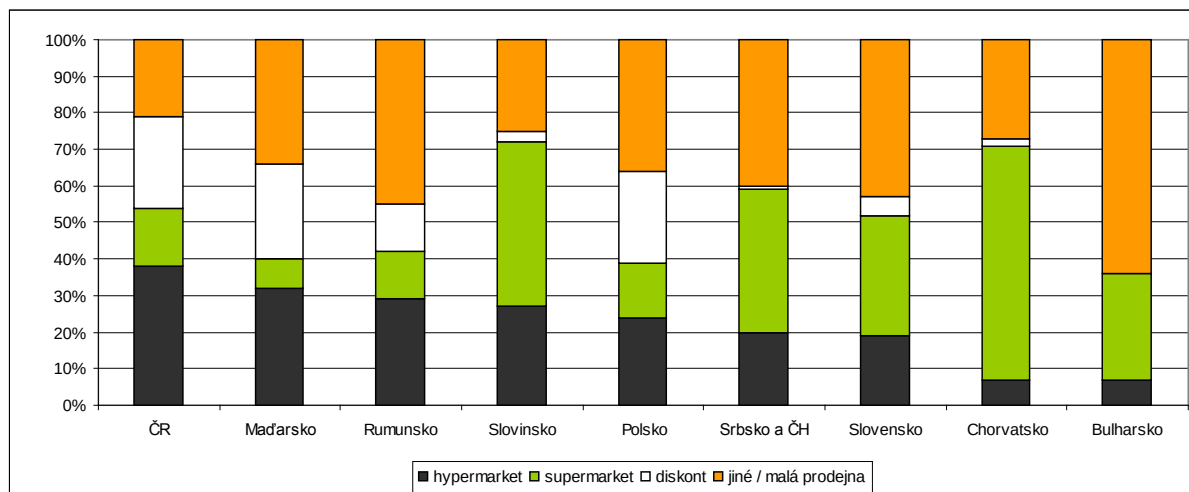
Země střední a východní Evropy

Mezi zeměmi střední a východní Evropy existují poměrně značné rozdíly způsobené jednak stupněm vývoje maloobchodního trhu, jednak nákupními zvyklostmi obyvatelstva. I přes mohutnou expanzi zahraničních řetězců jsou např. v Polsku, na Slovensku a v Maďarsku stále populární tradiční malé samoobsluhy, v Bulharsku převažují pultové prodejny (viz graf 5).

Nejdynamičtěji se mění maloobchodní síť v Rumunsku, kde za pouhých pět let poklesl podíl malých prodejen jako hlavního nákupního místa z 81 % v roce 2000 na 45 % v roce 2005, podíl hypermarketů naopak vzrostl ze 4 % na 29 %. Předními maloobchodníky jsou Metro, Rewe, Delhaize Group, Louis Delhaize a Carrefour.

V Maďarsku je i přes celkovou převahu zahraničních řetězců na první příčce žebříčku domácí skupina CBA, která provozuje téměř 3000 malých a středně velkých obchodů. Je aktivní i v dalších 12 evropských zemích, dokonce figuruje na 180. příčce mezi největšími globálními maloobchodními řetězci, přičemž v žebříčku nejrychleji rostoucích řetězců je na 24. místě s růstem 22,6 % v letech 2001 – 2006 (složená roční míra růstu, Deloitte, 2008).

Graf 5: Hlavní místo nákupu potravin ve vybraných zemích střední a východní Evropy



Zdroj: INCOMA Research – Shopping Monitor CEE 2006/7

Největší koncentrace maloobchodního trhu je ze sledovaných zemí ve Slovinsku. Celých 96 % domácností zde označuje jako své hlavní nákupní místo jeden z pěti největších místních řetězců, přičemž 51 % domácností uvádí maloobchodní řetězec Mercator. Vysoký podíl TOP 5 je také na Slovensku (75 %) a v Maďarsku (67 %), nejnižší hodnoty vykazují naopak Rumunsko (27 %) a Bulharsko (26 %). V České republice činí tento podíl 50 %.

V sousedním Polsku se zahraniční síť nerozvíjí natolik rychle jako např. v České republice či Maďarsku, na venkově mají stále velkou oblibu malé místní obchody.

2. Cenové efekty změn na maloobchodním trhu

Růst tržního podílu řetězců na úkor ostatních obchodníků vedl v letech 2001–2005 k poklesu spotřebitelských cen; růst koncentrace na trhu od roku 2005 však vede, ceteris paribus, k jejich růstu. Tyto závěry vycházejí z následující analýzy úspor z rozsahu, tržní síly maloobchodníků vůči dodavatelům a tržní síly vůči zákazníkům.

Vliv koncentrace trhu (či konkurence na trhu) a tedy tržní síly maloobchodníků na vývoj cen byl a nadále zůstává předmětem zájmu mnoha studií. V padesátých letech se objevila v Americe myšlenka, že zvýšená tržní síla maloobchodního řetězce působí jako protisíla vůči jeho dodavatelům (Galbraith, 1952). Díky své rostoucí síle mohou řetězce vyjednat nižší kupní ceny a takto vzniklé úspory pak převést na zákazníky.

Kritikové však kladli otázku, jaká by byla motivace řetězců pro snižování svých zisků a pro jejich přesunutí na zákazníky. Jedna z vysvětlujících verzí (Chen, 2001) říká, že dodavatel ve

snaze vykompenzovat úbytek zisku sníží ceny i ostatním, méně dominantním maloobchodníkům, s cílem zvýšit prodané množství. Tím se opět zvýší konkurence na maloobchodním trhu a dojde ke snížení ceny pro spotřebitele. Naopak podle teorie „vodní postele“ (Dobson a Inderst, 2007) by měl dodavatel po snížení cen vyjednaném s dominantním maloobchodním řetězcem zvýšit ceny maloobchodníkům s menší tržní silou, vliv na konečné spotřebitelské ceny je pak nejednoznačný.

Často citovaná studie z amerického Vermontu (Cotterill, 1986) se zaměřila na ceny výrobků v 35 supermarketech tohoto státu; ceny jsou značně vyšší na trzích s vyšší koncentrací.

Ve Švédsku sledovali variabilitu maloobchodních cen zhruba 30 výrobků v cca tisícovce obchodů (Asplund a Friberg, 2002). Ze závěrů vyplývá, že vztah mezi proměnnými vyjadřujícími tržní strukturu a mezi cenami potravin je slabý a efekty v procentním vyjádření malé. Každopádně však s vyššími cenami korelují vyšší místní koncentrace obchodů, vyšší regionální velkoobchodní koncentrace a nižší tržní podíl velkých prodejen.

Výsledky studie z Finska (Setälä, 2002), která posuzovala lokální i celkovou koncentraci, ukázaly, že hlavním faktorem tržní síly je velikost maloobchodní firmy. Firmy s větším tržním podílem vykazovaly vyšší marže na místní i národní úrovni.

Smith (2002) měřil tržní sílu na maloobchodním trhu ve Velké Británii cenovým efektem fúzí resp. rozdělení podniků, a to s použitím marží jednotlivých řetězců, informací z průzkumu spotřebitelského rozhodování a z dat charakterizujících jednotlivé prodejny. Rozdělení velkých firem na menší snižuje ceny o 2 – 3,8 % v závislosti na místní koncentraci, fúze největších firem vedou ke zvýšení cen až o 7,4 %.

V Portugalsku byla vědci (Barros et al., 2004) hodnocena problematika fúzí v maloobchodním sektoru pro potřeby politiky hospodářské soutěže, a to z pohledu tržní síly vůči dodavatelům i vůči zákazníkům. Fúze dvou významných řetězců na portugalském trhu (Jeronimo Martins a Sonae) by dle závěrů této studie vedla ke zvýšení cen o 1,1 – 1,7 %. Současně by došlo ke snížení nákupních cen v rozsahu 3 – 5 %. Výsledný efekt na konečné ceny pak závisí na tom, nakolik se do konečných spotřebitelských cen promítne snížení nákladů (na tzv. „pass-through rate“). Jelikož by daná fúze vedla v konečném důsledku ke zvýšení spotřebitelských cen, nedoporučuje autor povolit její realizaci.

Cenovými efekty změn na maloobchodním trhu v České republice se zabývala příloha sedmé situační zprávy roku 2005 (Král et al, 2005). Autoři v ní pracovali s daty zachycujícími marže (obchodní a ziskové), mzdové náklady a přidanou hodnotu v odvětví v ČR a v několika dalších evropských zemích. Z vývoje nominálních jednotkových mzdových nákladů (v odvětví obchodu v porovnání s celkovou ekonomikou) usuzují, že největší prostor pro absorpci cenových tlaků maloobchodem existoval koncem 90. let, od té doby se tento dezinflační potenciál zmenšuje, čímž se přibližujeme situaci v západních státech. Jelikož marže v maloobchodu rostou a marže v obchodu jako celku mírně klesají, je možné se domnívat, že růst marží v maloobchodě je kompenzován poklesem marží ve velkoobchodech. K výraznému posunu cenového rozpětí mezi potravinářským průmyslem a maloobchodem však nedošlo.

Kvantitativní výsledky přináší studie Podpiery a Rakové (2009), kteří analyzovali data za individuální řetězce. Vyhodnotili konkrétní důsledky změn struktury maloobchodního trhu (vstup mezinárodních řetězců na český trh v 90. letech a vliv jejich fúzí a akvizic v letech následujících), rozsah tržní síly maloobchodních sítí vůči dodavatelům a vůči zákazníkům,

a provedli odhad budoucího vývoje a jeho promítnutí do spotřebitelských cen. Tato analýza je prezentována v následujících subkapitolách.

Úspory z rozsahu

Mohutný rozvoj velkých obchodních center byl umožněn vývojem technologií, především informačních a komunikačních. Čárové kódy a laserové snímače, elektronický objednávkový systém a databáze propojené s dodavateli, které jsou dnes považovány za samozřejmost, vytvářejí prostor pro úspory z rozsahu, stejně jako rozšiřování spektra výrobků, nahrazení skladů distribučními centry a často i vlastní přepravu zboží od dodavatelů.

Existence úspor z rozsahu může být posouzena podle toho, zda produktivita nebo ziskovost systematicky roste s velikostí podniku. To je těžké porovnat, jelikož se jednotlivé obchody liší v úrovni poskytovaných služeb. Několik studií však přesto potvrzuje, že značná část rozdílů v produktivitě je dána právě velikostí maloobchodní firmy (např. Reynolds et al, 2004; Nordås et al, 2008).

Nordås et al (2008) se zaměřili na 12 západoevropských zemí, kde sledovali úspory z rozsahu v maloobchodě pomocí produktivity práce (obrat na pracovníka regresován na velikost firmy). Podle jejich závěrů se produktivita skutečně zvyšuje s velikostí firmy, značný rozdíl nacházejí mezi malými obchody a mezinárodními řetězci. Mezi velkými mezinárodními maloobchodníky již však tato závislost nebyla potvrzena, což může naznačovat, že již jsou úspory z rozsahu maximálně využívány.

Mezi řetězci působícími na českém trhu nejsou úspory z rozsahu významné. Replikace studie Nordås et al (2008) na datech za 13 největších řetězců na trhu v letech 2000–2005 (cross-section regresí) ukázala, že úspory z rozsahu v důsledku zvětšování obchodního řetězce nejsou statisticky významné. Jinými slovy, zvyšování tržního podílu jedním z řetězců na úkor jiného nepřináší úspory z rozsahu. Nicméně, úspory z rozsahu zřejmě existovaly v době zvyšování podílu maloobchodních řetězců na úkor ostatních maloobchodníků. Tyto úspory byly zřejmě dodatečným protiinflačním faktorem v celém období 1990–2007.

Tržní síla

Při zkoumání vlivu tržní struktury maloobchodu na ceny prodáváných výrobků vycházíme z předpokladu, že poptávka po zboží maloobchodního řetězce i je dána snahou spotřebitele maximalizovat svůj užitek $u(Q)$ ze spotřeby koše zboží Q . Jeho poptávkovou funkci můžeme zapsat jako:

$$q_i = f\left(\frac{p_i}{P}, Q, n_i\right),$$

kde P je index agregátní cenové hladiny, p_i značí cenu obchodního řetězce i a n_i udává počet prodejen řetězce. Maloobchodní řetězec maximalizuje svůj zisk:

$$p_i q_i - C(q_i, n_i) \rightarrow \max_{q_i, n_i},$$

kde C je nákladová funkce. Po substituci cen invertovanou funkcí poptávky získáme:

$$q_i g\left(\frac{q_i}{Q}, P, n_i\right) - C(q_i, n_i) \rightarrow \max_{q_i, n_i}$$

O nákladové funkci se předpokládá, že se zvyšujícím se obchodovaným množstvím mezní náklady rostou, a že křivka mezních nákladů se posouvá dolů se zvýšením počtu prodejen řetězce – jelikož výrobek nabízený ve větším řetězci se na trhu lépe etabluje, může být požadována nižší nákupní cena od dodavatele. To znamená, že s rostoucím počtem prodejen řetězce by měla narůstat i jeho tržní síla vůči dodavatelům.

Otázkou však je, jak se změna obchodovaného množství a počtu prodejen projeví ve vztahu k zákazníkům. Maloobchodník může část prospěchu ze snížení nákladů přenést na spotřebitele (tj. snížit konečné ceny), s cílem získat větší tržní podíl. Tím se však zvyšuje jeho tržní síla vůči zákazníkům a může tedy dojít k dodatečnému zvýšení cen poté, co řetězec získá dostatečný tržní podíl.

Data použitá v následujících subkapitolách byla získána z databáze Magnus a jedná se o údaje o 13 maloobchodních řetězcích z let 2000 – 2005 (řetězce uvedené v Tabulce 1, kromě diskontu Lidl, který na trhu nefiguroval po celé sledované období, a poněkud specifické síť Edeka, která měla prodejny především v severních Čechách v pohraničních menších městech).

Tržní síla vůči zákazníkům

Panelovou regresí byly zkoumány maloobchodní řetězce v průběhu času, konkrétně byl testován vliv měnícího se tržního podílu a počtu prodejen řetězce (jakožto proxy proměnné pro tržní strukturu) na konečné ceny při dané ceně nakupovaných výrobků, mzdách a ceně materiálových vstupů. To může být formálně zapsáno takto:

$$\ln P_{i,t} = \alpha_i + \sum_{j=1}^n \beta_j \ln C_{i,j,t} + \gamma \ln(MKTS_{i,t}) + \delta \ln(N_{i,t}) + \varepsilon_{i,t}.$$

Závislou proměnnou je změna cen maloobchodního řetězce i , tj. $\ln P_{i,t}$ a je regresována na cenách vstupů $\ln C_{i,j,t}$ (kde j značí ceny výrobků nakupovaných pro následný prodej, mzdy a ceny materiálových vstupů), na tržním podílu $\ln(MKTS_{i,t})$ a na počtu prodejen řetězce $\ln(N_{i,t})$. Stochastická chyba je nezávislá a identicky rozdělená (iid). Rovnice odvozená pro objemová data² je s rovnicí s daty cenovými ekvivalentní za určitých podmínek³ (podrobněji viz Podpiera a Raková, 2009).

Suma parametrů β_j vyjadřuje typ konkurence ve smyslu Rosse-Panzarova modelu (Panzar a Rosse, 1987), jelikož představuje součet elasticit konečných cen vůči průměrné ceně vstupů. Hodnota této elasticity (0,91) a Rosse-Panzarovy statistiky⁴ (0,88) je dostatečně statisticky

² $\ln(P_{i,t}Q_{i,t}) = \alpha_i + \sum_{j=1}^n \beta_{v,j} \ln(C_{i,j,t}Q_{i,t}) + \gamma \ln(NMKTS_{i,t}) + \delta \ln(N_{i,t}) + \varepsilon_{i,t}$, kde $NMKTS$ značí nominální tržní podíl.

³ tj. pokud platí, že $\sum_{j=1}^n \beta_{v,j} + \left(\frac{\partial NMKTS}{\partial Q}\right)\gamma = 1$

⁴ Tato statistika měří elasticitu cen prodáváných výrobků na ceny vstupní (náklady na výrobky). Na dokonale konkurenčním trhu reaguje firma na zvýšení nákladů odpovídajícím zvýšením ceny prodáváných výrobků, Rosse-Panzarova elasticita je tedy jednotková. V nedokonalé konkurenci však firma v zájmu udržení prodáváného množství či tržního podílu může snížit své marže a změna jejích nákladů se nepromítne plně do konečných cen. V nedokonalé konkurenci je tedy Rosse-Panzarova statistika menší než jedna.

významně vzdálená od dokonalé konkurence (1,00), můžeme tedy hovořit o monopolistické konkurenci na trhu.

Kromě toho obsahuje regresní rovnice další prvky. Konstanta α_i udává hodnotu prémiové marže, spojené se specifiky konkrétních maloobchodních řetězců, jako např. způsob prezentace výrobků, kvalita služeb či exkluzivní umístění prodejen. Dále je marže také určena tržní strukturou, tj. počtem maloobchodních prodejen a tržním podílem.

Z výsledků (uvedených v tabulce 3) vyplývá, že nejvíce určují příjmy maloobchodních firem náklady na vstupy, jistá část je však dána tržní strukturou.

Průměrná konstantní část logaritmu tržeb maloobchodních řetězců je 3,7. Nárůst tržního podílu o 1 % zvyšuje marži o 0,15 %, což je výsledkem působení tržní síly vůči zákazníkům. Naopak zvýšení počtu prodejen o 1 % vede k poklesu marže o 0,04 % (z důvodu získávání nových zákazníků), maloobchodním řetězcům však zaručuje budoucí prospěch ze zvýšení tržního podílu, který je kvantitativně třikrát větší.

