

V Praze dne 30. dubna 2009
Čj. 2009 / 257 / 410

Materiál k projednání v bankovní radě České národní banky

3. situační zpráva o hospodářském a měnovém vývoji

Stručný obsah – důvod předložení:

Materiál se předkládá podle plánu práce bankovní rady ČNB na I. pololetí 2009.
Materiál se předkládá bez rozporu.

Útvary, s nimiž byl materiál projednán:

Sekce bankovních obchodů
Sekce řízení rizik a podpory obchodů

Zaměstnanci, kteří budou přizváni na jednání bankovní rady:

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

Část I

Předkládací zpráva

Část II

Situační zpráva o hospodářském a měnovém vývoji

Příloha č. 1: Aktuální výsledky hospodaření státního rozpočtu

Příloha č. 2: Nabídková strana ekonomiky

Příloha č. 3: Aktuální konjunkturální vývoj

Příloha č. 4: Peníze a úvěry

Příloha č. 5: Nákladové faktory

Příloha č. 6: Platební bilance

Příloha č. 7: Aktuální vývoj na trhu nemovitostí

Příloha č. 8: ČR a rozpočet EU

Část III

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

Předkladatel: Tomáš Holub

Ředitel odboru: Tibor Hlédik

Zpracovatel: Sekce měnová a statistiky

Předkládací zpráva

Situační zpráva o hospodářském a měnovém vývoji se předkládá podle plánu práce bankovní rady na I. pololetí 2009. Situační zpráva obsahuje přílohy: Aktuální výsledky hospodaření státního rozpočtu, Nabídková strana ekonomiky, Aktuální konjunkturální vývoj, Peníze a úvěry, Nákladové faktory, Platební bilance, Aktuální vývoj na trhu nemovitostí a ČR a rozpočet EU.

O B S A H

I. SHRUTÍ	1
I.1 Počáteční podmínky prognózy	1
I.2 Vyznění prognózy	2
I.3 Odpočet od prognózy z 1. situační zprávy	7
 II. MAKROEKONOMICKÁ PROGNÓZA	 9
II.1 Předpoklady počátečních podmínek a hodnocení současného hospodářského vývoje	9
II.2 Předpoklady modelových mechanismů	19
II.3 Předpoklady o vývoji vnějšího prostředí	19
II.4 Předpoklady o vývoji fiskální politiky	27
II.5 Vyznění prognózy	29
 III. ALTERNATIVNÍ SCÉNÁŘE	 38
III.1 Rizika základního scénáře	38
III.2 Prognózy ostatních institucí	39

Příloha č. 1: Aktuální výsledky hospodaření státního rozpočtu

Příloha č. 2: Nabídková strana ekonomiky

Příloha č. 3: Aktuální konjunkturální vývoj

Příloha č. 4: Peníze a úvěry

Příloha č. 5: Nákladové faktory

Příloha č. 6: Platební bilance

Příloha č. 7: Aktuální vývoj na trhu nemovitostí

Příloha č. 8: ČR a rozpočet EU

Tabulkové přílohy

I. SHRNU TÍ

I.1 Počáteční podmínky prognózy

Celková inflace se v prvním čtvrtletí letošního roku dále snížila, a dostala se tak blízko spodnímu okraji tolerančního pásma inflačního cíle. Meziroční růst reálného HDP v průběhu loňského roku rychle zpomaloval a dle předpokladu prognózy se na začátku letošního roku pohyboval již v záporných hodnotách. Spolu s tím dochází ke snižování růstu zaměstnanosti, nominálních mezd a naopak k výraznému nárůstu nezaměstnanosti. Současný ekonomický vývoj lze tak hodnotit jako sestupnou fázi hospodářského cyklu s tím, že tento sestup je vlivem prohloubení světové ekonomické krize výraznější, než předpokládala minulá prognóza. Současné inflační tlaky nicméně hodnotíme jako proinflační v souvislosti s prudkým znehodnocením měnového kurzu v závěru loňského a na začátku letošního roku, které bylo jen zčásti kompenzováno poklesem domácích nákladových tlaků.

Inflace na začátku roku 2009 ještě dále poklesla a v průběhu prvního čtvrtletí se pohybovala blízko spodního okraje tolerančního pásma inflačního cíle. Měnověpolitická inflace, tj. inflace očištěná o primární dopady změn nepřímých daní, se nacházela pod 2 %. Naplnil se tak předpoklad předchozí prognózy, že inflace bude na začátku roku 2009 pokračovat v sestupu, i když tento sestup byl oproti předpokladům prognózy mírnější. Důvodem bylo menší než předpokládané zpomalení růstu cen potravin a méně výrazný pokles cen pohonných hmot. Meziroční inflace je nadále tvořena zejména růstem regulovaných cen a změnami nepřímých daní, jejichž celkový příspěvek do inflace v březnu činil 2,5 procentního bodu. Ceny potravin očištěné o vliv změn nepřímých daní v prvním čtvrtletí meziročně stagnovaly, a to i navzdory výraznému poklesu cen zemědělských výrobců a světových cen potravin. V souladu s pokračujícím poklesem světových cen ropy došlo k prohloubení meziročního poklesu cen pohonných hmot na zhruba 20 %. Korigovaná inflace bez pohonných hmot dále zpomalila, a to zejména u neobchodovatelných položek.

Meziroční růst české ekonomiky v posledním čtvrtletí roku 2008 prudce zpomalil. Zároveň s publikací údajů za 4. čtvrtletí ČSÚ revidoval růst HDP i v předchozích čtvrtletích. Aktuální údaje tak naznačují dřívější nástup sestupné fáze ekonomického cyklu, a to počínaje polovinou roku 2007. Za snížením dynamiky HDP ve čtvrtém čtvrtletí stál zejména záporný příspěvek čistého vývozu k růstu HDP zaznamenaný poprvé po dlouhé době. V souvislosti se zrychlením deflátoru spotřeba vlády tlumila hospodářský růst. Příspěvek spotřeby domácností zůstal naopak stabilní a příspěvek hrubé tvorby kapitálu se zvýšil z titulu nárůstu zásob. V prvním čtvrtletí 2009 prognóza předpokládá již meziroční pokles HDP, a to ve výši 2,5 %. Důvodem poklesu HDP bude především další prohloubení záporného příspěvku čistého vývozu a pokles hrubé tvorby kapitálu.

Vývoj na trhu práce odpovídá sestupné fázi hospodářského cyklu a se zpožděním odráží vývoj ekonomické aktivity. Růst zaměstnanosti zpomaluje, zaměstnanost cizích státních příslušníků se v posledních měsících snižuje. Sezonně očištěná míra registrované nezaměstnanosti se v prvním čtvrtletí prudce zvýšila při pokračujícím poklesu počtu volných pracovních míst. V souladu s prudkým zpomalením ekonomického růstu a poptávky po práci prognóza předpokládá v prvním čtvrtletí letošního roku mezičtvrtletní pokles nominálních mezd

v podnikatelské sféře¹, vedoucí k výraznému zpomalení jejich meziročního růstu. V nepodnikatelské sféře si mzdy udrží relativně vysoký meziroční růst ve výši zhruba 6 %.

Dovozní ceny sice v důsledku zhodnocení měnového kurzu v první polovině loňského roku ještě ve čtvrtém čtvrtletí 2008 meziročně klesaly, prudké znehodnocení kurzu v závěru loňského a na začátku letošního roku ale povede i přes pokles zahraniční inflace a světových cen energií k meziročnímu růstu dovozních cen v letošním roce. Zároveň však dochází v důsledku oslabení koruny k poklesu vývozních cen v zahraniční měně, a tím i ke zvýšení cenové konkurenceschopnosti domácích vývozců.

Na základě pozorování výše popsaného vývoje a dalších informací jsou aktuální inflační tlaky hodnoceny jako proinflační. Důvodem je prudké znehodnocení kurzu v závěru loňského a začátkem letošního roku, které se začíná prostřednictvím růstu dovozních cen postupně promítat do růstu domácích spotřebitelských cen. Domácí nákladové tlaky se přesouvají v souladu s rychle zpomalující ekonomickou aktivitou a klesajícím růstem mezd do mírně protiinflačního působení a částečně kompenzují proinflační působení dovozních cen.

I.2 Vyznění prognózy

Inflace bude v letošním roce pokračovat ve svém poklesu, avšak udrží se v kladných číslech. V roce 2010 inflace začne znovu růst a blížít se 2% inflačnímu cíli, kterého dosáhne v závěru roku 2010. Prognóza očekává prudký útlum ekonomické aktivity vlivem dopadů světové finanční a hospodářské krize. V letošním roce je očekáván pokles ekonomiky o 2,4 %, v roce 2010 by se však ekonomika měla postupně vrátit k růstu. Nominální měnový kurz bude nejprve korigovat své znehodnocení z počátku letošního roku a následně bude přibližně stabilní. S prognózou je konzistentní pokles tržních úrokových sazeb v letošním roce a poté jejich mírný růst v roce 2010.

Předpoklady prognózy

Prognóza je založena na počátečních podmínkách shrnutých v části I.1 a na předpokladech ohledně budoucího zahraničního ekonomického vývoje, vývoje regulovaných cen, úprav nepřímých daní a vývoje veřejných rozpočtů.

Očekávaný vývoj vnějšího prostředí je jedním ze základních předpokladů prognózy. Pro tento účel ČNB standardně využívá publikaci Consensus Forecasts, shrnující předpovědi řady zahraničních analytických týmů, a tržní výhledy. Aktuální prognóza je založena na dubnových datech Consensus Forecasts a na tržních výhledech platných v den uzavření tohoto šetření. Vývoj ekonomik hlavních obchodních partnerů ČR je aproximován efektivním vývojem v zemích eurozóny. V souvislosti se vstupem Slovenska do eurozóny k 1.1.2009 byl změněn výpočet efektivních ukazatelů zahraničního vývoje. Jako indikátor vývoje cen energetických surovin používá prognóza ČNB výhled ceny ropy Brent, který je pro účel prognózy cen pohonných hmot doplněn o výhled ceny benzínu z trhů ARA.

Prohlubující se finanční a ekonomická krize se promítla do dalšího výrazného zhoršení výhledu hospodářského růstu zemí eurozóny v letošním roce. Efektivní HDP v eurozóně by

¹ Pokles mezd je pravděpodobně realizován převážně přes nižší pohyblivou složku mzdy či kratší pracovní týden ve snaze podniků omezit dopad na zaměstnanost.

měl v letošním roce poklesnout o 3,3 %, pro rok 2010 je očekáván růst o 0,6 %.² Prudké zpomalení ekonomického růstu spolu s poklesem cen ropy, ostatních surovin a zemědělských komodit bude v letošním roce tlačit na pokles zahraniční inflace. Pro rok 2009 je očekáván růst efektivního ukazatele spotřebitelských cen v eurozóně o 1 % a pro rok 2010 se očekává zrychlení růstu cen na 1,5 %. K výraznému přehodnocení došlo u cen výrobců, které by měly v letošním roce klesnout o 1,6 % a v roce 2010 vzrůst o 1,3 %.

Světové centrální banky včetně ECB bojují s probíhající krizí a s ní souvisejícím prudkým zpomalením ekonomik rychlým uvolněním měnové politiky. Mnohé z centrálních bank, které již narazily na hranici nulových sazeb, přistupují k nestandardním opatřením.³ V případě eurových úrokových sazeb došlo k dalšímu poklesu jejich očekávané trajektorie. Tříměsíční eurové sazby očištěné o kreditní prémii by měly dle tržních výhledů v letošním roce nejprve poklesnout k hodnotě 0,7 % a následně by měly spolu s nárůstem inflace a oživením HDP vzrůst na hodnotu okolo 3 % koncem příštího roku. Při prognózu předpokládaném postupném poklesu kreditní premie na nízké hodnoty v průběhu letošního roku tento vývoj implikuje poněkud vyšší průměrnou hladinu sazeb EURIBOR v roce 2009 ve srovnání s výše uvedenými očištěnými sazbami. Očekávaná průměrná hodnota tříměsíční zahraniční úrokové sazby EURIBOR je 1,3 % v letošním roce a 1,9 % v roce 2010. Očekávaná trajektorie kurzu USD/EUR se oproti minulé prognóze příliš nezměnila. Dolar by tak měl být v letech 2009 i 2010 stabilní na úrovni mírně nad 1,3 USD/EUR. Výhled cen ropy se takřka nezměnil. Cena ropy Brent by měla na prognóze postupně narůstat z hodnoty 52 USD/barel ve druhém čtvrtletí roku až k hodnotě 66 USD/barel na konci roku 2010. Poněkud se však zvýšil výhled cen benzínu na letošní rok.

Prognóza předpokládá v následujících dvou letech výrazně nižší příspěvek domácích regulovaných cen k celkové inflaci ve srovnání s předchozím rokem, kdy regulované ceny vzrostly o více jak 17 %. Regulované ceny by na konci letošního roku i roku 2010 měly dosahovat růstu zhruba 3 %. V obou letech poroste zejména regulované nájemné. Prognóza předpokládá růst regulovaných cen elektřiny v letošním roce a jejich pokles v roce 2010. Cena zemního plynu pro domácnosti by měla klesat v obou letech.

Součástí předpokladů prognózy je i výhled primárních dopadů změn nepřímých daní, které jsou předmětem výjimek z plnění inflačního cíle. Primární dopady zvýšení spotřební daně na tabákové výrobky z roku 2008 budou v meziročním růstu spotřebitelských cen doznívat ještě ve druhém čtvrtletí letošního roku. Nově je do prognózy zapracován přesun vybraných služeb do snížené sazby DPH, který je součástí vládních protikrizových opatření. Účinnost tohoto opatření je předpokládána od července letošního roku a jeho primární dopady do inflace jsou odhadnuty na -0,37 procentního bodu.⁴

² Při výpočtu efektivního ukazatele HDP eurozóny byla predikce vývoje HDP na Slovensku, která bývá standardně založena na výhledu Eastern European Consensus Forecast (EECF), v aktuální situaci prudkých posunů v predikcích upravena s využitím výhledu vývoje slovenské ekonomiky z prognózy Národní banky Slovenska.

³ Americký Fed začal provádět tzv. kreditní uvolňování (credit easing), Bank of England tzv. kvantitativní uvolňování (quantitative easing), Swiss National Bank intervence na devizovém trhu a Bank of Japan začala skupovat vládní i firemní dluhové cenné papíry.

⁴ Prognóza nepředpokládá plné promítnutí tohoto snížení DPH do ceny služeb. Celkový dopad do inflace tak bude zhruba -0,2 procentního bodu.

V souvislosti se zhoršením makroekonomického výhledu a se zapracováním protikrizových fiskálních opatření do prognózy⁵ byl významně zvýšen odhad deficitu vládního sektoru v letech 2009 a 2010. Výpadek daňových příjmů a příjmů z pojistného na sociální zabezpečení, zvýšení výplat dávek v nezaměstnanosti spolu s dopady protikrizových opatření vyústí v deficit veřejných financí 4,3 % HDP v roce 2009, v roce 2010 se deficit dále prohloubí na 5,4 % HDP. V obou letech tak bude výrazně překročena 3% referenční hodnota maastrichtského konvergenčního kritéria pro deficit veřejných financí. Nárůst celkového schodku bude doprovázen nárůstem strukturálního schodku.

Vyznění prognózy

Celková inflace bude v letošním roce pokračovat v poklesu, udrží se však v kladných hodnotách. V příštím roce začne inflace opět růst a k 2% inflačnímu cíli se dostane na konci roku 2010. V horizontu měnové politiky, tj. ve druhém a třetím čtvrtletí roku 2010, se celková inflace bude nacházet ve spodní polovině tolerančního pásma inflačního cíle.

Měnověpolitická inflace, tj. inflace očištěná o primární dopady změn nepřímých daní, se bude vyvíjet podobně jako celková inflace. Ve druhém čtvrtletí letošního roku bude v důsledku minulé změny spotřební daně na cigarety ještě pod celkovou inflací, počínaje druhou polovinou roku se však dostane nad ní z titulu přesunu vybraných služeb do snížené sazby DPH. Od třetího čtvrtletí roku 2010 bude měnověpolitická inflace shodná s celkovou inflací.

Aktuálně vysoký příspěvek regulovaných cen k růstu celkové inflace se bude v průběhu roku 2009 pozvolně snižovat, v prvních třech čtvrtletích 2010 by měl být příspěvek regulovaných cen k inflaci záporný. Primární dopady změn nepřímých daní budou do inflace ještě ve druhém čtvrtletí přispívat mírně kladně, od třetího čtvrtletí 2009 do poloviny roku 2010 budou celkovou inflaci snižovat. Vývoj ostatních složek inflace bude zpočátku odrážet protiinflační působení tlaků z domácí ekonomiky, postupně však převáží vliv dovozních cen a ceny začnou postupně růst. Korigovaná inflace bez pohonných hmot ve druhém čtvrtletí letošního roku dále klesne, poté však začne růst vlivem zpožděného působení oslabeného měnového kurzu. Ceny potravin bez vlivu daní budou ve druhém pololetí 2009 meziročně mírně klesat v důsledku předchozího poklesu světových cen zemědělských výrobců a potravin, ale v roce 2010 se postupně vrátí k růstu. Pokles cen pohonných hmot se bude postupně zpomalovat v důsledku předpokládaného mírného nárůstu ceny ropy. Na konci roku 2009 ceny pohonných hmot obnoví meziroční růst.

S prognózou je konzistentní pokles tržních úrokových sazeb v letošním roce a poté jejich mírný růst v roce 2010. Nejvýrazněji k poklesu sazeb přispívá výhled zahraničních veličin, zejména úrokových sazeb a cenového vývoje. Dalším významným faktorem působícím ve směru nižších sazeb je nízký růst nominálních mezd na prognóze. I přes pokles domácích sazeb dojde ve druhém čtvrtletí k pokračujícímu otevírání kladného úrokového diferenciálu, počínaje druhým pololetím se však diferenciál začne uzavírat. Domácí tržní úrokové sazby

⁵ Jedná se o opatření, u nichž je vysoká pravděpodobnost schválení v PSP ČR (či byla již schválena), příp. se jedná o exekutivní opatření v kompetenci vlády: přesun vybraných služeb do snížené sazby DPH, rozšíření uplatnění odpočtu DPH u osobních automobilů, zrychlení odpisů investic v 1. a 2. odpisové třídě, sleva pro zaměstnavatele na pojistném na sociální zabezpečení, vázání (úspora) provozních výdajů jednotlivých kapitol, navýšení prostředků na investice, posílení dotací (projekty vytvářející energetické úspory atd.), zvýšení daňových slev na dítě u DPFO, zvýšení a prodloužení podpory v nezaměstnanosti, zvýšení přídavků na dítě a zavedení tzv. šrotovného.

budou nadále ovlivňovány kreditní premií, ta však bude v souladu s předpoklady o vývoji zahraniční kreditní premie v průběhu letošního roku klesat.

Nominální měnový kurz koruny vůči euru, který na přelomu loňského a letošního roku výrazně oslabil, bude ve druhém a třetím čtvrtletí v důsledku otevření kladného úrokového diferenciálu korigovat své ztráty. Ve zbytku roku 2009 a v roce 2010 by kurz koruny měl být zhruba stabilní, když depreciační tlaky plynoucí především z poklesu zahraniční poptávky budou nejdříve tlumeny otevřením úrokového diferenciálu do kladných hodnot a následné oživení zahraniční poptávky se zase střetne s uzavíráním úrokového diferenciálu.

Prognóza očekává silný útlum ekonomické aktivity. Po zhruba 3% růstu v roce 2008 výkon české ekonomiky vlivem světové finanční a hospodářské krize v letošním roce poklesne o 2,4 %. V roce 2010 pak prognóza v souladu s oživením zahraniční poptávky předpokládá růst ekonomiky o více než 1 %.

Růst soukromé spotřeby domácností v roce 2009 rychle zpomalí až do záporných hodnot a v závěru roku dosáhne minima. Za zpomalením dynamiky spotřeby domácností stojí zvolnění růstu reálného disponibilního důchodu z titulu nižšího růstu mezd a nižší zaměstnanosti spolu s pesimistickými očekáváním domácností. V roce 2010 se začne růst spotřebitelských výdajů velmi pozvolna obnovovat, mimo jiné i vlivem protikrizových opatření.

Hrubá tvorba kapitálu bude pokračovat v reálném mezičtvrtletním poklesu až do začátku příštího roku v souvislosti s oslabením zahraniční poptávky, zvýšením nákladů na financování investic a jejich nízkou výnosností. Nepříznivý vývoj investic v letošním roce naznačují i poslední dostupné údaje o stagnaci dovozů pro investice a mezispotřebu. Přes výrazný mezičtvrtletní pokles celkových investic dochází v roce 2009 v průměru pouze k mírnému meziročnímu poklesu vlivem nízké srovnávací základny loňského druhého čtvrtletí. Ke zrychlení tempa růstu hrubé tvorby kapitálu dojde v roce 2010 v souvislosti s opětovným oživením zahraniční poptávky a vládními protikrizovými opatřeními.

Největší dopady má světová krize na vývoj reálného vývozu. Vliv nepříznivého zahraničního vývoje na domácí vývoz bude částečně tlumen rostoucí cenovou konkurenceschopností českých vývozců z titulu oslabeného kurzu koruny a efektem zavedení tzv. šrotovného v některých zemích eurozóny⁶, ale i tak reálný vývoz v letošním roce poklesne o téměř 10 %. S pozvolným oživováním v západní Evropě dojde k obnovení kladné vývozní dynamiky v roce 2010, a to ve výši 1 %. Výhled dovozu je určen prognózovaným vývojem vývozu, spotřeby domácností a hrubé tvorby kapitálu. Pokles dovozu plynoucí z propadu vývozu bude v letošním roce tlumen plynulejším vývojem tvorby hrubého kapitálu a soukromé spotřeby. Dovoz tak v letošním roce poklesne o zhruba 7,5 %, v příštím roce pak bude stagnovat. Příspěvek čistého vývozu k růstu reálného HDP se v roce 2009 prudce sníží na -2,2 procentního bodu, v roce 2010 se opět zvýší na +0,7 procentního bodu.

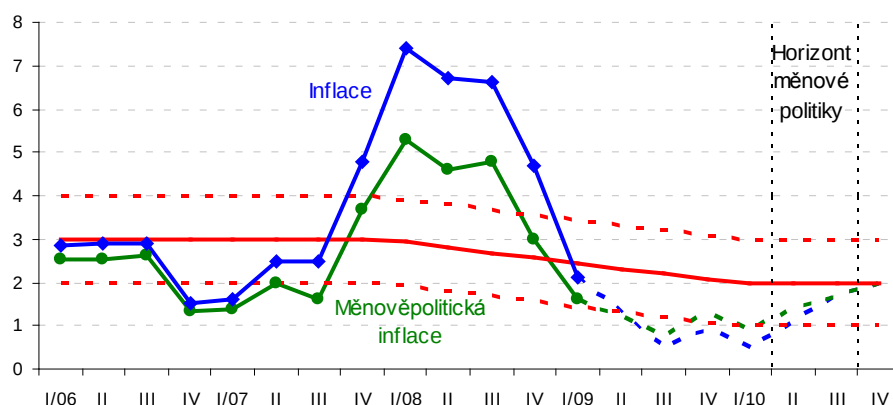
Vládní spotřeba bude jedinou složkou domácí poptávky, která si v letošním roce udrží růst. Spotřeba vlády ale tvoří pouze malou část poptávky, takže její růstový příspěvek bude nízký. Protikrizová fiskální opatření na prognóze vytvářejí prostor pro vyšší investiční aktivitu firem a projevují se ve vyšší soukromé spotřebě. Na druhou stranu prognóza předpokládá, že nárůst

⁶ S ohledem na vysoký podíl výroby aut na domácí průmyslové výrobě je nad rámec efektu šrotovného zohledněného již ve výhledu zahraničního HDP dle Consensus Forecasts uvažován dodatečný efekt na růst domácí ekonomiky ve výši 0,6 % HDP v letošním roce, v dalších letech zavedení šrotovného v zahraničí naopak domácí ekonomický růst snižuje.

potřeby dluhového financování povede ke zvýšení rizikové premie země. Celkový dopad protikrizových fiskálních opatření do růstu HDP je v prognóze kvantifikován na rok 2009 ve výši 0,3 p.b. a na rok 2010 ve výši 0,5 p.b.

Na trhu práce bude ekonomické zpomalení provázeno prudkým zvolněním růstu nominálních mezd, poklesem zaměstnanosti a naopak výrazným nárůstem nezaměstnanosti. Tlaky na zpomalení mzdové dynamiky budou plynout zejména z dosavadních vysokých nákladů práce ve srovnání s její produktivitou a rovněž z výrazného útlumu reálné ekonomické aktivity. Mzdový vývoj bude významně ovlivněn omezením výplat odměn a prémie, stejně jako zkracováním pracovního týdne v souvislosti s omezováním výroby v některých podnicích. V roce 2010 se však tempo růstu mezd opět mírně zvýší z důvodu oživení tuzemské ekonomiky. Průměrná nominální mzda v ekonomice tak v letošním roce poroste zhruba 2% tempem a v roce 2010 se její růst zvýší na necelá 3 %. Vyšších temp mzdového růstu bude v letošním roce dosahováno v nepodnikatelské sféře než ve sféře podnikatelské.

Celková a měnověpolitická inflace (mzr. v %)



Aktuální prognóza a její změny oproti 1. SZ 2008 (mzr. v %, v %, seznenně očištěno)

			2Q2009	3Q2009	4Q2009	1Q2010	2Q2010	3Q2010
	CPI	3.SZ	1,3	0,5	0,9	0,5	1,1	1,7
		1.SZ	0,7	0,2	0,9	1,4	2,1	2,3
	CPI bez primárních dopadů změn nepřímých daní	3.SZ	1,2	0,8	1,3	0,9	1,4	1,7
		1.SZ	0,6	0,2	0,9	1,4	2,1	2,3
	HDP	3.SZ	-2,4	-2,7	-1,9	0,2	0,7	1,6
		1.SZ	-0,3	-0,9	-0,7	0,4	0,7	1,0
	Nominální mzdy v podnikatelské sféře*	3.SZ	2,5	0,8	-0,3	1,3	2,4	3,6
		1.SZ	3,8	1,9	0,9	1,0	1,6	2,6
	Implikované sazby	3.SZ	2,4	2,1	1,7	1,8	2,0	2,1
		1.SZ	2,8	2,8	2,9	2,9	2,6	2,4
			2009	2010				
	Zaměstnanost	3.SZ	-0,9	-2,3				
		1.SZ	-0,9	-1,9				
	Míra nezaměstnanosti**	3.SZ	7,6	9,9				
		1.SZ	6,5	7,7				
	Deficit BÚ a KÚ na HDP v b.c.	3.SZ	-0,7	-0,6				
		1.SZ	-0,7	-0,2				

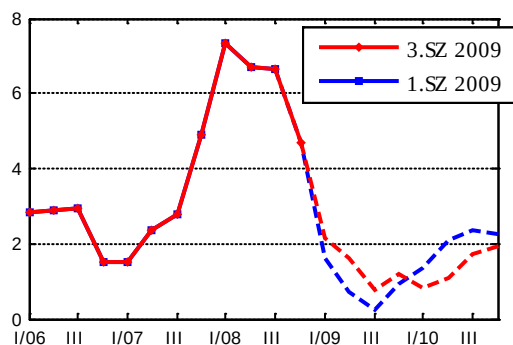
*) Mzdy očištěné o vliv daňové optimalizace

**) Registrovaná míra nezaměstnanosti (průměr za období)

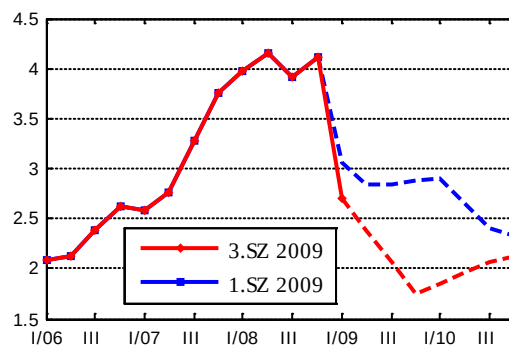
I.3 Odpočet od prognózy z 1. situační zprávy

Oproti minulé prognóze dochází k výraznějšímu poklesu HDP a k dalšímu poklesu domácích tržních úrokových sazeb. Mezi hlavní faktory stojícími za změnou prognózy patří vývoj zahraničních veličin, regulovaných cen, počátečních podmínek a vlády. Ze zahraničních veličin se jedná zejména o výrazně nižší výhled ekonomického růstu v eurozóně spolu s nižším výhledem úrokových sazeb 3M EURIBOR a růstu cen průmyslových výrobců v zahraničí. Nejvýrazněji v počátečních podmínkách působí krátkodobou prognózou očekávaný propad tempa růstu nominálních mezd.

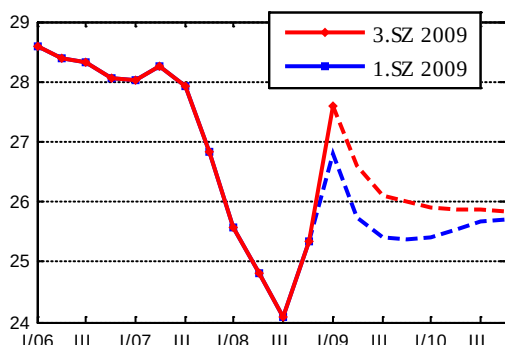
Inflace CPI (mzr. v %)



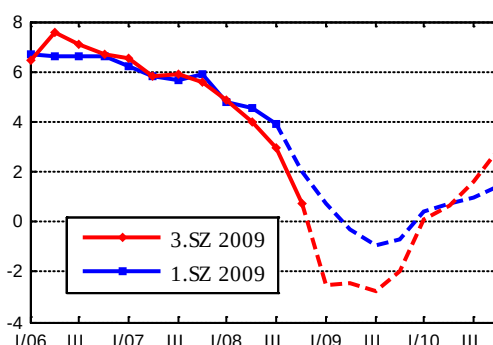
3M PRIBOR (v %)



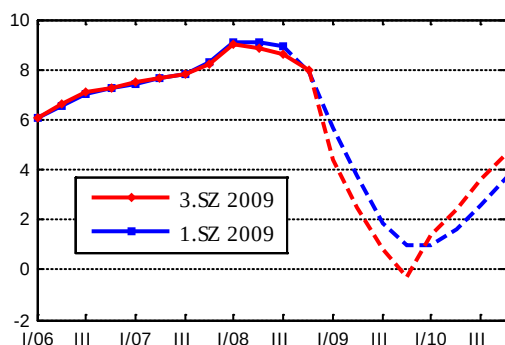
Nominální kurz CZK/EUR



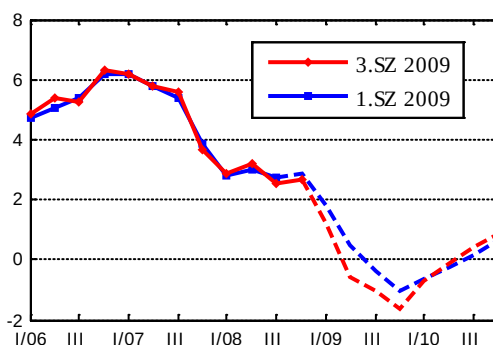
Tempo růstu reálného HDP (mzr. v %)



Tempo růstu nom. mezd (mzr. v %)



Tempo růstu reálné spotřeby (mzr. v %)



Implikovaná trajektorie **nominálních úrokových sazeb** je oproti minulé prognóze na celém horizontu prognózy nižší. Tento průběh je ovlivněn především výhledem vývoje v zahraničí, kdy největší dopad má snížený výhled zahraničních úrokových sazeb a očekávané oživení zahraniční poptávky v roce 2010 vytvářející tlak na apreciaci měnového kurzu. Od posledního čtvrtletí roku 2009 působí na nižší trajektorii úrokových sazeb také prognóza regulovaných cen, která se posouvá dolů v důsledku nižšího výhledu cen energií pro domácnosti a pomalejší deregulace nájmu. K nižší trajektorii úrokových sazeb přispívá rovněž vývoj počátečních podmínek, kdy na prognóze dominuje výrazné předpokládané snížení růstu nominálních

mezd. Dále na pokles sazeb působí expertní snížení růstu práci zhodnocující technologie na prognóze, které přispívá k poklesu ekonomického růstu. Naopak směrem k růstu úrokových sazeb tlačí expertní zachycení protikrizových vládních opatření na prognóze a v malé míře též krátkodobá predikce nominálního měnového kurzu.