Zatímco zvýšení tržního podílu tedy povede k umocnění tržní síly vůči zákazníkům, k navýšení marže a tím i ceny zboží, zvýšení počtu prodejen jednoho řetězce nemá jednoznačný vliv na konečné ceny výrobků, jelikož vede k poklesu marží, současně je však také zdrojem tržní síly vůči dodavatelům – viz následující část textu.

Tržní síla vůči dodavatelům

Maloobchodní řetězce působí na třech trzích vstupů. Dva z nich (práce a materiál) jsou všeobecně dost konkurenční a řetězce jsou na nich cenovými příjemci. Velkoobchodní trh je však evidentně nedokonale konkurenční, poptávku tvoří především právě samotné řetězce (velké firmy v omezeném počtu), čímž vzniká přirozeně prostor pro využití tržní síly vůči dodavatelům. Náklady řetězců na nákup zboží jsou určeny takto:

$$\ln(C_{i,t}Q_{i,t}) = \omega_i + \theta \ln(SIZE_{i,t}) + \phi \ln(NMKTS_{i,t}) + \psi \ln(ER_t) + \chi \ln(N_{i,t}) + \xi_{i,t}$$

kde konstanta ω_i reprezentuje průměrnou velikost nákladů řetězce, velikost průměrného obchodu je dána podílem tržeb na prodeju, v logaritmickém vyjádření pak $\ln(SIZE_{i,t}) = \ln(P_{i,t}Q_{i,t}) - \ln(N_{i,t})$, $N_{i,t}$ je počet prodejen a $NMKTS_{i,t}$ je nominální tržní podíl řetězce i . Vzhledem k tomu, že asi 30 – 40 % výrobků je dováženo, je do rovnice zahrnut rovněž měnový kurz ER_t . Náhodná chyba $\xi_{i,t}$ je nezávislá a identicky rozdělená (iid).

Logika regresního vztahu je založena na záměru analyzovat vliv tržní struktury (tržní síly vůči dodavatelům) na cenu kupovaných výrobků, v závislosti na konečných spotřebitelských cenách a na množství obchodovaných výrobků. Tato závislost může být posuzována podle proměnné $SIZE_{i,t}$, jejíž součástí jsou příjmy maloobchodního řetězce. Efekt počtu obchodů $N_{i,t}$ je roven $\chi - \theta$ a vzhledem k tržní síle maloobchodního řetězce bude pravděpodobně negativní.

Také zvyšující se objem prodeje $P_{i,t}Q_{i,t}$ bude mít dopad na náklady kupovaných výrobků $C_{i,t}Q_{i,t}$. To je důsledkem opakovaných cenových vyjednávání: větší prodané množství by mohlo vést buď k poklesu ceny kupovaných výrobků vlivem silící tržní pozice maloobchodního řetězce anebo naopak ke zvýšení cen vlivem zvýšení poptávky po výrobku (tj. klasický důchodový efekt). Spíše lze však očekávat zvýšení cen, vyjednávací síla výrobce se zvyšuje s rostoucí poptávkou. Současně však vede rostoucí nominální tržní podíl k poklesu

ceny nakupovaných výrobků o φ . Převažující směr a rozsah tohoto mechanismu je možné dedukovat ze součtu koeficientů φ a θ .

Jelikož je značná část zboží obchodována mezinárodně, cena kupovaných výrobků by mohla být ovlivněna také fluktuacemi měnového kurzu. Tento efekt je měřen parametrem ψ .

Výsledek regrese je uveden v tabulce 3. Průměr fixních efektů, tj. autonomní část logaritmu nákladů na výrobky ve výši 7,5 je dále pozměněna tržním podílem, počtem a velikostí prodejen v maloobchodním řetězci. Procentní zvýšení počtu prodejen snižuje průměrnou cenu kupovaných výrobků o 0,16 % (uplatňuje se tedy tržní síla vůči dodavatelům). Naopak zvýšení prodeje a tržního podílu vede ke zvýšení ceny kupovaných výrobků.

I přes statistickou nevýznamnost (způsobenou zřejmě vysokou cenovou elasticitou nakupovaného zboží) je znaménko efektu vývoje směnného kurzu v souladu s očekáváním – posilování české koruny snižuje náklady na zboží.

Tabulka 3: Výsledky regrese

Tržní síla -	- vůči zákazníkům	- vůči dodavatelům
	ln(Tržby)	ln(Náklady na nákup zboží)
Konstanta (prům. fix. efektů)	3.7*** (0.76)	7.42*** (2.68)
ln(Náklady na koupené zboží)	0.56*** (0.04)	-
ln(Osobní náklady)	0.14*** (0.03)	-
ln(Náklady na materiál)	0.21*** (0.02)	-
ln(NMKTs)	0.15*** (0.04)	0.41*** (0.11)
ln(N)	-0.04** (0.02)	0.53*** (0.12)
ln(SIZE)	-	0.69*** (0.11)
ln(ER: CZK/EUR)	-	0.16 (0.16)
R ² - celkové	0.99	0.88
Baltagi-Wu LBI	2.08	2.04
Upravené. Bhargawa et al. DW	1.41	1.25
Hausman test: fixed vs. random eff.	$\chi^2(5) = 13.95^{**}$ (p-value: 0.016)	$\chi^2(4) = 15.73^{***}$ (p-value: 0.003)
σ_e/ρ	0.01/0.97	0.04/0.97
Počet pozorování/řetězců	55/13	55/13
Pozorování za řetězec (min./prům./max.)	2/4.2/6	2/4.2/6
Elasticita na ceny vstupů	0.91*** (0.03)	-
Rosse-Panzar statistika	0.88*** (0.06)	-
Homogenita tržeb v kvantitě	-0.04 (0.03); p-value: 0.13	-
$\chi-\theta$	-	-0.16*** (0.04)
$\varphi+\theta$	-	1.09*** (0.03)

Pozn.: Standardní chyby v závorkách, hvězdičky označují hladinu významnosti: ***1%; **5%; *10%.

Zdroj: Podpiera a Raková, 2009

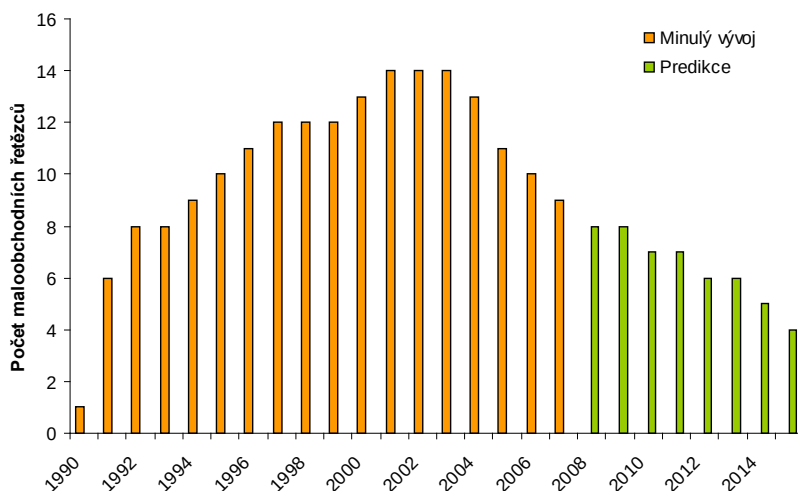
Současným posouzením vlivu tržní síly vůči zákazníkům a tržní síly vůči dodavatelům je možné učinit dedukci o vývoji konečných spotřebitelských cen na trhu obsluhovaném maloobchodními řetězci.

Procentní zvýšení tržního podílu způsobí zvýšení marže o 0,15 % (projev tržní síly vůči zákazníkům) a současně (díky tržní síle vůči dodavatelům) zvýšení cen kupovaných výrobků o 0,05 % – procentní nárůst poptávky po výrobcích spotřebiteli způsobí nárůst ceny nakupovaného zboží řetězcem o 0,09 % (objem prodeje je obsažen v proměnných *SIZE* a *NMKT*s, viz parametry $\phi+\theta$), což se promítne do maloobchodních cen jen z 56 % (viz parametr β_1). Výsledný efekt na růst cen je tedy 0,2 %.

Podobným způsobem je možné odvodit dopad změny počtu obchodů. Jednoprocentní nárůst počtu prodejen snižuje cenu výrobků o 0,09 % – snížení nákladů na nákup výrobků o 0,16 (parametry $\chi+\theta$) se promítne do spotřebitelských cen v rozsahu 0,56. Současně však dojde ke snížení marže o 0,04 %. Celkově tedy dojde ke snížení spotřebitelských cen o 0,13 %.

V letech 2000 – 2005 dosáhla průměrná změna tržního podílu 3,26 %, počet obchodů se každoročně zvýšil v průměru o 11,3 %. Použijeme-li výše odvozené koeficienty, můžeme dojít k závěru, že v daném období byl efekt tržní struktury na maloobchodní ceny negativní o velikosti -0,8 p.b. ročně, což odpovídá -0,35 p.b. v CPI inflaci. Vzhledem k tomu, že v době rozvoje maloobchodních řetězců převažoval efekt tržní síly vůči dodavatelům nad efektem tržní síly vůči zákazníkům, dá se očekávat, že koncentrace v maloobchodě se bude zvyšovat prostřednictvím fúzí a akvizic (v letech 2004 – 2008 došlo k pěti akvizicím)⁵ beze změn celkového počtu prodejen. V tom případě by převážil efekt tržní síly vůči zákazníkům a ceny zboží by se zvyšovaly. Pokud by se např. český maloobchodní trh během příštích osmi let konsolidoval do 3 – 4 řetězců (viz graf č. 6), což by odpovídalo tržní struktuře obvyklé v západní Evropě (ve vztahu k velikosti trhu), byla by z důvodu změny tržní struktury dodatečná každoroční inflace cen v maloobchodě rovna 1,2 p.b., což odpovídá 0,5p.b. inflaci indexu spotřebitelských cen.

Graf 6: *Minulý a pravděpodobný budoucí počet řetězců*



Zdroj: Vlastní predikce

⁵ Spekulace o odchodu řetězce Aholdu z českého maloobchodního trhu byly zveřejněny v Hospodářských novinách 19.11. Str. 17-19, Mařík a Luňáková (2008).

Proinflační efekt koncentrace na maloobchodním trhu však může být do určité míry tlumen expanzí tzv. vlastních obchodních značek, neboť rostoucí koncentrace obvykle koreluje s nárůstem tržeb z vlastních obchodních značek. Jejich nárůst o 10 % do roku 2020 (podle Planet Retail) bude působit protiinflačně v rozsahu 0,10 p.b. do inflace indexu spotřebitelských cen každý rok po dobu uvažované konsolidace.

3. Efekty na mezinárodní obchod

Koncentrace na maloobchodním trhu může mít vliv i na obchodní bilanci. Usuzovat na to lze ze studií zaměřených na jiné země, resp. na skupinu zemí OECD, ačkoli přímá evidence za ČR není k dispozici.

Co se týká dovozu, maloobchodní řetězce rozšiřují svoji působnost do rozvojových zemí ve třech fázích (Coe a Hess, 2005; Reardon et al, 2007): Nejdříve využívají své stávající dodavatelské zdroje a dovoz je tedy poměrně vysoký. Postupně řetězec navazuje vztahy s místními dodavateli a rychle se rozšiřuje místní zboží. Ve třetí fázi import opět vzroste, a to díky vývoji dodavatelských řetězců v regionu.

Časem se však rovněž může projevit zvýšení exportu do domovské země maloobchodního řetězce. Jako příklad může být uveden vývoz výrobků z Mexika do Spojených států (Wal-Mart), po vstupu obchodní sítě Tesco do Thajska se zvýšil export z Thajska do Velké Británie (Coe a Hess, 2005). Ve Francii je dovoz spotřebních výrobků o cca 20 % vyšší ze zemí, v nichž má Carrefour své obchodní zastoupení (Nordås et al, 2007). Tento trend je zjevný především u nepotravinářských výrobků, a obzvláště s rozvojem obchodních značek roste zájem o „levnější“ výrobce. Zvýšení podílu obchodní značek tak zřejmě mění dodavatelskou strukturu ve prospěch chudších zemí. Po odstranění překážek obchodu mezi západní a východní Evropou se pro původní „patnáctku“ staly atraktivní možnosti výroby také nové členské země.

Nordås et al (2007) zkoumali na zemích OECD, jaký má na dovoz vliv koncentrace maloobchodu. Dle jejich výsledků má na dovoz relativně velký negativní dopad koncentrace vlastnická, měřená tržním podílem pěti největších maloobchodních firem: jednoprocenní nárůst v podílu TOP 5 je spojen s 1,2% poklesem dovozu potravinářských výrobků a s 2% poklesem dovozu spotřebních nepotravinářských výrobků.

4. Závěr

Změna tržní struktury v letech 2000–2005, charakterizovaná rovnoměrným zvyšováním tržního podílu řetězců na úkor ostatních typů maloobchodníků, snižovala růst spotřebitelských cen v maloobchodě. Naopak koncentrace podílů na trhu od počátku roku 2005 růst cen zvyšuje. V budoucnu se dá očekávat, že růst koncentrace bude proinflačním faktorem v rozsahu 0,5 p.b. ročně po dobu několika let. Koncentrace však pozitivně koreluje také s rozsahem vlastních obchodních značek, což může do určité míry tlumit proinflační vliv koncentrace (v rozsahu 0,1 p.b. ročně). Lze také spekulovat o vlivu koncentrace z pohledu zahraničního obchodu (snížení dovozu), neboť koncentrace na maloobchodním trhu koreluje dle zkušeností jiných zemí s nižšími dovozy.

Literatura

- A.C. Nielsen** (2003). „The Power of Private Label. A Review of Growth Trends Around the World.“ http://www2.acnielsen.com/reports/documents/2003_privatelabel.pdf
- A.C. Nielsen** (2005). „The Power of Private Label 2005. A Review of Growth Trends Around the World.“ http://www2.acnielsen.com/reports/documents/2005_privatelabel.pdf
- Asplund, M. a Friberg, R.** (2002). „Food Prices and Market Structure in Sweden,“ Schand. J. of Economics 104 (4), pp. 547–566.
- Chen, Z.** (2001). „Dominant Retailers and the Countervailing Power Hypothesis,“ Carleton University Economic Papers, CEP 01–05.
- Coe, N.M. a Hess, M.** (2005). „The internationalization of retailing: implications for supply network restructuring in East Asia and Eastern Europe,“ Journal of Economic Geography, 5.
- Cotterill, R.W.** (1986). „Market Power in the Retail Food Industry: Evidence from Vermont,“ The Review of Economics and Statistics, Vol. 68, No. 3, pp. 379–386.
- Fuchs, F. a kol.** (2005). „Přelet nad hypermarketovým hnízdem; Deset let budování hypermarketů v ČR,“ Nesehnutí Brno. http://www.hyper.cz/cz/ruzne/kniha_komplet.pdf
- Deloitte** (2008). „Global Powers of Retailing.“ <http://www.deloitte.com/dtt/cda/doc/content/2008%20Global%20Powers%20of%20Retailing.pdf>
- Deloitte** (2006). „Retail in Central Europe – Market Overview.“ http://www.bglegis.com/retail_in_ce.pdf
- Dobson Consulting** (1999). „Buyer Power and its Impact on Competition in the Food Retail Distribution Sector of the European Union,“ European Commission.
- Dobson, P.W. a Inderst, R.** (2007). „Differential Buyer Power and the Waterbed Effect: Do Strong Buyers Benefit or Harm Consumers? European Competition Law Review.
- COOP Centrum družstvo.** <http://www.coop.cz/>
- Česká kapitálová informační agentura** (2007). Databáze Magnus. <http://www.magnus.cz>
- Dobson Consulting** (1999). „Buyer Power and its Impact on Competition in the Food Retail Distribution Sector of the European Union,“ European Commission. <http://ec.europa.eu/comm/competition/publications/studies/bpifrs/>
- E15** (10.9.2008) „Družstevní prodejny na venkově posilují.“ <http://www.e15.cz/byznys/druzstevni-prodejny-na-venkove-posiluji-47290/>
- Galbraith, J. K.** (1952). „American Capitalism: The Concept of Countervailing Power,“ Boston MA: Houghton Mifflin.
- GfK Group.** <http://www.gfk.com>

iDnes (11.8.2006). „Před 15 lety otevřel první český supermarket.“
http://ekonomika.idnes.cz/pred-15-lety-otevrel-prvni-cesky-supermarket-fmj-/ekonomika.asp?c=A060801_114604_ekonomika_plz

iDnes (15.8.2006). „Ptejte se šéfu prvního supermarketu v ČR. On-line rozhovor.“
<http://zpravy.idnes.cz/odpovedi.asp?t=mana>

INCOMA Research s.r.o. <http://www.incoma.cz>

Král, P., Murárik, R., Šnobl, R. (2005). „Analýza strukturálních příčin nízké inflace v ČR – pohled na vývoj v maloobchodě,” Příloha 7. Situační zprávy.

Mařík M. a Z. Luňáková (2008). „Kdo opustí tuzemský trh? Nabízí se Rossmann i Ahold,“ Hospodářské noviny, 19.11., str. 17–19.

Nordås H. K., Grosso M. G. a Pinali, E. (2008). „Market structure in the distribution sector and merchandise trade,” OECD Trade Policy Working Paper No. 68, OECD Trade Directorate.

Panzar, J. C. a Rosse, J. N. (1987). „Testing For ‘Monopoly’ Equilibrium,” The Journal of Industrial Economics 35 (4), pp.443–456.

Planet Retail. <http://www.planetretail.net>

Podpiera, J. a Raková, M. (2009). „The price effects of an emerging retail market,” *Eastern European Economics*, Vol. 47, no. 1, (January–February), p. 97–111. (ČNB WP 6/2008)

Reardon, T. a Timmer, C.P. (2007). „Transformation of markets for agricultural output in developing countries since 1950: How has thinking changed?,” Chapter 55 in Evenson and Pingali (eds) *Handbook of Agricultural Economics Volume 3*, Elsevier B.V.

Reynolds, J., Howard, E., Dragun, D., Rosewell, B. a Ormerod, P. (2004). „Assessing the productivity of the UK retail sector,” Oxford Institute of Retail Management, Templeton College, University of Oxford.

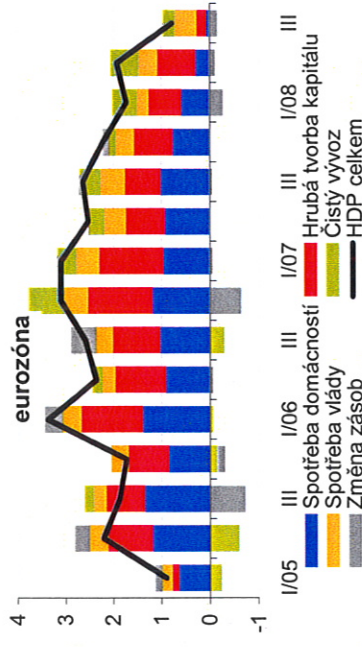
Setälä, V.A. (2002). „The Effect of Concentration and Market Power on Food Prices: Evidence from Finland,” *Journal of Retailing* 78, pp. 207–216.

Smith, H. (2004). „Supermarket Choice and Supermarket Competition in Market Equilibrium,” *Review of Economic Studies* 71, pp. 235–263.

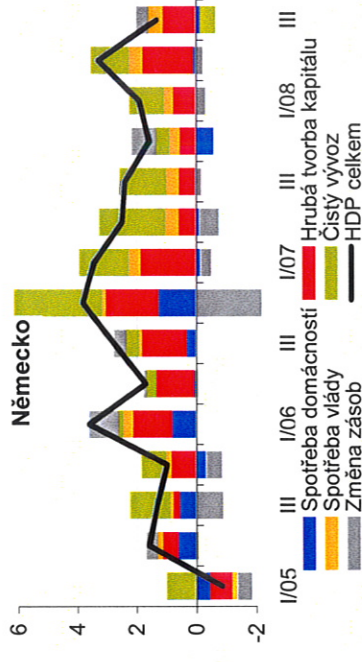
TABULKOVÉ A GRAFICKÉ PŘÍLOHY

Vyspělé země

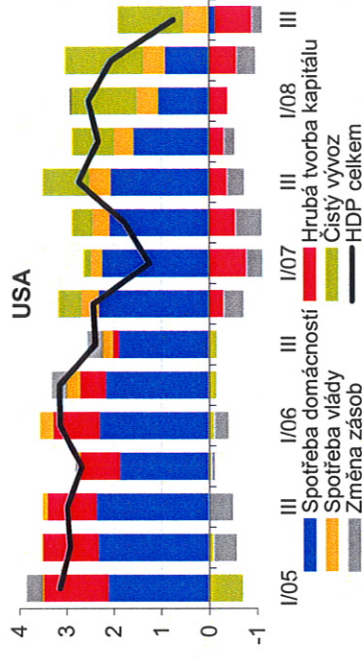
Příspěvky složek k meziročnímu růstu HDP (p.b.)



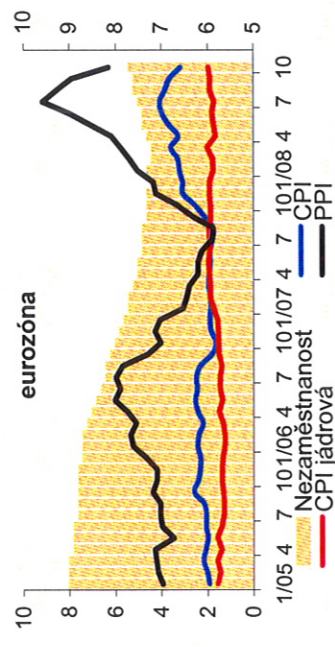
Příspěvky složek k meziročnímu růstu HDP (p.b.)



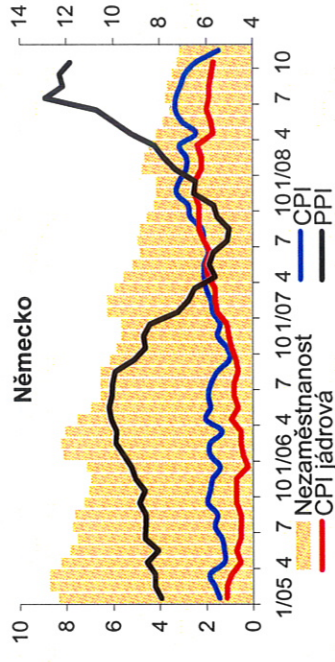
Příspěvky složek k meziročnímu růstu HDP (p.b.)



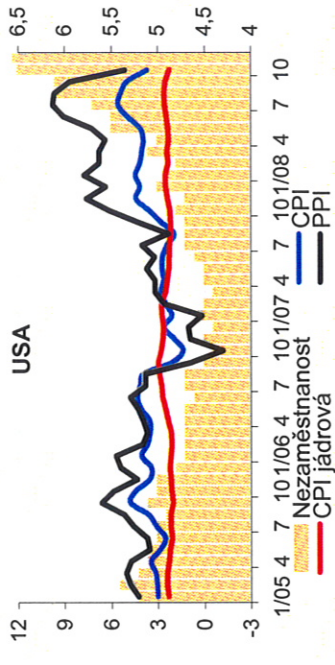
Inflace a nezaměstnanost (pravá osa) (%)



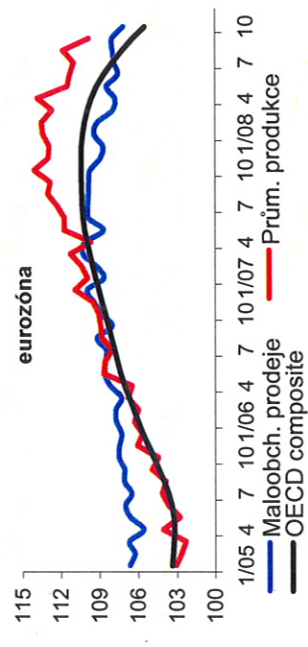
Inflace a nezaměstnanost (pravá osa) (%)



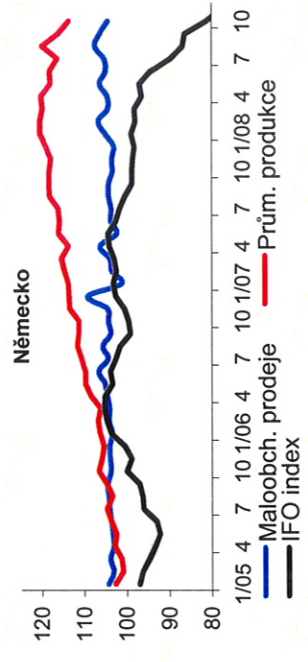
Inflace a nezaměstnanost (pravá osa) (%)



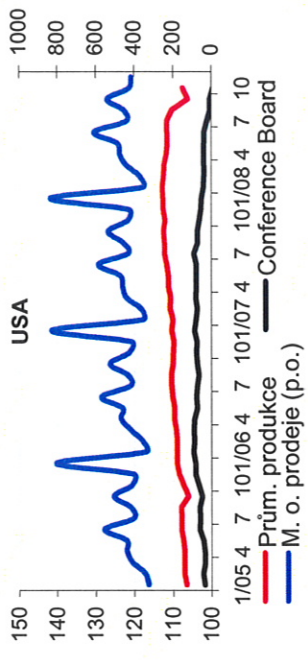
Předstihové ukazatele



Předstihové ukazatele

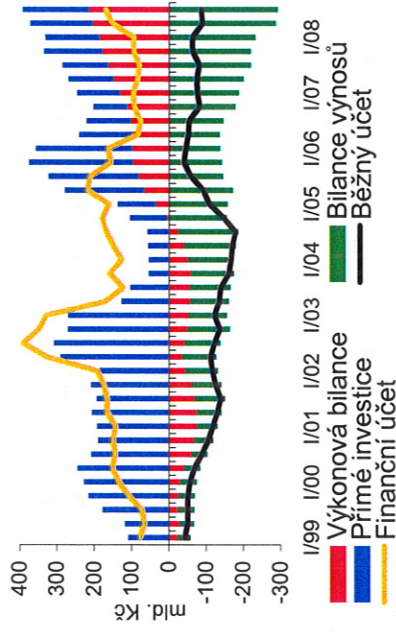


Předstihové ukazatele

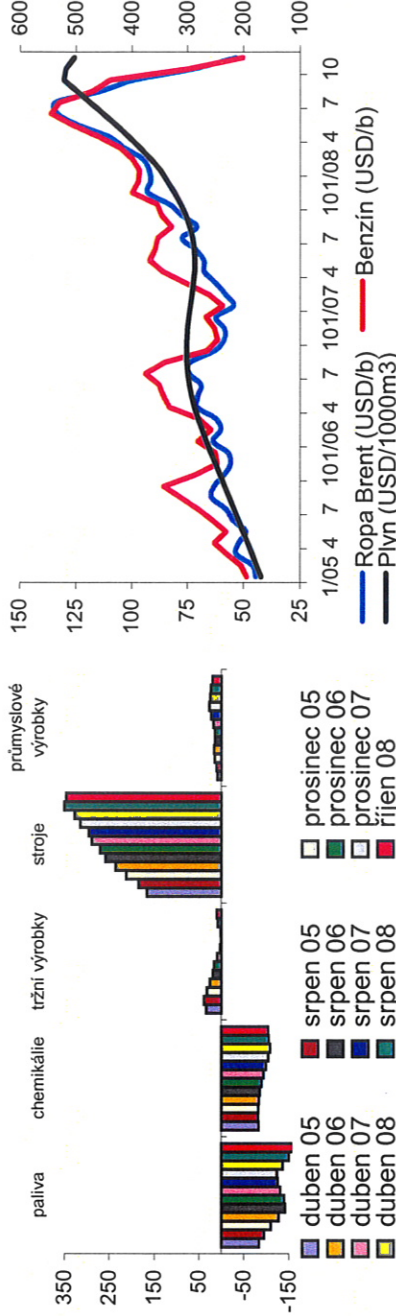


Platební bilance ČR, ceny komodit a měnové veličiny

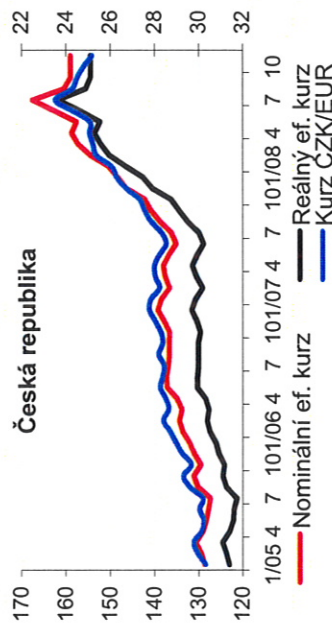
Roční klouzavé úhrny komponent PB ČR (mld. Kč)



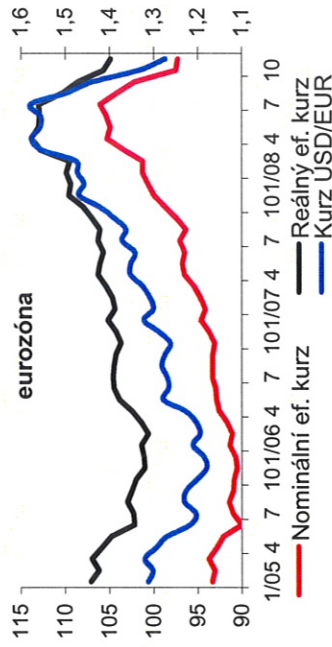
Roční klouzavé úhrny salda OB ČR podle SITC (mld. Kč) Ceny komodit (plyn - pravá osa)



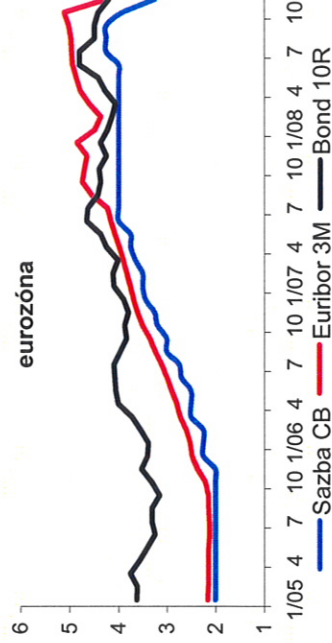
Efektivní kurzy a měnový kurz CZK/EUR (pravá osa)



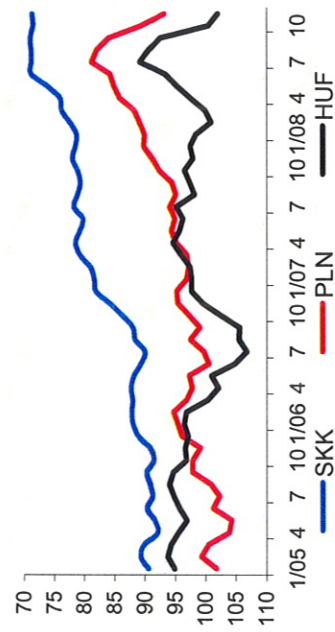
Efektivní kurzy a měnový kurz USD/EUR (pravá osa)



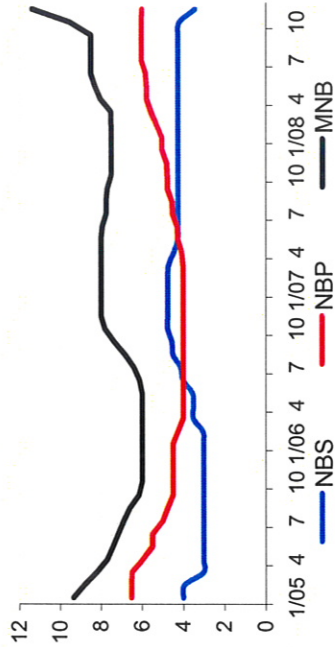
Úrokové sazby (%)



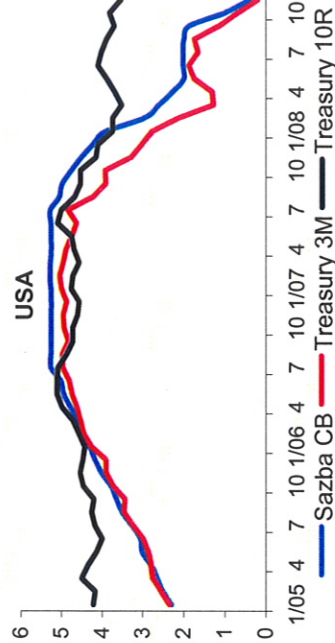
Měnové kurzy stř. evropských zemí k EUR (r.2000 = 100)



Úrokové sazby středoevropských centrálních bank (%)

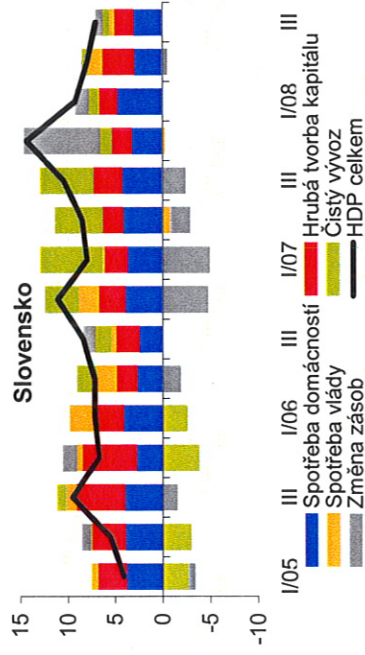


Úrokové sazby (%)

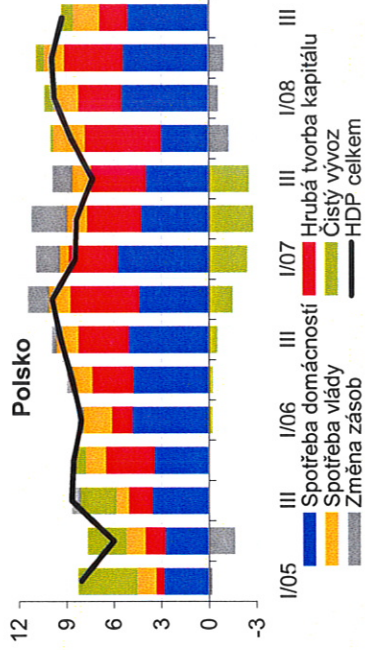


Středoevropské země

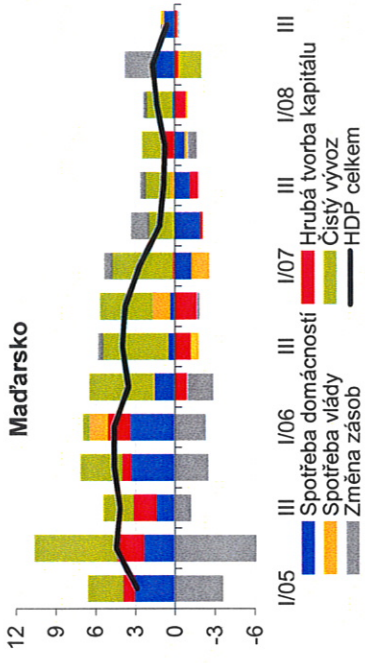
Příspěvky složek k meziročnímu růstu HDP (p.b.)