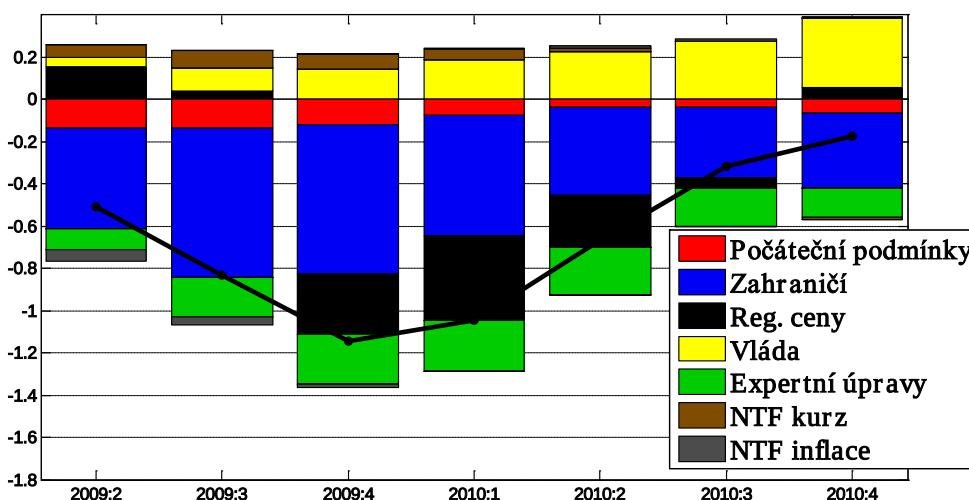
Meziroční celková **inflace** se po počátečním menším poklesu ve srovnání s minulou prognózou pomaleji navrácí zpátky k inflačnímu cíli v roce 2010. Tento průběh reflektuje nižší pokles regulovaných cen a cen potravin na začátku horizontu prognózy a také výrazný průsak minulého znehodnocení měnového kurzu do celkové inflace. Vývoj v roce 2010 odráží především nižší prognózu růstu regulovaných cen. Zahraniční veličiny působí v souhrnu mírně na pokles celkové inflace. Protiinflační působení nižšího výhledu inflace v zahraničí je částečně tlumeno skutečností, že výhled cen ropy se oproti 1.SZ prakticky nemění, resp. se nepatrně zvyšuje.

Nominální **měnový kurz** je na celém horizontu prognózy více znehodnocený oproti 1.SZ. Tento vývoj je dán především výraznějším znehodnocením kurzu v minulosti, krátkodobou prognózou kurzu na 2.Q 2009 a nižší zahraniční poptávkou.

Tempo růstu **nominálních mezd** přehodnocujeme pro rok 2009 výrazně směrem dolů. Za změnou prognózy stojí především přehodnocení počátečních podmínek, když v 1.Q 2009 došlo dle krátkodobé prognózy k výraznému snížení tempa růstu nominálních mezd. Na nižší tempo růstu nominálních mezd na prognóze dále působí nižší krátkodobý výhled čisté inflace, nižší výhled růstu v zahraničí a s ním spojený nižší výhled domácí reálné ekonomické aktivity. K tomu se přidává předpoklad pomalejšího návratu práci zhodnocující technologie k jejímu rovnovážnému růstu. Oživení růstu nominálních mezd v roce 2010 je taženo především vyšší reálnou ekonomickou aktivitou v eurozóně.

Výrazně nižší růst reálného **hrubého domácího produktu** v roce 2009 souvisí především s více negativním výhledem v zahraničí, nižším růstem HDP na počátečních podmínkách a s tím souvisejícím pomalejším růstem technologií na prognóze. Nejvýraznější dopad propadu zahraniční poptávky lze pozorovat ve vývozu zboží a služeb, významný je však i dopad na soukromou spotřebu a hrubou tvorbu kapitálu. Za mírně vyšším růstem HDP v roce 2010 stojí předpoklad rychlejšího oživení zahraniční poptávky spolu s působením vládních protikrizových opatření.

Rozklad posunu implikované trajektorie sazeb oproti minulé prognóze (3M PRIBOR v %, p.b.)



II. MAKROEKONOMICKÁ PROGNÓZA

II.1 Předpoklady počátečních podmínek a hodnocení současného hospodářského vývoje

Skutečná hodnota inflace na začátku letošního roku byla vyšší než předpoklad minulé prognózy při výraznějším zpomalení reálné ekonomické aktivity. Revidovaná data reálné ekonomické aktivity ukazují na rychlejší sestup ekonomiky z vrcholu hospodářského cyklu. Inflační tlaky hodnotíme jako proinflační v souvislosti s minulým prudkým znehodnocením měnového kurzu, které bylo jen zčásti kompenzováno poklesem domácích nákladových tlaků.

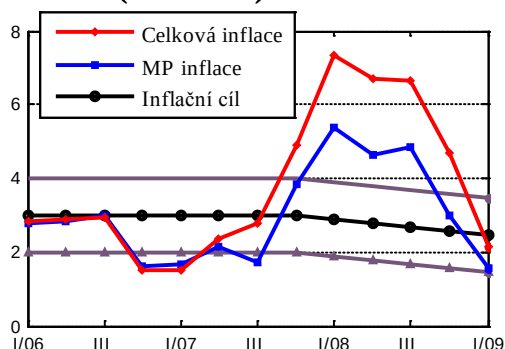
Meziroční **celková inflace** v 1.Q 2009 dosáhla hodnoty 2,2 %, když k jejímu meziročnímu růstu přispěl zejména růst regulovaných cen. Oproti minulé prognóze byla celková meziroční inflace vyšší z důvodu odlišného vývoje čisté inflace⁷. Odchylka čisté inflace odráží především menší než předpokládané zpomalení růstu cen potravin a dále pak méně výrazný meziroční pokles cen pohonných hmot. Predikce korigované inflace bez PH se přibližně naplnila.

Skutečnost a prognóza inflace z 1.SZ v 1. čtvrtletí 2009

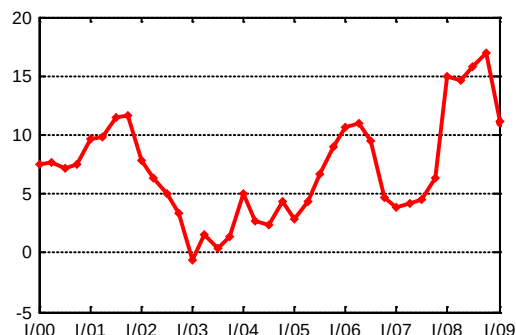
1. čtvrtletí 2009	Meziročně v % *)		Příspěvky k rozdílu v p.b
	Skutečnost	Prognóza 1.SZ	
Index spotřebitelských cen	2,2	1,6	0,6
Měnověpolitická inflace	1,6	1,0	0,6
Regulované ceny	11,2	10,8	0,1
Primární dopady změn daní v REGULOVANÝCH cenách v p.b.	0,00	0,00	0,0
Primární dopady změn daní v NEREGULOVANÝCH cenách v p.b.	0,57	0,57	0,0
Čistá inflace	-0,6	-1,2	0,5
Z toho:			
Ceny potravin, nápoje, tabák	0,0	-1,4	0,4
Korigovaná inflace bez PH	0,6	0,9	-0,1
Ceny pohonných hmot	-20,5	-26,4	0,2

*) průměry za čtvrtletí

Inflace CPI (mzr. v %)



Růst regulovaných cen (mzr. v %)



Regulované ceny rostly oproti minulé prognóze nepatrně rychleji. Aktuální vysoký meziroční růst regulovaných cen odráží především vysoký meziroční růst regulovaného nájemného (v březnu o 27 %), cen zemního plynu (24,3 %) a elektřiny (11,6 %). Během prvního čtvrtletí

⁷ Čistá inflace je inflace CPI očištěná o změny v regulovaných cenách a primární dopady změn nepřímých daní. Tento koncept inflace byl znovu zaveden pro účely modelu g3. Jeho význam je však pouze analytický (resp. prognostický), v reakční funkci centrální banky zůstává měnověpolitická inflace.

byly nejvýznamnějšími změnami cen lednové zvýšení regulovaného nájemného o 22,8 %, cen elektřiny o 11,6 % a cen tepla o 3,2 %.

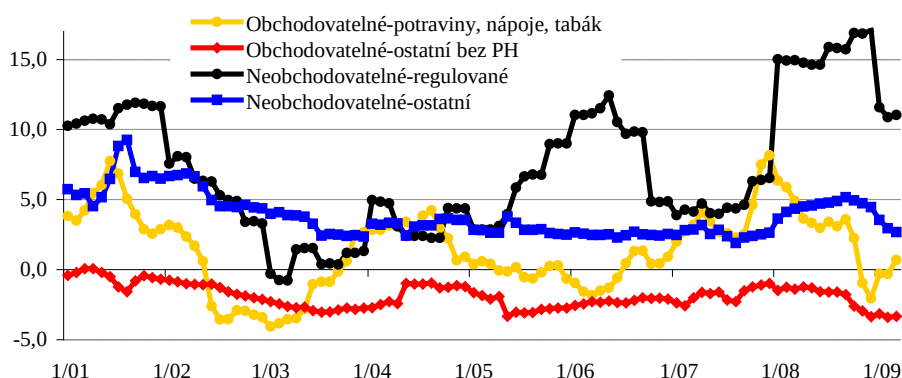
Primární dopady **změn nepřímých daní** se podílely na meziroční inflaci v 1.Q 2009 celkem cca 0,6 p.b. Tento dopad je následkem zvýšení spotřebních daní u cigaret. Vliv zvýšení snížené sazby DPH z ledna 2008 již odezněl.

Měnověpolitická inflace, tj. inflace očištěná o primární dopady změn nepřímých daní, dosáhla v prvním čtvrtletí 1,6 %. Nachází se tedy pod spodním okrajem tolerančního pásma bodového inflačního cíle.

Meziroční **čistá inflace** byla vyšší než prognóza z 1.SZ v důsledku menšího než předpokládaného poklesu cen potravin a pohonných hmot. **Korigovaná inflace bez PH** byla naopak oproti prognóze nižší. V jejím rámci ceny obchodovatelných ostatních položek bez PH si zatím udržují relativně vysoký meziroční pokles a růst cen neobchodovatelných ostatních položek výrazně zpomalil, což je v souladu s odhadovaným zpomalením růstu cen mezispotřeby a exportně specifické technologie (viz dále).

Struktura inflace

(mzr. v %, kromě regulovaných cen očištěno o vliv změn nepřímých daní)



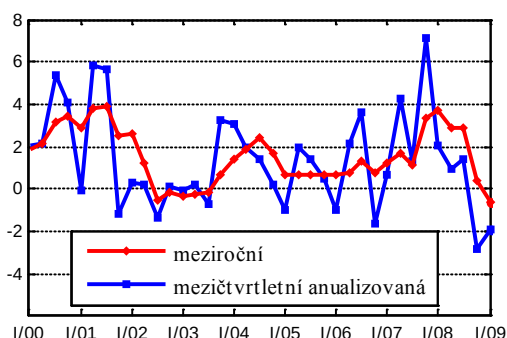
Pokles **cen potravin** v 1.Q 2009 byl menší, než předpokládala 1.SZ, přestože oproti jejím předpokladům se ceny zemědělských výrobců a světové ceny potravin vyvíjely ještě více protiinflačně. Naopak dovozní ceny potravin rostou mimo jiné vlivem oslabení kurzu a působí tak částečně proti poklesu cen potravin. Pokles cen potravin prozatím nenaznačují ani týdenní šetření cen potravin, která i v dubnu signalizují meziměsíční růst cen.

Ceny pohonných hmot v 1.Q 2009 výrazně poklesly a následovaly tak vývoj světových cen ropy po zohlednění znehodnocení měnového kurzu. Minulá prognóza předpokládala výraznější meziroční poklesy. Na rozdíl od předpokladů 1.SZ totiž došlo k zastavení poklesu cen benzínů na burzách ARA, a posléze dokonce k jejich růstu, a k většímu znehodnocení kurzu. Z týdenních šetření vyplývá, že by ceny pohonných hmot měly v dubnu zhruba stagnovat.

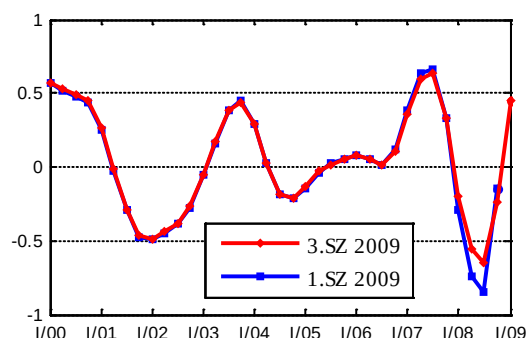
Na základě pozorování čisté inflace spolu s vývojem ostatních veličin, a to zejména nominálního kurzu a reálné ekonomické aktivity, **jsou aktuální celkové inflační tlaky hodnoceny jako proinflační**. Proinflačnímu působení inflačních tlaků odpovídá pozitivní mezera reálných mezních nákladů v sektoru spotřebních statků (RMCC). Její úroveň odráží

vývoj čisté inflace na pozadí klesajících domácích a rostoucích dovezených nákladových faktorů.

Čistá inflace (v %)

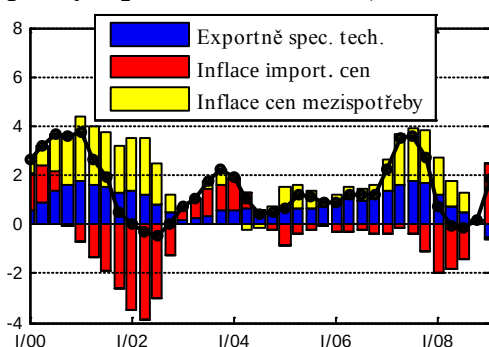


Mezera reálných mezních nákladů, spotřební statky (v %)



Rychlejší pokles čisté inflace začátkem letošního roku ve srovnání s vývojem nominálních mezních nákladů vedl k uzavření záporné mezery RMCC a jejímu překmitu směrem k proinflačnímu působení.

Rozklad tempa růstu nominálních mezních nákladů v sektoru spotř. statků (mzč. v %, příspěvky v p.b., anualizováno)

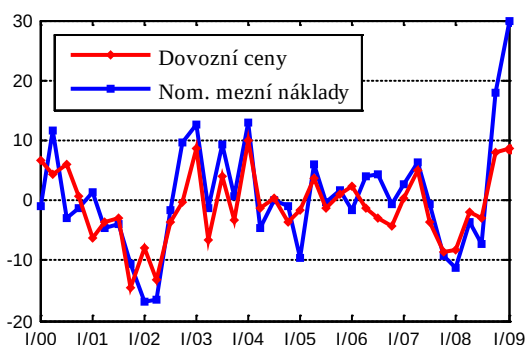


Po předchozích poklesech začínají **nominální mezní náklady** v sektoru spotřebních statků pozvolna růst. Za jejich růstem stál výhradně vývoj dovozních cen v důsledku prudkého znehodnocení měnového kurzu. Snížení inflace cen mezispotřeby, která aproximuje domácí inflační tlaky, a exportně specifické technologie⁸ naopak působily proti jejich růstu.

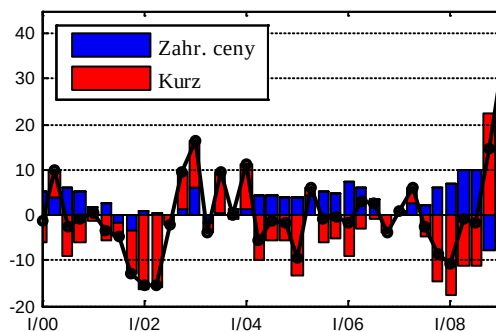
Prudké znehodnocení kurzu v závěru minulého a začátkem letošního roku začíná prostřednictvím růstu dovozních cen postupně působit ve směru růstu domácích spotřebitelských cen. Cenové dopady kurzového znehodnocení jsou pouze částečně tlumeny klesajícími cenami energií, které se odrážejí i v poklesu cen zahraničních výrobců.

⁸ Exportně specifická technologie v predikčním aparátu aproximuje tlaky, které se se zpožděním promítají do cen neobchodovatelných statků.

**Dovozní ceny a nominální mezní náklady
v dovozním sektoru
(mzč. v %, anualizováno)**

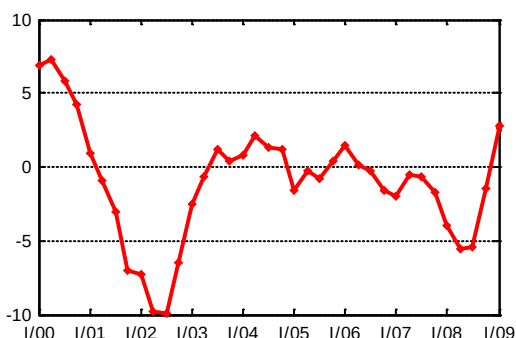


**Rozklad nominálních mezních nákladů
v dovozním sektoru
(mzč. v %, anualizováno)**

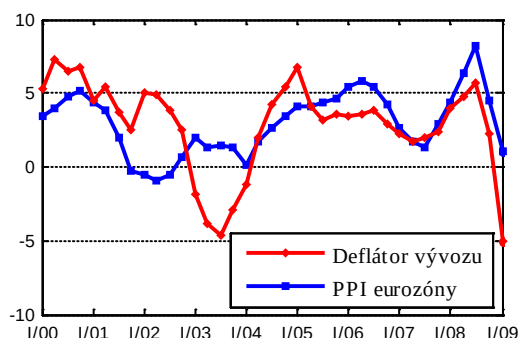


Proinflační působení měnového kurzu je z velké části sníženo reakcí dovozců, kteří vliv kurzového znehodnocení do dovozních cen částečně ztlumili poklesem svých marží v převažujícím segmentu čisté inflace – v korigované inflaci bez PH. Tento vývoj může odrážet překotnost a vnímanou jednorázovost kurzového vývoje.

Deflátor dovozu v CZK (mzr. v %)



**Deflátor vývozu v EUR a růst PPI
eurozóny (mzr. v %)**



V průběhu 1.Q 2009 dosáhl **kurz koruny vůči euru** průměrné hodnoty 27,6 CZK/EUR, což byla o 3,6 % slabší hodnota oproti prognóze z 1.SZ. Meziročně se jednalo o oslabení o 7,8 %. V průběhu čtvrtletí koruna nejprve oslabovala z hodnoty 26,9 CZK/EUR až na 29,6 CZK/EUR ve druhé únorové dekádě, poté v průběhu jednoho měsíce posílila na 26,5 CZK/EUR. Zhruba od poloviny března se koruna relativně stabilizovala na úrovni mírně nad touto hodnotou. Příčinou zastavení poklesu kurzu koruny byla masivní komunikace ČNB o neadekvátnosti oslabení koruny doprovázená obnovou kladného úrokového diferenciálu koruny vůči euru. Současná stabilizace je zřejmě důsledkem absence fundamentálních podnětů, jakožto i signálů z ČNB, a s tím spojeného poklesu aktivity krátkodobých investorů v situaci, kdy budoucí vývoj kurzu koruny není zřejmý (ČNB navíc signalizuje prostor pro pohyb měnověpolitických úrokových sazeb oběma směry).

Krátkodobá prognóza měnového kurzu pro 2.Q 2009 předpokládá průměrnou úroveň 26,60 CZK/EUR. Tato prognóza je založena na standardním pravidle (1/3 váha na aktuální hodnotu v době zahájení prací na prognóze s ohledem na trendovou apreciaci, 1/3 váha na

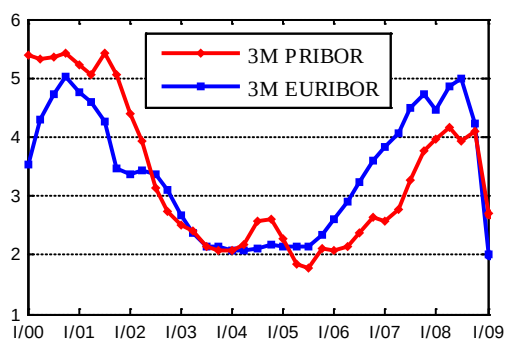
multifaktorový model kurzu, 1/3 váha na simulaci g3 z GRIPu 2.SZ). Dosavadní vývoj se od této krátkodobé prognózy významněji neodchyloval.

Úrokové sazby na finančním trhu se v 1.Q 2009 vyvíjely diferencovaně v závislosti na splatnosti. Sazby na peněžním trhu počátkem roku klesaly pod vlivem očekávaného snížení klíčových sazeb ČNB na únorovém zasedání o 0,50 p.b. Poté, co ČNB tato očekávání naplnila, a poté, co na březnovém zasedání rovněž v souladu s očekáváním nezměnila klíčové sazby, úrokové sazby na peněžním trhu zhruba stagnovaly. U sazeb s delší splatností byl naopak, i přes přetrvávající zvýšenou volatilitu, patrný rostoucí trend. Na tyto sazby působí očekávání masivního přílivu nových emisí státních dluhopisů a trhy předpokládají zvýšení inflace v delším období. Celkově od začátku listopadu, kdy ČNB výrazně snížila své klíčové sazby, úrokové sazby PRIBOR klesly podle splatnosti o 1,8 až 2,0 p.b. V případě sazeb IRS pokles činil 0,0 až 1,1 p.b., přičemž výrazněji klesly kratší splatnosti.

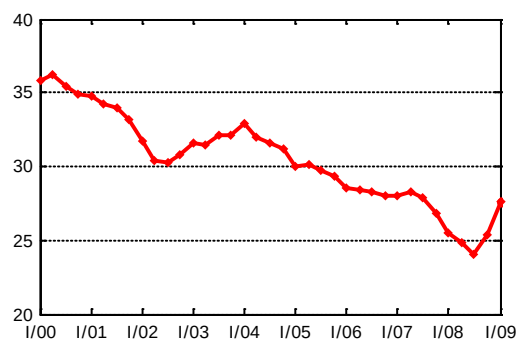
Průměrná hodnota sazby 3M PRIBOR za 1.Q 2009 dosáhla 2,7 %, tj. byla nižší o 0,4 p.b. oproti prognóze z 1.SZ. Průměrný spread 1R PRIBOR – 3M PRIBOR za 1.Q 2009 činil 0,3 p.b., mírně pozitivní sklon mezi těmito splatnostmi má výnosová křivka na peněžním trhu i k 28.4. Výraznější spread je patrný na nejkratším konci výnosové křivky, po únorovém snížení základních sazeb se spread 3M PRIBOR – 2T PRIBOR stabilizoval na hodnotě 0,5 p.b. V průměru za 1.Q 2009 tento spread činil 0,6 p.b., a byl tak nižší oproti předpokladům prognózy (1,1 p.b.). Domácí tržní úrokové sazby jsou tak nadále ovlivněny kreditní premií, i když ve výrazně menší míře než ve 4.Q 2008. Pokles domácí premie je v souladu s postupným poklesem kreditní premie v zahraničí.

Úrokový diferenciál (3M PRIBOR – 3M EURIBOR) v 1.Q 2009 činil 0,7 p.b., k 28.4. dosahoval 1,1 p.b.

3M PRIBOR a 3M EURIBOR (v %)



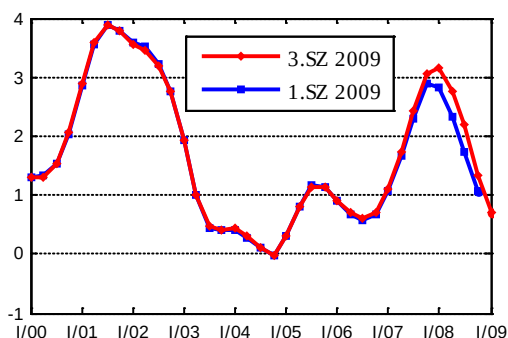
Nominální kurz (CZK/EUR)



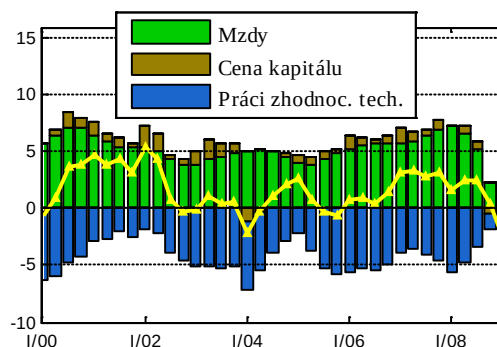
Domácí nákladové tlaky se přesouvají v souladu s minulou prognózou do mírně protiinflačního působení a částečně kompenzují proinflační působení dovozních cen. K poklesu inflace cen mezispotřeby přispěly všechny složky jejích nominálních mezních nákladů. Největší vliv má předpokládaný pokles tempa růstu nominálních mezd v 1.Q 2009, k poklesu nominálních mezních nákladů v sektoru mezispotřeby ale přispívá i pokles ceny kapitálu. Tempo růstu práce zhodnocující technologie se zpomaluje, avšak nadále je kladné, a podílí se tak také na snižování nominálních mezních nákladů. Výrazný pokles dynamiky cen práce a kapitálu souvisí s výrazným snížením produktivity obou faktorů v důsledku poklesu agregátní poptávky. Vývoj nominálních mezních nákladů v sektoru mezispotřeby otevírá zápornou, protiinflační mezeru reálných mezních nákladů na trhu mezispotřebních statků a z tohoto titulu implikuje deflační tlaky na prognózu.

Protiinflační působení inflace mezispotřebních statků je na počátečních podmínkách expertně zmírněno. Expertní zásah reflektuje skutečnost, že pokles čisté inflace je dán také jednorázovými nákladovými šoky z titulu cen potravin a energií. Expertní navýšení inflace cen mezispotřeby rovněž souvisí s pozorovaným nadále vysokým růstem NJMN.

Inflace cen mezispotřeby (mzr. v %)

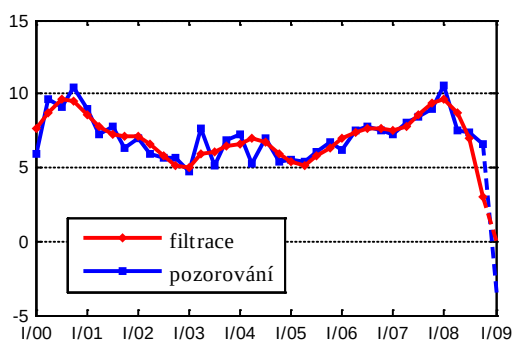


Rozklad tempa růstu nom. mezních nákladů mezispotřeby (mzč. v %, příspěvky v p.b., anualizováno)



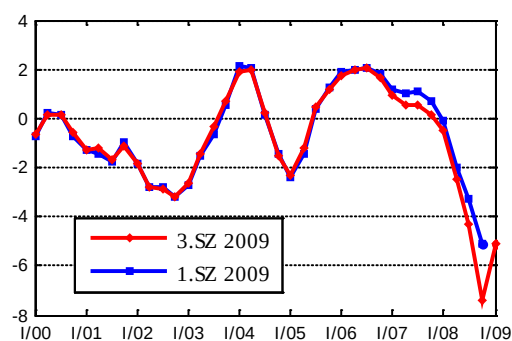
Růst nominálních mezd v podnikatelském sektoru ve 4.Q 2008 zpomalil na 8,7 % a téměř odpovídal minulé prognóze. Podle krátkodobé prognózy meziroční růst průměrné mzdy v podnikatelské sféře v 1.Q 2009 prudce zpomalí na 2,6 %, což implikuje mezičtvrtletní pokles nominálních mezd.⁹ Tento pokles se bude realizovat převážně přes nižší pohyblivou složku mzdy a kratší pracovní týden v řadě podniků ve snaze minimalizovat dopad na zaměstnanost. Meziroční růst mezd v nepodnikatelské sféře ve 4.Q dosáhl 6,8 %, v 1.Q se bude pohybovat okolo 6 %.

Růst nominálních mezd (mzč. v %, anualizováno)



Pozn.: Pozorovaná data jsou upravená. Úprava zahrnuje sezonní očištění a očištění o vliv daňové optimalizace.

Mezera reálných mzdových nákladů (v %)

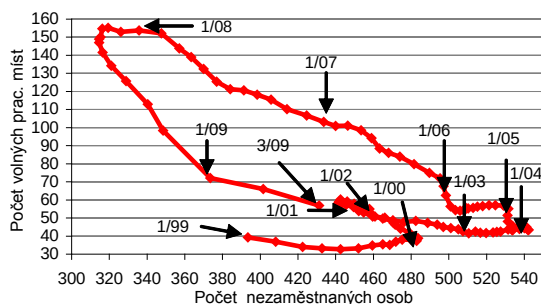


Pozn.: Kladná mezera reálných mzdových nákladů implikuje nižší reálné mzdy ve srovnání s jejich rovnovážnou úrovní a tlačí na budoucí růst nominálních mezd.

Také u ostatních údajů z **trhu práce** začíná být patrný rychlý sestup z vrcholu hospodářského cyklu. Míra registrované nezaměstnanosti se začala koncem minulého roku prudce zvyšovat a s časovým odstupem tak sleduje obrat v cyklu. Rychlý obrat je charakterizován i pokračujícím poklesem počtu volných pracovních míst a růstem počtu nezaměstnaných. Meziroční růst zaměstnanosti cizích státních příslušníků v posledních měsících roku 2008 výrazně zpomalil. V posledních čtyřech měsících (listopad 2008 – únor 2009) se jejich počet dokonce meziměsíčně snižuje.

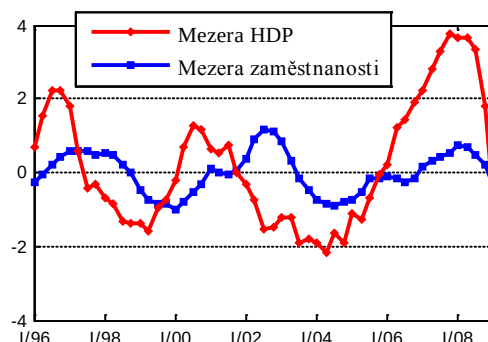
⁹ Data nejsou sezonně očištěna, ani nejsou očištěna o jednorázové efekty daňové optimalizace z 1.Q 2008.

Beveridgeova křivka (sezonně očištěné údaje v tisících)



Poznámka: Sezonně očištěné počty osob v tisících

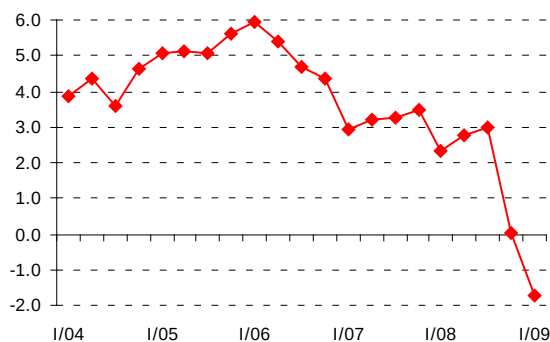
Mezera HDP a zaměstnanosti (v %)



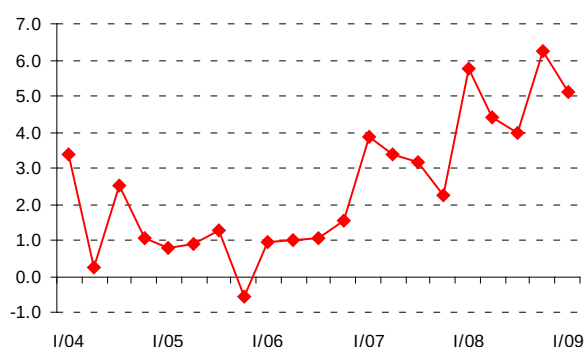
Poznámka: Mezery identifikovány pomocí HP filtru

Růst **produktivity práce** na úrovni národního hospodářství ve 4.Q 2008 prudce zpomalil, což bylo důsledkem mnohem rychlejší reakce produkce než trhu práce na pokles agregátní poptávky. Vývoj průměrných mezd a zaměstnanosti ve 4.Q 2008 vyústil do menšího zpomalení růstu objemu mezd ve srovnání s hrubým domácím produktem. To se projevilo ve zrychlení růstu nominálních jednotkových mzdových nákladů. Jejich růst se tak pohyboval na nejvyšší úrovni za posledních sedm let. Pro 1.Q 2009 očekáváme snížení růstu NJMN.

NH produktivita práce (mzr. v %)

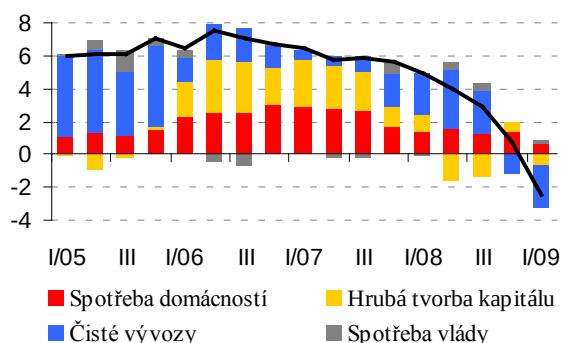


Nominální jednotkové mzdové náklady (mzr. v %)



Nově publikované údaje o národních účtech za 4.Q 2008 ukazují výrazné zpomalení **tempa růstu reálného HDP** nejen v posledním období. Zároveň byly revidovány směrem dolů i růsty HDP v předchozích čtvrtletích. Aktuální údaje tak ukazují dřívější obrat ekonomického cyklu počínaje polovinou roku 2007. Propad zahraniční poptávky způsobil prudké snížení příspěvku čistého vývozu k růstu HDP. Z dalších výdajových složek poklesl i příspěvek spotřeby vlády v souvislosti se zrychlením deflátoru. Příspěvek spotřeby domácností zůstal naopak stabilní. Příspěvek hrubé tvorby kapitálu se zvýšil z titulu zásob. Krátkodobá prognóza HDP pro 1.Q 2009 počítá s meziročním poklesem HDP o 2,5 % především vlivem výrazného snížení příspěvku čistého vývozu a hrubé tvorby kapitálu.

Příspěvky k růstu HDP (mzr. v p.b., %)

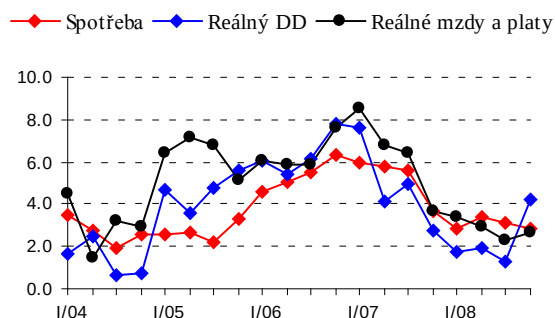


Prognóza tempa růstu **reálné spotřeby domácností** z 1.SZ se kvantitativně naplnila, nicméně při méně příznivém vývoji produktu a zaměstnanosti. Příspěvek spotřeby k růstu HDP byl tak vyšší, než předpokládala 1.SZ. K udržení dynamiky spotřeby domácností ve 4.Q 2008 přispělo zrychlení růstu reálného disponibilního důchodu v důsledku většího zpomalení inflace než nominálních mezd a zřejmě i zavedení maximálního vyměřovacího základu pro platby sociálního a zdravotního pojištění. Pro první čtvrtletí očekáváme výrazný pokles tempa růstu disponibilního důchodu, který bude odrážet zpomalení růstu reálného disponibilního důchodu v důsledku nízké mzdové dynamiky.

Porovnání predikce HDP z 1.SZ a publikované skutečnosti za 4.Q 2008

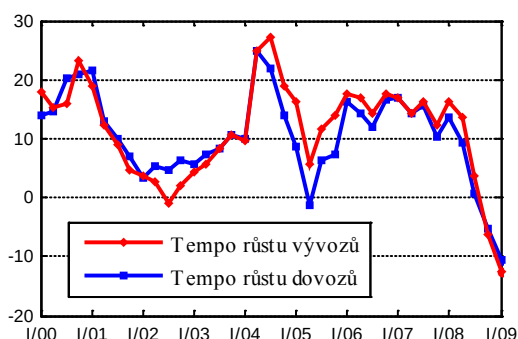
Ukazatel (s. c. 2000, sezonně oč., mzr. změny v %)	Období	Predikce z 1. SZ	Skutečnost
Hrubý domácí produkt	4Q 2008	2,0	0,7
Spotřeba domácností	4Q 2008	2,9	2,8
Spotřeba vládních institucí	4Q 2008	1,7	-0,5
Hrubá tvorba kapitálu	4Q 2008	-3,6	2,4
v tom: Hrubá tvorba fixního kapitálu	4Q 2008	.	0,3
Zásoby vč. cenností (mld. Kč)	4Q 2008	.	17,6
Vývoz zboží a služeb	4Q 2008	1,1	-6,3
Dovoz zboží a služeb	4Q 2008	-0,5	-5,4
Čistý vývoz zboží a služeb (mld. Kč)	4Q 2008	32,5	12,8
Průmyslová výroba	únor 2009	.	-20,3
Stavební výroba	únor 2009	.	-13,2
Tržby v maloobchodě vč. motor. segmentu	únor 2009	.	-4,4

Spotřeba domácností, reálný disponibilní důchod, reálné mzdy a platy (mzr. v %, sezonně neočištěno)

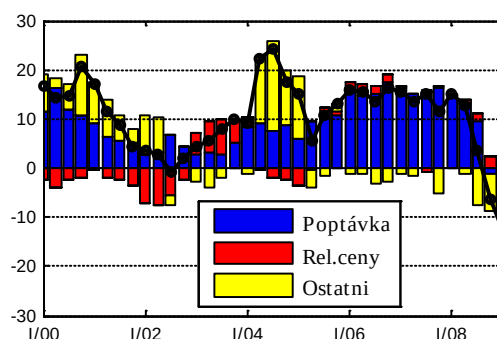


Hrubá tvorba kapitálu meziročně ve 4.Q 2008 vzrostla, zatímco minulá prognóza předpokládala pokles. Důvodem růstu celkových investic byl meziroční růst tvorby **zásob**, což znamená náhlý překmit do kladných hodnot růstu po dvou čtvrtletích meziročního poklesu. U **fixních investic** došlo ke značnému zpomalení ve srovnání s předchozím čtvrtletím (růst o 0,3 % mizr., oproti 3,3 % za 3.Q 2008). Podle věcného členění k růstu fixních investic nejvíce přispěly investice do strojů a zařízení. Oproti tomu meziroční příspěvek investic do budov, staveb a obydlí a dopravních prostředků poklesl ve srovnání s předchozími čtvrtletími. Nižší investiční aktivita odpovídá i pokračujícímu zpomalení dovozu pro investiční účely a aktuální data o zhoršujícím se hospodaření nefinančních podniků (viz **Příloha 2 – Nabídková strana ekonomiky**). Pro 1.Q 2009 odhadujeme významný pokles hrubé tvorby kapitálu o 1,9 % mizr.

Vývoz a dovoz (mizr. v %)



Vývoz – rozklad na vliv růstu vývozních trhů a relativních cen (mizr. v %, příspěvky v p.b.)¹⁰



Rekordní meziroční pokles reálného **vývozu zboží a služeb** ve 4.Q 2008 o 6,3 % odráží pokračující propad zahraniční poptávky, zejména po strojích a dopravních prostředcích. **Dovoz zboží a služeb** také propadl, a to o 5,4 % meziročně. Propad dovozu byl rovněž nejvíc patrný v segmentu strojů a dopravních prostředků, avšak pokles částečně tlumilo zvýšení dovozu minerálních paliv. **Čistý vývoz** po několika čtvrtletích vysoce kladných příspěvků do meziročního růstu HDP ve čtvrtém čtvrtletí vykázal významně záporný příspěvek. Velmi nízký čistý vývoz byl způsoben záporným saldem obchodu se zbožím. Saldo vývozu a dovozu služeb bylo naopak kladné (viz **Příloha 6 – Platební bilance**). Rozhodujícím faktorem zpomalování zahraničního obchodu v minulém roce byl výpadek zahraniční poptávky.

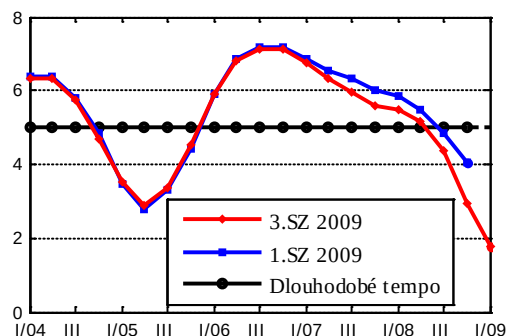
V 1.Q 2009 předpokládáme v souvislosti s pokračujícím poklesem zahraniční poptávky další významné zpomalení dynamiky zahraničního obchodu, a to i přes pozitivní působení znehodnoceného nominálního kurzu.

Spotřeba vlády ve stálých cenách ve 4.Q poklesla o 0,5 % meziročně, přitom prognóza očekávala mírný růst. Pokles reálné spotřeby a zároveň i nenaplnění prognózy byl způsoben neočekávaným zrychlením deflátoru. V 1.Q by se reálná spotřeba vlády měla meziročně zvýšit o 1,4 %.

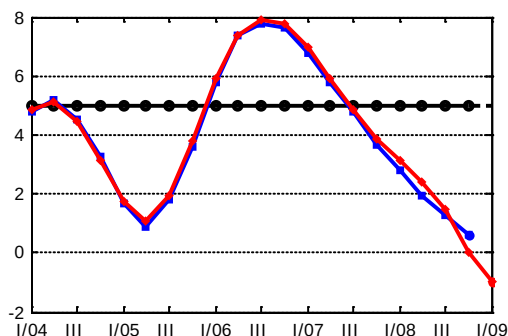
¹⁰ Příspěvek růstu zahraničních trhů je vypočten za předpokladu udržení konstantního tržního podílu na světovém obchodu. Růst zahraničních trhů je v tomto případě aproximován konstantním násobkem růstu efektivního HDP eurozóny.

Pozorované nominální i reálné ekonomické proměnné slouží k identifikaci **technologických strukturálních šoků** (technologií).¹¹ Odhadované tempo tzv. **implikované agregátní technologie** postupně klesá a v současnosti se nachází výrazně pod svou předpokládanou dlouhodobou 5% úrovní¹². Přehodnocení tempa růstu práce zhodnocující technologie oproti minulé prognóze reflektuje revizi odhadu tempa růstu HDP a nominálních mezd.

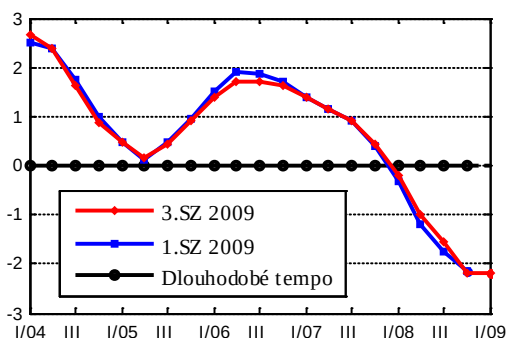
Tempo růstu práce zhodnocující technologie (mzr. v %)



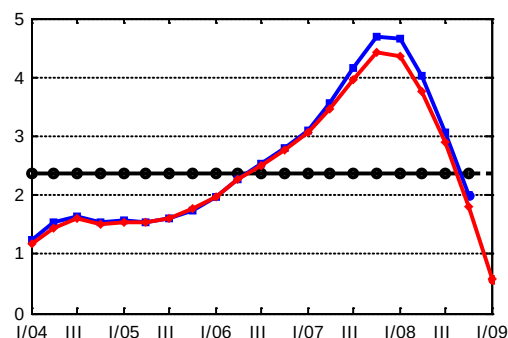
Tempo růstu implikované agregátní technologie (mzr. v %)



Investičně specifická technologie (mzr. v %)



Exportně specifická technologie (mzr. v %)



Výrazná odchylka hrubé tvorby kapitálu od minulé prognózy směrem nahoru ve 4.Q 2008 vede mírně k přehodnocení vývoje **investičně specifické technologie** na minulosti. Působení přehodnocení práce zhodnocující technologie a investičně specifické technologie na implikovanou agregátní technologii se tak přibližně vyrovnává.

Odhadovaný růst **exportně specifické technologie** se výrazně snižuje. Zastavení růstu exportně specifické technologie je konzistentní se zpomalením růstu cen domácích neobchodovatelných statků.

¹¹ Růstem technologie nazýváme situaci, kdy dochází k růstu objemu produkce bez navyšování výrobních faktorů práce a kapitálu. Růst technologie tak vyvolává růst reálného objemu produkce při její konstantní ceně nebo pokles ceny výstupu vůči cenám vstupů při konstantním reálném objemu.

¹² Tempa růstu technologických trendů se mění v průběhu cyklu a odráží například nižší využití kapacit nebo v minulosti realizované zpomalení investic do technologií v důsledku očekávání nízké poptávky či vysoké prémie externího financování. Z tohoto pohledu není pokles tempa růstu technologií výjimečný.

II.2 Předpoklady modelových mechanismů

V predikčním procesu byla od minulé prognózy provedena jediná změna, spočívající v rozšíření efektivní zahraniční poptávky o další země, zejména Slovensko.

Změna efektivních ukazatelů vnějšího prostředí

Z důvodu vstupu Slovenska do eurozóny došlo k rozšíření ukazatelů efektivního vnějšího prostředí. Vedle Slovenska byl do efektivní eurozóny zařazen také Kypr a Slovinsko, a efektivní ukazatele eurozóny tak nyní obsahují 14 zemí (zahrnuto není Lucembursko a Malta). Zařazení Slovenska do efektivní zahraniční poptávky zohledňuje skutečnost, že jde o zahraničního partnera, se kterým má Česká republika významný obchodní styk (v posledních 12 měsících na Slovensko směřovalo 9,3 % vývozu a naopak ze Slovenska směřovalo 5,5 % dovozu). Váha Slovenska v efektivní zahraniční poptávce činí 14 %.

Predikce zahraniční poptávky je i nadále založena na výhledu Consensus Forecast (CF), který však nepokrývá země východní Evropy. Pro ně je využit Eastern European Consensus Forecast (EECF). Ten však není publikován ke stejným datům, proto lze do prognózy použít pouze výhled EECF, který je oproti CF starší o tři až čtyři týdny. V normální situaci tento postup nepředstavuje problém, v aktuální situaci prudkých posunů ve výhledech ale může znamenat významné zkreslení budoucího vývoje zahraniční poptávky. Proto jsme v této SZ výjimečně přistoupili k využití výhledu vývoje slovenské ekonomiky z prognózy Národní banky Slovenska.

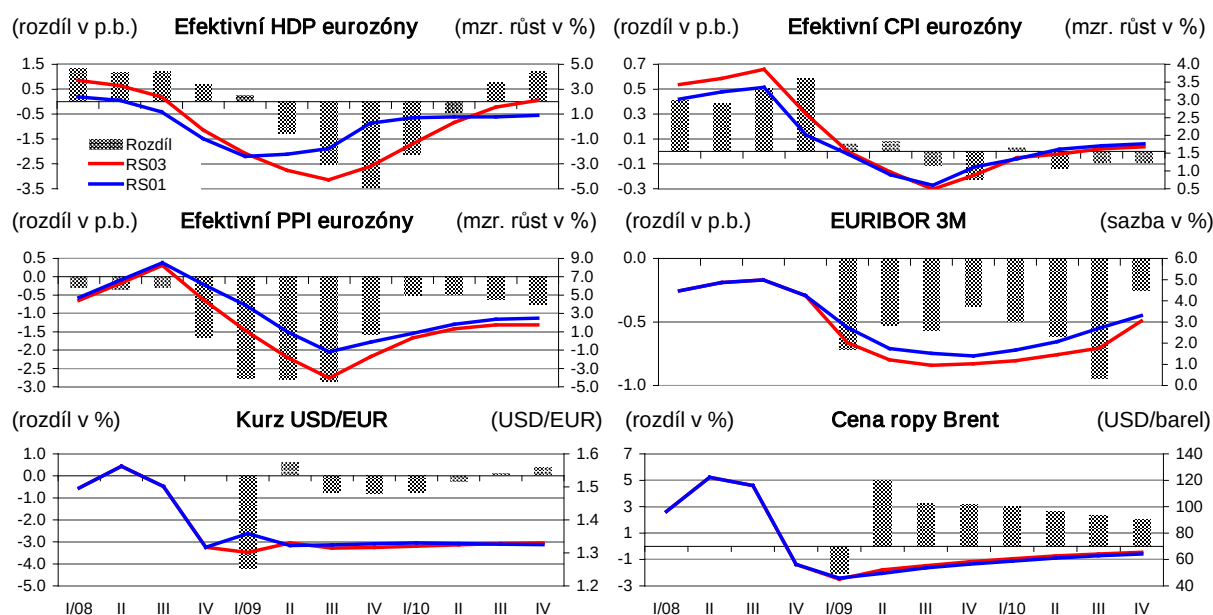
II.3 Předpoklady o vývoji vnějšího prostředí

I nadále dochází ke snižování výhledu hospodářského růstu i inflace v eurozóně, i když posun od referenčního scénáře 1.SZ není tak výrazný, jako byl v minulé velké situační zprávě. Jako protipól nadále se zhoršujících fundamentů můžeme vnímat zlepšení sentimentu a pokles averze k riziku napříč světovými trhy. Výsledkem bylo nedávné oslabení dolaru, pokračující pokles sazeb na mezibankovním trhu eurozóny (vč. poklesu rizikové přírážky) a růst cen ropy.

Nový referenční scénář a změny od poslední prognózy

Referenční scénář 3.SZ (RS03) je založen na šetření Consensus Forecasts ze 14. dubna 2009 (CF04) a tržních výhledech k tomuto dni (cena ropy, úrokové sazby).

Předpověď **růstu efektivního HDP** eurozóny byla pro letošní rok opět snížena (oproti RS01 o 1,8 p.b. na současných -3,3 %). Výhled na rok 2010 rovněž poklesl (o 0,2 p.b.), ale stále je očekáváno mírné oživení o 0,6 %. CF04 přináší i dlouhodobou predikci na roky 2011 a 2012. U jednotlivých států zde došlo oproti říjnu 2008 většinou pouze k mírným korekcím směrem dolů. Výhled růstu v Německu byl pro rok 2011 zvýšen o 0,1 p.b. na 1,6 %. Nad rámec předpovídaného vývoje růstu efektivního HDP eurozóny byl do výhledu zahraniční poptávky po českých vývozech expertně zapracován vliv zahraničního „šrotového“ (viz Box v části Eurozóna, Německo a Slovensko).



Výhled **inflace spotřebitelských cen** v efektivním vyjádření doznal pouze mírné změny v roce 2010 (pokles o 0,1 p.b. na 1,5 %). V letošním roce je nadále očekáván růst spotřebitelských cen o 1 %. Výrazně však poklesl výhled **efektivního ukazatele cen výrobců** zejména pro letošní rok na -1,6 % (změna o 2,5 p.b.), ale i pro příští rok na 1,3 % (změna o 0,6 p.b.).

Tržní výhled **cen ropy Brent** se na celém horizontu prognózy v podstatě nezměnil. Na krátkém konci je tak očekávána cena kolem 50 USD/b. s postupným růstem na 65 USD/b. na konci prognózy. Na rozdíl od ropy očekávaná **cena benzínu** pro letošní rok vzrostla o 17 % (růst rafinérských marží), naopak pro rok 2010 se očekává stejná cena jako v RS01.

Rovněž předpověď **kurzu USD/EUR** se příliš nezměnila. Podle aktuálního CF by měl kurz zůstat přibližně stabilní okolo úrovně 1,32.

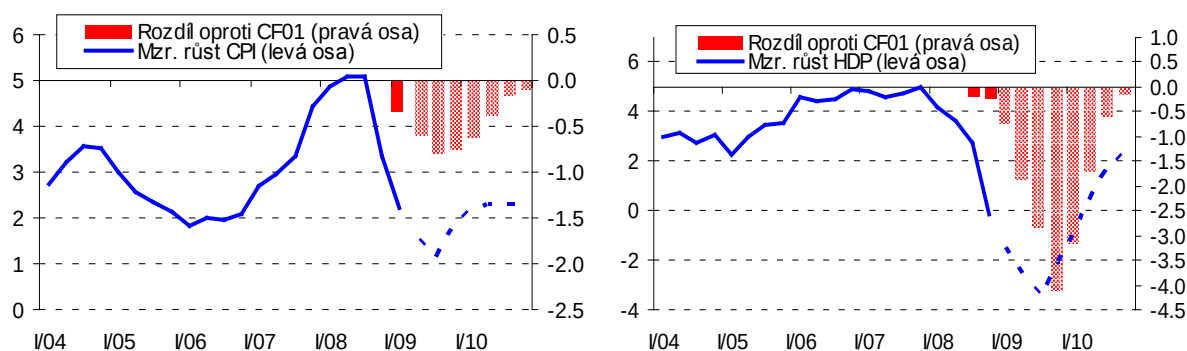
Implikovaný výhled **3M EURIBORu** byl přehodnocen směrem dolů. Průměrná sazba je tak v letošním roce očekávána na úrovni 1,3 % a v příštím roce na úrovni 1,9 %. Scénář výhledu EURIBORu pracuje s předpokladem poklesu kreditní premie tak, jak byl použit v RS01 (postupný pokles z 0,5 p.b. v 2.Q 2009 k nulové hodnotě na konci roku 2010).

Obchodní partneři – efektivní ukazatele

Obrázek **efektivní inflace** je obdobný jako v 1.SZ. To znamená, že opět byla skutečná inflace v 1.Q 2009 nižší, než činila minulá předpověď (i když tentokrát pouze o 0,3 p.b.) a i výhled do konce roku 2010 byl přehodnocen opět směrem dolů (nejvíce pro druhou polovinu letošního roku – o cca 0,75 p.b., v příštím roce se rozdíl scénářů postupně snižuje k nule).

Podobný vývoj můžeme pozorovat u **efektivního HDP**, kde jak dosavadní skutečnost, tak nová předpověď jsou níže, než předpokládal RS01. Rozdíl je maximální v posledním čtvrtletí tohoto roku (-4,1 p.b.), do konce roku 2010 však rychle klesá k nule.

Efektivní ukazatele růstu CPI a HDP všech významných obch. partnerů (v %, p.b.)

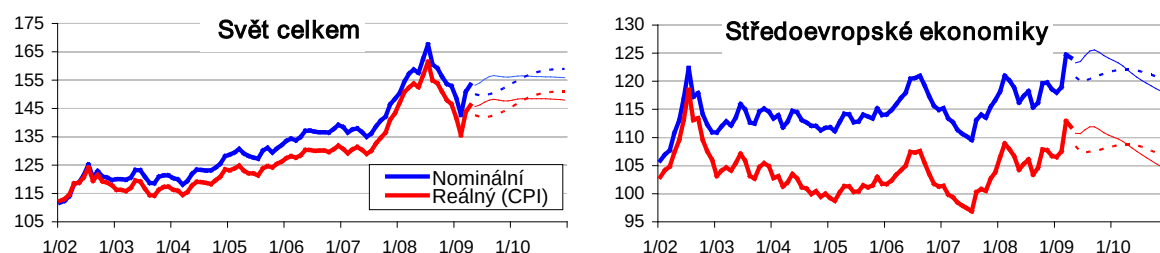


Pozn.: přerušovaná čára – předpověď na základě Consensus Forecasts.

Trendové oslabování **efektivního kurzu koruny** (jak nominálního, tak reálného) vůči agregátu všech významných obchodních partnerů se v únoru ještě zrychlilo, když se kurz propadl zhruba na hodnoty z října 2007. V březnu však došlo ke stejné prudké korekci a posilování koruny pokračovalo i v první polovině dubna. Z předpovědi CF04 vyplývá do poloviny roku 2009 mírné oslabení a poté návrat k trendovému posilování koruny. Naopak při uvažování scénářů ČNB (pro kurz koruny a českou inflaci) vychází pro efektivní kurzy mírné posílení a poté stabilita do konce horizontu prognózy.

Vůči agregátu středoevropských měn bylo únorové oslabení zanedbatelné, naopak v březnu posilovala koruna rychleji než sousední měny, a efektivní ukazatel nominálního kurzu koruny se tak dostal na nejsilnější hodnotu v historii, když překonal i maximum z července 2002. V první polovině dubna pak koruna jen nepatrně oslabila. Předpověď, sestavená na základě FXCF04, předpokládá rychlé oslabení koruny vůči jejím středoevropským konkurentům ve druhém čtvrtletí 2009 a pak více méně stagnaci. Naopak při zohlednění scénáře ČNB pro kurz koruny k euru dochází u efektivní předpovědi k pozvolnému oslabování ze současných silných hodnot po celém horizontu předpovědi.

Efektivní kurzy (rok 2000=100)



Pozn.: růst = apreciace, plná tenká čára – předpověď ČNB, přerušovaná čára – předpověď na základě CF.

Eurozóna, Německo a Slovensko

HDP **eurozóny** se ve 4.Q 2008 meziročně snížil o 1,5 % v důsledku poklesu fixních investic (o 5 %), spotřeby (o 0,5 %) a poklesu vývozu, který se snížil rychleji než dovoz. Lze očekávat, že v 1.Q 2009 se propad HDP ještě prohloubí, protože průmyslová výroba se za leden a únor snížila oproti předchozímu roku o více než 17 %, maloobchodní obrát o 3 % a průmyslové zakázky v lednu klesly o 34 %. Také nezaměstnanost se v únoru dále meziměsíčně i meziročně (o 1,3 p.b.) zvýšila. CF04 výrazně zvýšil odhad poklesu produktu za

celý rok 2009 o 2 p.b. na -3,4 %. Podle CF04 bude hlavním důvodem propad investic o 8,5 % (o 4,6 % dle CF01) a spotřeby o 0,8 %. Obdobný odhad prezentoval i MMF (-3,2 %). ECB očekává mírnější pokles (-2,6 %), OECD výraznější (-4,1 %). Pro příští rok očekává CF04, MMF a ECB mírné oživení. To by mělo být důsledkem nízkých cen komodit zvyšujících disponibilní příjmy, realizace již schválených makroekonomických stimulů a opatření k ozdravení finančního systému, který by měl obnovit své normální fungování.

Inflace se v eurozóně v březnu dále snížila na 0,6 % z 1,2 % v únoru, zejména díky poklesu cen komodit a služeb. ECB očekává další snižování inflace, která by v polovině roku měla na omezenou dobu přejít do záporných hodnot v důsledku výrazného snížení cen energií z vysokých hodnot zaznamenaných v létě 2008. Ve druhé polovině roku a v roce 2010 bude inflace postupně narůstat, ale podle ECB zůstane pod 2% hladinou. Také CF04 snížil svůj odhad inflace v letošním roce o 0,6 p.b. na 0,4 %, když nejnižších hodnot inflace dosáhne v polovině roku. V letošním roce snižovala ECB svou základní sazbu třikrát. V lednu z 2,5 % na 2 %, v březnu z 2 % na 1,5 % a 2.dubna o 0,25 p.b. na 1,25 %. Prezident Trichet připustil během následné tiskové konference další snižování měnověpolitických sazeb. Rada guvernérů přistoupila k uvolňování měnové politiky, protože vzhledem k pokračující slabé poptávce ve světě i eurozóně očekává, že inflační tlaky, které již výrazně oslabily, zůstanou slabé i ve středním horizontu. Teprve v souvislosti s očekávaným mírným oživením v příštím roce předpovídá, že následně dojde k jejich postupnému obnovení. Rovněž inflační očekávání jsou ukotvena v souladu s cílem ECB pod úroveň 2 %. Stejný názor podporuje i analýza měnových agregátů. Růst M3 dále zpomalil, proti 11,2 % v 1.Q 2008 a 8,1 % ve 4.Q se v únoru 2009 snížil na 5,9 %.

V **Německu** se HDP ve 4.Q 2008 meziročně snížil o 1,6 %. Pokles byl způsoben zejména zhoršením salda čistého vývozu a v menší míře též snížením spotřeby domácností a fixních investic. Také v 1.Q 2009 očekáváme negativní vliv vnějšího sektoru na vývoj HDP. V lednu a únoru se zhoršil běžný účet platební bilance. Jeho přebytek se snížil kvůli poklesu přebytku obchodní bilance, když pokles vývozu byl silnější než pokles dovozu. Pokles vnější poptávky se promítl do výrazného snížení objednávek (v únoru o 39 %) ve všech průmyslových odvětvích, nejvíce však byli zasaženi výrobci investičních celků. Důsledkem bylo hluboké snížení průmyslové výroby v lednu (-18 %) i únoru (-21 %). Vláda se snaží tento propad alespoň částečně zmírnit, mimo jiné zvýšením finančních prostředků na výplatu příspěvků při výměně automobilu (šrotovné) z 1,5 mld. na 5 mld. EUR. Nezaměstnanost se zatím příliš nezvýšila, od listopadu minulého roku stoupla pouze o 0,3 p.b. na 7,4 % v únoru. Podniky řeší svou obtížnou situaci spíše zkracováním pracovní doby než propouštěním. Výrazně se tak zvýšil počet zaměstnanců se zkrácenou pracovní dobou, meziročně o 650 tisíc na 720 tisíc v únoru. Výhled pro německou ekonomiku v letošním roce se během posledního čtvrtletí výrazně zhoršil. CF04 zvýšil odhad poklesu HDP ze 2 % v CF01 na 4,5 %. Snížil zejména odhad vývoje fixních investic (z -7 % na -12 %) a průmyslové výroby (z -6 % na -14 %). MMF přehodnotil prognózu vývoje HDP o 1,5 p.b. dolů na -4 %. Také německá vláda razantně zhoršila výhled ekonomické aktivity v roce 2009 z -2,3 % v lednu na -6 % v dubnu. Stejný propad očekává skupina předních západoevropských ekonomických institutů. V důsledku poklesu cen zejména energií se v Německu výrazně snížilo tempo růstu spotřebitelských cen, v březnu o 0,6 p.b. na 0,4 %. Rovněž zpomaloval růst cen průmyslových výrobců.

Meziroční růst **slovenského** HDP ve 4.Q 2008 proti předchozímu čtvrtletí výrazně zpomalil o 4,8 p.b. na 2,4 %. Zatímco spotřeba domácností dále silně stoupala, výrazně oslabila dynamika fixních investic i vládní spotřeby a zejména klesl objem vývozu. Ekonomická krize

způsobila v exportně orientované slovenské ekonomice v únoru propad průmyslové výroby (o 28 %) i průmyslových objednávek (o 38 %). Tyto údaje ukazují na další zpomalení ekonomického růstu v 1.Q 2009, popř. i jeho přechod do poklesu. Také nezaměstnanost se zvyšuje, v únoru stoupla proti lednu o 0,3 p.b. na 9,8 %, i když meziročně zatím ještě vykazala pokles o 0,4 p.b. Ve 4.Q se rovněž meziročně zvýšila zaměstnanost o 2,1 %, ale mezičtvrtletně již došlo k jejímu mírnému snížení o 0,1 p.b. Ještě na podzim minulého roku očekával EECF09 růst HDP pro rok 2009 přes 6 %. Od té doby se prognóza každý měsíc snižuje a EECF04 předpovídá pro letošní rok pokles o 1,1 % a růst o 1,8 % v roce 2010. Proti EECF01 tak snížil svůj odhad o 4 p.b. pro letošní a 1,9 p.b. pro příští rok. EECF04 zhoršil proti EECF01 svůj výhled ve všech složkách agregátní poptávky. Ani toto snížení predikce zřejmě nebude poslední, např. NBS očekává v tomto roce pokles HDP o 2,4 %. V březnu se inflace na Slovensku dále proti únoru snížila o 0,6 p.b. na 1,8 % v důsledku zpomalení růstu cen ve všech základních skupinách spotřebního koše. Vliv přechodu k euru na inflaci odhadl Eurostat na 0,3 p.b. a NBS na 0,15 p.b.