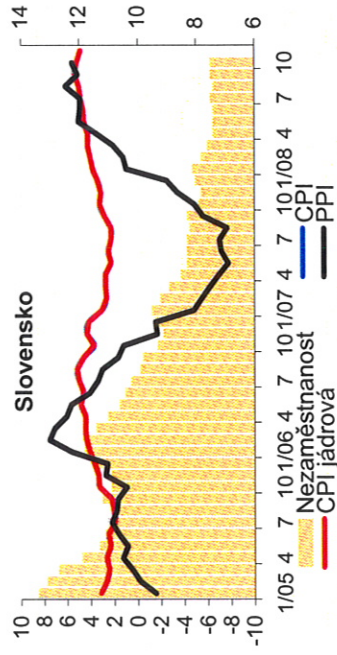
Příspěvky složek k meziročnímu růstu HDP (p.b.)



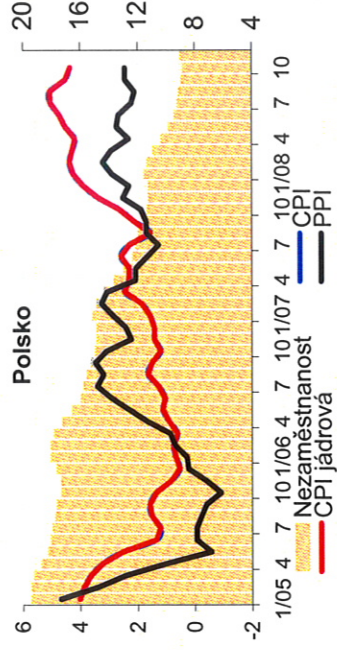
Příspěvky složek k meziročnímu růstu HDP (p.b.)



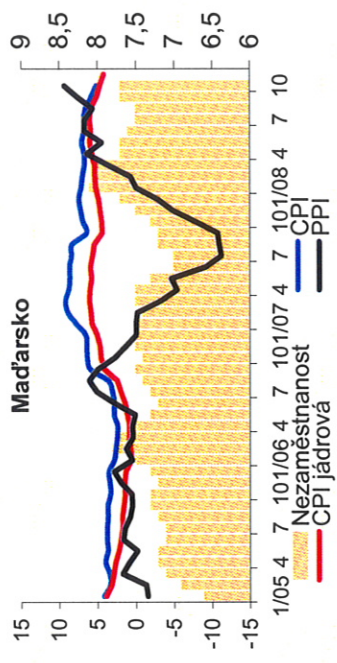
Inflace a nezaměstnanost (pravá osa) (%)



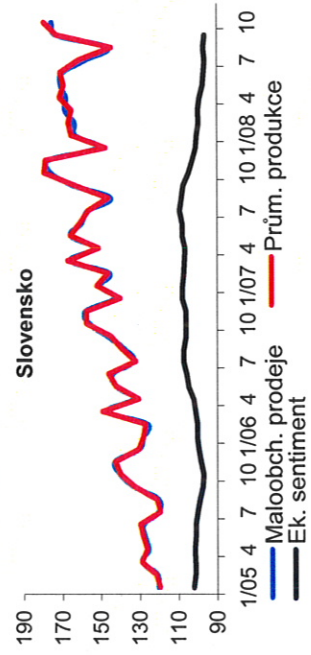
Inflace a nezaměstnanost (pravá osa) (%)



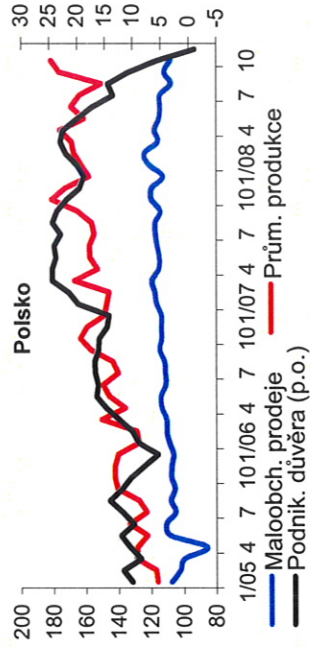
Inflace a nezaměstnanost (pravá osa) (%)



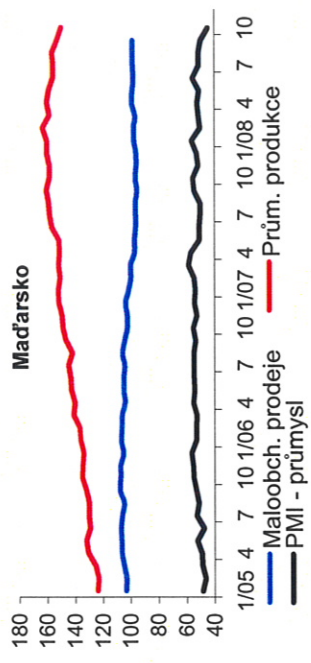
Předstihové ukazatele



Předstihové ukazatele



Předstihové ukazatele



Fiskální politika

Hospodaření vládního sektoru - metodika ESA 95

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Údaje dle ČNB								
Saldo vládního sektoru (v % HDP)	-6,6	-2,9	-3,6	-2,7	-1,0	-0,8	-1,4	-1,6
(v mld. Kč)	-170,0	-82,7	-106,6	-85,5	-34,2	-32,6	-56,8	-68,5
Upravené saldo ^{a)} (v % HDP)	-6,1	-2,3	-2,5	-2,5	-0,7	-0,8	-1,4	-1,6
(v mld. Kč)	-5,9	-1,6	-2,0	-2,7	-2,0	-1,5	-1,5	-1,4
Strukturální saldo ^{b)} (v % HDP)	-2,8	4,3	-0,4	-0,7	0,8	0,5	0,0	0,1
(v mld. Kč)	-2,8	4,3	-0,4	-0,7	0,8	0,5	0,0	0,1
KOPR listopad 2008 - MF ČR								
Saldo vládního sektoru - EDP (v % HDP)	-6,6	-3,0	-3,6	-2,7	-1,0	-1,2	-1,6	-1,5
(v mld. Kč)	-170,0	-82,7	-106,6	-85,5	-34,2	-32,6	-56,8	-68,5
Fiskální výhled MF ČR (říjen 2008)								
Saldo vládního sektoru								
Saldo vládního sektoru - EDP (v % HDP)	-6,6	-3,0	-3,6	-2,7	-1,0	-1,2	-1,6	-1,5
(v mld. Kč)	-170,0	-82,7	-106,6	-85,5	-34,2	-32,6	-56,8	-68,5
Notifikace k 1.10. 2008 - ČSÚ								
Saldo vládního sektoru - EDP (v % HDP)	-6,6	-3,0	-3,6	-2,7	-1,0	-1,2	-1,6	-1,5
(v mld. Kč)	-170,0	-82,7	-106,6	-85,5	-34,2	-32,6	-56,8	-68,5
Dluh vládního sektoru - EDP (v % HDP)	30,1	30,4	29,8	29,6	28,9	27,7		
(v mld. Kč)	92,0	92,0	87,0	87,0	84,0	79,0		

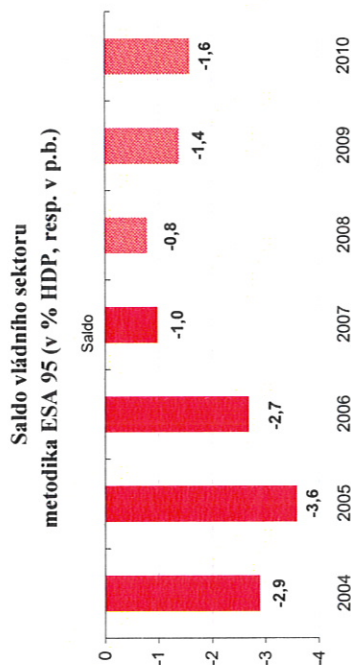
^{a)} Upraveno o mimořádné jednorázové operace; ^{b)} cyklicky očištěné saldo upravené o mimořádné jednorázové operace; ^{c)} měří meziroční změnu strukturálního salda, kladná hodnota indikuje fiskální restriktci zatímco záporná hodnota fiskální expanzi; ^{d)} odhaduje krátkodobý efekt příspěvku změny poplatkové relevantního salda VR k dynamice HDP.

Celostátní daňové příjmy - metodika GFS 1986

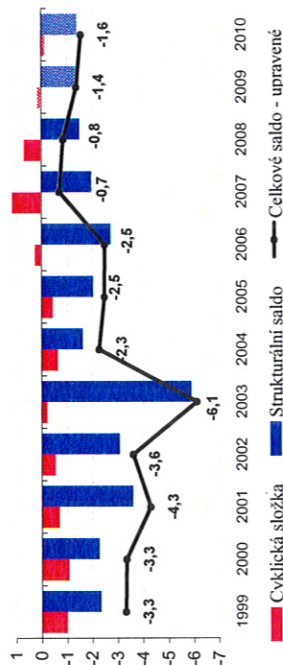
V mld. Kč:	2002	2003	2004	2005	2006	2007	1-11/2007	1-11/2008
- DPH	154,9	164,8	184,2	208,4	217,8	236,4	215,3	235,5
- spotřební daň	79,8	84,3	96,0	110,5	119,6	139,0	123,1	120,9
- daně z příjmů PO	100,8	110,4	112,0	142,3	135,4	162,8	131,6	150,3
- daně z příjmů FO	115,2	124,0	133,2	143,7	136,9	152,0	133,2	126,2
- ostatní daně, cla a poplatky	34,6	36,1	32,4	26,4	28,3	36,8	28,0	27,8
Celkem	485,3	519,6	557,9	631,3	638,0	726,9	631,2	660,7
Meziroční změny v %:								
- DPH	1,9	6,4	11,8	13,2	4,5	8,5	7,5	9,4
- spotřební daň	4,7	5,6	13,9	15,1	8,2	16,2	12,7	-1,8
- daně z příjmů PO	16,3	9,5	1,5	27,0	-4,8	20,2	20,3	14,2
- daně z příjmů FO	10,1	7,6	7,5	7,8	-4,7	11,0	10,9	-5,3
- ostatní daně, cla a poplatky	7,2	7,1	7,4	-18,6	7,2	30,2	11,1	-0,7
Celkem	7,2	7,1	7,4	13,2	1,1	13,9	11,9	4,7

Pokladní plnění státního rozpočtu - metodika GFS 1986

	SR 2008 zákon	Skutečnost 1-11/2007	Skutečnost 1-11/2008	Rozdíl 3-2	Rozdíl 3-1	Rozdíl 5
	1	2	3	4	3-1	5
SR běžné hospodaření v mld. Kč	-70,8	12,8	-6,5	-19,3	64,3	
v tom: operace státních aktiv	1,1	1,7	1,7	0,0	0,6	
vliv rezervních fondů	0,0	37,1	45,9	8,8	45,9	
vlastní běžné hospodaření SR	-71,9	-26,0	-54,1	-28,1	17,8	

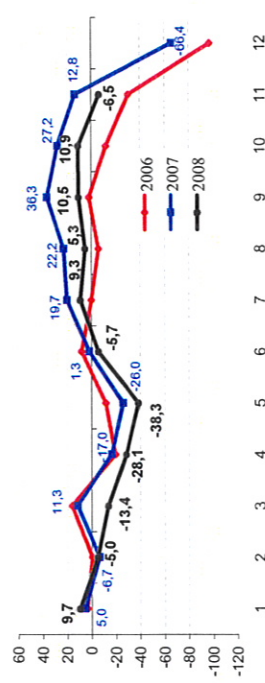


Strukturální, cyklické a celkové saldo vládního sektoru, metodika ESA 95 (v % HDP)



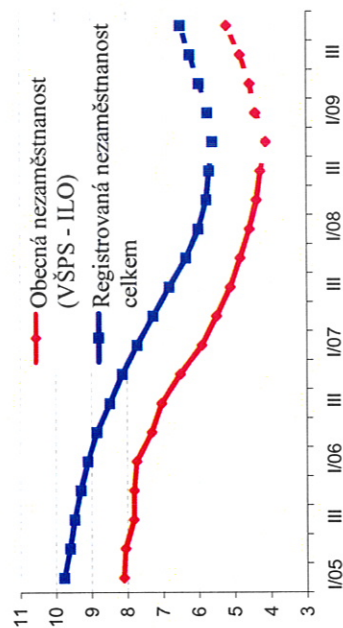
Pozn.: Salda upravená o mimořádné jednorázové operace.

Pokladní plnění státního rozpočtu, metodika GFS 1986 (v mld. Kč)



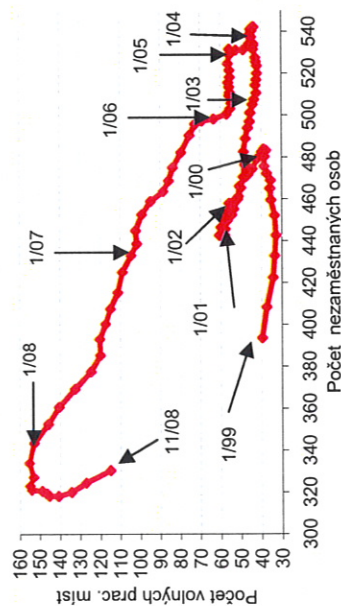
Trh práce (1)

Míra nezaměstnanosti (v procentech)



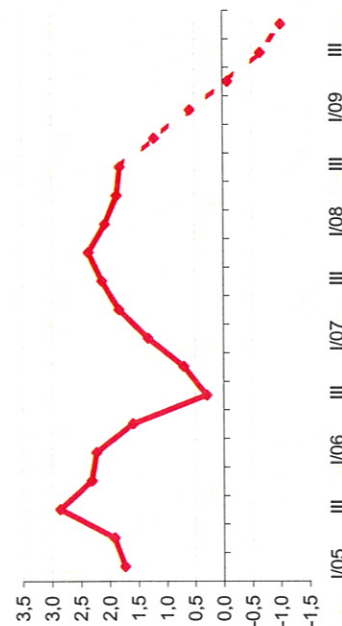
Pramen: MPSV, ČSÚ, propočet ČNB
Poznámka: sezonně očištěno, u VŠPS -ILO věk 15+

Beveridgeova křivka



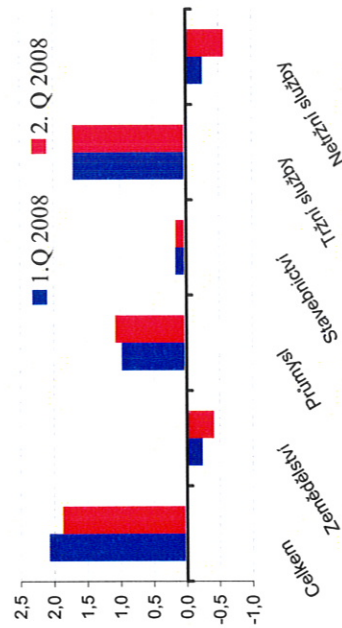
Pramen: MPSV, propočet ČNB
Poznámka: sezonně očištěné počty osob v tisících

Růst počtu zaměstnanců včetně ČPD (meziroční změna v %)



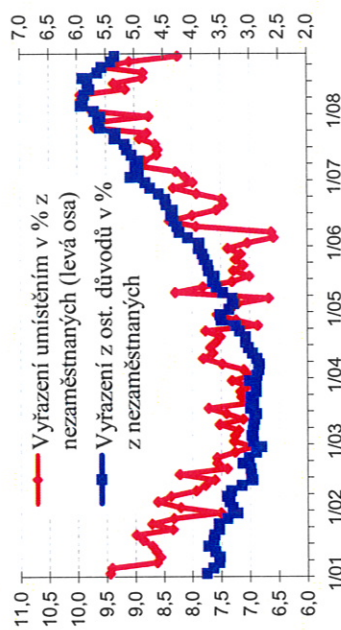
Poznámka: sezonně očištěné údaje

Příspěvky k růstu počtu zaměstnanců (v procentních bodech)



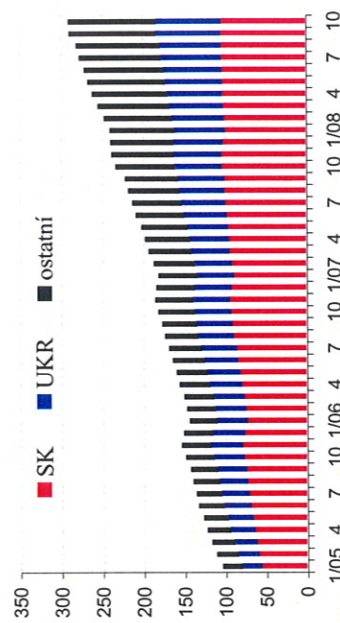
Poznámka: meziroční změna pro celek, příspěvky pro jednotlivé části v p.b.