Box: Šrotovné v Evropě

Některé evropské státy se rozhodly bojovat proti propadu průmyslu dotováním nákupu nového auta při ekologické likvidaci starého auta. Vlády na tento účel v současnosti uvolnily 6,6 mld. eur (z toho Německo 5 mld. a Itálie 1,3 mld. eur), což odpovídá spolufinancování nákupu 3,7 mil. aut. Vzhledem k tomu, že příspěvek na nové auto je nezávislý na ceně nového auta a v některých státech je navíc tato cena limitována, šrotovné se nejvíce projeví u nižších cenových kategorií vozů. Největší efekt šrotovného lze tak čekat v kategorii malých vozů. Tento segment trhu tvoří asi 36 % celkového trhu osobních automobilů v Evropě a ročně se v něm prodá asi 6 mil. aut. Suma uvolněná jednotlivými vládami má tudíž potenciál subvencovat více než polovinu ročních nákupů malých aut.

Avšak ne všechna auta, která se prodají se státním příspěvkem, jsou čistým důsledkem zavedení šrotovného. Adda a Cooper (2000) popsali důsledky zavedení dotace na sešrotování starého a nákupu nového auta ve Francii za vlády E. Balladura (dotace poskytována od února 1994 do června 1995) a A. Juppeho (od září 1995 do září 1996). Jejich dynamický stochastický diskretní model ukazuje, že krátkodobě tato politika stimuluje poptávku o 9 % nad úroveň situace bez zavedení stimulu. V následujícím období je však efekt tohoto opatření negativní v důsledku změny rozložení stáří vozového parku. Původní úroveň celkových prodejů (tj. pokud by ke stimulaci poptávky nedošlo) je dosažena až po sedmi letech. Vliv této politiky je determinován rozsahem vládního stimulu, který poskytl dotaci na 30 % prodaných aut v době platnosti obou stimulačních opatření.

Pokud efekt šrotovného přepočítáme ve stejném poměru jako byl ve Francii v devadesátých letech, tj. zohledníme, že v současné době jsou dosud schválené vládní programy schopné spolufinancovat asi 60 % ročního prodeje malých aut, tak efekt může být až 20% dodatečný nárůst poptávky.

Alternativní přístup k identifikaci efektu stimulace lze opřít o odhad cenové elasticity poptávky po autech. Zavedení šrotovného vlastně snižuje cenu, kterou je třeba vynaložit na pořízení auta. McCarthy (1996) odhadl cenovou elasticitu na -0,87. Uvažujeme-li průměrnou cenu auta 10 tis. eur a průměrnou výši dotace na něj tisíc eur, tj. 10% změnu ceny, tak růst poptávky je 8,7 %.

Pokud budeme ilustrovat vliv zahraničního šrotovného na domácí produkci automobilů dopadem na produkci Škody Auto a.s., která má dle našeho odhadu zhruba 4% tržní podíl na evropském trhu v segmentu malých aut, zavedení šrotovného vygeneruje dodatečnou poptávku asi 15 tis. aut dle odhadu založeném na McCarthy (1996). Podle odhadu založeném na Adda a Cooper (2000) tento vliv může dosáhnout dodatečných 30 tis. automobilů. Při přibližné denní produkci 2 tis. aut ve Škodě Auto to, ceteris paribus, znamená rozšíření pracovního týdne o 1 den po dobu dvou, resp. čtyř měsíců. Odhad dodatečného vlivu zavedení šrotovného na evropských trzích na prodej Škody Auto byl do prognózy zapracován pomocí vyššího odhadu Adda a Cooper (2000). Pro celkový efekt na českou

ekonomiku by bylo vhodné přičíst dopad na ostatní výrobce aut v republice a dopad na subdodavatelské organizace napojené na zahraniční výrobce automobilů, tyto dopady jsou však jen obtížně kvantifikovatelné.

Odkazy:

Adda, J. a R. Cooper. (2000) Balladurette and Juppette: A Discrete Analysis of Scrapping Subsidies. *The Journal of Political Economy* **108**:4

McCarthy, P. (1996) Market Price and Income Elasticities of New Vehicle Demands. *The Review of Economics and Statistics* **78**:3

Spojené státy

Ekonomická krize v USA se prohlubuje. Hospodářská aktivita se ve 4.Q 2008 meziročně snížila a ještě horší vývoj HDP pro rok 2009 předpovídají všechny významné instituce. Ekonomika ztrácí pracovní místa a nezaměstnanost se překotně zvyšuje. Přes razantní uvolňování měnové politiky stále hrozí spíše deflace než inflace.

Ve 4.Q 2008 se americký HDP meziročně snížil o 0,8 %, zatímco v předchozím čtvrtletí ještě rostl o 0,7 %. Mezičtvrtletní anualizovaný pokles dosáhl 6,3 %. Meziročně klesly spotřeba domácností a zejména fixní investice, pokles částečně kompenzovala vyšší vládní spotřeba a pokles dovozu, který vysoce předstihl snížení vývozu. Deficit bilance zboží a služeb se tak snížil o 33 mld. USD. Za celý rok 2008 se meziroční tempo růstu HDP snížilo na 1,1 % ze 2 % v předchozím roce. Statistické údaje za 1.Q 2009, které jsou k dispozici, ukazují na další prohloubení propadu ekonomické aktivity. Průmyslová výroba se za toto období meziročně snížila o 11,4 % a maloobchodní obrat za první dva měsíce o 10 %. Míra nezaměstnanosti se za 1.Q meziročně zvýšila v průměru o 3,1 p.b. a v březnu dosáhla 8,5 %. O práci v 1.Q 2009 přišlo měsíčně minimálně 650 tisíc lidí a za posledních 12 měsíců činila tato ztráta 3,75 miliónu míst. Naproti tomu se v únoru snížil deficit bilance zboží a služeb na 26 mld. USD z 36 mld. USD v lednu (sezonně očištěno), zejména díky výraznému zlepšení obchodní bilance spojenému s vyšším vývozem a nižším dovozem zboží. Součet deficitů bilance zboží a služeb za leden a únor 2009 (62 mld. USD) je proti stejnému období v letech 2007 a 2008 zhruba poloviční a měsíční deficity klesají již sedmý měsíc v řadě. Měsíční deficity v letech 2007 a 2008 dosahovaly průměrně úrovně 68 mld. USD proti 31 mld. USD v roce 2009. Pro letošní rok očekává CF04 pokles HDP o 2,7 %, CF01 predikoval snížení o téměř 1 p.b. mírnější. Pro rok 2010 je odhad růstu o 0,5 p.b. nižší (1,8 % proti 2,3 % v CF01). Také MMF přehodnotil v březnu svou lednovou prognózu poklesu US ekonomiky o další 1 p.b. na -2,6 %. Pro rok 2010 snížil odhad růstu o 1,4 p.b. na 0,2 %. OECD očekává pro letošní rok v USA propad ekonomiky o 4 % a pro rok 2010 stagnaci. Přes uvedené nepříznivé predikce lze nalézt určité signály naznačující, že se ekonomika možná nachází v bodu obratu. Zdá se, že se zastavil pokles na trhu rezidenčních nemovitostí a snižuje se hypoteční úroková sazba. V únoru vzrostl počet zahájených staveb i ceny prodávaných domů (meziměsíčně o 2 %). Zastavil se pokles výroby léků a potravin a vzrostly objednávky zboží dlouhodobé spotřeby. Výrobní index nákupních manažerů ISM pokračoval v mírném růstu a zvýšil se index spotřebitelské důvěry Conference Board.

V USA se po slabém meziročním růstu spotřebitelských cen o 0,1 % v únoru, způsobeným přechodným zvýšením cen energií, v březnu cenový vývoj vrátil k poklesu (o 0,4 %), který byl výsledkem celkového ekonomického oslabení a nižších cen komodit, zejména energií. Ty

se také projeví v březnovém meziročním snížení dovozních cen o 15 % a cen výrobců o 3,6 %. Jádřová inflace zůstává zatím dosti vysoká (v březnu 1,8 %). Fed, který snížil svou základní sazbu v prosinci 2008 na 0 % – 0,25 %, na březnovém zasedání FOMC oznámil, že ji na této úrovni ponechá po delší dobu („for extended period of time“). Současně také oznámil oficiální zahájení kvantitativního uvolňování – nákup obligací hypotečních ústavů a dlouhodobých státních obligací. Fed v současné době považuje deflaci za větší hrozbu než inflaci. Pokračovala také fiskální expanze. Kongres v únoru schválil fiskální stimul ve výši téměř 800 mld. USD. V březnu ministr financí Geithner představil svůj plán na odstranění toxických aktiv z bilancí amerických bank. Plán by měl kombinovat veřejné a soukromé prostředky a stanovit tržní cenu těchto aktiv. Očekává se, že deficit státního rozpočtu za fiskální rok 2008/2009 přesáhne 12 % HDP.

Kurz eura vůči dolaru

Na konci první březnové dekády byl ukončen trend (započatý na začátku roku 2009) likvidace rizikových zahraničních pozic a repatriace kapitálu do USA, spojený s posilováním USD vůči většině světových měn. Přestože fundamentální výhledy (poptávka) zůstávají nadále chmurné, náznaky zlepšující se finanční stability, podpořené iniciativou skupiny zemí G20, která by měla poskytnout zvýšenou likviditu nejvíce postiženým novým tržním ekonomikám, vedly k poklesu rizikové averze napříč světovými trhy. Dolar tak ve druhé dekádě března rychle oslabil vůči euru o více než 8 %. Od té doby se kurz USD/EUR drží v pásmu 1,32 – 1,36 s tendencí spíše mírného posilování dolaru. V souladu s tím předpověď CF04 očekává na celém horizontu prognózy kolísání kolem úrovně 1,32 USD/EUR.

Cena ropy

Zhruba v polovině února ceny ropy započaly krátkodobý růstový trend. Během následujících šesti týdnů vzrostly o cca 30 % (u ropy Brent a více než 50 % u ropy WTI), a dostaly se tak u obou druhů ropy nad hranici 50 USD/barel. V posledním březnovém týdnu sice došlo k určité korekci, ale od počátku dubna se cena ropy Brent pohybuje v poměrně úzkém¹³ horizontálním pásmu 50 – 54 USD/barel, cena barelu ropy WTI je o 1,5 až 2,5 USD nižší.

Cena ropy je tažena zlepšujícím se sentimentem (růst akciových trhů, některé předstihové ukazatele), zatímco výhled spotřeby v roce 2009 je neustále přehodnocován směrem dolů¹⁴, zásoby surové ropy v USA s rostoucím dovozem překonávají několikaleté rekordy a zásoby ve vyspělých zemích byly v únoru na základě odhadu IEA na úrovni 61,6 dní spotřeby, přičemž za komfortní úroveň se považuje 52 dní. Členské země OPEC zatím vyčkávají s dalším snížením produkce (další zasedání se bude konat koncem května), trhy však vnímají, že v minulosti snížené kvóty jsou víceméně dodržovány.

Trajektorie očekávaných budoucích cen (na základě tržních kontraktů) je od 1.SZ prakticky nezměněna a předpokládá postupný růst¹⁵ k úrovni 66 USD/b. CF04 předpovídá nárůst o 2 – 4 USD/b menší.

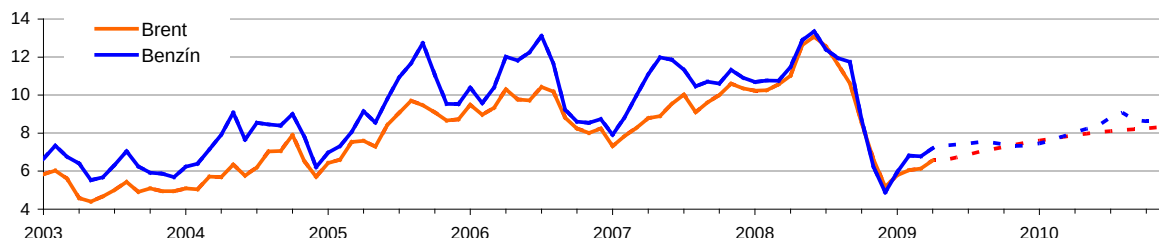
¹³ Snížení produkce ze strany OPEC a nové kapacity v Saúdské Arábii vedly ke zvýšení rezervní kapacity těžby na 5Mb/d, což by se mělo projevit ve snížení volatility ceny ropy.

¹⁴ OPEC již osmý měsíc v řadě snižuje odhad poptávky v roce 2009. Ta by měla nejnověji poklesnout oproti roku 2008 o 1,6 % (1,2 % minulý měsíc). Stejný pokles vidí i americká EIA a v podobném duchu se vyvíjejí i předpovědi IEA, které jsou ještě o něco pesimističtější. Pokles bude nejsilnější v zemích OECD, ve velkých rozvojových zemích (Čína, Indie) se očekává jen nepatrný růst.

¹⁵ Zatímco současné zpomalení světové ekonomiky má okamžitý dopad na světovou poptávku, nízké ceny způsobují rušení nových projektů či alespoň odsouvání investic do nových kapacit. To by mohlo vést

Rostoucí volné rafinérské kapacity (v současnosti vykazující nejnižší využití od počátku sledování) zhoršují rafinérské marže. Zároveň dochází k relativnímu růstu marží na benzín vůči maržím na naftu. V důsledku toho se změnila (normalizovala) oproti RS01 předpověď cenového vývoje u benzínu, zejména pro rok 2009.

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



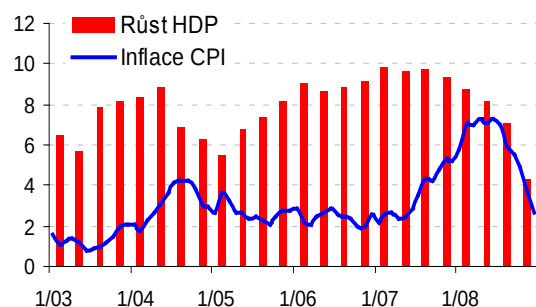
Box: Dopady světové finanční a hospodářské krize na ekonomiky jihovýchodní Asie

Pokles světové poptávky a mezinárodního obchodu dopadá na asijské exportně orientované ekonomiky velmi bolestivě. Na druhé straně opatrná minulá fiskální politika a malá míra zadlužení jsou dobrými předpoklady, aby měnové a fiskální stimuly byly účinnější než v jiných, podobně postižených zemích. Nejvíce závislé země na exportu jsou Malajsie, Thajsko, Taiwan a Jižní Korea (přidaná hodnota ve vývozu je cca 40 %). Hong Kong a Singapur trpí zejména poklesem obrátu mezinárodního obchodu, přidaná hodnota jejich vývozu se odhaduje na 15 – 25 %. Nejhorší scénáře počítají s poklesem vývozu o cca 20 % a vyčíslují celkový dopad do HDP asijských zemí v průměru na -4 % v roce 2009. V relaci k potenciálnímu růstu (odhadnutého na základě HP filtru a použitím hodnoty z roku 2007) jde o propad v rozsahu od 3,2 p.b. (Indonésie) do 13,6 p.b. (Singapur). Přímé dopady do českého vývozu budou pouze omezené vzhledem k relativně malé váze jednotlivých zemí i Asie jako celku (2,1 %). Větší dopad však lze očekávat nepřímo přes pokles vývozu ze zemí eurozóny. Pro rok 2010 se však již očekává výrazné zlepšení situace (Alliance Bernstein Asian Weekly, CF).

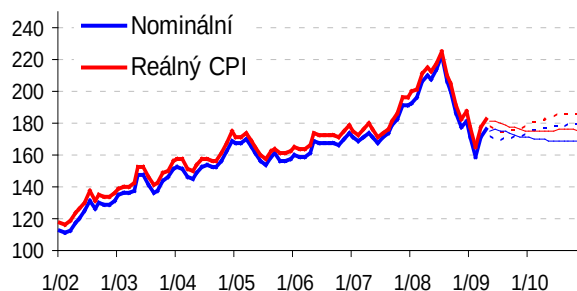
Největší fiskální stimuly (relativně k HDP) jsou schváleny v Singapuru, Malajsii, Číně a Jižní Koreji. V Číně to jsou zejména výdaje státu, v ostatních zemích spíše snížené daně. V Indii a Malajsii situaci komplikuje již stávající velký rozpočtový deficit. Filipíny mají sice nízký deficit rozpočtu, ale nedávné problémy je omezují ve vypůjčování na mezinárodních trzích. V Malajsii a Thajsku může být fiskální stimul opožděný kvůli slabé politické reprezentaci. Fiskální stimuly by měly kompenzovat pokles vývozu nejvíce v Číně, Indii, Indonésii a v Jižní Koreji. Největší prostor pro snižování sazeb je v Indonésii (7,5 %), Číně (5,3), Indii (4,75) a na Filipínách (4,5). V ostatních zemích jsou již měnověpolitické sazby 2 % nebo nižší. Měnový stimul bude nejpatrnější v Číně, kde státní banky nalévají do ekonomiky nejvíce peněz. Na opačném pólu je Jižní Korea, kde je bankovní systém nejvíce externě zadlužený a měnová stimulace je problematická. Asijské měny oslabují již páté čtvrtletí v řadě, nejvíce korejský won a filipínské peso. Index asijských měn vůči dolaru klesl v roce 2008 o 6 % a letos zatím o další 2 %.

k prudkému růstu ceny v blízké budoucnosti, kdy se ožíví poptávka, ale nabídka nebude schopna tuto poptávku uspokojit.

Efektivní ukazatel růstu HDP a inflace CPI v jihovýchodní Asii (bez Japonska, mizr. v %)

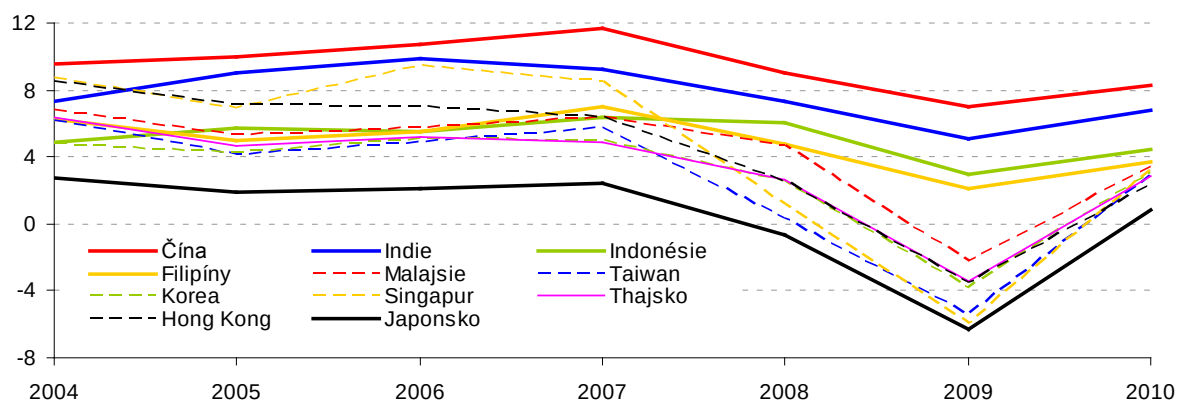


Efektivní kurz koruny vůči zemím jihovýchodní Asie (mizr. v %, růst znamená posilování koruny)



Propad většiny asijských ekonomik bude sice v letošním roce hluboký, ale měl by i díky fiskálním a měnovým stimulům rychle odeznít a v roce 2010 by se jejich růst měl již vracet ke svému potenciálnímu růstu. Regionálním tahounem růstu bude i nadále Čína.

Meziroční růst HDP v jednotlivých zemích jihovýchodní Asie (mizr. v %)



II.4 Předpoklady o vývoji fiskální politiky

Fiskální prognóza byla přehodnocena na základě dalšího zhoršení výhledu makroekonomického vývoje v letech 2009 – 2010, současně do ní byl zapracován dopad protikrizových fiskálních opatření, u nichž se předpokládá jejich schválení v PSP ČR, příp. která jsou na rozhodnutí vlády. Východiskem prognózy jsou nově zveřejněné údaje o hospodaření vládního sektoru za roky 2007 – 2008 v rámci jarních notifikací. Pro rok 2009 očekáváme zvýšení deficitu vládního sektoru na 4,3 % HDP a jeho další nárůst v roce 2010 na 5,4 % HDP. Strukturální schodek veřejných rozpočtů v těchto letech dosáhne 4,3 % HDP, resp. 4,5 % HDP.

	2007	2008		2009		2010	
	3.SZ	1.SZ	3.SZ	1.SZ	3.SZ	1.SZ	3.SZ
Saldo vládního sektoru							
(ESA 95, ČNB) v % HDP	-0,6	-1,0	-1,4	-2,6	-4,3	-3,3	-5,4
Upravené saldo *							
(ESA 95, ČNB) v % HDP	-0,3	-1,0	-1,4	-2,6	-4,3	-3,3	-5,4
Strukturální saldo **							
(ESA 95, ČNB) v % HDP	-1,9	-2,2	-2,6	-2,7	-4,3	-2,8	-4,5
Fiskální pozice v p.b. ***	1,3	-0,1	-0,7	-0,5	-1,7	0,0	-0,2

*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)

Dne 31.3.2009 odeslal ČSÚ do Eurostatu údaje o hospodaření vládního sektoru za roky 2005 – 2008 včetně prognózy pro rok 2009 v rámci tzv. jarních notifikací vládního deficitu a dluhu. Tyto údaje byly již schváleny Eurostatem. Deficit veřejných financí pro rok 2007 byl snížen na 0,6 % HDP (z 1 % notifikovaného na podzim) z důvodu úpravy alokace spotřební daně z tabákových výrobků do jednotlivých let a zpřesnění údajů o dani z příjmu. Pro rok 2008 činí předběžný odhad deficitu vládního sektoru dle ČSÚ 1,4 % HDP, což je o 0,4 p.b. horší výsledek, než předpokládala prognóza z 1.SZ. Hlavním zdrojem odchylky jsou nižší příjmy z nepřímých daní a z pojistného na sociální zabezpečení, které byly částečně tlumeny nižšími než očekávanými kapitálovými výdaji. Pro účely notifikací sestavuje Ministerstvo financí projekci vládního deficitu na rok 2009 a pro tento rok odhaduje schodek veřejných financí ve výši 3,9 % HDP.

Fiskální prognóza ČNB pro roky 2009 – 2010 byla významně přehodnocena na základě očekávaného dalšího zhoršení výhledu hospodářského vývoje v tomto období. To se projeví zejména ve vyšším výpadku daňových příjmů a příjmů z pojistného na sociální zabezpečení. K významnému prohloubení deficitu veřejných financí v letech 2009 – 2010 dále přispěje dopad protikrizových fiskálních opatření, u nichž je vysoká pravděpodobnost schválení v PSP ČR (či byla již schválena), příp. se jedná o exekutivní opatření v kompetenci vlády.

K opatřením s nejvyšším negativním dopadem na příjmové straně veřejných financí patří zavedení slevy pro zaměstnavatele na pojistném na sociální zabezpečení za zaměstnance se mzdou do 1,15ti násobku průměrné mzdy a zrychlení odpisů investic v 1. a 2. odpisové třídě. Na výdajové straně veřejných financí se projeví zejména navýšení prostředků pro investiční akce a posílení dotací na projekty vytvářející energetické úspory. Tyto výdaje však budou částečně kompenzovány úsporou ve spotřebě vlády z titulu vázání provozních výdajů jednotlivých kapitol. V souhrnu dosáhne negativní dopad těchto opatření v roce 2009 i 2010 přibližně 1,0 % HDP.¹⁶

Nad rámec vládních protikrizových opatření byla do fiskální prognózy zapracována i čtyři dodatečná fiskální opatření, která byla navržena ČSSD a která budou pravděpodobně schválena výměnou za zajištění politické podpory vládnímu návrhu. Jedná se o zvýšení a prodloužení podpory v nezaměstnanosti, zvýšení přídavků na dítě, zvýšení slevy na DPFO na dítě a zavedení šrotovního. Souhrnný dopad těchto opatření je odhadován na 5,5 – 9 mld. Kč (tj. cca 0,1 – 0,2 % HDP).

Přehled všech protikrizových fiskálních opatření, která byla nově zapracována do fiskální prognózy (nad rámec opatření již zahrnutých do 1.SZ), je uveden v následující tabulce.

¹⁶ Vládní návrh současně zahrnuje protikrizová opatření, která nemají bezprostřední dopad do deficitu veřejných financí v metodice ESA 95, např. zvýšení garancí úvěrů malým a středním podnikům posílením záručního fondu ČMRZB v rozsahu cca 2 mld. Kč a navýšení základního kapitálu České exportní banky o 1 mld. Kč.

Opatření	Dopad 2009 (v mld. Kč)		Dopad 2010 (v mld. Kč)		Platnost
	Příjmy	Výdaje	Příjmy	Výdaje	
Vládní návrh:					
Přesun vybraných služeb do snížené sazby DPH	-3,5		-7,3		trvalá
Rozšíření uplatnění odpočtu DPH u osobních automobilů	-2,4		-2,0		trvalá
Zrychlení odpisů v 1. a 2. odpisové třídě	-9,4		-3,6		do 1.H 2010
Sleva pro zaměstnavatele na pojistném na soc.	-18,0		-18,0		do 2011
Zabezpečení					
Vázání (úspora) provozních výdajů jednotlivých kapitol		-6,5			2009
Navýšení prostředků na investice		4,0			2009
Posílení dotací (projekty vytvářející energet. úspory atd.)		6,6		8,0	do 2012
ČSSD návrh:					
Zvýšení slev na DPFO na dítě	-1,0		-1,0		do 2010
Zvýšení a prodloužení podpory v nezaměstnanosti		1,0		2,0	trvalá
Zvýšení přídavků na dítě		0,8		1,5	
Zavedení šrotovného		2,5		2,5	
Dopad do salda veřejných financí CELKEM v mld. Kč	-42,7		-45,9		
v % HDP	-1,1 %		-1,2 %		

Vlivem všech výše uvedených faktorů dojde v roce 2009 k prohloubení deficitu veřejných financí na 4,3 % HDP, pro rok 2010 pak očekáváme deficit ve výši 5,4 % HDP. V obou letech tak bude výrazně překročena 3% referenční hodnota pro deficit veřejných financí. Nárůst celkového schodku bude v letech 2009 doprovázen nárůstem schodku strukturálního v souvislosti s protikrizovými fiskálními opatřeními. V roce 2010 se strukturální saldo zvýší už jen mírně a nárůst celkového schodku tak bude tažen zejména nepříznivým cyklickým vývojem.¹⁷

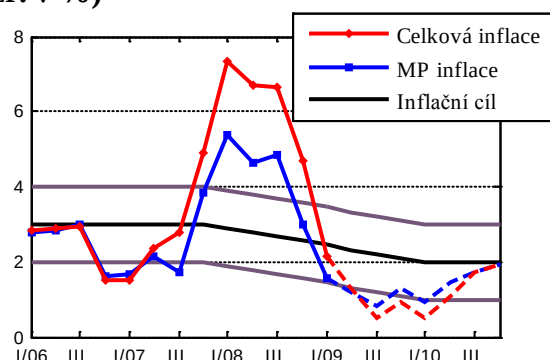
Predikce fiskálního vývoje se promítá do prognózy složek HDP, a to zejména spotřeby vlády. Vládní sociální transfery obyvatelstvu a daňové odvody (včetně plateb pojistného na sociální zabezpečení) navíc vstupují do krátkodobé prognózy disponibilního příjmu domácností a následně ovlivňují prognózu vývoje spotřeby domácností. Prognózu makroekonomického vývoje současně ovlivňuje předpokládaná realizace protikrizových fiskálních opatření. Jejich prorůstové působení je v prognóze vedle vyšší soukromé spotřeby zachyceno zvýšením investičně specifické technologie. Dále prognóza předpokládá, že nárůst potřeby dluhového financování povede ke zvýšení rizikové prémie země. Celkový dopad protikrizových fiskálních opatření do růstu HDP je v prognóze kvantifikován na rok 2009 ve výši 0,3 p.b. a na rok 2010 ve výši 0,5 p.b.

II.5 Vyznění prognózy

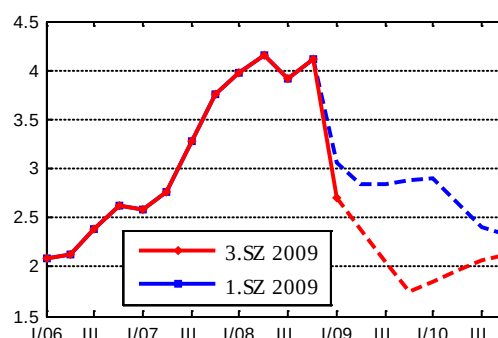
Proinflační působení počátečních podmínek spolu s předpoklady o vnějším prostředí povede po počátečním dalším poklesu inflace k jejímu postupnému návratu zpět k inflačnímu cíli. Nákladové inflační tlaky budou na prognóze celkově proinflační vlivem působení znehodnoceného kurzu. Domácí inflační tlaky budou naopak působit protiinflačně v důsledku výrazného poklesu tempa růstu nominálních mezd. Tento pokles je dán především útlumem reálné ekonomické aktivity, který je způsoben dalším prohloubením ekonomického poklesu v eurozóně. Nominální měnový kurz bude nejprve korigovat své znehodnocení na počátečních podmínkách a poté bude přibližně stabilní. S prognózou je konzistentní pokles tržních úrokových sazeb 3M PRIBOR v letošním roce a poté jejich mírný růst v roce 2010.

¹⁷ Zpomalení hospodářského vývoje v roce 2009 se ve fiskální prognóze projeví významně i v roce 2010, a to především z důvodu existence zpoždění na trhu práce.

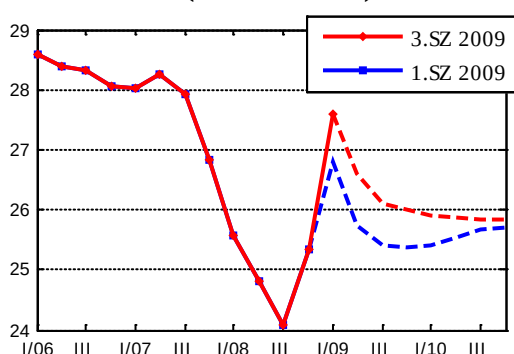
Celková a měnověpolitická inflace (mzr. v %)



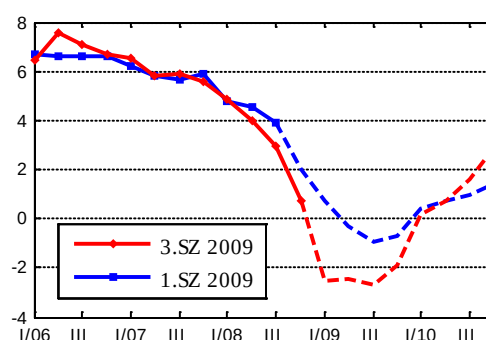
3M PRIBOR (v %)



Nominální kurz (v CZK/EUR)



Růst HDP (mzr. v %)



Prognóza **celkové inflace** rychle klesá pod inflační cíl. V roce 2010 začne inflace opět růst a k 2% inflačnímu cíli se dostane na konci horizontu prognózy. Podobně se na prognóze vyvíjí i **měnověpolitická inflace**. Její záporná odchylka od celkové inflace vymizí v polovině letošního roku s odezněním příspěvku změn spotřební daně na cigarety a naopak vznikne kladná odchylka z důvodu přesunu vybraných služeb do snížené sazby DPH.

Aktuálně vysoký příspěvek **regulovaných cen** k růstu celkové inflace se bude pozvolně snižovat až na úroveň okolo 0,6 p.b. v závěru roku 2009. Růst regulovaných cen by měl být v roce 2009 tažen především růstem regulovaného nájemného a růstem cen elektřiny, naopak ceny zemního plynu ve 4.Q 2009 významně poklesnou. V roce 2010 bude mít největší dopad na regulované ceny růst regulovaného nájemného, zatímco ceny zemního plynu a elektřiny klesnou. V porovnání s 1.SZ se prognóza regulovaných cen na počátku zvýšila, avšak od 4.Q 2009 se snížila. Tyto posuny predikce jsou důsledkem odlišného načasování snižování cen zemního plynu. Nově předpokládáme, že od ledna 2010 dojde k poklesu cen elektřiny.

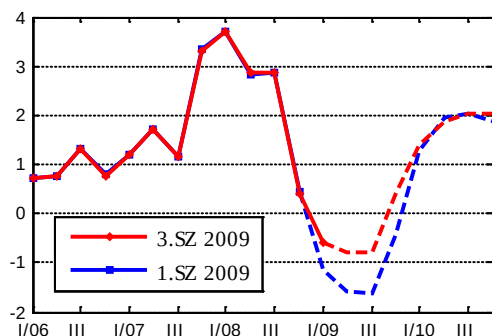
Do výhledu **primárních dopadů změn nepřímých daní** do inflace jsme nově zařadili predikci dopadů přearažení některých služeb ze základní do nižší sazby DPH ve výši -0,37 p.b. v červenci 2009. Největší dopad do inflace bude mít snížení DPH u stravovacích služeb. Nepředpokládáme však plné promítnutí snížení DPH do konečných cen, a proto očekáváme **okamžité sekundární dopady** plynoucí z této změny daní ve výši +0,17 p.b. Meziroční inflace bude dále též ovlivněna zpožděnými dopady zvýšení spotřebních daní u cigaret v roce 2008 – ve 2.Q 2009 primárními dopady, poté již jen okamžitými sekundárními dopady¹⁸.

¹⁸ Cigarety s novými cenami ještě plně nenahradily na pultech cigarety s předešlými cenami kvůli doprodeji zásob.

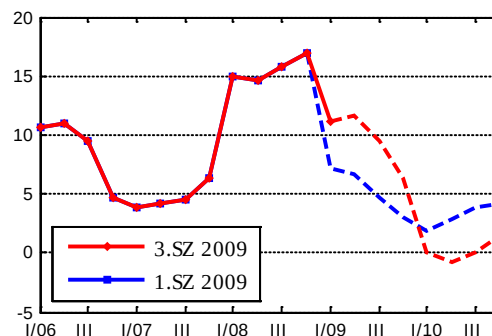
Změna predikce regulovaných cen a dopadů změn daní (mzr. v %, p.b., ke koncům let)

	2008		2009				2010			
	skutečnost		3. SZ 09		1. SZ 09		3. SZ 09		1. SZ 09	
Regulované ceny (mzr. růst v % / dopad v p.b.)	17.1	2.93	3.2	0.62	3.2	0.61	2.8	0.55	5.0	0.98
z toho (hlavní změny):										
Regulované nájemné	22.2	0.38	27.0	0.55	27.0	0.55	24.0	0.62	24.0	0.61
Ceny elektřiny	9.5	0.37	11.6	0.47	12.1	0.49	-2.0	-0.09	0.0	0.00
Ceny zemního plynu	34.0	0.75	-23.6	-0.68	-24.2	-0.70	-8.4	-0.18	7.2	0.15
Ceny tepla	14.4	0.44	2.3	0.08	4.0	0.13	2.0	0.07	2.0	0.07
Regulované ceny ve zdravotnictví	41.9	0.56	-1.0	-0.02	2.0	0.04	2.0	0.04	2.0	0.04
Primární dop. změn daní v nereg. cenách v p.b.		1.43		-0.37		0.00		0.00		0.00
Okamžité sekundární v nereg. cenách celkem v p.b.		-0.38		0.27		0.10		0.00		0.00

Čistá inflace (mzr. v %)



Růst regulovaných cen (mzr. v %)



Prognózou předpokládáný pokles **čisté inflace** ve 2.Q 2009 je způsoben vývojem korigované inflace bez PH, ovlivněným protiinflačními tlaky z domácí ekonomiky a zpomalením růstu cen neobchodovatelných statků.¹⁹ Nárůst čisté inflace od 3.Q pak odráží proinflační tlaky z titulu dovozních cen, jejichž intenzita se však postupně snižuje. Protiinflační tlaky z domácí ekonomiky, které na prognóze částečně kompenzují vliv dovozních cen, rovněž pozvolna slábnou, resp. během roku 2010 přecházejí do mírně proinflační polohy, a tím také přispívají k růstu čisté inflace.

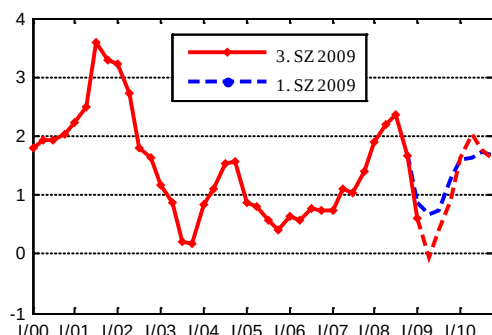
Prognóza **korigované inflace bez PH** předpokládá oproti 1.SZ další zpomalení meziročního růstu a reflektuje tak vliv posledních pozorování a nárůst protiinflačních tlaků z domácí ekonomiky. Počínaje 3.Q 2009 začne korigovaná inflace růst zejména vlivem zpožděného působení oslabeného měnového kurzu.

Ceny potravin bez vlivu změn daní dosáhnou oproti 1.SZ menšího poklesu. Světové ceny zemědělských výrobců v meziročním srovnání výrazně klesají, a snižují tak ceny domácích zemědělských výrobců navzdory depreciovanějšímu měnovému kurzu. Na začátku prognózy však dochází k přehodnocení směrem k vyšší trajektorii cen potravin vlivem vyšších než očekávaných cen potravin v 1.Q, když tyto ceny zatím plně nereflektovaly pokles cen vstupů, a došlo tak ke zvýšení marží zpracovatelů a prodejců potravin. Mírné oživení růstu cen zemědělských komodit bude v roce 2010 napomáhat k návratu růstu cen potravin na hodnoty okolo 2 %.

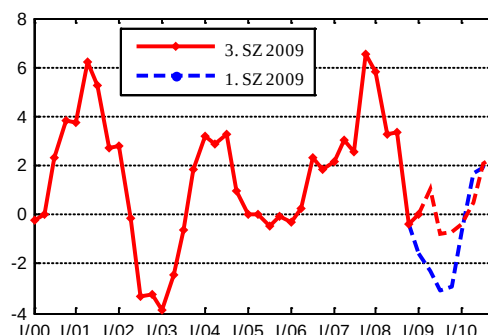
Růst **cen pohonných hmot** je oproti 1.SZ vyšší z důvodu vývoje nominálního měnového kurzu CZK/USD, nepatrně vyššího výhledu cen ropy a růstu cen benzínu na burzách ARA.

¹⁹ Složky čisté inflace – korigovaná inflace bez PH, ceny potravin a ceny PH – nejsou explicitně obsaženy v jádrovém predikčním modelu g3. Složky čisté inflace jsou prognózovány pomocí satelitního modelu na základě prognózy čisté inflace a prognózy faktorů ovlivňujících jednotlivé složky inflace (např. CZV atd.).

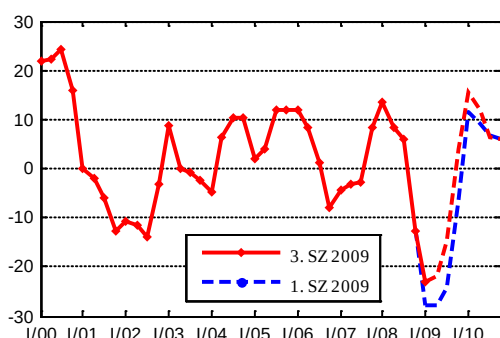
Korigovaná inflace bez PH (mzr. v %, bez primárních dopadů změn nepřímých daní)



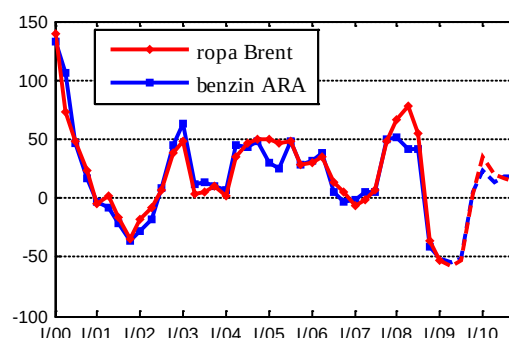
Růst cen potravin (mzr. v %, bez primárních dopadů změn nepřímých daní)



Ceny pohonných hmot (mzr. v %, bez primárních dopadů změn nepřímých daní)



Cena ropy Brent a benzínu ARA (mzr. v %)



S prognózou je konzistentní pokles tržních **úrokových sazeb** 3M PRIBOR v letošním roce a poté jejich mírný růst v roce 2010. Nejvýrazněji k poklesu sazeb přispívá výhled zahraničních veličin, zejména úrokových sazeb a cenového vývoje. Protiinflační působení nižšího výhledu růstu cen v zahraničí je částečně tlumeno skutečností, že výhled cen ropy se oproti 1.SZ prakticky nemění, resp. se nepatrně zvyšuje. Dalším významným faktorem poklesu sazeb je vývoj nominálních mezd, jejichž pouze mírný růst reflektuje výrazný pokles reálné ekonomické aktivity.

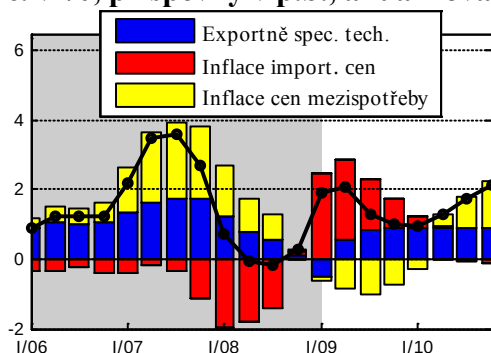
Nákladové inflační tlaky na prognóze, měřené mezerou reálných mezních nákladů v sektoru spotřebních statků, rostou. Konzistentně s tím se celková a měnověpolitická inflace po počátečním dalším poklesu postupně navrácí k inflačnímu cíli. Významné inflační tlaky z titulu dovozních cen jsou částečně kompenzovány protiinflačními tlaky z domácí ekonomiky. Intenzita obou faktorů na prognóze slábne.

Za inflačními tlaky z titulu **dovozních cen** stojí zejména minulé znehodnocení měnového kurzu a předpokládaný růst cen ropy²⁰. Kurzové znehodnocení se do cen dovozů promítá se zpožděním. Proti těmto vlivům stojí výhled zahraniční inflace cen výrobců, která na horizontu prognózy výrazně klesá.

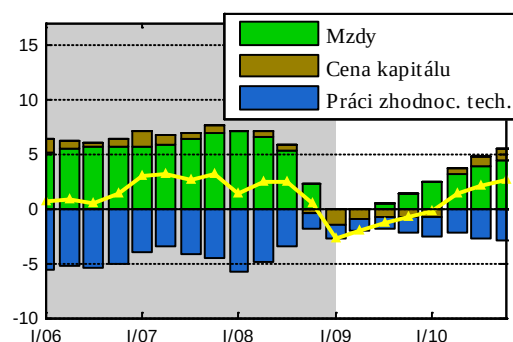
Nominální měnový kurz bude částečně korigovat počáteční znehodnocení z 1.Q 2009 a poté bude zhruba stabilní. Depreciační tlaky plynoucí především z poklesu zahraniční poptávky jsou nejprve tlumeny otevřením úrokového diferenciálu do kladných hodnot a následné oživení zahraniční poptávky se zase střetává s uzavíráním úrokového diferenciálu.

²⁰ Vliv výhledu cen ropy byl do prognózy zapracován jako nákladový šok do dovozních cen.

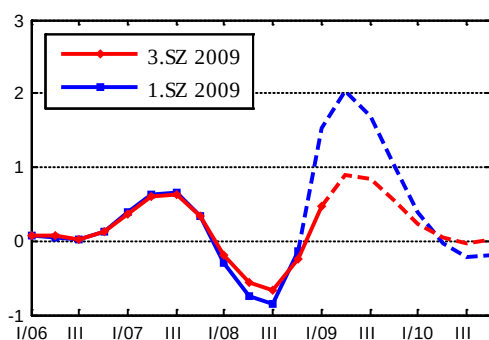
**Růst nominálních mezních nákladů
spotřebitelského sektoru
(mzč. v %, příspěvky v p.b., anualizováno)**



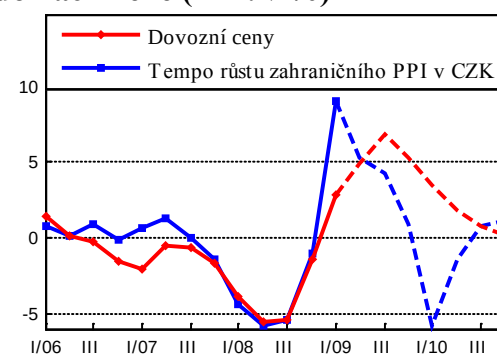
**Růst nominálních mezních nákladů
sektoru mezispotřebních (domácích) statků
(mzč. v %, příspěvky v p.b., anualizováno)**



**Mezera reálných mezních nákladů,
spotřební statky (v %)**



**Predikce dovozních cen a zahraniční PPI
v domácí měně (mzr. v %)**

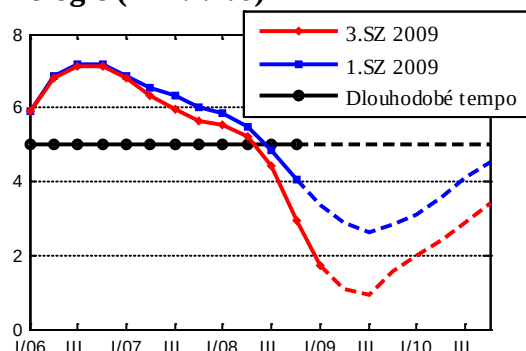


Domácí nákladové tlaky působí na prognóze významně protiinflačním směrem a z velké části kompenzují proinflační efekt dovozních cen. Za poklesem domácích nákladových tlaků bude stát zejména podstatné snížení růstu nominálních mezd. Pokles růstu mezd odráží propad reálné ekonomické aktivity a pouze mírný růst spotřebitelských cen. K protiinflačnímu působení mezd se přidává rovněž pokles ceny kapitálu v důsledku nižší produktivity tohoto výrobního faktoru a nižší poptávky po kapitálu vlivem propadu ekonomické aktivity.

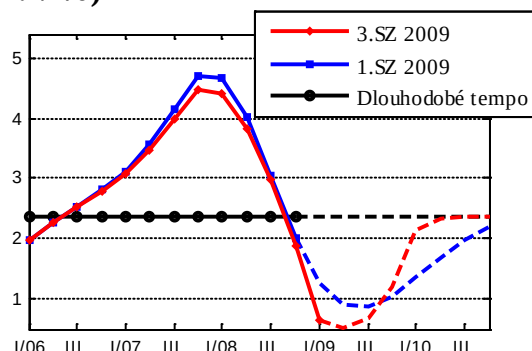
Protiinflační tlaky ze sektoru mezispotřeby jsou tlumeny poklesem tempa růstu práci zhodnocující technologie. Tento vliv je však převážen ještě vyšším poklesem dynamiky mezd. Exportně specifická technologie na počátku rovněž výrazně klesá, což snižuje tlaky na růst cen neobchodovatelných statků.²¹

²¹ Zachování stejného růstu mezd v sektoru obchodovatelných a neobchodovatelných statků při klesající exportně specifické technologii (aproximující diferenciál produktivity mezi obchodovatelným a neobchodovatelným sektorem) implikuje snižování tlaku na růst cen v sektoru neobchodovatelných statků.

Tempo růstu práci zhodnocující technologie (mzr. v %)



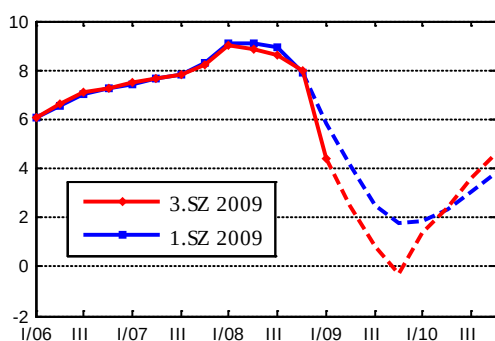
Exportně specifická technologie (mzr. v %)



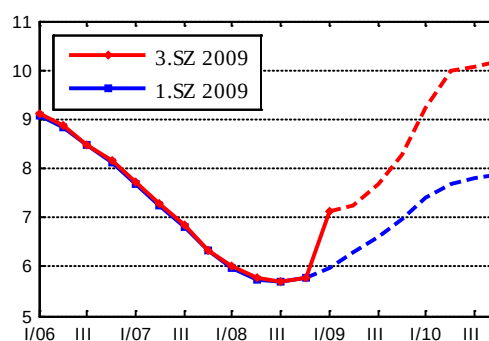
Prognóza předpokládá výrazné zpomalení růstu **nominálních mezd v podnikatelské sféře**. Nižší růst nominálních mezd oproti minulé prognóze je dán především vyšším očekávaným propadem reálné ekonomické aktivity. V roce 2010 se však tempo růstu mezd opět zvyšuje z důvodu oživení v zahraničí. I při přesahu kolektivních smluv z roku 2008 do roku 2009 může být zpomalení mzdového růstu realizováno omezením výplat odměn a prémie, které se na průměrné mzdě podílejí téměř 1/5. Výrazný dopad může mít také zkracování pracovního týdne v souvislosti s omezováním výroby.²²

Růst **mezd v nepodnikatelské sféře** se bude pohybovat okolo 6 % v letošním roce a z důvodu rozpočtových závazků vlády v předkládaném SR se v příštím roce sníží na 2,5 %. Růst mezd v podnikatelské a nepodnikatelské sféře se tak bude v roce 2009 vyvíjet protichůdně, na horizontu prognózy se však bude sblížovat.

Tempo růstu nominálních mezd v podnikatelské sféře (mzr. v %, sezonně očištěno)



Registrovaná nezaměstnanost celkem (v %, sezonně očištěno)



Pozn: očištěno o jednorázové efekty daňové optimalizace v souvislosti se zavedením 15% sazby

Ekonomická aktivita na prognóze výrazně klesá. Celkově **HDP** klesne v letošním roce o 2,4 % v důsledku nízké zahraniční poptávky, dalších dopadů probíhající světové ekonomické a finanční krize (kupř. nárůst averze k riziku, nárůst externí prémie financování) a nízkého tempa růstu technologií na horizontu prognózy. K poklesu HDP přispěje zejména negativní vývoj zahraničního obchodu, a to i přes úpravu zahraniční poptávky o dodatečný

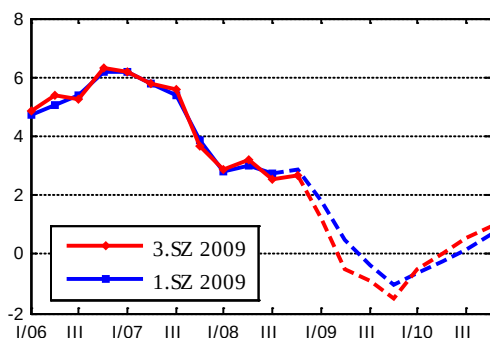
²² V případě překážky práce na straně zaměstnavatele pobírají zaměstnanci ze zákona 60 % průměrné mzdy, přičemž zaměstnavatel může poskytovat náhradu mzdy vyšší. V případě zkrácení pracovního týdne na čtyři dny to pak znamená až 8% pokles mzdy.

vliv zavedení zahraničního šrotovného (viz **Box Šrotovné v Evropě** v části II.3), jehož efekt na růst domácí ekonomiky je v letošním roce odhadnut na 0,6 % HDP, v dalších letech zavedení šrotovného naopak ekonomický růst snižuje. Spolu s poklesem vývozu dochází k propadu investic v důsledku vyšších nákladů a nižší dostupnosti financování. Negativní příspěvek k růstu HDP bude mít také spotřeba domácností, zatímco vládní spotřeba bude stále vykazovat mírně kladný příspěvek. K postupnému oživení dojde až v příštím roce v souvislosti se zlepšeným výhledem zahraniční poptávky.

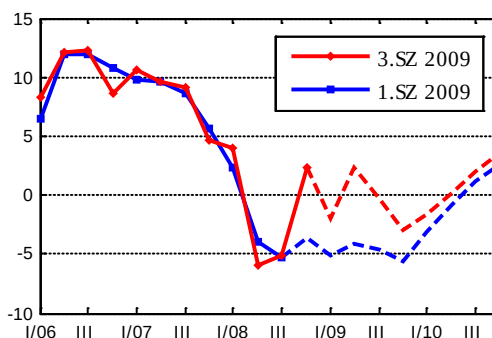
Na **trhu práce** je zpomalení ekonomického růstu provázáno poklesem poptávky po práci, propadem zaměstnanosti a nárůstem míry nezaměstnanosti. Tempo růstu celkové zaměstnanosti na začátku roku 2009 prudce zpomalí a překmitne do mírně záporných hodnot. Ve zbývajících třech čtvrtletích roku 2009 se bude pokles zaměstnanosti dále prohlubovat. V průběhu roku 2010 se pokles zaměstnanosti zastaví, v celoročním vyjádření se však zaměstnanost sníží o 2,3 %. Sezonně očištěná míra celkové registrované nezaměstnanosti by měla průběžně rychle růst (směrem k 10 %), podobně jako obecná míra nezaměstnanosti.

Růst **soukromé spotřeby domácností** v roce 2009 rychle zpomalí až do záporných hodnot a v závěru roku dosáhne minima. Za zpomalením dynamiky spotřeby domácností stojí zvolnění růstu reálného disponibilního důchodu z titulu nižšího růstu objemu mezd (vliv nižšího růstu průměrné mzdy a poklesu zaměstnanosti) a negativní očekávání domácností. V roce 2010 se začne růst spotřebitelských výdajů velmi pozvolna obnovovat.

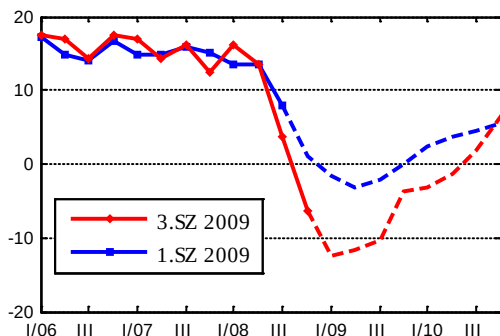
Tempo růstu reálné spotřeby domácností (mzr. v %)



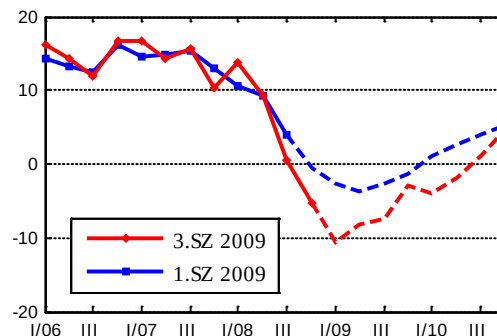
Hrubá tvorba kapitálu (mzr. v %)



Tempo růstu vývozu (mzr. v %)



Tempo růstu dovozu (mzr. v %)



Hrubá tvorba kapitálu bude pokračovat v reálném mezičtvrtletním poklesu až do začátku příštího roku v souvislosti s oslabením zahraniční poptávky a nízkým růstem implikované agregátní technologie. Nepříznivý vývoj investic v letošním roce naznačují i poslední dostupné údaje o stagnaci dovozů pro investice a mezispotřebu. Přes výrazný mezičtvrtletní

pokles HTK dochází v roce 2009 pouze k mírnému meziročnímu poklesu vlivem prudkého mezičtvrtletního poklesu tvorby kapitálu ve 2.Q 2008. Ke zrychlení tempa růstu hrubé tvorby kapitálu dojde v roce 2010 v souvislosti s opětovným oživením zahraniční poptávky a vládními protikrizovými opatřeními.²³

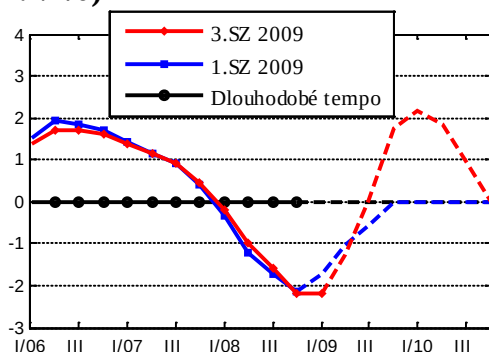
Pokles **reálného vývozu** v roce 2009 je způsoben propadem zahraniční poptávky, který je pouze částečně tlumen oslabením kurzu koruny. S pozvolným znovuoživením v západní Evropě dojde k opětovnému návratu vývozní dynamiky do kladných hodnot ve druhé polovině příštího roku.

Dovozní dynamika je určena prognózovaným vývojem soukromé spotřeby, hrubé tvorby kapitálu a vývozu. Příčinou poklesu dovozu v letošním roce je zejména pokles vývozu a investic. Díky oživení zahraniční poptávky a vývozu se bude tempo poklesu dovozu postupně snižovat, na konci roku 2010 se růst dovozu vrátí do kladných hodnot. Příspěvek čistého vývozu k reálnému růstu HDP se v roce 2009 prudce sníží do záporných hodnot, ale v roce 2010 již bude opět mírně pozitivní.

Příspěvek reálné **vládní spotřeby** do růstu HDP bude nadále stabilní a kladný, avšak relativně nízký. Oproti 1.SZ se prognóza reálné spotřeby vlády příliš nemění.

Kromě vlivu vládní spotřeby je v prognóze expertně zachycen vliv dodatečných **prorůstových opatření vlády** (viz kapitola II.4). Velká část těchto opatření směřuje do podnikatelské sféry na podporu zaměstnanosti, investic a konkurenceschopnosti. Tyto hospodářsko-politické kroky lze tudíž interpretovat jako zvýšení technologických produktivit.

Investičně specifická technologie (mzr. v %)



Proto byl expertně zvýšen růst investičně specifické technologie. Lze však zároveň předpokládat, že nárůst potřeby dluhového financování povede ke zvýšení rizikové premie. Expertně byla proto navýšena hodnota dluhové elastické premie s dopadem na růst úrokových sazeb. Kvantitativně je vyčíslen vliv těchto opatření do HDP na 0,3 p.b. v letošním roce a na 0,5 p.b. v roce příštím. Z celkového dopadu v letošním roce jsou 0,2 p.b. opatření na straně nabídky a 0,1 p.b. opatření na straně poptávky (tj. spotřeby domácností). Příspěvek do úrokových sazeb v průměru za celý horizont prognózy činí 0,1 p.b.

²³ Fixní investice budou v roce 2009 klesat v průměru stejným tempem jako celkové hrubé investice. V příštím roce na růst celkových hrubých investic budou působit fixní investice, záporný příspěvek růstu zásob odezní až na konci horizontu prognózy.

Základní makroekonomické indikátory

		2008				2009				2010			
		I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
CPI Inlace	mzr. %, průměr	7.4	6.8	6.6	4.7	2.2	1.3	0.5	0.9	0.5	1.1	1.7	2.0
MP inflace	mzr. %, průměr	5.2	4.6	4.7	2.9	1.6	1.2	0.9	1.3	0.9	1.4	1.7	2.0
Čistá inflace	mzr. %, průměr	3.6	2.9	2.9	0.4	-0.6	-0.8	-0.8	0.4	1.4	1.9	2.0	2.0
Regulované ceny	mzr. %, průměr	15.0	14.7	15.8	16.9	11.2	9.8	8.3	3.4	-1.3	-0.7	-0.3	2.8
Příspěvky daní v nereg. cenách	v p.b.	1.7	1.8	1.5	1.4	0.6	0.1	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	0.0	0.0
3M PRIBOR	%	4.0	4.2	3.9	4.1	2.7	2.4	2.1	1.7	1.8	2.0	2.1	2.1
Kurz CZK/EUR	CZK/EUR	25.6	24.8	24.1	25.3	27.6	26.6	26.1	26.0	25.9	25.9	25.9	25.8
HDP	mzr. %, sez.oč.	4.9	4.0	2.9	0.7	-2.5	-2.4	-2.7	-1.9	0.2	0.7	1.6	3.0
Soukromá spotřeba	mzr. %, sez.oč.	2.9	3.3	2.6	2.8	1.2	-0.5	-0.9	-1.5	-0.5	0.0	0.5	1.0
Vládní spotřeba	mzr. %, sez.oč.	-0.6	2.1	2.5	-0.5	1.4	2.1	2.1	1.5	1.5	1.2	1.4	1.8
HTK	mzr. %, sez.oč.	4.0	-5.9	-5.2	2.4	-1.9	2.3	-0.3	-2.9	-1.6	0.3	2.1	3.6
Vývoz zboží a služeb	mzr. %, sez.oč.	16.2	13.5	3.8	-6.3	-12.5	-11.7	-10.4	-3.8	-3.1	-1.4	1.8	6.6
Dovoz zboží a služeb	mzr. %, sez.oč.	13.8	9.4	0.6	-5.4	-10.5	-8.3	-7.5	-2.9	-4.0	-1.9	1.1	4.9
Míra nezaměstnanosti (ČSÚ)	%	4.5	4.4	4.3	4.4	5.9	5.6	6.2	6.8	8.1	8.3	8.5	8.8
Míra nezaměstnanosti (MPSV)	%	6.3	5.5	5.6	5.8	7.5	6.9	7.6	8.3	9.9	9.5	9.8	10.2
Zaměstnanost (ČSÚ)	mzr. %	1.9	1.8	1.5	1.3	-0.1	-0.5	-1.2	-1.7	-2.5	-2.6	-2.1	-1.8
Mzdy v podnikatelské sféře	mzr. %	12.0	9.3	9.1	8.7	2.6	2.5	0.7	-0.2	1.3	2.4	3.8	4.4
Mzdy v nepodnikatelské sféře	mzr. %	3.2	3.1	3.7	6.8	6.0	6.0	6.0	6.0	2.5	2.5	2.5	2.5
Objem mezd a platů *	mzr. %	12.5	10.0	9.7	9.6	3.1	2.7	0.6	-0.6	-1.0	-0.2	1.3	2.0
NH produktivita práce	mzr. %	2.3	2.8	3.0	0.1	-1.7	-1.9	-2.4	0.3	2.8	3.4	3.8	4.9
NJMN	mzr. %	5.8	4.4	4.0	6.2	4.9	5.2	4.3	0.8	-1.2	-0.9	-0.4	-0.9
3M EONIA index swap	%	4.0	4.1	4.3	2.6	1.1	0.7	0.8	0.9	1.1	1.4	1.8	3.0
3M EURIBOR	%	4.5	4.9	5.0	4.2	2.0	1.2	1.0	1.0	1.2	1.5	1.8	3.0
PPI eurozóna	mzr. %	4.4	6.3	8.3	4.5	1.1	-1.8	-4.0	-1.7	0.3	1.3	1.7	1.7
HDP eurozóna	mzr. %	3.9	3.5	2.5	-0.3	-2.2	-3.0	-3.5	-2.6	-1.2	-0.5	0.4	1.6
Ropa Brent	USD/barel	96.7	122.4	115.6	55.9	45.0	52.3	55.3	58.2	60.6	62.7	64.3	65.6

* Průměrná mzda ve sledovaných organizacích x počet zaměstnanců podle VŠPS

III. ALTERNATIVNÍ SCÉNÁŘE

Při zpracování prognózy nebylo identifikováno žádné riziko, které by vyžadovalo zpracování plnohodnotného alternativního scénáře. Jako alternativní scénáře mohou však být chápány prognózy nezávislých institucí, které v sobě implicitně obsahují prognózu chování centrální banky. Srovnání prognózy ČNB s prognózami jiných institucí může pomoci identifikovat rizika základního scénáře prognózy. Rizika základního scénáře identifikovaná v rámci ČNB a zachycená rizikovými scénáři jsou představena v první části této kapitoly, rizika plynoucí z prognóz jiných institucí v její druhé části.