Toky nezaměstnaných



Pramen: MPSV, propočet ČNB
Poznámka: sezonně očištěné údaje

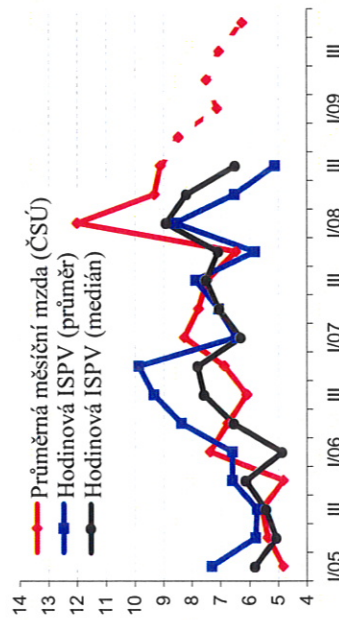
Evidovaná zaměstnanost cizinců (počty osob v tisících)



Pramen: MPSV

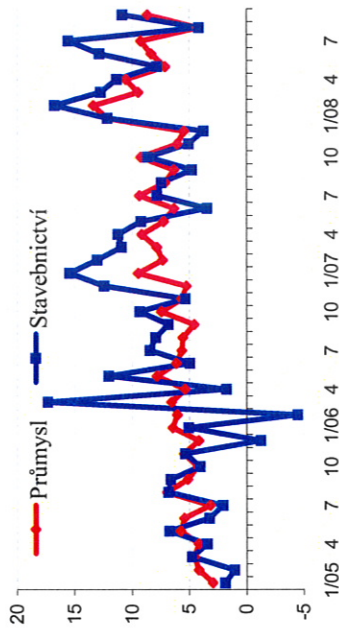
Trh práce (2)

**Nominální mzda v podnikatelské sféře
(meziroční změny v %)**



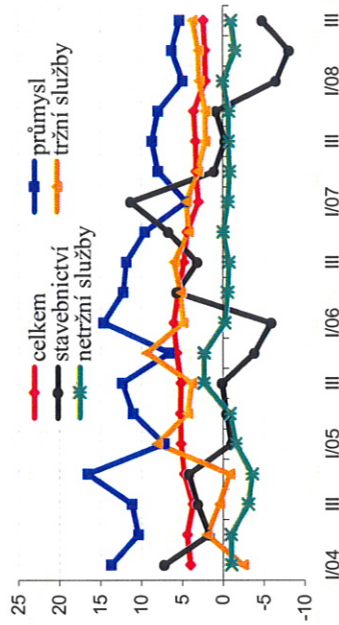
Pramen: ČSÚ, MPSV

**Nominální mzda v průmyslu a stavebnictví
(meziroční změny v %)**

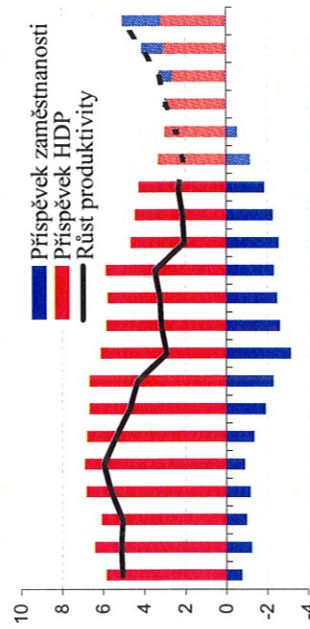


Poznámka: ESA 95

**Produktivita práce
(meziroční změny v %)**

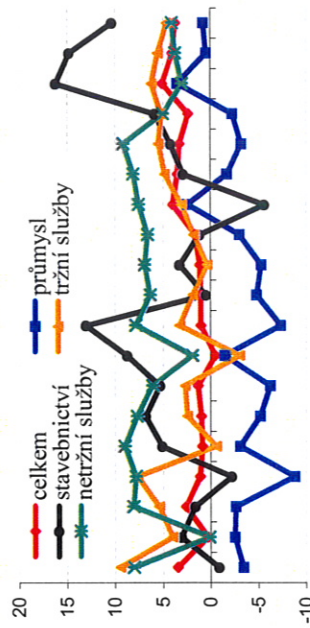


Příspěvky k růstu produktivity



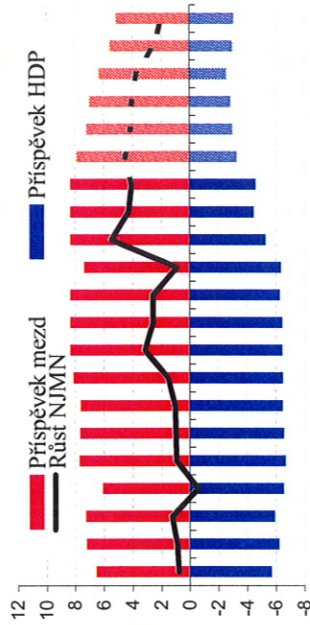
Poznámka: meziroční změna pro produktivitu
příspěvky pro HDP a zaměstnanost v p.b.

**NJMN
(meziroční změny v %)**



Poznámka: objem mezd a platů na přidávanou hodnotu ve s.c.

Příspěvky k růstu NJMN



Poznámka: meziroční změny pro NJMN, příspěvky pro
HDP a zaměstnanost v p.b.

UKAZATEL																		
Zaměstnanost celkem																		
z toho : zaměstnanci a)																		
ostatní zaměstnání																		
Registovaná míra nezaměstnanosti v % - průměr za období																		
Obecná míra nezaměstnanosti v % - průměr																		
Průměrná mzda ve sledovaných org.																		
(nominální) b)																		
(reálná)																		
z toho: podnikatelská sféra																		
(nominální)																		
nepodnikatelská sféra																		
(nominální)																		
Mzdy a platy v NH																		
(nominální) c)																		
NJMN (nominální mzdy a platy celkem podle NÚ na HDP v s.c.)																		
NHPP (HDP v s.c. na zaměstnanost podle NÚ)																		

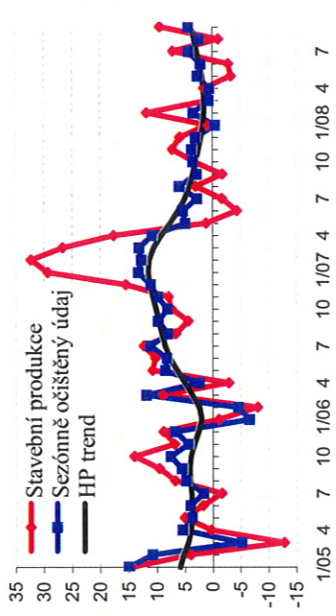
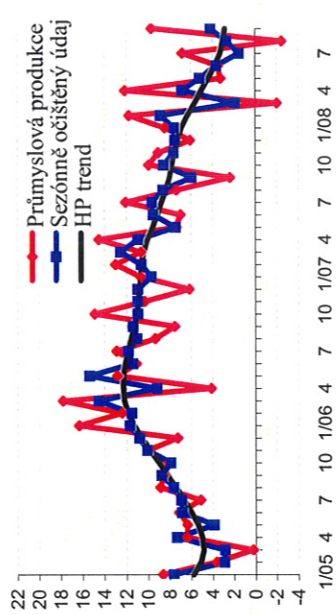
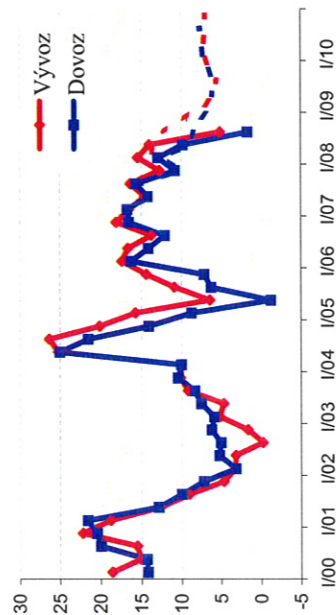
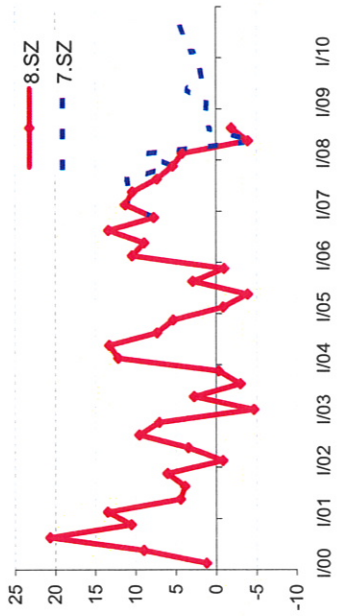
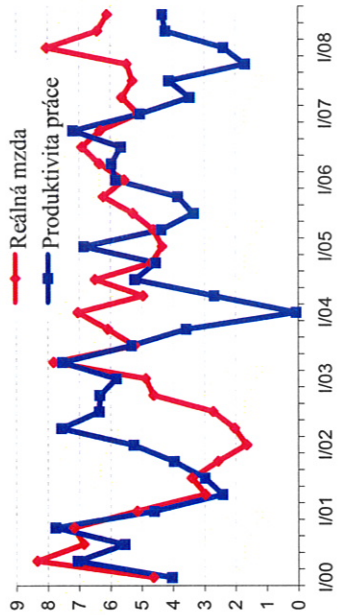
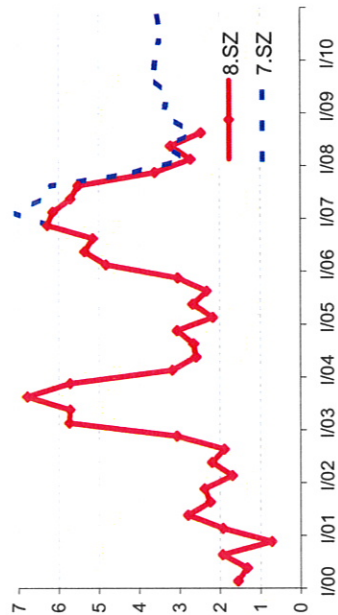
Pramen: ČSÚ, MPSV, propočty ČNB

a) Zaměstnanost dle VŠPS s jediným nebo hlavním zaměstnáním včetně členů produkčních družstev

b) Jedná se o mzdy zúčtované k výplatě, nikoli skutečné vyplacené

c) Průměrná mzda ve sledovaných organizacích vynásobená zaměstnanci v NH

Ekonomický růst (1)

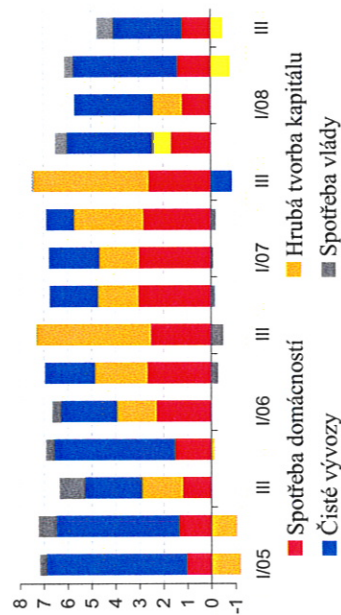


HDP a jeho složky (s.c., sez. oč., mizr. změny v %, pokud není uvedeno jinak) - skutečnost a prognóza

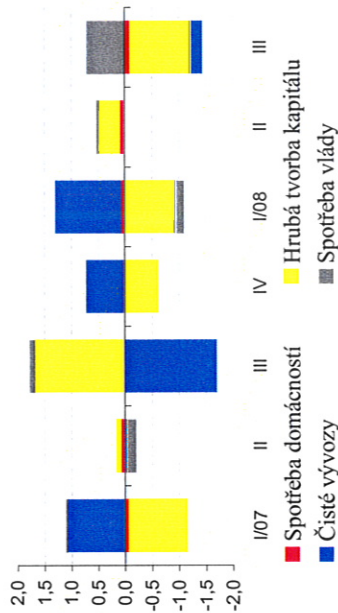
	2004	2005	2006	I/07	II/07	III/07	IV/07	2007	I/08	II/08	III/08	IV/08	2008	I/09	II/09	III/09	IV/09	2009	I/10	II/10	III/10	IV/10	2010
Hrubý domácí produkt	4.5	6.3	6.8	6.8	6.4	6.1	5.8	5.5	5.9	4.9	4.6	4.2	3.3	4.5	3.1	2.8	3.0	2.9	3.1	3.1	3.0	3.1	3.1
Spotřeba domácností	2.9	2.5	5.4	6.1	6.1	5.7	5.5	3.6	5.2	2.7	3.2	2.5	3.1	3.0	3.3	3.6	3.6	3.5	3.6	3.5	3.5	3.5	3.5
Spotřeba vlády	-3.5	2.9	-0.7	0.2	-1.0	0.3	2.0	0.4	0.4	0.2	2.4	3.7	-1.6	0.3	0.1	0.5	2.1	2.0	1.2	1.2	1.1	0.9	1.0
Tvorba hrubého kapitálu	9.3	-0.9	10.0	11.2	10.3	7.2	5.3	8.4	4.1	-4.0	-2.0	1.2	1.3	1.1	3.4	1.7	2.1	2.0	2.8	3.6	4.4	5.1	4.0
Vývoz zboží a služeb	20.3	11.7	16.4	16.4	14.4	16.2	12.7	14.9	15.3	13.9	5.0	9.4	12.0	7.1	5.8	5.4	6.4	6.2	7.1	7.0	6.8	6.9	7.0
Dovoz zboží a služeb	17.6	5.0	14.7	16.7	14.1	15.6	10.7	14.2	12.8	9.7	1.6	7.6	9.2	6.1	6.0	5.9	6.6	6.1	7.1	7.4	7.5	7.7	7.4
Čistý vývoz zboží a služeb (saldo, mld. Kč)	-152.5	-24.9	10.0	-3.6	5.2	7.0	20.6	29.2	14.1	36.1	33.8	48.2	120.4	29.0	40.4	9.0	50.0	128.4	30.3	40.4	3.7	45.7	120.1
Podíl čistého vývozu na HDP (%)	-6.2	-0.9	0.4	-0.5	0.7	0.9	2.7	1.0	1.8	4.7	4.3	6.1	3.8	3.6	5.1	1.1	6.1	4.4	3.7	4.9	0.4	5.5	3.6

Ekonomický růst (2)

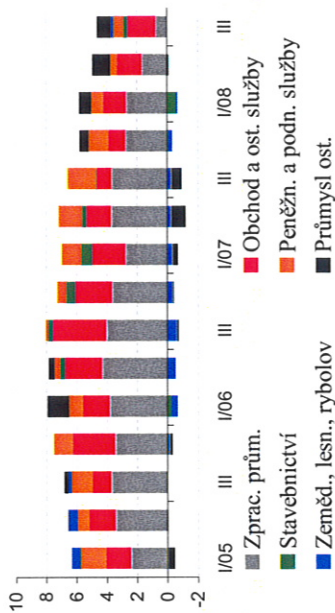
Přísp. k mizr. růstu HDP - skutečnost



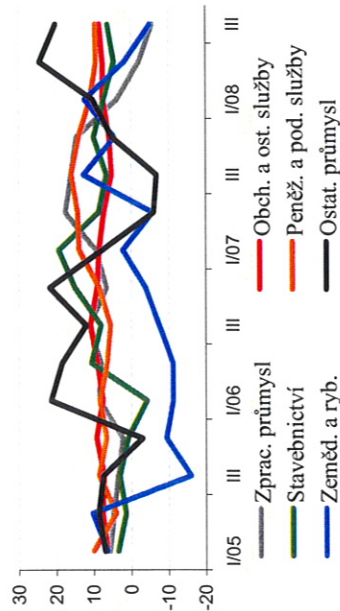
Růst HDP 8.SZ - 7.SZ, rozdíl příspěvků v p.b.



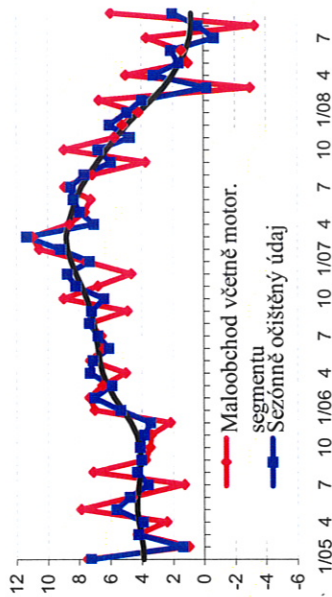
Příspěvky odvětví k mizr. růstu HPH, sez. oč.