III.1 Rizika základního scénáře

Rizika základního scénáře jsou vnímána jako výrazná, ale vyrovnaná. Proinflačním směrem působí riziko vyšších domácích nákladových tlaků. Protiinflačním směrem naopak působí riziko hlubšího a především déletrvajícího poklesu zahraniční ekonomické aktivity. Mezi největší obecné nejistoty prognózy patří nejistota týkající se velikosti příspěvku čistého vývozu k růstu domácí ekonomiky a budoucí vývoj měnového kurzu. Kurzovou nejistotu ošetřuje standardní citlivostní scénář kurzového vývoje. Druhý citlivostní scénář zachycuje riziko vyššího růstu nominálních mezd oproti základnímu scénáři prognózy.

Citlivostní scénář vývoje mezd

Citlivostní scénář kvantifikuje dopady odlišného vývoje nominálních mezd na prognóze. Tento citlivostní scénář předpokládá vyšší růst nominálních mezd oproti základnímu scénáři.

Mzdy v citlivostním scénáři jsou na celém horizontu prognózy vyšší a jejich dynamika neklesá do záporných hodnot. Nejvýznamnější změna oproti základnímu scénáři se týká přelomu let 2009 a 2010, kdy citlivostní scénář předpokládá kladné meziroční růsty. Zároveň je do citlivostního scénáře promítnut předpoklad o nižším propadu produktivity práce, což je konzistentní s vyšším mzdovým růstem.

Snaha předejít budoucím inflačním tlakům vyvolává reakci ve vývoji úrokových sazeb již v předstihu. Vyšší sazby spolu s vyšší produktivitou práce vedou k mírně apreciovanějšímu kurzu. Vyšší mzdový růst je doprovázen mírným zvýšením reálné spotřeby a mírným zvýšením inflace na konci horizontu prognózy.

V následující tabulce jsou uvedeny výsledky simulace, vyjádřené v odchylkách od základního scénáře prognózy.

Citlivostní scénář vývoje mezd v odchylkách od základního scénáře

	II/09	III/09	IV/09	I/10	II/10	III/10	IV/10
Inflace mezd (mzr. p.b.)	0,3	0,6	0,8	1,0	0,7	0,3	0,0
Tempo růstu práci zhodnocující tech. (mzr. p.b.)	0,1	0,3	0,4	0,5	0,4	0,2	0,1
Inflace CPI (mzr. p.b.)	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
3M PRIBOR (p.b.)	0,1	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2
Nominální kurz (CZK/EUR)	0,0	-0,1	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2	0,0

Citlivostní scénář kurzu

Citlivostní scénář kvantifikuje dopady odlišného kurzového vývoje. Tento citlivostní scénář předpokládá v prvním čtvrtletí prognózy výkyv nominálního kurzu o $\pm 3\%$ oproti základnímu scénáři při stejných úrokových sazbách v prvním čtvrtletí prognózy jako v základním scénáři. Hodnota kurzu je tak 27,40 CZK/EUR, resp. 25,80 CZK/EUR oproti 26,60 CZK/EUR v základním scénáři. Tomu odpovídají změny v celkové inflaci, které odrážejí změny dovozních cen.

V následující tabulce jsou uvedeny výsledky simulace směrem k depreciovanějšímu kurzu, vyjádřené v odchylkách od základního scénáře prognózy. Scénář apreciovanějšího nominálního kurzu o 3 % vede ke stejným závěrům, jen s opačným znaménkem.

Citlivostní scénář kurzu (+ 3 %) v odchylkách od základního scénáře

	II/09	III/09	IV/09	I/10	II/10	III/10	IV/10
Inflace CPI (mzr. p.b.)	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1	0,0
3M PRIBOR (p.b.)	0,0	0,1	0,4	0,3	0,1	0,0	0,0
HDP (mzr. p.b.)	0,1	0,2	0,1	0,0	0,1	0,2	0,2
Nominální kurz (CZK/EUR)	0,8	0,3	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0

Depreciovanější kurz vede k vyšším dovozním cenám a k vyšší inflaci. Implikovaná trajektorie sazeb je tak oproti základnímu scénáři výše. Znehodnocení kurzu, v citlivostním scénáři zachycené jednorázovým šokem do rizikové premie, zvýší cenovou konkurenceschopnost vývozců a povede zpočátku k vyššímu růstu HDP. Tempo růstu HDP však postupně zpomalí z důvodu rostoucích úrokových sazeb, snižujících zejména růst spotřeby domácností, a korekce kurzu zpět na silnější hodnoty.

III. 2 Prognózy ostatních institucí

Analytici v posledních šetřeních výrazně snižovali odhad růstu HDP v letech 2009 i 2010 z důvodu zhoršeného výhledu zahraničního vývoje. Propad reálné ekonomiky se dle analytiků projeví ve vyšší nezaměstnanosti a nižším růstu mezd. Inflační očekávání se téměř nezměnila. Očekávání analytiků týkající se květnového zasedání BR ČNB jsou zhruba vyrovnaná mezi ponecháním a snížením základních sazeb ČNB.

V dubnu byla publikována tři šetření, na základě nichž provádíme srovnání se základním scénářem prognózy ze 3.SZ, a to anketní zjišťování ČNB nazývané Inflační očekávání finančního trhu (IOFT, uzávěrka 15.4.), Foreign Exchange Consensus Forecast (FECF, uzávěrka 14.4.) a Eastern Europe Consensus Forecasts (EECF, uzávěrka 20.4.).

Srovnání prognóz ČNB s vnějšími prognózami

HDP (%)	rok 2009			rok 2010		
	ČNB	IOFT	EECF	ČNB	IOFT	EECF
1/09	-0.3	0.5	0.3	0.9	2.5	2.3
2/09		-0.9	-0.8		1.8	1.7
3/09		-1.8	-2.1		1.4	1.4
4/09	-2.4	-2.2	-2.5	1.4	1.2	1.1

mzdy (%)	rok 2009			rok 2010		
	ČNB	IOFT	EECF	ČNB	IOFT	EECF
1/09	4.0	4.0	3.8	2.7	4.5	4.5
2/09		3.4	3.2		4.2	4.1
3/09		2.9	2.5		3.9	4.0
4/09	2.3	2.7	2.6	2.9	3.8	4.1

kurz CZK/EUR	aktuální čtvrtletí		horizont 1R		
	ČNB	FECF	ČNB	IOFT	FECF
1/09	26.8 (1Q09)	26.2	25.4	25.3	25.0
2/09		27.4		25.7	25.8
3/09		27.9		25.6	26.6
4/09	26.6 (2Q09)	27.2	25.9	25.5	25.8

inlace (%)	horizont 1R			horizont 3R	
	ČNB	IOFT	podniky	IOFT	podniky
1/09	1.4 (1Q10)	2.1		2.4	
2/09		2.0		2.4	
3/09		1.9	1.9	2.5	2.5
4/09	1.1 (2Q10)	1.9		2.4	

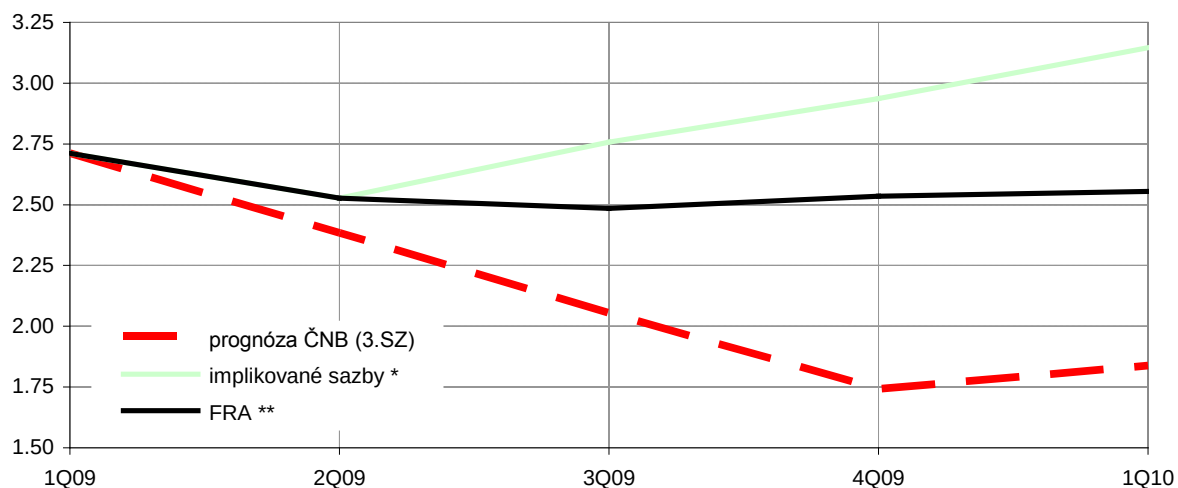
úrokové sazby (%)	horizont 1R			
	ČNB 3M PRIBOR	IOFT 2T REPO	EECF 3M PRIBOR	IOFT 12M PRIBOR
1/09	3.0 (1Q10)	1.6	2.0	2.5
2/09		1.5	1.9	2.4
3/09		1.8	1.8	2.5
4/09	2.0 (2Q10)	1.8	2.2	2.6

Analytici dále snížili odhady růstu **HDP** pro letošní i příští rok. Příčinou zůstává horší výhled ekonomického vývoje v zahraničí. Pokles reálné ekonomiky v letošním roce by se měl projevit ve vyšší míře nezaměstnanosti a nižším růstu **mezd**. Převážně domácí analytici v rámci šetření IOFT očekávají v ročním horizontu silnější **kurz** vůči současným hodnotám (průměr za 2.Q 2009 do 28.4. činí 26,80 CZK/EUR) o 4,7 %, převážně zahraniční analytici v rámci šetření FECF o 3,8 %. Ve srovnání se základním scénářem prognózy analytici v rámci šetření IOFT předpokládají v ročním horizontu silnější kurz o 1,5 %, analytici v rámci šetření FECF o 0,6 %. **Inflační očekávání** v horizontu 1R stagnovala těsně pod 2% inflačním cílem, v horizontu 3R se však stále pohybují nad ním. Protiinflačně by měla působit reálná ekonomika a pomalejší růst mezd. Prognózy **úrokových sazeb** stagnovaly nebo se mírně zvýšily. Na květnovém zasedání BR ČNB pět analytiků oslovených v rámci IOFT předpokládá snížení základních sazeb ČNB o 0,25 p.b., šest očekává stabilitu. V ročním horizontu se jejich odhady pohybují v rozmezí 1,25 – 2,25 %.

Následující graf ukazuje srovnání očekávaných tržních 3M sazeb s trajektorií sazeb konzistentní se základním scénářem prognózy. Výhled sazeb FRA i implikovaných sazeb se v celém horizontu pohybuje nad prognózovanými sazbami, přičemž odchylka se v čase zvyšuje. Důvodem je pravděpodobně fakt, že tržní sazby jsou založeny na aktuální výši

rizikové prémie (3M PRIBOR – 2T REPO) a nikoliv na prognózu předpokládaném poklesu rizikové prémie k hodnotám kolem 0,2 p.b. na konci roku 2009. Odchylka je menší u sazeb FRA, protože je v nich riziková prémie zakomponována pouze částečně.

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



* 3M implikované sazby ze sazeb PRIBOR očištěné o standardní termínovou prémii ve výši 10 b.b. p.a.; průměrné hodnoty za 10 posledních obchodních dní k 28.4.2009

** kótované sazby FRA; průměrné hodnoty za 10 posledních obchodních dní k 28.4.2009

Příloha 1 – Aktuální výsledky hospodaření státního rozpočtu

Hospodaření státního rozpočtu za leden až březen 2009 skončilo schodkem ve výši 2,3 mld. Kč. Proti konci února se rozpočtové saldo zhoršilo o 7,7 mld. Kč. Ve srovnání se stejným obdobím roku 2008 se saldo SR zlepšilo o 11,0 mld. Kč, avšak pouze vlivem jednorázových faktorů.

Celkové příjmy SR za 1.Q 2009 meziročně vzrostly o 0,5 % (tj. přibližně o 1,5 mld. Kč). Na příjmové straně pokleslo inkaso přímých i nepřímých daní, proti tomu působil nárůst nedaňových příjmů. Rozhodující roli sehrál zejména mimořádný převod z rezervních fondů do kapitoly Všeobecná pokladní správa v průběhu února, který přesáhl 32 mld. Kč. Útlum ekonomiky se odrazil v nižším daňovém inkasu jak v porovnání s rozpočtovanými hodnotami, tak s loňskou skutečností. Výběr DPH meziročně poklesl o 6,6 %, tj. přibližně o 2,7 mld. Kč, výběr spotřebních daní (včetně ekologických) poklesl o 13,9 % tj. o 4,1 mld. Kč. V případě spotřebních daní je příčinou poklesu zejména meziročně nižší inkaso daně z tabákových výrobků, které odráží vysokou základnu prvních dvou měsíců roku 2008. Také inkaso přímých daní meziročně pokleslo, v případě DPPO o 14,3 %, tj. o 3,7 mld. Kč, v případě DPFO o 11,2 %, tj. o 3,1 mld. Kč. Nižší výběr příjmových daní je důsledkem jak nižších daňových sazeb, tak podle hodnocení MF projevem snížených plateb záloh na daň u právnických osob nebo zrušení plateb daňových záloh u OSVČ.

Celkové výdaje SR se meziročně snížily o 3,4 % (tj. o 9,6 mld. Kč). Tento pokles byl způsoben především posunem čtvrtletní zálohové platby směřované do místních rozpočtů na školství oproti loňskému roku, kdy tato platba ve výši cca 19,0 mld. Kč proběhla již na konci března, letos však byla odeslána až počátkem dubna. Výrazným tempem rostly výdaje na důchody (o 9,9 %, tj. téměř o 7,5 mld. Kč) a v souvislosti s rostoucí nezaměstnaností také výdaje na podpory v nezaměstnanosti (o 64,5 %, tj. o 1,2 mld. Kč). Mimořádný jednorázový výdaj představoval převod 8,0 mld. Kč do Státního fondu dopravní infrastruktury, k němuž došlo na konci března.

Vlastní **běžné hospodaření SR** za leden až březen 2009 upravené o operace ve státních finančních aktivech a o vliv rezervních fondů skončilo podle předběžných údajů schodkem ve výši 41,3 mld. Kč. V meziročním srovnání tak došlo k prohloubení takto upraveného schodku státního rozpočtu o 10,8 mld. Kč (viz tabulka).

	SR 2009 zákon	Skutečnost		Rozdíl	
		1-3/2008	1-3/2009	3 - 2	3 - 1
	1	2	3	4	5
SR běžné hospodaření v mld. Kč	-38,1	-13,3	-2,3	11,0	35,8
v tom: operace státních aktiv	1,3	0,4	1,0	0,6	-0,3
vliv rezervních fondů	0,0	16,8	38,0	21,2	38,0
vlastní běžné hospodaření SR	-39,4	-30,5	-41,3	-10,8	-1,9

*) Vliv rezervních fondů v roce 2009 zahrnuje i převod prostředků z rezervních fondů v únoru t.r. ve výši 32 mld. Kč do příjmů SR v kapitole VPS na základě usnesení vlády č. 122/2009.

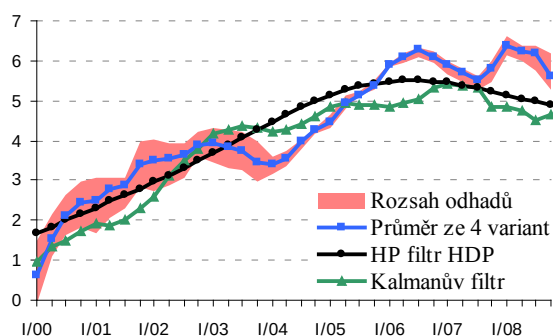
Příloha 2 – Nabídková strana ekonomiky

Propočty potenciálního produktu pomocí Cobby-Douglasovy produkční funkce naznačují pokračující zpomalení růstu potenciálního produktu a výrazné otevírání mezery výstupu do záporných hodnot ve 4.Q 2008. Údaje o finančním hospodaření nefinančních podniků potvrzují značné zhoršení hospodářských výsledků těchto podniků.

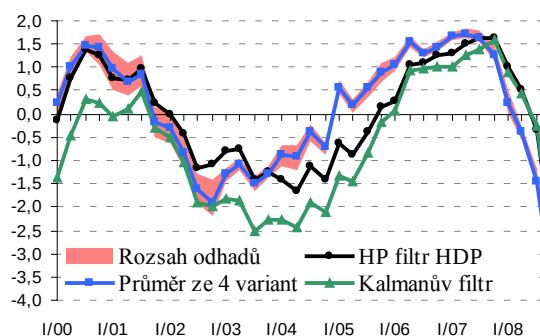
Vývoj potenciálního produktu a odhad cyklické pozice ekonomiky

Výrazné zpomalení růstu HDP ve 4.Q 2008 se v nejnovějších propočtech odhadu potenciálního produktu **na základě Cobby-Douglasovy produkční funkce** v základním tvaru¹ projevilo posunem trajektorie míry růstu potenciálního produktu dolů oproti předchozím výpočtům, a to zejména v období 2006 – 2008. Odpovídající mezera výstupu je tedy oproti minulým výpočtům více otevřená do kladných hodnot v letech 2006 – 2007 a v roce 2008 přechází do záporu později. Propočet produkční funkce naznačuje, že ve 4.Q 2008 zpomalil růst potenciálního produktu na 5,6 %² (z zrevidovaných 6,2 %² ve 3.Q 2008). Mezera výstupu se rychle otevírala dále do záporných hodnot a dosáhla -3,5 %² (z zrevidovaných -1,4 %² ve 3.Q 2008).

**Potenciální produkt
(mzr. v %)**



**Mezera výstupu³
(v % z potenciálního produktu)**



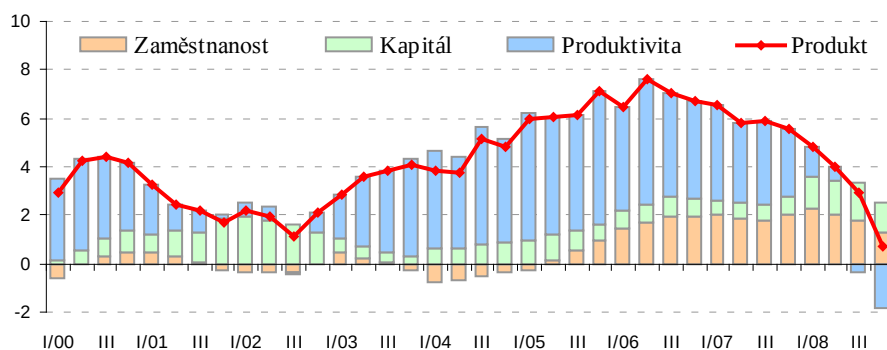
Z pohledu příspěvku jednotlivých faktorů do produkční funkce je patrné, že za zpomalením růstu produktu ve druhém pololetí roku 2008 stál zejména pokles produktivity. Ve 4.Q však došlo také ke zpomalení dynamiky růstu zaměstnanosti i kapitálu.

¹ Ukazatel potenciálního produktu je spočten ve čtyřech variantách lišících se použitými vstupními daty. Tato data vycházejí ze statistik MPSV o nezaměstnanosti, čtvrtletních národních účtů do 4.Q 2008 a z ročních národních účtů – včetně předběžné sestavy za rok 2007.

² Průměr ze 4 variant.

³ Tento odhad je proveden na základě historických údajů. Na rozdíl od grafu v části II.1 tedy nebere v úvahu prognózu HDP.

Příspěvky faktorů k růstu produktu (mzr. v %, příspěvky v p.b.)



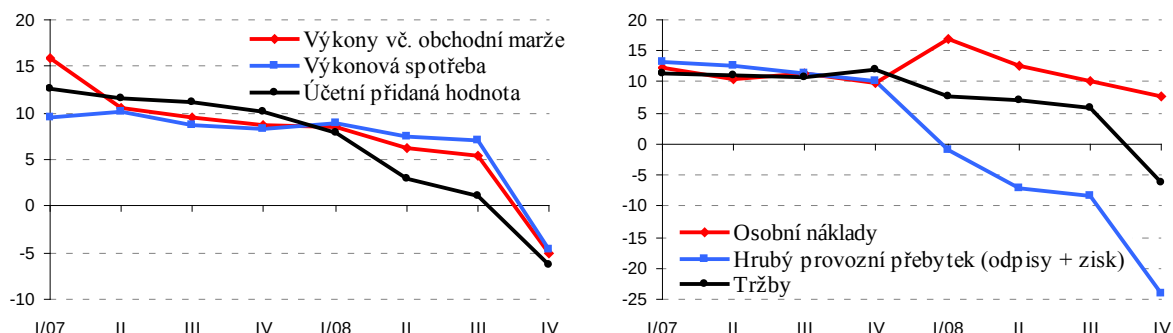
Z propočtů dvousektorové produkční funkce, ve které se ekonomika dělí na zpracovatelský průmysl a zbytek ekonomiky, vyplývá, že ve 4.Q 2008 došlo k výraznému zpomalení tempa růstu potenciálního produktu ve zpracovatelském průmyslu a zároveň k výraznému otevření odpovídající mezery výstupu do záporných hodnot. Přesto nadále rostl potenciální produkt ve zpracovatelském průmyslu rychleji než ve zbytku ekonomiky, kde bylo zpomalení tempa růstu potenciálu méně výrazné a mezera výstupu zůstala jen mírně pod nulou.

Alternativní **odhad potenciálního produktu pomocí HP filtru** naznačuje nižší hodnotu růstu potenciálního produktu (4,9 % ve 4.Q 2008) a menší rozevírání odpovídající mezery výstupu do záporných hodnot (-2,4 % ve 4.Q 2008). Obdobné výsledky přináší **odhad pomocí Kalmanova filtru**, podle kterého byla míra růstu potenciálního produktu oproti HP filtru jen mírně nižší (4,7 % ve 4.Q 2008) a mezera výstupu méně otevřená (-2,3 % ve 4.Q 2008). Ve všech odhadech tak dochází ke konci roku 2008 ke zpomalení míry růstu potenciálního produktu a k rychlému otevírání mezery výstupu do záporných hodnot.

Finanční hospodaření nefinančních podniků za 4. čtvrtletí 2008⁴

V segmentu **nefinančních podniků a korporací s 50 a více zaměstnanci**⁵ došlo ve 4.Q 2008 k výraznému zhoršení výsledků finančního hospodaření.

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



⁴ Hodnocená data jsou do 4.Q 2007 semidefinitivní, od 1.Q 2008 předběžná.

⁵ Segment podniků s 50 a více zaměstnanci v roce 2006 vytvářel 69 % celkové přidané hodnoty sektoru nefinančních podniků.

Meziroční růst výkonů v běžných cenách poklesl o 5,1 %, což při pomalejším poklesu výkonové spotřeby mělo za následek pokles účetní přidané hodnoty o 6,3 % (Tabulka 1). Ke zhoršování výsledků hospodaření opět přispěly osobní náklady, které si i přes zpomalení udržely poměrně vysokou dynamiku. Hrubý provozní přebytek⁶ se výrazně propadl (meziročně o 24 %). Počet zaměstnanců se ve 4.Q meziročně snížil o 1 %).

V souhrnu za rok 2008 ukazují finanční výsledky slabý meziroční růst tržeb i výkonů (mírně přes 3 %) a ještě pomalejší růst přidané hodnoty (0,8 %). V důsledku excesivního (v porovnání s ostatními souvisejícími ukazateli) růstu osobních nákladů meziročně poklesl hrubý provozní přebytek o 11,1 %.

Tabulka 1: Vybrané ukazatele podniků s 50 a více zaměstnanci za 4.Q 2008

Podniky s 50 a více zaměstnanci / absolutní ukazatele	4.Q 2008	4.Q 2007	mzr. změna v %
Výkony vč. obchodní marže (mld. Kč)	1320.2	1391.5	-5.1
Osobní náklady (mld. Kč)	222.9	207.2	7.6
Výkonová spotřeba (mld. Kč)	974.9	1023.2	-4.7
Účetní přidaná hodnota (mld. Kč)	345.2	368.3	-6.3
Hrubý provozní přebytek (odpisy + zisk)	122.4	161.1	-24.0
Tržby (mld. Kč)	1740.5	1854.5	-6.1
Počet zaměstnanců (přepočtený, tis. osob)	1949.7	1968.8	-1.0
Podniky s 50 a více zaměstnanci / podílové ukazatele	v %	v %	mzr. zm. v p.b.
Podíl osobních nákladů na přidané hodnotě (v %)	64.6	56.3	8.3
Podíl výkonové spotřeby na výkonech (v%)	73.8	73.5	0.3
Podíl osobních nákladů na výkonech (v%)	16.9	14.9	2.0
Podíl přidané hodnoty na výkonech (v %)	26.2	26.5	-0.3

Růst účetní přidané hodnoty v běžných cenách probíhal ve 4.Q 2008 v jednotlivých odvětvích opět velmi diferencovaně (Tabulka 2). K celkovému poklesu účetní přidané hodnoty nejvíce přispěl zpracovatelský průmysl. Naopak růst účetní přidané hodnoty byl zaznamenán v těžebním průmyslu a některých odvětvích služeb.

Tabulka 2: Meziroční růst a příspěvky k celkovému růstu přidané hodnoty v odvětvích (v %, p.b. z běžných cen)

4.Q 2008	Podniky s 50 a více zaměstnanci		Podniky s 250 a více zaměstnanci	
	mzr. změna v %	příspěvek	mzr. změna v %	příspěvek
Zemědělství, lesnictví a rybolov	-15.9	-0.2	25.4	0.1
Těžba nerostných surovin	20.1	0.6	24.3	1.0
Zpracovatelský průmysl	-11.8	-5.3	-12.8	-6.0
Výroba a rozvod elektřiny, plynu a vody	-9.3	-1.0	-7.5	-1.0
Stavebnictví	-10.6	-0.7	-15.7	-0.8
Obchod, opravy motor. vozidel a spotřeb. zboží	-4.2	-0.5	-0.2	0.0
Ubytování a stravování	-12.0	-0.1	-1.2	0.0
Doprava, skladování a spoje	-7.0	-0.7	-7.1	-1.0
Nemovitosti, pronájem, podnikatelské činnosti	15.1	1.2	19.1	0.9
Vzdělávání, zdravotnictví, veřejné a sociální služby	12.3	0.4	36.2	1.1
Celkem	-6.3	-6.3	-5.7	-5.7

V segmentu **nefinančních podniků a korporací s 250 a více zaměstnanci**⁷ ve sledovaném období probíhal obdobný vývoj jako v širším segmentu podniků s 50 a více zaměstnanci.

⁶ Hrubý provozní přebytek tvoří odpisy a zisky.

⁷ Segment podniků s 250 a více zaměstnanci tvořilo ke konci 4.Q 2008 1697 podniků a vytvářel v roce 2006 zhruba 47 % celkové přidané hodnoty sektoru nefinančních podniků.

Stejně jako v minulém období však zhoršování výsledků těchto podniků bylo o něco mírnější než v segmentu menších podniků (Tabulka 3).

V bilanci aktiv a závazků podniků a korporací s 250 a více zaměstnanci ke konci 4.Q 2008 meziročně vzrostla celková aktiva o 7,2 %. Na straně pasiv přitom rychleji rostly závazky než vlastní kapitál. Výrazně vzrostla hrubá zadluženost⁸ (o 17,6 %), vlivem derivátů především krátkodobá (se zahrnutím derivátů vzrostla o 30 %, bez derivátů pouze o 6,7 %). Podíl hrubé zadluženosti na vlastním kapitálu vzrostl o 2,7 p.b. na 27,3 %, přesto zůstává výrazně pod rizikovou hladinou (cca 50 – 70 %). Likvidita (krátkodobá finanční aktiva ku krátkodobým závazkům) sledovaných podniků meziročně prudce poklesla, přesto si udržela vyšší úroveň než v minulém čtvrtletí (148,1 %). Solventnost (finanční aktiva vůči finančním závazkům) sledovaných podniků se ve 4.Q slabě zlepšila. Návazně na pokles tržeb poklesl i obrat aktiv (tržby k celkovým aktivům). Vlivem nárůstu zadlužení se zvýšil ukazatel finanční páky, vyjadřující poměr celkových aktiv k vlastnímu kapitálu. V souhrnu podílové ukazatele vykazaly ke konci 4.Q ve srovnání s předchozími čtvrtletími další slabé meziroční zhoršení, zůstávaly však nadále mimo pásmo vážnějších rizik.

Tabulka 3: Vybrané ukazatele podniků s 250 a více zaměstnanci za 4.Q 2008

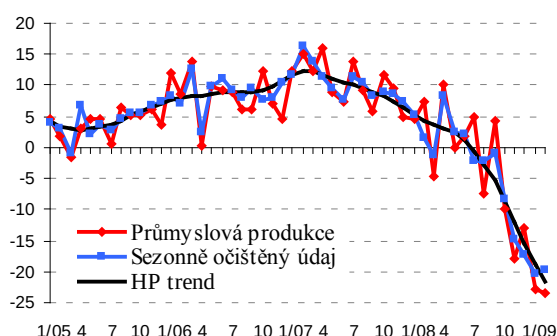
Podniky s 250 a více zaměstnanci / absolutní ukazatele	4.Q 2008	4.Q 2007	mzr. změna v %
Výkony (mld. Kč)	893.5	934.7	-4.4
Osobní náklady (mld. Kč)	136.3	127.9	6.6
Výkonová spotřeba (mld. Kč)	668.3	695.9	-4.0
Účetní přidaná hodnota (mld. Kč)	225.1	238.8	-5.7
Hrubý provozní přebytek (odpisy + zisk)	88.8	110.9	-19.9
Tržby celkem (mld. Kč)	1112.9	1153.4	-3.5
Počet zaměstnanců (tis.)	1187.6	1200.8	-1.1
Aktiva celkem (mld. Kč)	3965.7	3701.2	7.1
Vlastní kapitál (mld. Kč)	2105.7	1984.3	6.1
Krátkodobé závazky (mld. Kč)	220.0	206.1	6.7
<i>(půjčky, dluhopisy vč. směnek, bez derivátů)</i>			
Dlouhodobé závazky (mld. Kč)	306.5	282.1	8.6
<i>(půjčky, dluhopisy vč. směnek)</i>			
Opční listy a deriváty na straně závazků	48.6	0.6	-
Hrubá zadluženost	575.1	488.8	17.6
<i>(závazky bez účastí a ost. závazků)</i>			
Opční listy a deriváty aktivní	43.6	2.4	-
Krátkodobá finanční aktiva (mld. Kč)	326.0	353.4	-7.8
<i>(bez derivátů)</i>			
Podniky s 250 a více zaměstnanci / podílové ukazatele	v %	v %	mzr. zm. v p.b.
Podíl osobních nákladů na přidané hodnotě	60.5	53.6	7.0
Obrat aktiv (tržby / celková aktiva)	28.1	31.2	-3.1
Finanční páka (celková aktiva / vlastní kapitál)	188.3	186.5	1.8
Hrubá zadluženost / vlastní kapitál	27.3	24.6	2.7
Likvidita sektoru (krátkodobá fin. aktiva / krátkodobé závazky)	148.1	171.4	-23.3
Ostatní pohledávky / ostatní závazky	88.1	81.8	6.3
Solventnost sektoru (finanční aktiva / finanční závazky)	104.5	101.6	2.9

⁸ Hrubá zadluženost zahrnuje přijaté úvěry, vydané dluhopisy a deriváty na straně pasiv.

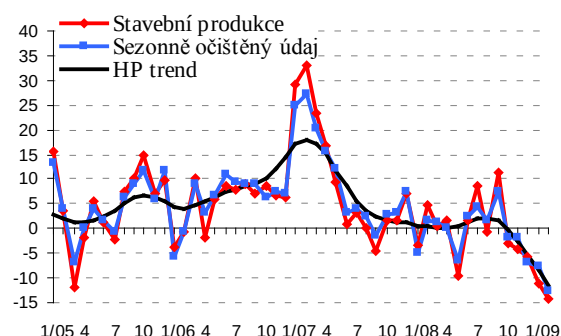
Příloha 3 – Aktuální konjunkturální vývoj

V 1.Q 2009 pokračoval meziroční propad ekonomické aktivity započatý v předchozím čtvrtletí. Podle dostupných údajů za leden a únor se v těchto měsících nadále prohluboval pokles průmyslové i stavební produkce, klesaly i tržby v maloobchodě. Konjunkturální průzkumy prováděné ČSÚ zaznamenaly pokračující zhoršování nálady, které však bylo v březnu a v dubnu vystřídáno mírným zlepšením. Pesimistická nálada přetrvává i ve výsledcích konjunkturálního průzkumu ČNB.

Průmyslová produkce
(stálé ceny, mizr. v %)



Stavební produkce
(stálé ceny, mizr. v %)



Průmyslová produkce¹ pokračovala v 1.Q 2009 v prudkém meziročním propadu, když se za leden a únor meziročně snížila o 23,1 %² (po sezonním očištění o 20,1 %²). Tento propad byl doprovázen zrychlujícím poklesem zaměstnanosti a téměř zastavením růstu mezd (Tabulka 1). Tržby z průmyslové produkce (v běžných cenách) klesly v lednu a únoru o 20,7 %², tržby z přímého vývozu se meziročně snížily o 25,4 %².

Tabulka 1: Vývoj v průmyslu (mizr. v %)

	1/09	2/09	průměr za 1-2/09
Průmyslová produkce	-22.8	-23.4	-23.1
Zaměstnanost *)	-5.8	-7.3	-6.6
Průměrná měsíční nominální mzda	2.0	0.4	1.2

*) Průměrný evidenční počet zaměstnanců v podnicích s 50 a více zaměstnanci

Produkce zpracovatelského průmyslu v lednu a únoru poklesla o 27,1 %², k čemuž přispěla všechna odvětví kromě odvětví výroby ostatních dopravních prostředků (tj. dopravní prostředky mimo motorových vozidel), které v průměru stagnovalo (po lednovém poklesu zaznamenalo v únoru růst). Největší meziroční pokles byl v lednu a únoru zaznamenán v odvětví výroby usní a výrobků z usní (-41,7 %), výroby ostatních nekovových minerálních výrobků (-41,1 %), výroby základních kovů (-39 %) a výroby oděvů (-38,1 %). Produkce odvětví výroby motorových vozidel kromě motocyklů poklesla o 32 %. V dostupných údajích za leden a únor se zatím neodráží vliv tzv. šrotovného, zavedeného v několika evropských zemích na podporu prodeje nových osobních motorových vozidel. Náběh zpět na plnou

¹ ČSÚ změnil od ledna tohoto roku metodiku zjišťování a prezentaci výsledků konjunkturálních statistik průmyslu a stavebnictví. Mimo jiné přešel na klasifikaci odvětvových činností CZ-NACE, změnil bazický rok na 2005=100 a přepočítal a nadále sleduje pouze nezbytně nutné ukazatele. Ze sledování tak například vypadly tržby z průmyslové činnosti a tržby z přímého vývozu ve stálých cenách, průměrná hodinová mzda a produktivita.

² Průměr z meziročních změn v lednu a únoru.

kapacitu výroby v některých provozech automobilek vyrábějících v ČR by měl být patrný až v březnových a pravděpodobně ještě o něco více pak v dubnových údajích o produkci.

Stavební produkce³ se v lednu a únoru meziročně snížila o 12,7 %² (sezonně očištěná poklesla o 10,3 %²). Zároveň došlo k mírnému poklesu zaměstnanosti a výraznému zpomalení růstu mezd (Tabulka 2). Pokles celkové stavební produkce byl způsoben prohlubujícím se poklesem produkce váhově významnějšího *pozemního stavitelství* (pokles o 17,9 %²). Naopak *produkce inženýrského stavitelství* pokračovala v poměrně rychlém růstu (o 9,8 %²).

Tabulka 2: Vývoj ve stavebnictví (mzr. v %)

	1/09	2/09	průměr za 1-2/09
Stavební produkce	-11.1	-14.3	-12.7
Zaměstnanost *)	0.1	-0.2	-0.1
Průměrná měsíční nominální mzda	3.7	2.4	3.1

Maloobchod (včetně maloobchodního prodeje pohonných hmot) a prodej a opravy motorových vozidel⁴ zaznamenal v lednu a únoru prohlubující se meziroční pokles tržeb ve stálých cenách. Pokles byl tažen zejména motoristickým segmentem (*velkoobchod, maloobchod a opravy a údržba motorových vozidel*). Po předchozím zpomalování růstu došlo v únoru k meziročnímu poklesu také u tržeb v *maloobchodě (včetně prodeje pohonných hmot)*, a to zejména vlivem výrazně nižších tržeb za prodej pohonných hmot. Prohlubující se meziroční pokles byl zaznamenán rovněž v tržbách za **ubytování, stravování a pohostinství**.

Tabulka 3: Tržby ve službách (stálé ceny, mzr. v %)

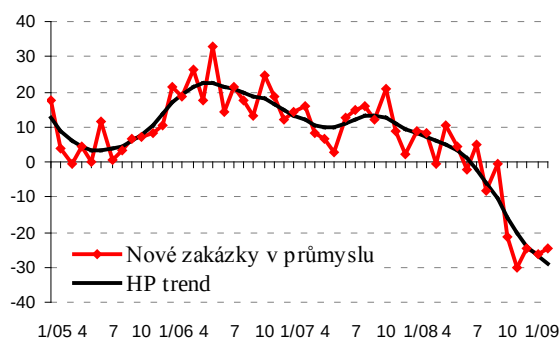
	1/09	2/09	průměr za 1-2/09
Maloobchod a obchod a údržba motor. vozidel (CZ-NACE 45+47)	-3.4	-7.9	-5.6
Maloobchod včetně prodeje pohonných hmot (CZ-NACE 47)	1.0	-5.5	-2.3
Obchod, opravy a údržba motorových vozidel (CZ-NACE 45)	-14.5	-13.0	-13.7
Ubytování, stravování a pohostinství	-11.5	-14.0	-12.8

Předstihové ukazatele pro 2.Q 2009 naznačují pokračující meziroční propad ekonomické aktivity, který by se však pravděpodobně již neměl dále prohlubovat. Objem nových zakázek průmyslových podniků se již 3 měsíce udržuje na hodnotách přibližně o 25 % nižších než v loňském roce. Tento pokles jde napříč téměř všemi odvětvími, a tak i přes očekávané oživení produkce motorových vozidel bude zřejmě objem celkové průmyslové produkce nadále výrazně nižší než před rokem. Pokračující meziroční pokles lze s ohledem na vývoj orientační hodnoty stavebních ohlášení a povolení očekávat v nejbližších měsících i u stavební produkce. Negativní vliv klesající produkce pozemního stavitelství by měl být nadále zmírňován kladným příspěvkem inženýrského stavitelství, které je taženo veřejnými zakázkami.

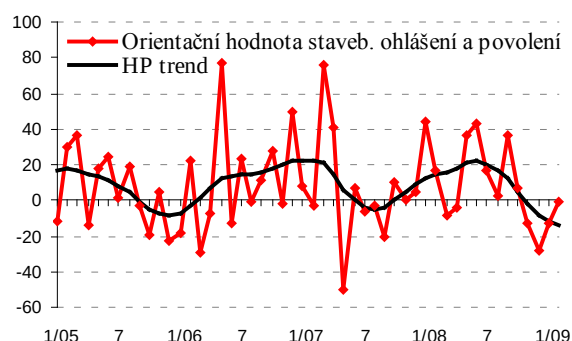
³ Z údajů o stavebnictví v souvislosti s výše zmíněnými změnami metodiky ČSÚ vypadla průměrná hodinová mzda a produktivita.

⁴ Přechod na klasifikaci činností CZ-NACE se týkal také sektoru služeb. Tržby v maloobchodě se nyní dělí na dvě základní skupiny: maloobchodní a velkoobchodní prodej, opravy a údržba motorových vozidel (CZ-NACE 45) a maloobchod kromě motorových vozidel včetně maloobchodního prodeje pohonných hmot (CZ-NACE 47). ČSÚ navíc od letošního roku přešel na zveřejňování tržeb ve službách (kromě popsanych skupin) ve čtvrtletní frekvenci, proto zatím nejsou dostupné žádné údaje o vývoji v 1.Q 2009.

Nové zakázky v průmyslu (běžné ceny, mžr. v %)

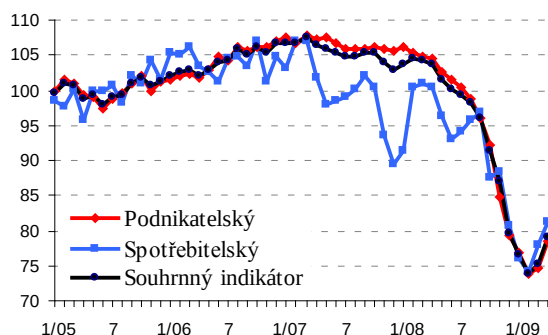


Orientační hodnota stavebních ohlášení a povolení (běžné ceny, mžr. v %)

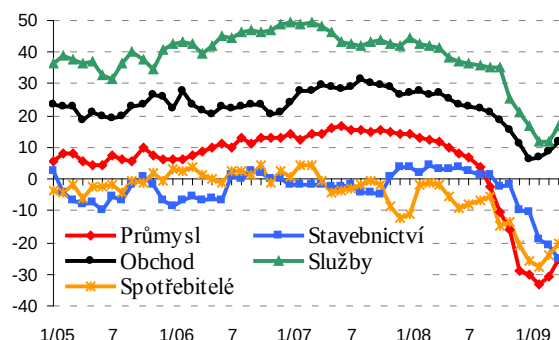


Konjunkturální průzkumy prováděné ČSÚ zaznamenaly na počátku roku 2009 pokračující zhoršování nálady, které však bylo v březnu a dubnu vystřídáno mírným zlepšením. Výraznější zlepšení vyhlídek bylo na straně spotřebitelů. Salda⁵ indikátorů důvěry se mírně zvýšila v průmyslu, obchodu a ve službách, naopak se zhoršila ve stavebnictví. Přesto nadále zůstávají kladná pouze salda obchodu a služeb.

Indikátory důvěry (bazické indexy k průměru roku 2005)



Salda indikátorů důvěry (kladné hodnoty zlepšení oček. tendencí, záporné zhoršení)



Ve výhledu na 2.Q 2009 setrvala v **nefinančních korporacích a firmách dotazovaných ČNB** pesimistická nálada. Hlavní barometr konjunkturálního klimatu – index všeobecné obchodní situace – zůstal ve všech sledovaných odvětvích (tj. ve zpracovatelském průmyslu, stavebnictví, obchodě a nákladní dopravě) hluboko v pásmu negativních očekávání, ve zpracovatelském průmyslu již čtvrté období po sobě. V pokračujícím pesimismu podnikových manažerů se odráží zejména útlum poptávky na domácím trhu i v zahraničí, který má za následek pokles objemu zakázek, nižší míru využití výrobních kapacit a snížení celkového objemu přesčasové práce.

Index všeobecné obchodní situace dosáhl ve **zpracovatelském průmyslu** hodnoty 54 bodů, což je sice o 9 bodů více než v předchozím čtvrtletí, ale o 47 bodů pod úroveň 2.Q 2008. Mírné zlepšení indexu proti 1.Q 2009 ovlivnil vyšší počet respondentů, kteří již neočekávají další zhoršování své ekonomické situace.

⁵ Saldo indikátoru důvěry je rozdíl (v procentech) mezi odpověďmi vyjadřujícími zlepšení a zhoršení očekávaných i probíhajících tendencí.

Tabulka 4: Výhled ve zpracovatelském průmyslu (indexy v bodech, výhled na dané čtvrtletí, negativní očekávání 0–99 bodů, pozitivní očekávání 101–200 bodů)

	IV/06	I/07	II/07	III/07	IV/07	I/08	II/08	III/08	IV/08	I/09	II/09
Všeobecná obchodní situace	120	102	107	117	101	114	101	81	74	35	54
Dodávky pro export	140	124	134	128	133	109	137	126	74	41	51
Dodávky pro tuzemsko	123	103	117	104	118	106	119	104	75	38	50
Tržby	122	101	123	122	118	116	121	107	85	32	66
Zaměstnanost	95	91	95	104	97	108	95	109	88	46	49
Finanční situace	107	103	108	117	105	115	109	117	98	76	74

Celkový objem zakázek se podle posledních údajů z letošního ledna snížil meziročně o 9,0 %, objem nových zakázek poklesl o 30,5 %. Průměrná míra využití výrobních kapacit činila v 1.Q 2009 podle odhadu 71,5 % a byla o 4,2 % nižší než v předchozím čtvrtletí a o 14,1 % nižší než v 1.Q 2008. Počet přesčasových hodin klesl v 1.Q 2009 podle odhadu o 28,9 % oproti předchozímu čtvrtletí a o 54,9 % oproti 1.Q 2008.

Ve **stavebnictví** se index všeobecné obchodní situace dále snížil z 50 bodů v 1.Q na 45 bodů ve 2.Q 2009 v důsledku nárůstu počtu respondentů očekávajících další zhoršení podnikatelského klimatu. Výhled manažerů byl ovlivněn zejména poklesem stavu zakázek, jejichž objem se podle údajů z letošního ledna snížil meziročně o 0,2 %, z toho zakázky na výstavbu bytů o 41,9 %.

Tabulka 5: Výhled ve stavebnictví (indexy v bodech, výhled na dané čtvrtletí, negativní očekávání 0–99 bodů, pozitivní očekávání 101–200 bodů)

	IV/06	I/07	II/07	III/07	IV/07	I/08	II/08	III/08	IV/08	I/09	II/09
Všeobecná obchodní situace	107	125	134	70	75	87	117	125	75	50	45
Produkce	156	115	157	134	120	101	129	134	101	54	86
Zaměstnanost	109	90	119	112	105	77	120	117	88	53	67
Finanční situace	118	109	90	113	102	83	81	148	115	95	82
Průměrná mzda	160	131	141	108	111	136	148	120	119	113	92

V odvětví **obchodu** dosáhl ve 2.Q 2009 index všeobecné obchodní situace hodnoty 72 bodů proti 25 bodům v předchozím čtvrtletí a 106 bodům ve 2.Q 2008. Ke zlepšení indexu oproti 1.Q přispělo, že počet respondentů předpokládajících další zhoršení své ekonomické situace poklesl ze 75 % v 1.Q na 30 % ve 2.Q, a to zejména v souvislosti s očekávaným nárůstem tržeb.

V odvětví **nákladní dopravy** se index všeobecné obchodní situace snížil ve 2.Q 2009 oproti předchozímu čtvrtletí o 3 body na hodnotu 58 bodů. Většina respondentů předpovídá pokles tržeb, zhoršení finanční situace a nižší zaměstnanost jak ve srovnání s předchozím čtvrtletím, tak ve srovnání s 2.Q 2008.

Pokud jde o **výrobní ceny**, předpokládá se ve 2.Q 2009 jejich pokles ve zpracovatelském průmyslu, energetice a zejména v nákladní dopravě, stagnace v obchodě a mírný vzestup v těžebním průmyslu a stavebnictví.

Tabulka 6: Výhled vývoje cen (indexy v bodech, výhled na dané čtvrtletí, očekávaný pokles cen 0–99 bodů, očekávaný vzestup cen 101–200 bodů)

	IV/06	I/07	II/07	III/07	IV/07	I/08	II/08	III/08	IV/08	I/09	II/09
Těžební průmysl	119	184	128	86	114	183	111	129	104	129	104
Zpracovatelský průmysl	102	110	111	101	109	110	102	121	101	68	98
Energetika	91	162	43	61	110	200	167	167	137	71	94
Stavebnictví	139	129	144	135	141	140	150	135	137	128	104
Obchod	105	105	106	107	145	165	159	158	148	93	100
Nákladní doprava	106	126	111	100	106	161	120	133	119	76	70

Poznámka: výrobní ceny v těžebním, zpracovatelském průmyslu a v energetice, ceny realizačních prací ve stavebnictví, ceny prodaného zboží v obchodě, ceny přepravy zboží a služeb v nákladní dopravě

Mezi rozhodujícími faktory limitujícími budoucí výstup uvedli manažeři ze zpracovatelského průmyslu především nedostatek zakázek (52 % respondentů) spolu s nedostatkem vlastních finančních zdrojů (18 % respondentů). Manažeři ze stavebnictví označili za hlavní omezující činitel výroby nízkou úroveň zakázek (38 % respondentů).

Nejistoty ohledně budoucí poptávky jsou klíčovým limitujícím faktorem investičních výdajů v příštích 12 měsících pro 41 % respondentů ze zpracovatelského průmyslu a 30 % respondentů ze stavebnictví. Nedostatek vlastních finančních zdrojů omezí budoucí investice u 28 % respondentů ze zpracovatelského průmyslu a 25 % respondentů ze stavebnictví.

Výdaje na inovace klesnou v příštích 12 měsících ve zpracovatelském průmyslu u 37 % respondentů, zatímco u 57 % respondentů zůstanou zhruba stejné jako dosud. Ve stavebnictví počítá s nižšími výdaji na inovace 43 % respondentů, se zhruba stejnými jako dosud 53 % respondentů.

Příloha 4 – Peníze a úvěry

Vývoj peněz a úvěrů v únoru 2009 odrážel vliv hospodářského útlumu a globální finanční a hospodářské krize. Zrychlil růst vysoce likvidních peněz v důsledku vývoje jednoduchých vkladů, poklesla čistá vnější pozice bank, snížily se vklady finančních i nefinančních podniků, dále zpomalila dynamika stavu úvěrů a rostly nesplácené úvěry podniků a na spotřebu domácností. Klientské úrokové sazby z nových úvěrů a vkladů v únoru převážně klesaly, i když s rozdílnou intenzitou v jednotlivých segmentech úvěrového trhu. Riziková prémie (úroková marže vůči sazbám finančního trhu) vzrostla zejména u malých úvěrů podnikům, u úvěrů na bydlení s krátkodobou fixací sazby a u spotřebitelských úvěrů. Celková úroková marže bank, vyjádřená jako rozdíl mezi úrokovými sazbami z nových úvěrů a vkladů, však v únoru poklesla.

Peníze

Meziroční růst **peněžního agregátu M2** v únoru 2009 oproti předchozímu měsíci dále zpomalil o 0,1 p.b. na 8,5 %. Aktuální tempo růstu peněžní zásoby je výrazně nižší než zhruba před rokem. V relativně pozvolném zpomalování dynamiky M2 se odráželo protisměrné působení oslabení devizového kurzu na straně jedné a prudký útlum hospodářské aktivity v závěru loňského roku, doprovázený zpomalením růstu deflátoru HDP, na straně druhé.

Ve **struktuře peněžní zásoby** se v únoru zvýšila dynamika likvidních peněz zahrnutých v M1 v důsledku vyššího růstu jednoduchých vkladů. Jejich vývoj od září loňského roku byl ovlivněn zejména rostoucí poptávkou investorů po likvidních penězích v důsledku vysoké averze k riziku. Meziroční růst oběživa poklesl a pohyboval se již na průměrných hodnotách zaznamenaných v letech 2006 a 2007. Měsíční tok¹ oběživa se po jednorázovém razantním zvýšení v říjnu loňského růstu následně snížil či byl záporný. Růst kvazi-peněz se v únoru značně snížil především vlivem poklesu vkladů s dohodnutou splatností do dvou let a nepatrného snížení poměrně vysoké dynamiky vkladů s výpovědní lhůtou.²

Z hlediska **sektorů držby peněz** se v únoru na zpomalení růstu M2 podílely vklady neměnových finančních institucí, jejichž meziroční dynamika se snížila na 3,9 %. Vklady nefinančních podniků, podílející se na nižším růstu M2 v posledním roce, v únoru poklesly meziročně o 1,5 %, což bylo nepatrně méně než v předchozím měsíci. Klesající trend vkladů podniků odráží nižší cash flow podniků a obtížnější získávání úvěrů. Vklady domácností naopak v únoru dále vzrostly meziročně o 12,5 %. To vytvářelo dostatečný likvidní polštář bank. Poměr vkladů k úvěrům u podniků a domácností dosahuje zhruba 120 % a je nadále nejvyšší ze všech nových členských zemí EU.³

Z hlediska **protipoložek M2** v únoru zpomalil meziroční růst domácích úvěrů poskytnutých MFI rezidentům o 0,6 p.b. na 12,8 %. Uvedený vývoj odrážel další snížení dynamiky úvěrů podnikům a domácnostem (viz následující část). To však bylo částečně kompenzováno

¹ Toky představují změny stavů, ke kterým došlo změnou finančních transakcí v průběhu daného období.

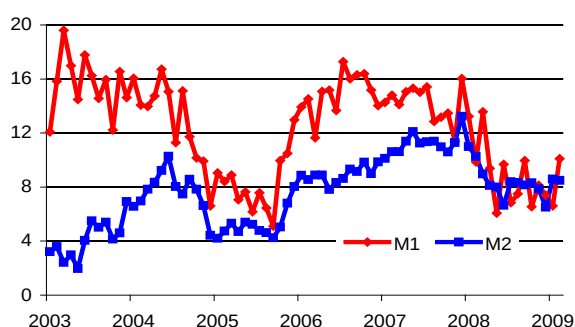
² Rozdílný vývoj jednoduchých vkladů a ostatních krátkodobých vkladů, tj. vkladů s dohodnutou splatností do dvou let a výpovědní lhůtou do tří měsíců, byl ovlivněn též vývojem úrokových sazeb. Spread mezi sazbami z vkladů s dohodnutou splatností do dvou let a sazbami z jednoduchých vkladů se snížil. Naopak spread mezi úrokovou sazbou z vkladů s výpovědní lhůtou do tří měsíců a sazbou z jednoduchých vkladů stagnoval. Náklady příležitosti z držby likvidních peněz tudíž poklesly, i když pouze u některých druhů termínovaných krátkodobých vkladů.

³ Podle nových údajů za březen publikovaných v závěru zpracování 3.SZ 2009 meziroční růst peněžního agregátu M2 zrychlil oproti únoru o 0,6 p.b. na 9,1 %. V tom se projevoval zejména vývoj devizového kurzu. Měsíční tok M2 upravený o netransakční vlivy byl téměř nulový. Dynamika likvidních peněz v rámci M1 přetrvávala cca na 10 % a u oběživa zpomalila o 1 p.b. na 11,4 %.

výrazným zmírněním meziročního poklesu čistého úvěru vládě až o 22,4 p.b. na -30,6 %. Od září loňského roku rovněž zpomalil růst čistých zahraničních aktiv (vyjadřující čistou vnější pozici MFI) a v únoru dosáhl -4,5 % meziročně. V tom se odrážel značný pokles aktiv a v menší míře i pasiv (cizoměnových i korunových) tuzemských bank ve vztahu k zahraničí, pravděpodobně v důsledku snížení přeshraničních aktivit tuzemských bank od prohloubení globální finanční krize.

V únoru roční míra růstu **peněžního agregátu M3 v eurozóně** rovněž zpomalila o 0,1 p.b. na 5,9 % a byla nejnižší od prohloubení globální finanční krize. Aktuální napětí na finančních trzích se projevilo v dalším poklesu aktiv bank v důsledku vývoje úvěrů a poklesu aktivit bank ve vztahu k nerezidentům.

Peněžní agregáty M1 a M2 (mzr. v %)

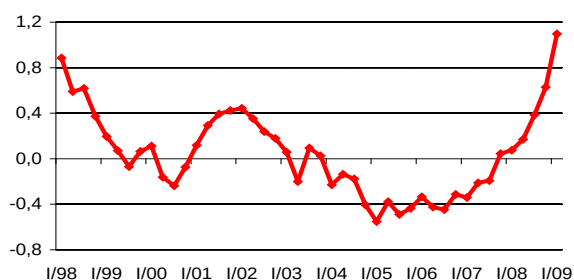


Struktura peněžních agregátů (průměry za čtvrtletí a stavy ke konci měsíce, mzr. v %)

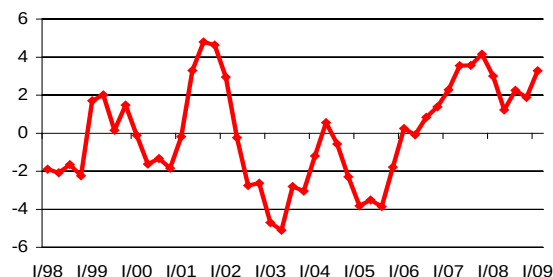
	I/08	II/08	III/08	IV/08	1/09	2/09	Podíl na M2 v % 2/09
M1	12,2	8,4	8,1	7,4	6,6	10,1	57,8
Oběživo	8,9	5,5	4,6	13,9	13,0	12,4	13,7
Jednodenní vklady	13,2	9,2	9,2	5,4	4,8	9,3	44,1
M2-M1 (kvazi-peníze)	7,3	6,6	8,6	7,8	11,4	6,5	42,2
Vklady s dohod. splatností	0,7	-2,0	-0,4	-5,5	-6,0	-12,1	23,6
Vklady s výpovědní lhůtou	20,9	24,0	27,1	35,9	45,5	44,9	17,6
Repo operace	99,3	185,1	107,4	63,0	75,2	51,8	1,0
M2	10,1	7,6	8,3	7,5	8,6	8,5	100,0

Ukazatele průměrnosti růstu peněz, tj. peněžní převis, nominální a reálná peněžní mezera, se v 1.Q 2009 otevírají více do kladných hodnot (propočteno na revidovaných datech HDP).⁴ To však je třeba hodnotit s jistou obezřetností, neboť plný rozsah náhlého útlumu hospodářské aktivity a zpomalení růstu deflátoru HDP se projeví v peněžní zásobě patrně s určitým zpožděním. Aktuální dynamika peněžní zásoby je navíc ovlivňována netransakčním vlivem v podobě výrazného oslabení devizového kurzu v závěru loňského a na počátku letošního roku (stejně jako v první polovině loňského roku posilující kurz dynamiku M2 brzdil). I přesto je patrné, že od roku 2006 docházelo ke kumulaci peněžní likvidity. Není však pravděpodobné, že by tato likvidita byla v krátkodobém horizontu použita pro vyšší transakční výdaje a projevila se ve vyšších inflačních tlacích. Referenční tempo růstu M2, zohledňující úroveň potenciálního produktu a inflačního cíle, činí pro 1.Q 5,2 % a je nižší oproti zatím pozorovanému tempu růstu peněz. Pro 2.Q 2009 odhadujeme referenční růst M2 ve výši 4,8 % a růst skutečné peněžní zásoby o 9,5 %. V souladu s makroekonomickou prognózou tempo růstu peněžní zásoby v roce 2009 zpomalí na průměrnou hodnotu 6,7 % a v roce 2010 peněžní zásoba v průměru poklesne o 1,2 %.

Peněžní převis (v %)

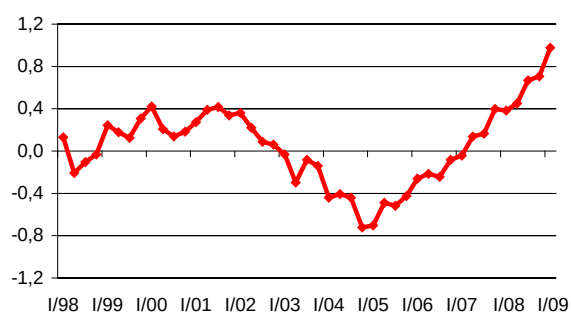


Nominální peněžní mezera (v %)

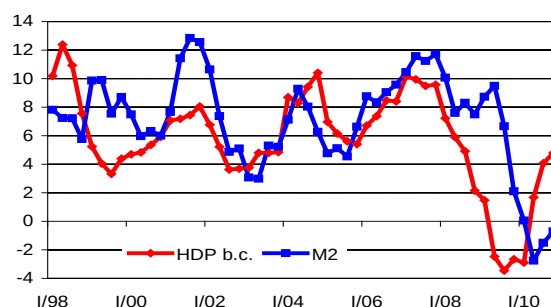


⁴ Posun reálné peněžní mezery oproti 1.SZ 2009 směrem vzhůru je ovlivněn zahrnutím nominální úrokové sazby aproximující politicky neutrální úrokovou sazbu v rovnici rovnovážné úrovně peněžní zásoby.