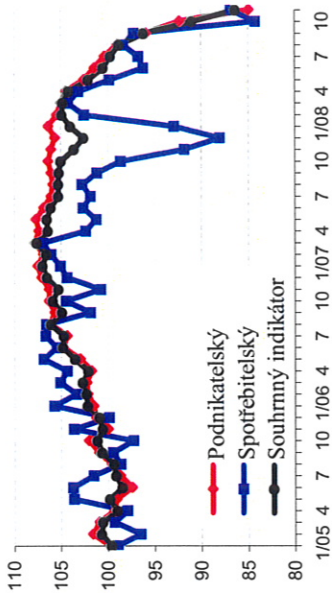
Růst HDP v odvětvích (sez. oč., mizr. v %)



Tržby v maloobchodě (s.c. mizr. v %)

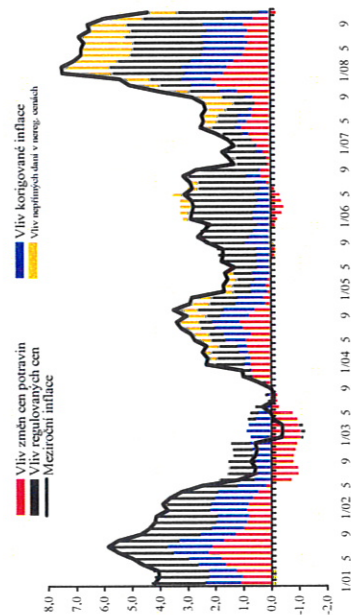


Indikátory důvěry (2005 = 100)

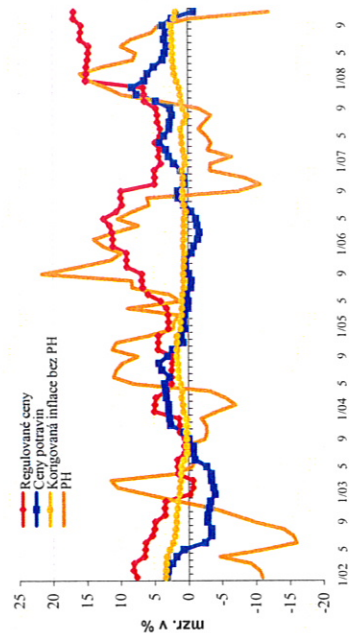


Inflace (1)

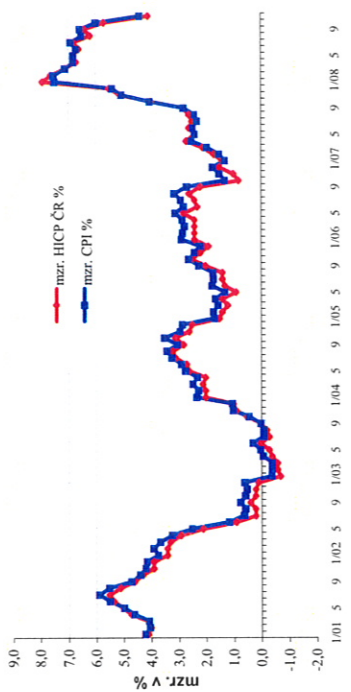
Struktura mizr. růstu spotřebitelských cen



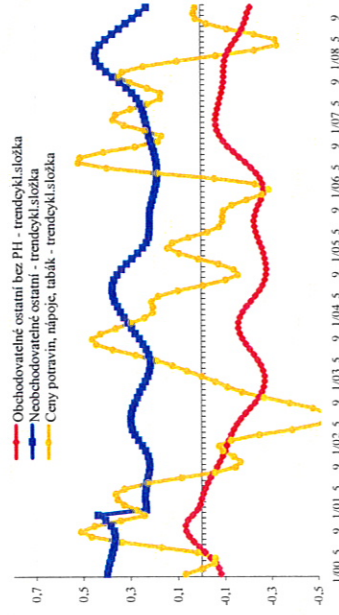
Vývoj složek inflace



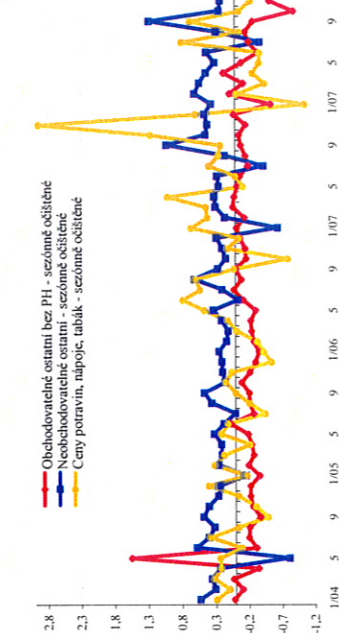
HICP a CPI v ČR



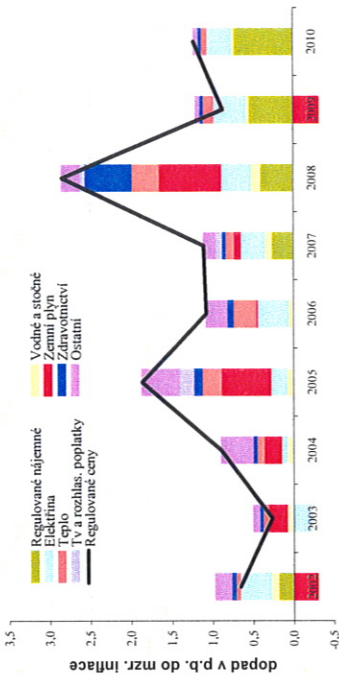
Trendové složky tržních částí inflace



Sezonně očištěné tržní části inflace



Struktura mizr. růstu regulovaných cen

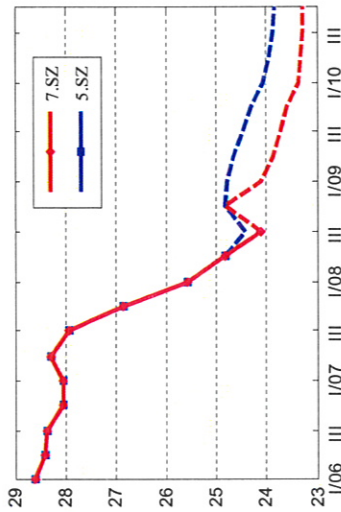


POZN.: Pokles trendové složky cen potravin v 1. pol. 2008 a její následné rychlé zvyšování bylo způsobeno vývojem cen cigaret.

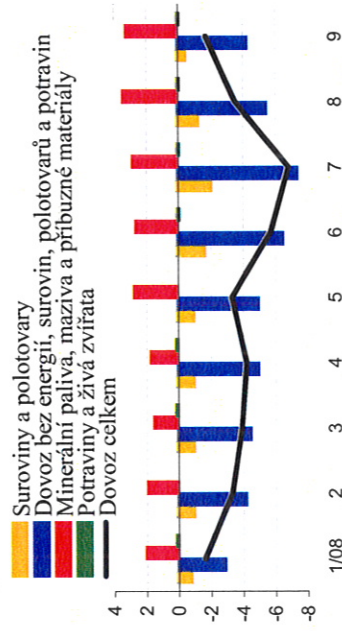
	Meziroční růsty ke koncům období												*) Predikce 7. SZ 2008				Průměrné mžr. růsty (dopady) ve čtvrtletí																															
	Skutečnost			1.Q 08			2.Q 08			3.Q 08			říjen 08			listop 08			prosín 08			4.Q 08			1.Q 09			2.Q 09			3.Q 09			4.Q 09			1.Q 10			2.Q 10			3.Q 10			4.Q 10		
	2005	2006	2007	1.Q 08	2.Q 08	3.Q 08	říjen 08	listop 08	prosín 08	říjen 08	listop 08	prosín 08	4.Q 08	1.Q 09	2.Q 09	3.Q 09	4.Q 09	1.Q 10	2.Q 10	3.Q 10	4.Q 10																											
Index spotřebitelských cen	2,2	1,7	5,4	7,1	6,7	6,6	6,0	4,4	6,4	5,5	5,1	5,7	5,7	3,1	2,7	2,3	2,0	2,0	2,3	2,4	2,4																											
Regulované ceny	9,0	4,9	6,5	15,0	14,6	15,7	16,9	16,8	16,7	16,7	16,6	16,7	16,7	9,5	7,3	6,2	4,6	4,7	6,4	6,3	6,3																											
Přímámi dopady změn daní v REGUL. cenách v p.b.	0,00	0,00	0,00	0,39	0,39	0,39	0,39	0,39	0,39	0,39	0,39	0,39	0,39	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00																											
Přímámi dopady změn daní v NEREGUL. cenách v p.b.	0,00	0,16	1,09	1,63	1,80	1,43	1,43	1,43	1,43	1,43	1,43	1,43	1,43	0,57	0,12	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00																											
ČISTÁ INFLACE	0,4	0,7	3,8	3,4	2,9	2,9	2,0	0,2	2,5	1,4	1,0	1,6	1,6	1,5	1,6	1,6	1,4	1,4	1,5	1,6	1,7																											
Ceny potravin, nápoje, tabák - čisté	-0,7	0,9	8,2	4,9	3,0	3,6	2,2	-1,0	2,8	0,0	-0,8	0,6	0,6	0,5	1,5	0,5	-0,6	0,0	0,5	0,8	1,1																											
Korigovaná inflace bez PH	0,5	0,8	1,2	2,0	2,2	2,4	2,0	1,7	2,3	2,4	2,3	2,3	2,3	2,4	2,3	2,5	2,2	1,8	1,8	1,9	1,9																											
Ceny pohonných hmot - čisté	9,8	-3,4	12,0	12,7	9,8	4,3	-0,4	-12,1	2,3	-2,5	-3,9	-1,4	-1,4	-3,5	-6,0	-3,7	3,1	5,7	4,9	3,5	3,0																											
Měnověpolitická inflace	2,2	1,6	4,3	5,1	4,5	4,7	4,2	2,6	4,6	3,7	3,3	3,8	3,8	2,5	2,6	2,3	2,0	2,0	2,3	2,4	2,4																											

Inflace (2)

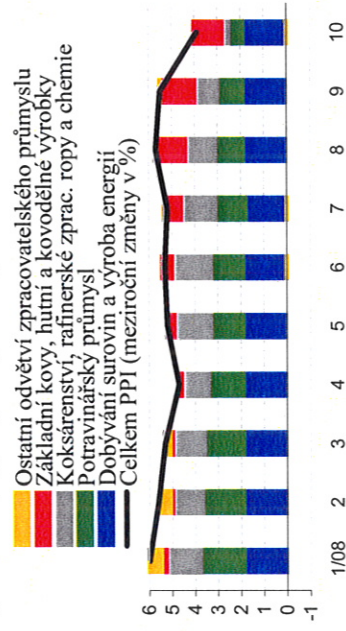
Nominální kurz CZK/EUR



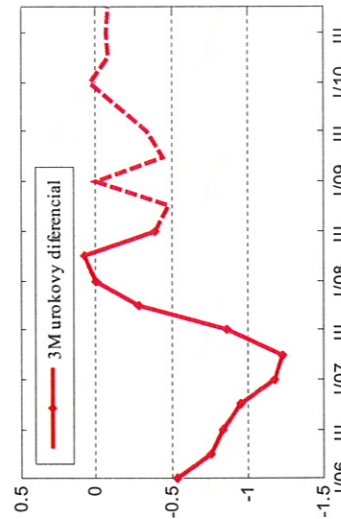
Struktura meziročního růstu dovozních cen (v p.b., resp. v %)



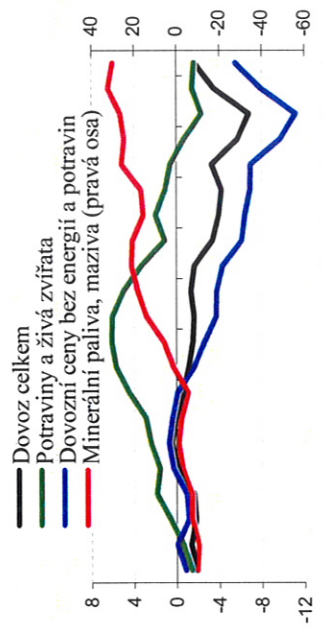
Struktura mzd. růstu cen průmyslových výrobců (v p.b., resp. v %)



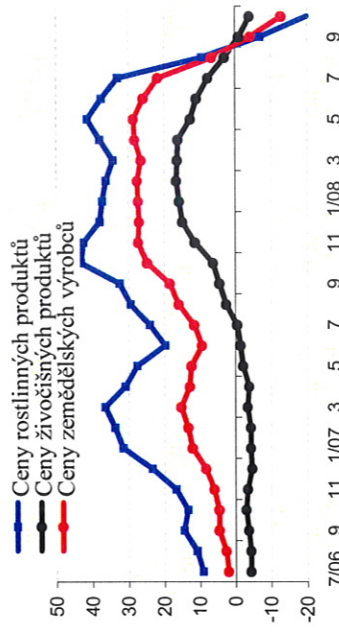
Úrokový diferencál 3M domácích a zahraničních nominálních sazeb



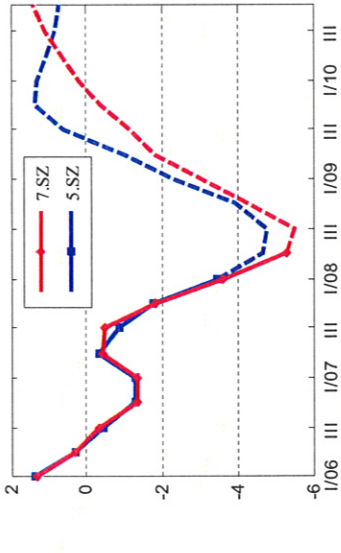
Mzr. růst dovozních cen (v %)



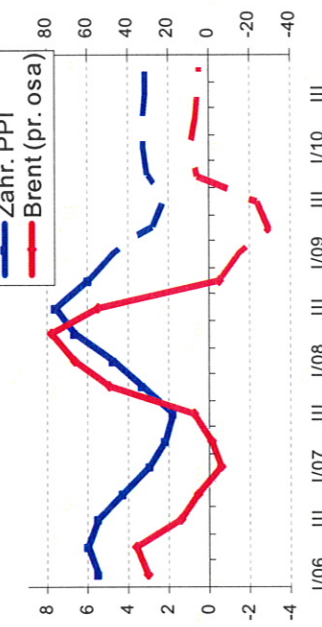
Mzr. růst cen zemědělských výrobců (v %)



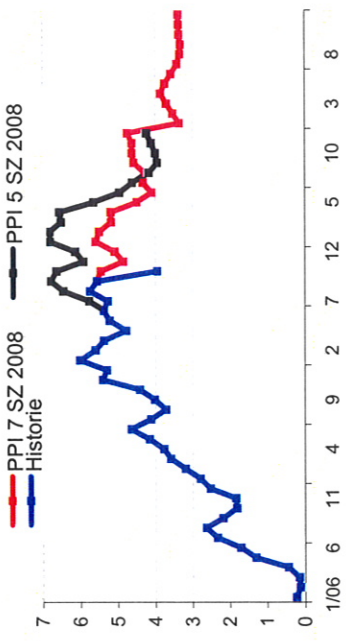
Deflátor dovozu (mzr. v %)



Determinanty dovozních cen (mzr. v %)



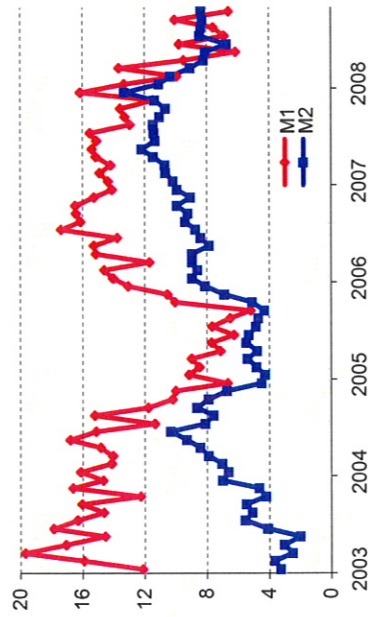
Predikce cen průmyslových výrobců (mzr. v %)



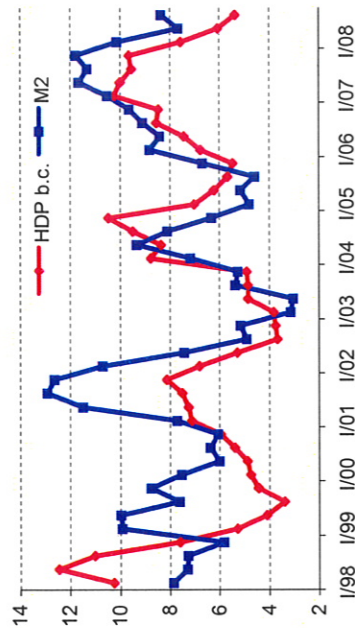
Peníze a úvěry (1)

Peněžní agregáty M1 a M2

(měsíční údaje, mizr. změny v %)

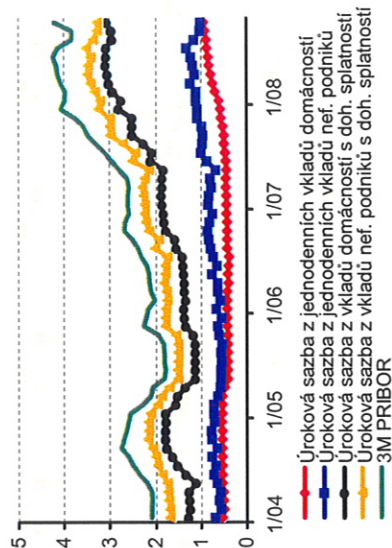


M2 a nominální HDP (mizr. v %)

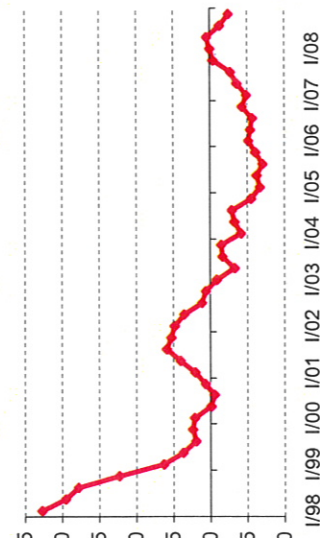


Úrokové sazby z vkladů zahrnutých v M2

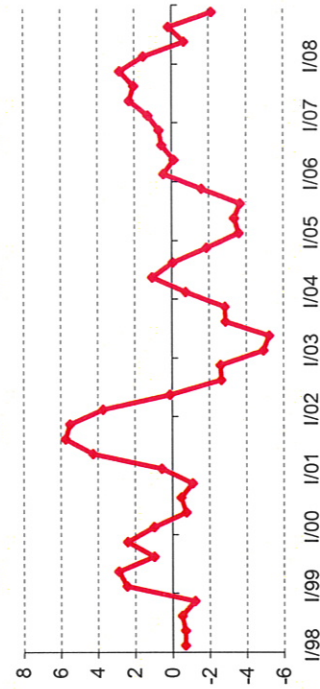
(nové obchody, v %)



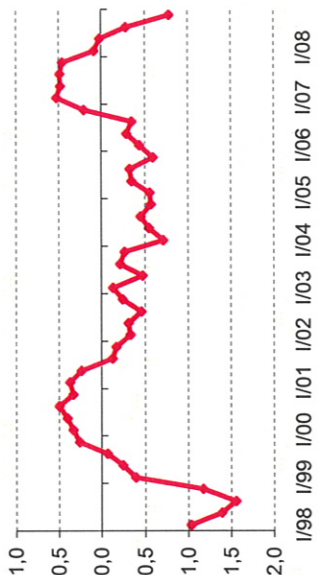
Peněžní převis (v %)



Nominální peněžní mezera (v %)



Reálná peněžní mezera (v %)



Struktura peněžních agregátů

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

	I/08	II/08	III/08	9/08	10/08	Podíl na M2 v % 10/08
M1						
Oběživo	12,2	8,4	8,1	10,0	6,5	58,0
Jednodenní vklady	8,9	5,5	4,6	3,8	15,1	14,3
M2-M1 (kvaži-peníze)	13,2	9,2	9,2	11,9	4,0	43,7
Vklady s dohod. splatností	7,3	6,6	8,6	5,7	10,8	42,0
Vklady s výpovědní lhůtou	0,7	-2,0	-0,4	-4,1	2,0	26,6
Repo operace	20,9	24,0	27,1	28,8	29,0	14,6
M2	99,3	185,1	107,4	31,6	54,1	0,8
	10,1	7,6	8,3	8,2	8,3	100,0

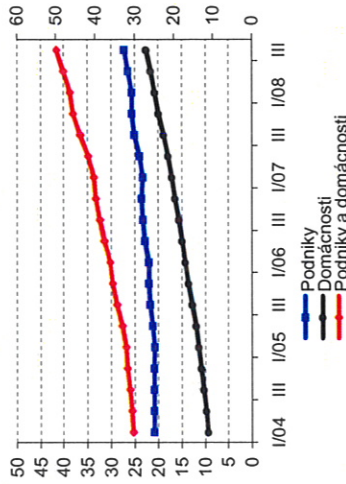
Struktura úvěrů

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

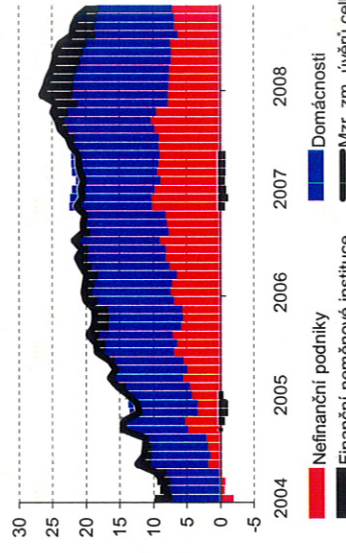
	I/08	II/08	III/08	9/08	10/08	Podíl na celkových úvěrech v % 10/08
Nefinanční podniky	16,9	16,3	14,8	15,1	15,7	45,8
Úvěry do 1 roku	27,6	32,8	28,7	28,1	27,5	19,5
Úvěry od 1 roku do 5 let	1,9	-5,3	-4,8	-3,3	-1,7	9,2
Úvěry nad 5 let	16,0	14,2	13,4	13,1	14,5	17,1
Domácnosti	33,3	30,7	28,0	27,2	25,7	45,5
Spotřebitelské úvěry	27,4	26,4	25,3	25,3	24,7	8,8
Úvěry na bydlení	36,4	32,8	29,1	28,1	26,6	32,1
Ostatní	24,6	25,5	25,8	25,4	21,6	4,6
Finanční neměn. instituce	36,4	37,3	28,5	25,8	13,5	8,7
Úvěry celkem	25,5	24,3	21,7	21,3	19,9	100,0

Peníze a úvěry (2)

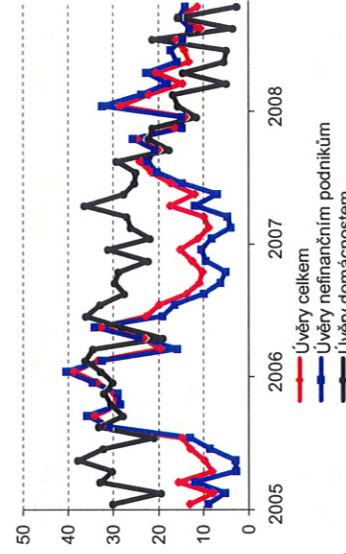
Poměry úvěrů k HDP (v %)



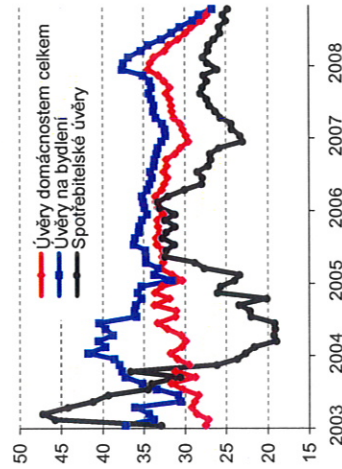
Struktura meziročního růstu úvěrů



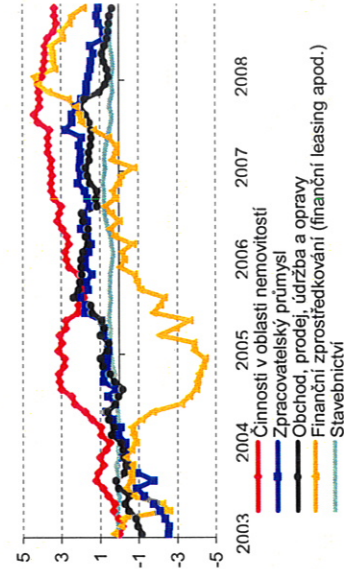
Nově poskytnuté úvěry (mzr. v %)



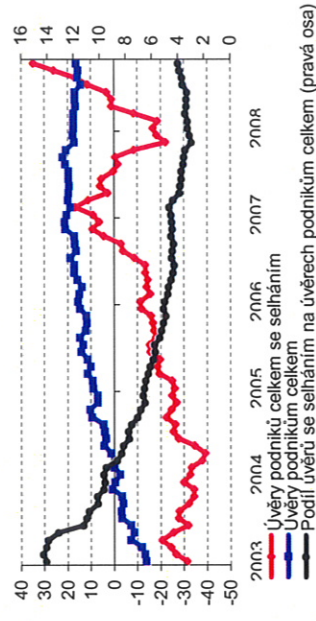
Úvěry domácnostem (mzr. v %)



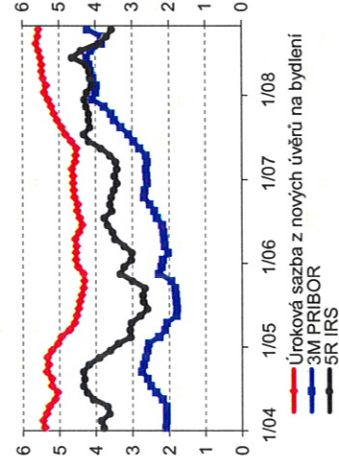
Vybraná odvětví podílející se na růstu celkových úvěrů (příspěvky v p.b.)



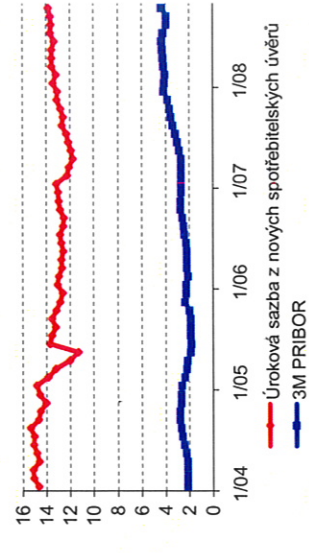
Úvěry nefinančních podniků se selháním (mzr. v %, podíly na celku v %)



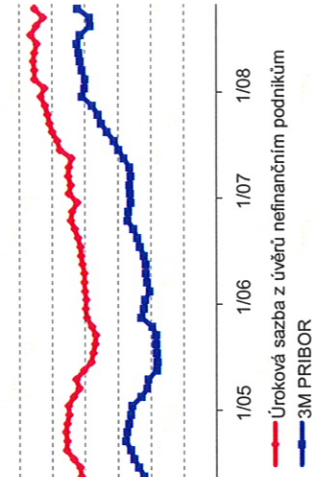
Úroková sazba z úvěrů na bydlení (nové obchody, v %)



Úroková sazba ze spotřebitelských úvěrů (nové obchody, v %)

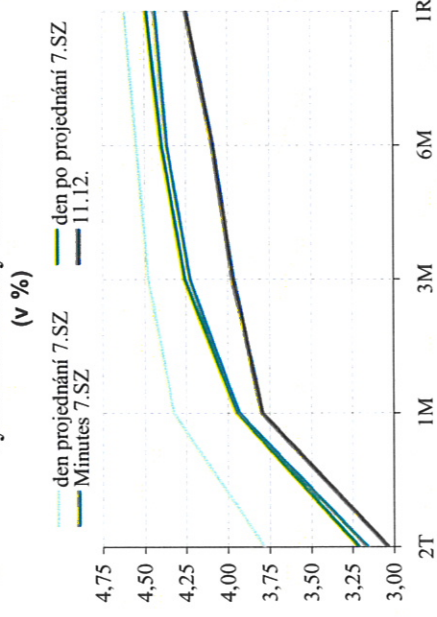


Úroková sazby z úvěrů nefinančním podnikům (nové obchody, v %)

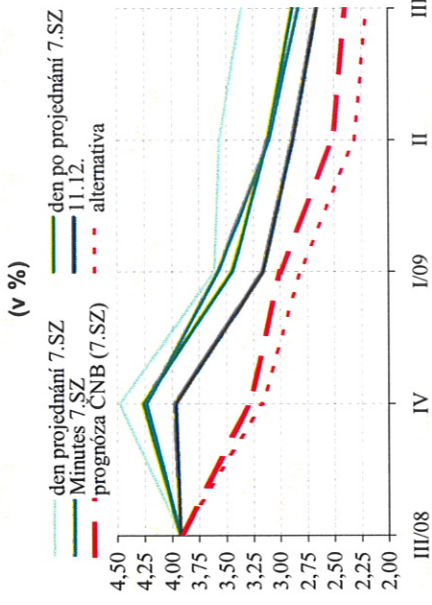


Úrokové sazby

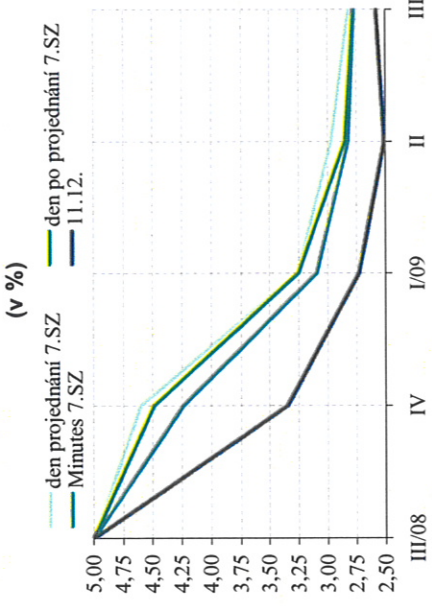
Výnosové křivky PRIBOR



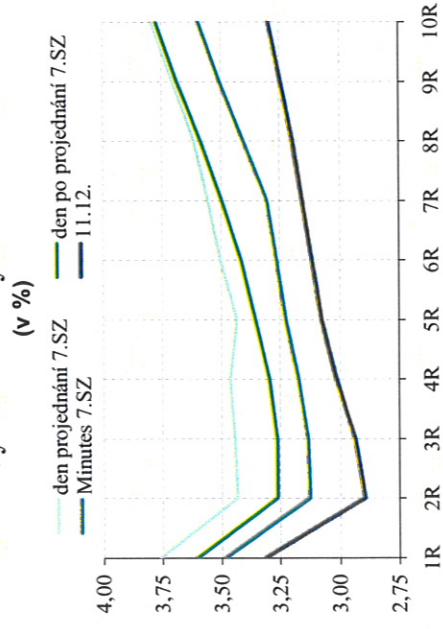
FRA CZK



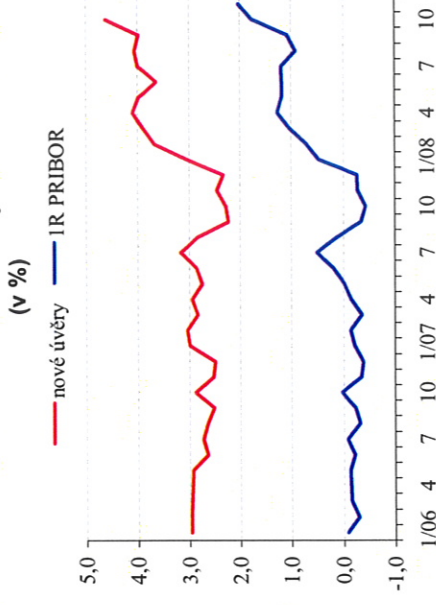
FRA EUR



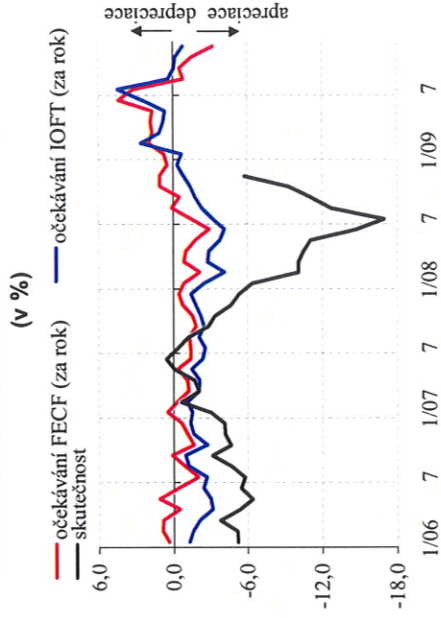
Výnosové křivky IRS CZK



Reálné úrokové sazby ex ante



Očekávaná změna kurzu CZK/EUR za rok



Poznámka: FECF - Foreign Exchange Consensus Forecasts
IOFT - Inflační očekávání finančního trhu

Poznámka: deflováno indexem spotřebitelských cen,
který je očekáván účastníky fin. trhu

Referenční scénáře exogenních faktorů na základě 11. Consensus Forecasts z 10. listopadu 2008

Zahraníční cenový vývoj	I/07	II/07	III/07	IV/07	I/08	II/08	III/08	IV/08	I/09	II/09	III/09	IV/09	I/10	II/10	III/10	IV/10
efektivní ukazatel cen výrobců eurozóny (v %) ¹⁾	2,8	2,1	1,7	3,3	4,7	6,6	8,5	5,7	4,5	2,6	1,1	2,9	3,0	2,8	2,6	2,5
efektivní ukazatel spotřebitelských cen eurozóny (v %) ²⁾	1,8	1,9	2,1	2,9	3,0	3,2	3,4	2,4	2,3	1,9	1,6	2,0	1,9	1,9	2,0	2,0
cena ropy Brent (USD/barel) ³⁾	58,1	68,7	74,9	88,8	96,5	122,2	115,9	62,1	62,9	66,9	70,1	72,5	74,4	76,4	78,1	79,5
mzr. změna ceny ropy Brent (v %)	-6,3	-1,5	6,7	48,9	66,1	77,8	54,7	-30,0	-34,8	-45,2	-39,5	16,6	18,4	14,2	11,3	9,7
cena benzínu (USD/l) ⁴⁾	555,3	742,1	711,1	789,7	840,6	1052,5	1004,8	519,3	480,0	530,0	541,0	534,0	646,3	736,3	715,0	682,2
mzr. změna ceny benzínu (v %)	-2,3	4,4	4,5	49,5	51,4	41,8	41,3	-34,2	-42,9	-49,6	-46,2	2,8	34,6	38,9	32,2	27,7

Zahraníční poptávka																
efektivní ukazatel HDP eurozóny (mzr. v %) ⁵⁾	3,2	2,6	2,6	2,0	2,3	2,2	1,2	0,5	-0,7	-0,7	-0,1	0,6	1,0	1,3	1,4	1,5

Devizové kurzy a úrokové sazby																
nominální kurz USD za 1 EUR ⁶⁾	1,310	1,348	1,373	1,448	1,497	1,563	1,501	1,302	1,282	1,281	1,280	1,278	1,275	1,272	1,270	1,269
nominální kurz CZK za 1 USD	21,4	21,0	20,3	18,5	17,1	15,9	16,0	19,2	18,8	18,7	18,5	18,5	18,4	18,3	18,3	18,3
nominální kurz CZK za 1 EUR	28,0	28,3	27,9	26,8	25,6	24,8	24,1	25,0	24,1	23,9	23,7	23,6	23,4	23,3	23,3	23,2
EURONIA 3M swap ⁷⁾	3,8	4,0	4,1	4,0	4,0	4,1	4,3	3,0	2,5	2,3	2,3	2,1	2,6	3,1	3,2	2,9

Poznámky:

- vážený průměr harmonizovaných indexů pro 11 zemí eurozóny na základě sezónně očištěných řad, odhady pro čtvrtletí odvozeny z predikce Consensus Forecasts pro celoroč
- vážený průměr neharmonizovaných indexů pro 11 zemí eurozóny na základě sezónně očištěných řad, odhady pro čtvrtletí odvozeny z predikce Consensus Forecasts pro celoroč
- výhled cen ropy Brent je odvozen z kontraktů futures ke dni zjišťování Consensus Forecasts
- predpověď je odvozena ze swapových kontraktů ke dni zjišťování Consensus Forecasts
- vážený průměr neharmonizovaných indexů pro 11 zemí eurozóny na základě sezónně očištěných řad, odhady pro čtvrtletí odvozeny z predikce Consensus Forecasts pro celoroč
- zdrojem predpovědi je výhled Consensus Forecasts v horizontu 3 měsíců a 1 roku
- predpověď je odvozena od implikovaných tržních sazeb

Porovnání aktualizovaných údajů s referenčním scénářem pro 7. situační zprávu 2008

Zahraníční cenový vývoj	I/07	II/07	III/07	IV/07	I/08	II/08	III/08	IV/08	I/09	II/09	III/09	IV/09	I/10	II/10	III/10	IV/10
efektivní ukazatel cen výrobců eurozóny (mzr. v p.b.)						0,9	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-1,1	0,0	-0,2	-0,3	-0,5	-0,6
efektivní ukazatel spotřebitelských cen eurozóny (mzr. v p.b.)						0,0	-0,4	-0,2	-0,3	-0,4	-0,4	0,0	-0,2	-0,1	0,0	0,0
cena ropy Brent (USD/barel)						0,0	-22,0	-19,4	-18,1	-16,8	-15,9	-15,9	-15,1	-14,0	-13,2	-12,6
mzr. změna ceny ropy Brent (v p.b.)						0,0	-24,8	-20,1	-14,8	-14,5	11,6	9,5	7,9	6,4	5,4	5,4
cena benzínu (USD/l)						0,0	-224,0	-225,0	-217,0	-207,0	-193,0	-193,0	-141,5	-130,4	-115,0	-103,3
mzr. změna ceny benzínu (v p.b.)						0,0	-28,4	-26,8	-20,6	-20,6	5,0	22,9	22,9	21,2	19,7	19,7

Zahraníční poptávka																
efektivní ukazatel HDP eurozóny (mzr. v p.b.)	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,1	0,1	-0,2	-0,5	-0,8	-0,9	-0,6	-0,4	-0,1	0,0	0,1

Devizové kurzy a úrokové sazby																
nominální kurz USD za 1 EUR						0,000	-0,072	-0,092	-0,082	-0,082	-0,068	-0,052	-0,045	-0,041	-0,039	-0,039
nominální kurz CZK za 1 USD						0,0	1,3	1,3	1,1	1,1	0,9	0,7	0,6	0,6	0,6	0,5
nominální kurz CZK za 1 EUR						0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EURONIA 3M swap						0,0	-0,8	-0,5	-0,6	-0,6	-0,5	-0,8	-0,5	-0,3	-0,1	-0,4

Klíčové makroekonomické indikátory

	roky											čtvrtletí roku 2008			čtvrtletí roku 2009			čtvrtletí roku 2010					
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	I.	II.	III.	IV.	I.	II.	III.	IV.	I.	II.	III.	IV.
POPTÁVKA A NABÍDKA																							
Hrubý domácí produkt																							
HDP	2189,7	2243,4	2285,9	2368,2	2474,2	2630,6	2809,4	2976,6	3103,2	3192,2	3291,4	765,6	773,5	780,7	783,4	789,1	795,1	800,9	807,1	813,9	819,8	825,3	832,4
HDP	3,7	2,5	1,9	3,6	4,5	6,3	6,8	5,9	4,3	2,9	3,1	4,9	4,6	4,2	3,3	3,1	2,8	2,6	3,0	3,1	3,1	3,0	3,1
% mzr., reálné, sez. očištěno																							
% mzr., reálné, sez. očištěno	1,4	2,3	2,2	6,0	2,8	2,5	5,4	5,2	2,9	3,5	3,5	2,7	3,2	2,5	3,1	3,3	3,3	3,6	3,6	3,6	3,5	3,5	3,5
Výdaje na konečnou spotřebu domácností	0,7	3,6	6,7	7,1	-3,5	2,9	-0,7	0,4	1,2	1,2	1,0	0,2	2,4	3,7	-1,6	0,1	0,5	2,1	2,0	1,2	1,1	0,9	0,9
Výdaje na konečnou spotřebu vlády																							
Tvorba hrubého kapitálu	9,6	6,8	4,8	-1,5	9,4	-0,9	9,8	8,4	-0,2	2,0	4,0	4,1	-4,0	-2,0	1,2	1,1	3,4	1,7	2,1	2,8	3,6	4,4	5,1
% mzr., reálné, sez. očištěno	17,8	11,0	1,9	7,2	20,3	11,7	16,4	14,9	10,8	6,2	7,0	15,3	13,9	5,0	9,4	7,1	5,8	5,4	6,4	7,1	7,0	6,8	6,9
% mzr., reálné, sez. očištěno																							
Vývoz zboží a služeb	17,1	12,6	4,9	8,0	17,6	5,0	14,6	14,2	7,8	6,2	7,4	12,8	9,7	1,6	7,6	6,1	6,0	5,9	6,6	7,1	7,4	7,5	7,7
% mzr., reálné, sez. očištěno																							
Dovoz zboží a služeb	-63,9	-95,1	-145,6	-169,6	-155,0	-27,5	9,1	29,2	120,7	128,8	120,7	14,1	36,1	33,8	36,8	23,2	36,4	31,3	37,8	24,1	36,0	27,9	32,7
% mzr., reálné, sez. očištěno																							
mld. Kč, stálé ceny, sez. očištěno																							
Koincidenční ukazatele																							
Průmyslová produkce	.	6,7	1,9	5,5	9,6	6,7	11,2	8,2	.	.	.	5,8	5,8	4,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.
% mzr., reálné																							
Stavební produkce	5,3	9,6	2,5	8,9	9,7	4,2	6,6	6,7	.	.	.	4,0	-1,3	4,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.
% mzr., reálné																							
Tržby v maloobchodě včetně motoristického segmentu	4,3	4,5	3,0	4,9	2,5	4,0	6,5	7,5	.	.	.	2,3	2,5	2,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.
CENY																							
Hlavní cenové ukazatele																							
Míra inflace	3,9	4,7	1,8	0,1	2,8	1,9	2,5	2,8	.	.	.	4,3	5,4	6,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.
% konec období																							
Spotřebitelské ceny	4,0	4,1	0,6	1,0	2,8	2,2	1,7	5,4	5,1	2,0	2,4	7,1	6,7	6,6	5,1	3,1	2,7	2,3	2,0	2,0	2,3	2,4	2,4
% mzr., konec období																							
Regulované ceny (16,40)*	7,3	11,7	3,3	1,3	4,4	9,0	4,9	6,5	16,6	4,6	6,3	15,0	14,7	15,7	16,6	9,5	7,3	6,2	4,6	4,7	6,4	6,3	6,3
% mzr., konec období																							
Čistá inflace (83,60)*	3,0	2,4	-0,2	1,0	1,5	0,4	0,7	3,8	1,0	1,4	1,7	3,5	2,9	2,9	1,0	1,5	1,6	1,6	1,4	1,4	1,5	1,6	1,7
% mzr., konec období																							
Ceny potravin (24,44 %)*	3,7	2,9	-3,4	2,7	0,9	-0,7	0,9	8,2	-0,8	-0,6	1,1	4,9	3,0	3,6	-0,8	0,5	1,5	0,5	-0,6	0,0	0,5	0,8	1,1
% mzr., konec období																							
Korigovaná inflace bez pohonných hmot (55,12 %)*	1,9	3,3	1,6	0,2	1,6	0,5	0,8	1,2	2,3	2,2	1,9	2,1	2,3	2,4	2,3	2,4	2,3	2,5	2,2	1,8	1,8	1,9	1,9
% mzr., konec období																							
Korigovaná inflace bez pohonných hmot (4,04 %)*	10,3	-15,0	1,4	-2,0	5,9	9,8	-3,4	12,0	-3,9	3,1	3,0	12,7	9,8	4,3	-3,9	-3,5	-6,0	-3,7	3,1	5,7	4,9	3,5	3,0
% mzr., konec období																							
Ceny pohonných hmot (4,04 %)*	4,4	4,2	0,6	0,8	1,9	2,2	1,6	4,3	3,3	2,0	2,4	5,1	4,6	4,7	3,3	2,5	2,6	2,3	2,0	2,0	2,3	2,4	2,4
% mzr., konec období																							
Měnověpolitická inflace (bez vlivu změn daní)																							
% mzr., sez. očištěno	1,6	4,9	2,8	0,9	4,5	-0,2	1,3	3,3	2,0	4,3	0,7	2,5	1,4	0,9	6,5	5,6	5,6	5,1	1,2	1,1	0,9	0,7	0,1
Dílčí cenové ukazatele																							
Ceny průmyslových výrobců	5,1	3,0	-0,5	-0,3	5,6	3,1	1,4	4,1	5,3	4,7	3,5	5,6	5,1	5,5	5,1	5,4	4,6	4,4	4,6	3,5	3,7	3,3	3,3
% mzr., průměr																							
Ceny zemědělských výrobců	8,6	9,6	-7,5	-4,5	9,6	-9,8	1,3	16,4	12,5	-11,6	2,9	26,7	27,2	7,7	-11,5	-19,2	-20,7	-7,2	0,7	2,2	3,0	3,3	3,3
% mzr., průměr																							
Ceny stavebních prací	4,1	4,0	2,7	2,2	3,7	3,0	2,9	3,9	.	.	.	4,7	5,0	4,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.
% mzr., průměr																							
Ceny tržních služeb v podnikatelské sféře	3,4	3,9	3,2	1,6	2,4	2,0	3,3	1,6	.	.	.	3,3	4,1	3,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.
% mzr., průměr																							
Cena ropy Brent	71,1	-12,7	4,9	17,6	33,6	43,2	21,4	12,3	47,3	-14,6	6,1	66,5	77,9	54,2	-9,4	-14,7	-30,1	-23,6	10,2	8,9	6,3	5,0	4,3
TRH PRÁCE																							
Průměrná měsíční mzda ve sledovaných organizacích	6,4	8,7	7,3	6,6	6,6	5,3	6,5	7,3	8,4	6,6	5,6	10,2	8,0	7,9	7,3	6,7	7,0	6,6	6,0	5,9	5,6	5,5	5,2
% mzr., nominální																							
Průměrná měsíční mzda ve sledovaných organizacích	2,4	3,8	5,4	6,5	3,7	3,3	3,9	4,4	1,6	4,0	3,2	2,7	1,2	1,2	1,5	3,5	4,2	4,3	3,9	3,8	3,2	3,1	2,8
% mzr., reálné																							
Počet zaměstnanců včetně členů produkčních družstev	-1,4	0,3	-0,8	-2,0	-0,2	2,2	1,2	1,9	1,7	-0,4	-1,6	2,1	1,9	1,8	1,1	0,6	0,0	-0,7	-1,3	-1,9	-1,9	-1,6	-1,2
% mzr.																							
Nominální jednotkové mzdové náklady	1,4	6,2	4,6	2,3	1,8	0,6	1,1	2,3	4,3	3,6	2,0	5,0	3,9	3,6	4,5	4,1	4,1	3,7	2,5	2,0	1,8	2,1	2,1
% mzr.																							
Nominální jednotkové mzdové náklady v průmyslu	-5,4	11,0	0,5	3,4	-4,5	-4,0	-5,2	-2,3	.	.	.	3,4	0,4	0,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.
% mzr.																							
Souhrnná produktivita práce	3,6	2,5	1,9	3,6	4,1	5,2	5,1	4,7	2,2	3,2	4,7	2,1	2,1	2,3	2,1	2,4	3,0	3,3	4,1	5,0	4,9	4,5	4,3
% mzr.																							
Obecná míra nezaměstnanosti (ILO)	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Míra registrované nezaměstnanosti celkem (MPSV)	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
% průměr																							
VEREJNÉ FINANCE																							
Saldo veřejných financí (ESA 95)	-81,5	-135,0	-166,8	-170,0	-82,7	-106,6	-85,5	-34,2	-32,6	-56,8	-68,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
% nominální																							
Saldo veřejných financí / HDP**	-3,7	-5,7	-6,8	-6,6	-2,9	-3,6	-2,7	-1,0	-0,8	-1,4	-1,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Veřejný dluh (ESA95)	405,4	591,5	702,3	775,0	855,1	888,6	951,5	1020,7	1061,3	1110,6	1179,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
% nominální																							
Veřejný dluh / HDP**	18,5	25,1	28,5	30,1	30,4	29,8	29,6	28,9	27,6	26,8	26,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Klíčové makroekonomické indikátory

	roky											čtvrtletí roku 2008				čtvrtletí roku 2009				čtvrtletí roku 2010				
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	I.	II.	III.	IV.	I.	II.	III.	IV.	I.	II.	III.	IV.	
VNĚJŠÍ VZTAHY																								
Vývoz a dovoz zboží																								
Vývoz zboží	23,4	13,2	-1,2	9,3	25,7	8,5	14,8	15,6	3,1	6,5	9,8	7,0	6,0	-0,5	5,6	5,7	6,0	5,9	8,6	10,4	9,4	9,6	9,9	
Dovoz zboží	27,6	11,6	-4,4	8,7	21,4	4,6	15,0	13,6	2,9	6,1	10,0	8,1	4,2	-1,7	5,0	5,2	5,6	5,6	8,2	10,5	9,5	9,8	10,0	
Běžný účet platební bilance																								
Obchodní bilance	-120,8	-116,7	-71,3	-69,8	-13,4	59,4	65,1	120,6	144,1	175,0	190,0	41,7	40,2	28,2	34,0	48,0	47,0	40,0	40,0	52,0	51,0	43,0	44,0	
Obchodní bilance / HDP	-5,5	-5,0	-2,9	-2,7	-0,5	2,0	2,0	3,4	3,8	4,3	4,5	4,7	4,2	3,0	3,3	5,0	4,5	3,8	3,8	5,2	4,7	4,0	4,0	
Bilance služeb	54,6	58,0	21,9	13,2	16,6	36,9	46,4	56,6	76,6	60,0	65,0	24,2	22,2	19,2	11,0	21,0	16,0	14,0	9,0	22,0	17,0	16,0	10,0	
Běžný účet platební bilance	-104,9	-124,5	-136,4	-160,6	-147,5	-39,8	-82,2	-62,6	-69,4	0,0	20,0	28,8	-57,7	-31,5	-9,0	34,0	-10,0	-23,0	-1,0	39,0	-5,0	-18,0	4,0	
Běžný účet platební bilance / HDP	-4,8	-5,3	-5,5	-6,2	-5,2	-1,3	-2,6	-1,8	-1,8	0,0	0,5	3,3	-6,1	-3,4	-0,9	3,5	-1,0	-2,2	-0,1	3,9	-0,5	-1,7	0,4	
Přímé zahraniční investice																								
Přímé investice	190,8	208,3	270,9	53,5	101,8	279,6	90,3	158,2	165,0	165,0	105,0	22,1	57,8	43,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	
Měnové kurzy																								
Kč/USD	38,7	38,0	32,7	28,2	25,7	24,0	22,6	20,3	16,8	17,6	17,7	17,1	15,9	16,1	18,1	17,6	17,5	17,6	17,7	17,7	17,7	17,8	17,8	
Kč/EUR	35,6	34,1	30,8	31,8	31,9	29,8	28,3	27,8	24,8	23,8	23,3	25,5	24,8	24,1	24,8	24,1	23,9	23,7	23,6	23,4	23,3	23,3	23,2	
Kč/EUR	.	.	.	.	-0,7	-6,7	-5,6	-2,4	-13,4	-4,2	-2,7	-12,6	-15,0	-16,3	-9,9	-6,4	-4,1	-1,6	-4,8	-3,2	-3,0	-2,5	-2,0	
Kč/EUR	.	.	.	.	-3,2	-5,5	-1,2	-3,6	-9,8	-5,5	-2,5	-9,7	-10,9	-12,0	-6,7	-6,3	-5,6	-3,8	-6,5	-3,4	-2,9	-2,0	-1,7	
Ceny zahraničního obchodu																								
Vývozní ceny	6,3	0,4	-6,6	0,8	3,7	-1,5	-1,2	1,3	-5,5	-1,3	1,0	-4,3	-6,2	-6,6	-5,0	-3,4	-1,6	-0,4	0,1	0,1	0,7	1,5	1,7	
Dovozní ceny	11,9	-1,5	-8,5	-0,3	1,6	-0,5	0,3	-1,0	-3,9	-1,6	0,8	-3,0	-4,4	-4,0	-4,3	-3,1	-1,9	-1,2	-0,4	0,2	0,7	1,1	1,4	
PENÍZE A ÚROKOVÉ SAZBY																								
M2	6,4	11,1	7,0	4,1	7,7	5,3	8,9	11,2	9,1	10,9	8,4	10,1	7,6	8,3	10,2	10,4	11,7	10,7	10,6	9,8	8,6	7,9	7,4	
2T repo sazba	5,25	4,75	2,75	2,00	2,50	2,00	2,50	3,50	.	.	.	3,75	3,75	3,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	
3M PRIBOR	5,4	5,2	3,5	2,3	2,3	2,0	2,3	3,1	3,8	2,6	3,2	4,0	4,2	3,9	3,3	3,0	2,5	2,4	2,7	3,2	3,3	3,2	3,2	

Legenda: * v závorkách jsou uvedeny stálé váhy na současném spotřebním koši, ceny potravin jsou včetně alkoholických nápojů a tabáku
 ** kalkulace ČNB