Reálná peněžní mezera (v %)



M2 a nominální HDP (mzr. v %)



Úvěry

Meziroční růst stavu **úvěrů poskytnutých podnikům a domácnostem** v únoru dále zpomalil o 0,7 p.b. na 15,2 %. Již podruhé od prohloubení globální finanční a hospodářské krize byl přitom zaznamenán pokles objemu úvěrů očištěný o netransakční vlivy. K uvedenému zpomalení meziročního růstu v únoru nejvíce přispívaly úvěry nefinančním podnikům a finančním neměnovým institucím. Za poslední rok se však na zpomalení růstu úvěrů podílely především úvěry domácnostem. Vývoj úvěrů byl ovlivňován na straně poptávky zejména hospodářským útlumem a souvisejícím zpomalováním růstu mezd a nárůstem nezaměstnanosti. Na straně nabídky pak hrál roli obezřetnější přístup bank, projevující se zvýšením rizikové prémie (úrokové marže) u některých typů úvěrů a celkovým zpřísněním úvěrových podmínek (požadavky na vyšší zajištění, informace apod.). Klesající tempo růstu stavu úvěrů bylo v průběhu roku 2008 doprovázeno razantním poklesem dynamiky **nově poskytnutých úvěrů**. V únoru 2009 však nové úvěry po lednovém poklesu vzrostly o 4 %. Poměr úvěrů od bank k HDP se ve 4.Q 2008 zvýšil o 1,3 p.b. na 50,9 %. Ve 4.Q se podniky a domácnosti pomaleji zadlužovaly i u nebankovních institucí.⁵

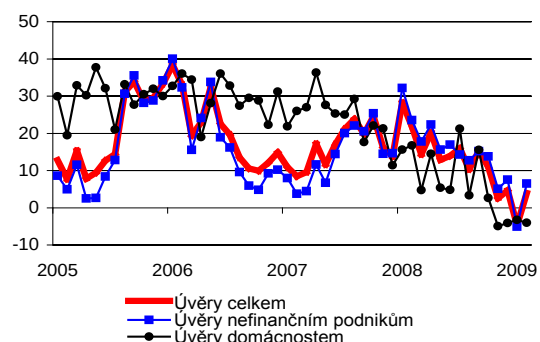
Struktura úvěrů

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

	I/08	II/08	III/08	IV/08	I/09	2/09	Podíly na celkových úvěrech v % 2/09
Nefinanční podniky	16,9	16,3	14,8	15,1	13,5	12,3	44,5
Úvěry do 1 roku	27,6	32,8	28,7	19,4	3,6	0,6	16,1
Úvěry od 1 roku do 5 let	1,9	-5,3	-4,8	4,8	17,6	17,6	9,9
Úvěry nad 5 let	16,0	14,2	13,4	16,7	21,4	21,7	18,5
Domácnosti	33,3	30,7	28,0	23,6	20,3	20,4	47,2
Spotřebitelské úvěry	27,4	26,4	25,3	23,4	21,5	20,6	9,0
Úvěry na bydlení	36,4	32,8	29,1	23,6	19,3	18,7	33,0
Ostatní	24,6	25,5	25,8	23,4	24,8	31,9	5,2
Finanční neměn. instituce	36,4	37,3	28,5	7,9	7,0	4,1	8,3
Úvěry celkem	25,5	24,3	21,7	18,1	15,9	15,2	100,0

Nově poskytnuté úvěry

(mzr. v %)



Meziroční dynamika stavu **úvěrů nefinančním podnikům** v únoru zpomalila o dalších 1,2 p.b. na 12,3 %. Méně rostly úvěry domácím podnikům, zatímco dynamika úvěrů podnikům pod zahraniční kontrolou zrychlila. Zadluženost podniků pod zahraniční kontrolou

⁵ Podle nových březnových údajů publikovaných v závěru zpracování 3.SZ meziroční růst úvěrů podnikům a domácnostem dále zpomalil o 1,9 p.b. na 13,3 % vlivem nižšího růstu úvěrů nefinančním podnikům (domácím i pod zahraniční kontrolou), úvěrů na bydlení i spotřebitelských úvěrů. Nové úvěry březnu naopak meziročně vzrostly o 5,6 % (u nefinančních podniků o 6,5 % a u domácností o 2,8 %). Přestože došlo k mírnému oživení v poskytování nových úvěrů, jejich meziroční dynamika je stále výrazně pod úrovní dosahovanou na počátku minulého roku.

u tuzemských bank je však zhruba třikrát nižší, než je tomu u domácích podniků, neboť první skupina podniků se financuje zejména v zahraničí. Od prohloubení globální finanční krize mírně roste především krátkodobá zadluženost podniků pod zahraniční kontrolou v tuzemsku i v zahraničí. To naznačuje, že snižování úvěrové angažovanosti bank v ČR se realizuje zejména ve vztahu k domácím podnikům pravděpodobně v důsledku jejich vyššího rizikového profilu. Dle některých signálů mají více než dvě třetiny domácích podniků zhoršený přístup k úvěrům. Objem úvěrů podnikům upravený o netransakční vlivy v únoru poklesl. K téměř nulovým hodnotám v únoru zpomalil růst krátkodobých úvěrů určených k financování provozu. Dynamika střednědobých a dlouhodobých úvěrů zhruba stagnovala na poměrně vysokých hodnotách. Nové úvěry poskytnuté nefinančním podnikům se v únoru oproti lednu zvýšily o 6,5 %. V únoru však více rostly pouze velké úvěry. Naopak zpomalující dynamika kontokorentních úvěrů a pokles malých úvěrů dokládá omezené úvěrové financování provozních potřeb podniků. Očekává se, že tempo růstu úvěrů podnikům od bank bude dále zpomalovat vlivem útlumu hospodářské aktivity a postupného zpřísnění úvěrových podmínek. Zahraniční empirické zkušenosti naznačují, že změny ve vývoji úvěrů reagují na změny úvěrových podmínek obvykle se zpožděním tří až čtyř čtvrtletí.

Meziroční růst stavu **úvěrů domácnostem** v únoru zhruba stagnoval. Pokračovalo však zpomalování růstu stavu úvěrů na bydlení i spotřebitelských úvěrů. Nové úvěry domácnostem poklesly po dodatečné úpravě publikovaných údajů o 4 %, přičemž úvěry na bydlení se snížily dokonce o 24,7 % a spotřebitelské úvěry o 8,1 %. Pokračování nižšího tempa růstu stavu úvěrů na bydlení v roce 2009 souvisí s oslabováním trhu s bydlením a s nepříznivým vývojem na trhu práce. Výrazné zhoršení indikátoru důvěry spotřebitelů zaznamenané v posledních měsících zároveň naznačuje pokračování nižšího tempa růstu spotřebitelských úvěrů v roce 2009.

V **eurozóně** se roční míra růstu úvěrů v únoru též dále zpomalila o 0,7 p.b. na 5,4 %, přičemž byl opětovně zaznamenán měsíční pokles stavu úvěrů, a to i po úpravě o vliv tzv. true-sale sekuritizace (v podmínkách ČR je tento efekt nulový, neboť banky nevlastní prakticky žádná toxická aktiva, a nedochází tudíž k jejich vyvážení z bilancí). Hlavním faktorem nižší dynamiky úvěrů v eurozóně je zhoršení výhledu podnikatelských aktivit, důvěry a příjmů ekonomických subjektů. Nabídkové faktory rovněž hrají určitou roli. Méně rostly zejména krátkodobé úvěry nefinančním podnikům i úvěry domácnostem na bydlení a spotřebu.

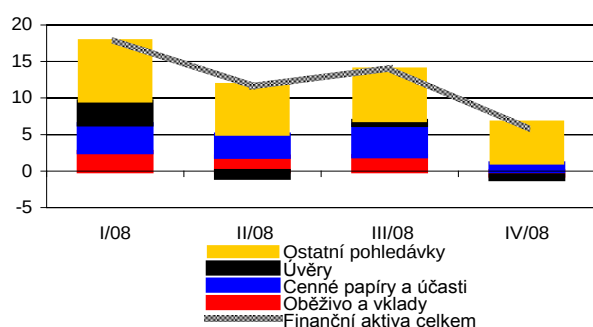
V únoru pokračovalo v důsledku nepříznivého dopadu globální finanční a hospodářské krize další snížení schopnosti podniků a domácností splácet úvěry. Podíl **úvěrů se selháním** na celkových úvěrech vzrostl oproti lednu o 0,2 p.b. na 3,9 %. V tom se odrážel zejména vývoj v segmentu podniků ovlivněný nepříznivým vývojem zahraniční poptávky, nedostatkem hotových peněz a problémy s druhotnou platební neschopností. Podíl úvěrů se selháním na úvěrech podnikům vzrostl o dalších 0,2 p.b. na 4,7 %. Obdobně se zvýšil i podíl nesplacených spotřebitelských úvěrů na 7,2 %. Podíl u úvěrů na bydlení se selháním stagnoval v únoru na úrovni 1,7 %. Lze však – i s ohledem na zvyšování 12měsíční míry defaultu – předpokládat, že nepříznivý ekonomický vývoj a vývoj na trhu práce se s určitým zpožděním negativně projeví také v tomto segmentu úvěrového trhu.

Při nepříznivém ekonomickém vývoji se jeví jako účelné zhodnotit vedle peněz a úvěrů též celkovou finanční pozici nefinančních podniků a domácností (viz níže box **Celkové finanční pozice nefinančních podniků a domácností**).

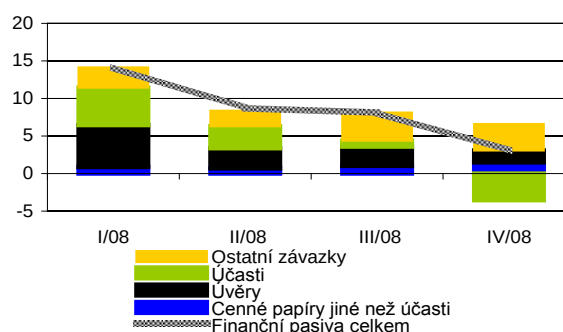
Box: Celkové finanční pozice nefinančních podniků a domácností

Nepříznivý hospodářský vývoj se projevuje i ve zpomalování růstu celkových finančních aktiv a pasiv nefinančních podniků a domácností. Přestože byl uvedený vývoj zaznamenán v celém roce 2008, nejvýraznější byl zejména ve 4.Q, tj. po prohloubení globální finanční krize. Podle údajů finančních účtů **nefinančních podniků** poměrně výrazně zpomalila dynamika hodnoty **finančních aktiv** ze 14,1 % ve 3.Q na 5,8 % ve 4.Q 2008. K uvedenému vývoji přispívaly téměř všechny druhy finančních investic, i když nejvíce to byly investice podniků do cenných papírů a účastí a dále hotovosti a vklady. Hlavní příspěvek k růstu finančních aktiv podniků měly nadále ostatní pohledávky, zahrnující mezipodnikové a ostatní pohledávky, které tvoří zhruba polovinu celkových finančních aktiv. Meziroční růst **finančních pasiv** podniků rovněž zpomalil z 8,1 % ve 3.Q na 3 % ve 4.Q 2008. To bylo způsobeno negativním příspěvkem účastí (které jsou obdobou vlastního jmění) vlivem poklesu ziskovosti podniků a nižším příspěvkem úvěrů. Naopak příspěvek dluhových cenných papírů se zvýšil, významný zůstal rovněž příspěvek ostatních závazků zahrnujících obchodní úvěry a ostatní závazky. Podíl ostatních závazků činil v roce 2008 nadále 30 %, úvěrů 21 %, dluhových cenných papírů 3 % a vlastního jmění v podobě účastí 46 %.

Finanční aktiva nefinančních podniků
(příspěvky v p.b. a mzd. v %)



Finanční pasiva nefinančních podniků
(příspěvky v p.b. a mzd. v %)

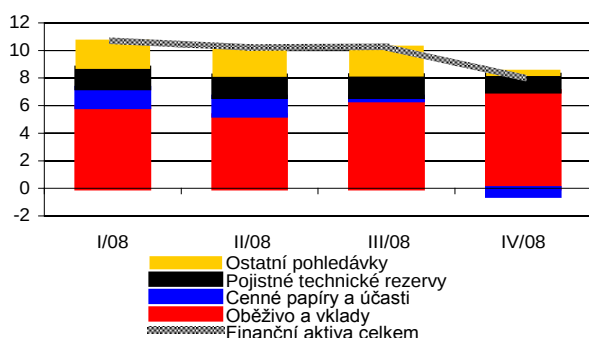


Meziroční růst **celkového dluhu nefinančních podniků** (vyjádřeného úvěry a dluhovými cennými papíry) se ve 4.Q oproti předchozímu období snížil o 2,6 p.b. na 14,2 %. Poměr dluhu podniků k HDP však vzrostl o 1 p.b. na 48,9 %. Podíl úvěrů na vnějším financování podniků byl nejvyšší a ve vztahu k HDP činil 43,5 %. Naopak zátěž nefinančních podniků úrokovými náklady zhruba stagnuje a ve vztahu k hrubému provoznímu přebytku dosahuje 7,9 %. Zadluženost podniků je v ČR nižší než v eurozóně, kde činí zhruba 80 %, což představuje výhodu v situaci nepříznivého ekonomického vývoje. Přitom 42 % dluhu podniků je ze zahraničí. Z hlediska měnové struktury zhruba 39 % dluhu podniků je v cizí měně (z toho je pouze 9 p.b. tuzemských úvěrů a dle odhadu 30 p.b. úvěrů ze zahraničí). Tempo růstu úvěrů čerpaných tuzemskými podniky od zahraničních bank se po zpomalování v předchozích několika letech ve 4.Q mírně zvýšilo na 7,3 % zejména vlivem růstu krátkodobých finančních úvěrů. Obchodní úvěry se naopak v souladu s poklesem zahraničního obchodu snížily a dynamika mezipodnikových dluhů v rámci přímých zahraničních investic zpomalila. Na druhou stranu snížená aktivita bank ve vztahu k zahraničí v období nejistot na finančních trzích může zvyšovat riziko obtížného refinancování podniků zapojených do zahraničního obchodu (rollover risk).

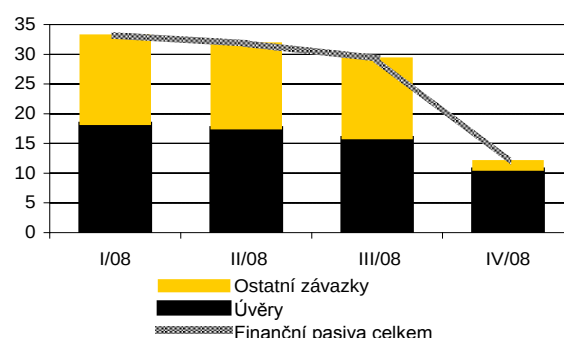
Finanční aktiva domácností zpomalila růst z 10,3 % ve 3.Q na 8 % ve 4.Q 2008 vlivem nižších investic do cenných papírů, pojistných technických rezerv a ostatních pohledávek. Naopak příspěvek oběživa a vkladů domácností se zvýšil a odrážel snahu bank o získávání vkladů v souvislosti s omezením likvidity na mezibankovním trhu, ale i zvýšenou opatrnost a rostoucí sklon k úsporám domácností. Uvedený vývoj mohl být též částečně ovlivněn přesuny peněz z podílových fondů. Meziroční dynamika **finančních pasiv** domácností se snížila ještě výrazněji, a to z 29,3 % ve 3.Q na 12 % ve 4.Q 2008 v důsledku úvěrů i ostatních závazků. Celková zadluženost domácností ve vztahu k HDP vzrostla na 27,5 % a k hrubému disponibilnímu důchodu na 52,3 %. Zatížení domácností úrokovými platbami činilo 1,6 % (úrokem a jistinou ve 3.Q celkově 4,6 %). Tyto indikátory jsou rovněž nižší než v eurozóně, kde činí 60 %, resp. 92 % a 3,8 %. Lze však předpokládat, že zejména

nízkopříjmové domácnosti budou zranitelné v případě snížení nominálních příjmů. To je již patrné v problémech se splácením spotřebitelských úvěrů.

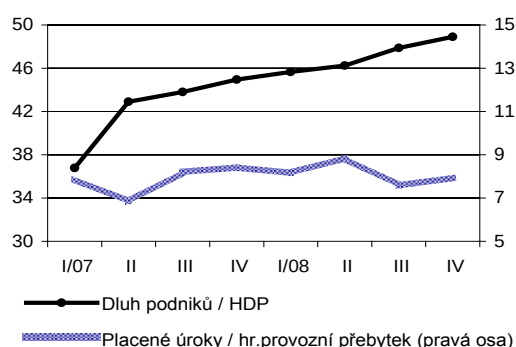
Finanční aktiva domácností (příspěvky v p.b. a mzd. v %)



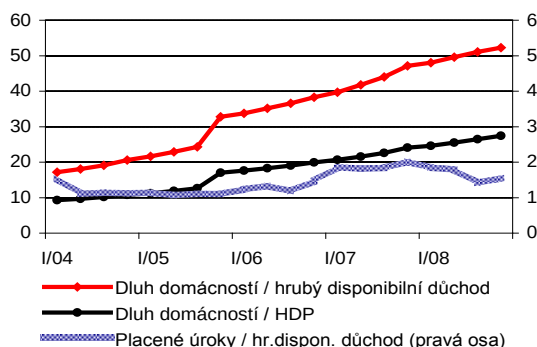
Finanční pasiva domácností (příspěvky v p.b. a mzd. v %)



Dluh a úrokové zatížení nefinančních podniků (v %)



Dluh a úrokové zatížení domácností (v %)



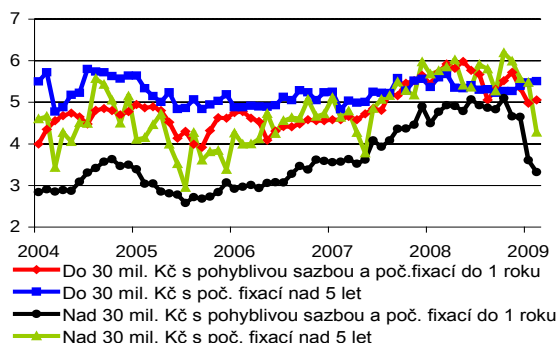
Klientské úrokové sazby

Průměrné úrokové sazby z nových úvěrů a vkladů v únoru převážně klesaly v důsledku snížení sazeb peněžního trhu a předchozího poklesu dlouhodobých sazeb finančního trhu.⁶ Banky upravovaly klientské sazby diferencovaně u jednotlivých typů úvěrů a vkladů. Průměrná klientská úroková sazba z nových úvěrů v únoru poklesla o 40 b.b. na 6,4 % a od prohloubení globální finanční a hospodářské krize (tj. od září 2008) o 50 b.b.

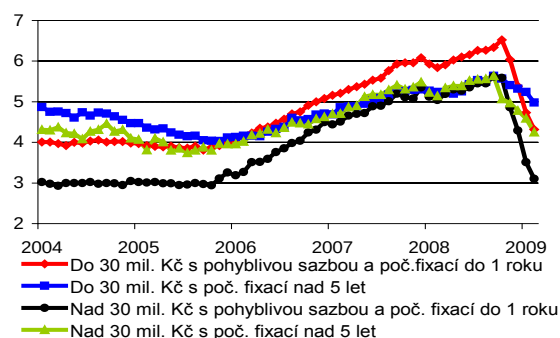
Úroková sazba z nových úvěrů nefinančním podnikům se v únoru snížila o 45 b.b. na 4,3 %. V tom se odrážel pokles sazeb z kontokorentních a velkých úvěrů (nad 30 mil. Kč), zatímco sazby z malých úvěrů nepatrně vzrostly a dosáhly nejvyšší úrovně ze všech kategorií nových úvěrů podnikům. Krátkodobé i dlouhodobé fixace úrokových sazeb z úvěrů podnikům se v únoru snížily pouze u velkých úvěrů, u malých úvěrů naopak mírně vzrostly, čímž se rozšířily spready mezi těmito sazbami a příslušnými sazbami peněžního trhu. Navíc pravděpodobně pokračovalo zpřísnování celkových úvěrových podmínek v podobě požadavků na vyšší záruky a podrobnější finanční údaje od podniků. V eurozóně byl pokles úrokových sazeb z úvěrů podnikům výrazný u malých i velkých úvěrů.

⁶ Z hlediska transmise úrokových sazeb finančního trhu do klientských úrokových sazeb z úvěrů jsou pro krátkodobé fixace sazeb nefinančním podnikům významné zejména sazby 1M PRIBOR a FRA 3*6, zatímco dlouhodobější fixace sazeb odrážejí především vývoj sazeb 3M a 1R PRIBOR. Sazba z úvěrů na bydlení je v případě krátkodobých fixací sazby nejtěsněji spjata zejména s 1M PRIBOREm a u dlouhodobých fixací sazeb s výnosy státního 10letého dluhopisu.

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

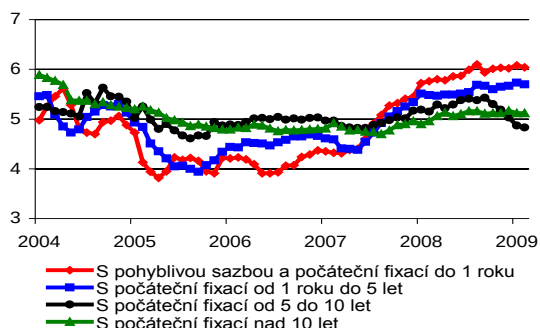


Úrokové sazby z úvěrů nefinančním podnikům v eurozóně (nové obchody, v %)

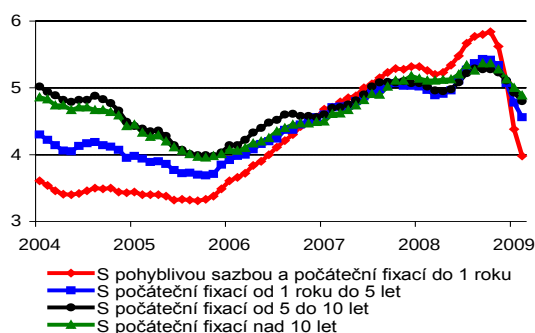


Úroková sazba z nových úvěrů na bydlení se v únoru oproti předchozímu měsíci jen velmi nepatrně snížila na 5,5 %. Od září 2008 tato sazba stagnovala, klesala pouze sazba s fixací pět až deset let. Časová struktura fixací úrokových sazeb byla nadále inverzní. Spready u krátkodobých sazeb se v únoru dále zvýšily a přispívaly k dalšímu zpřísnění úvěrových podmínek, zatímco spready u dlouhodobých sazeb poklesly. V eurozóně úrokové sazby z úvěrů na bydlení poklesly u všech fixací, čímž se rozdíly v úročení oproti ČR začínají mírně zvyšovat. **Úroková sazba z nových spotřebitelských úvěrů** naopak v únoru mírně vzrostla na 14,1 % vlivem růstu sazeb s krátkodobou fixací, zatímco sazby s dlouhodobou fixací poklesly. Od září se však sazba ze spotřebitelských úvěrů zvýšila o 52 b.b. Růst roční procentní sazby nákladů (RPSN, tj. včetně poplatků) z těchto úvěrů byl výraznější (o 70 b.b.).

Úrokové sazby z úvěrů na bydlení v ČR (nové obchody, v %)



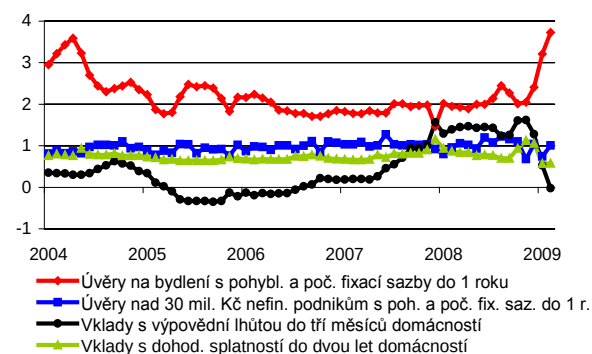
Úrokové sazby z úvěrů na bydlení v eurozóně (nové obchody, v %)



Úroková sazba z nových vkladů se v únoru snížila o 17 b.b. na 1,2 % a oproti září poklesla o 45 b.b. zejména v důsledku snížení sazby z nových vkladů podniků a mírně též vkladů domácností. Některé sazby z krátkodobých vkladů poklesly, zatímco z dlouhodobých vkladů stagnovaly.

Celkově z hlediska **transmise měnové politiky** spready u klientských sazeb s krátkodobou fixací vůči sazbě 1M PRIBOR mírně rostly u úvěrů na bydlení a stagnovaly u velkých úvěrů podnikům. Naopak spread mezi 1M PRIBOREM a sazbou z vkladů zejména s výpovědní lhůtou do tří měsíců

Spready krátkodobých klientských úrokových sazeb a 1M PRIBORu (nové obchody, v p.b.)



Poznámka: Pro úvěry je spread definován jako rozdíl mezi klientskou úrokovou sazbou a 1M PRIBOREM a pro vklady je spread rozdíl mezi 1M PRIBOREM a příslušnou sazbou z vkladů.

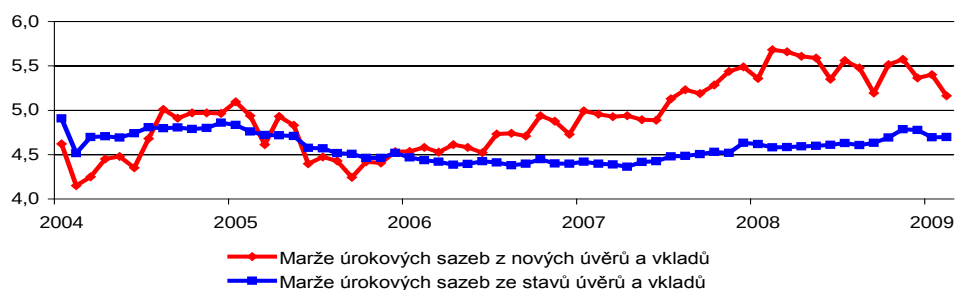
u domácností se dostal do záporných hodnot. To dokládá strmulejší vývoj sazeb než v normálních dobách vlivem vysoké rizikové premie.⁷ Zvýšená konkurence bank na straně zdrojů vyvolává otázky o vývoji marží bank, kterým se zabývá níže uvedený box **Marže mezi úrokovými sazbami z úvěrů a vkladů**.

Box: Marže mezi úrokovými sazbami z úvěrů a vkladů MFI

Vývoj marží indikuje schopnost bank vytvářet úrokové příjmy. Marže jsou rozdílem průměrných úrokových sazeb z nových, resp. stavových úvěrů a vkladů. Sazby ze stavů zahrnují i minulé úvěrové podmínky, zatímco sazby z nových obchodů více odrážejí aktuální cenovou politiku bank. Úrokové příjmy mají hlavní podíl na příjmech bank, přestože v posledních letech nabývaly na významu i neúrokové příjmy. V nižším podílu čistých úrokových příjmů se promítala též zvýšená konkurence mezi bankami, povětšinou relativně nízká hladina úrokových sazeb v ekonomice a jen mírně pozitivní sklon výnosové křivky. Úroková marže bank odráží vývoj v segmentu úvěrů a vkladů nefinančních podniků a domácností. Úvěry a vklady těchto dvou sektorů představují zhruba 43 a 50 % celkových aktiv a pasiv MFI a tvoří významnou část jejich čistých úrokových příjmů.

V únoru 2009 byla marže mezi úrokovými sazbami z úvěrů a vkladů vyšší u nových obchodů oproti marži ze stavů a dosahovala 5,2 % (oproti 4,7 % u stavů). Uvedené marže jsou vyšší než v eurozóně, kde obě činí cca 3 %, což je ovlivněno zejména vyšší rizikovostí některých typů úvěrů v ČR. Zatímco do roku 2005 obě marže v ČR dosahovaly obdobné úrovně, od počátku roku 2006 do konce roku 2007 se mezera mezi nimi rozšířila a v závěru roku 2008 začala opět klesat. Její výrazné zvýšení bylo v letech 2006 a 2008 ovlivněno vyšším růstem sazeb z nových úvěrů oproti novým vkladům. Naopak její snižování ve druhé polovině roku 2008 odráží zejména výraznější pokles sazeb z nových úvěrů podnikům a zvýšenou konkurenci bank při získávání vkladů. V únoru 2009 se tato marže snížila o dalších 20 b.b. a ve srovnání se stejným obdobím roku 2008 o 50 b.b. V dlouhodobějším horizontu, tj. oproti počátku roku 2004, je však vyšší o 60 b.b. Marže úrokových sazeb ze stavů úvěrů a vkladů je více stabilní, od roku 2006 se však zvýšila a aktuálně spíše stagnuje.

Marže úrokových sazeb z úvěrů a vkladů (v p.b.)



Jedním z faktorů, který by mohl vývoj marží bank ovlivňovat v průběhu roku 2009, je předpokládaný program emise státních dluhopisů určených pro občany ve výši cca 140 mld. Kč. Jejich očekávaný roční výnos by se měl pohybovat okolo 4 %, což je více než u termínovaných vkladů, kde činí 2-3 %. Vzhledem k vysoké likviditě a celkové výhodnosti těchto dluhopisů by banky mohly z obav z odlivu vkladů začít zvyšovat sazby z vkladů. Snaha bank o zachování marží může též vytvářet tlak na zvýšení rizikových premií z klientských úvěrů, což vše by mohlo působit ve směru zpříšňování úrokových podmínek a dalšího omezování úvěrů, a tím bránit oživení růstu spotřeby a investic v ekonomice.

⁷ V březnu úrokové sazby z nových úvěrů převážně dále mírně klesaly či stagnovaly. Sazba z úvěrů na bydlení mírně zpomalila či stagnovala u všech hlavních skupin bank pro tyto úvěry (o 7 b.b. na 5,5 %). Podle Fincentra Hypoindexu sazba z hypoték poklesla v březnu o 25 b.b. na 5,5 %. Sazba ze spotřebitelských úvěrů se též snížila, zatímco sazba z úvěrů podnikům nepatrně vzrostla. Sazba z nových vkladů u domácností dále klesala.

Příloha 5 – Nákladové faktory

Zejména vlivem oslabení kurzu koruny došlo u dovozních cen po roce a půl k jejich meziročnímu růstu, přičemž meziroční dynamika cen se zvýšila ve všech skupinách dovozu s výjimkou minerálních paliv. Nejvýraznější cenový růst zaznamenal dovoz komodit s vyšším stupněm zpracování, dovážené energetické suroviny naopak klesaly dvouciferným tempem. U cen průmyslových výrobců došlo na druhé straně k výraznému prohloubení meziročního poklesu, zejména v návaznosti na razantní ochlazení světové ekonomické aktivity, které utvořilo prostor pro pokles cen materiálových vstupů výroby a působilo ve směru snižování cen průmyslové produkce. Ceny zemědělských výrobců pokračovaly i na počátku letošního roku v prohlubování svého meziročního poklesu.

Dovozní ceny vykázaly po osmnácti měsících poklesu meziroční růst, který podle posledních údajů za únor dosáhl 4,5 %. Nejzřetelněji se oslabení kurzu koruny¹ projevilo v dovozních cenách komodit s vyšším stupněm zpracování. Zejména ve skupině dovážených strojů a dopravních prostředků bylo možné pozorovat rychlý přechod od dlouhodobého meziročního poklesu cen směrem k jejich meziročnímu růstu, jehož příspěvek do celkových cen dovozu činil podle posledních údajů za únor výrazných 3,2 p.b. Ve srovnání s tím zhruba třetinový příspěvek pak vykázal obnovený meziroční růst cen dováženého průmyslového spotřebního zboží. Ceny v obou skupinách přitom klesaly v meziročním srovnání téměř nepřetržitě² od roku 2001.

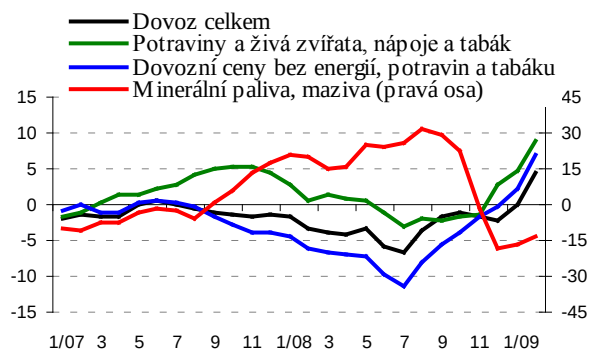
Ke konci minulého roku se meziroční růst cen nově prosadil rovněž u dovážených potravin a polotovarů, přičemž příspěvek dovážených polotovarů do celkových cen dovozu dosáhl v únoru 0,8 p.b. Vliv meziročního zvýšení dovozních cen potravin byl ve stejném měsíci cca poloviční. Meziroční tempo jejich růstu nicméně dosáhlo 8,8 %, což představuje nejvyšší nárůst od listopadu 2007, kdy vzrostly ceny potravin na světových trzích v souvislosti s celosvětovým úbytkem potravinových zásob. Ceny dovážených potravin se tak zřetelně zvýšily, a to i přes snížení světových cen zemědělských a potravinářských komodit.

Minerální paliva tak představovala jedinou skupinu dovozu, kde ceny naopak razantně prohloubily svůj meziroční pokles, a to v návaznosti na strmý propad cen ropy na světových trzích, který probíhal celou druhou polovinu minulého roku. Dvouciferné meziroční snížení cen dovážených energií bylo rovněž podpořeno vývojem světových cen zemního plynu, které sledovaly dynamiku cen ropy s větším než obvyklým zpožděním. Přestože dosahoval meziroční růst světových cen plynu v únoru stále vysoké úrovně kolem 20 %, došlo ve srovnání s nejvyššími hodnotami z třetího čtvrtletí minulého roku k jeho zřetelnému zmírnění o cca 60 p.b. Na druhé straně působilo proti hlubšímu propadu dovozních cen energií meziroční oslabení kurzu CZK/USD. Ty se tak v únoru meziročně snížily o 13,6 %, což představuje mírnější meziroční pokles oproti nejnižší hodnotě dosažené v prosinci minulého roku, kdy ceny dovážených minerálních paliv poklesly nejvýrazněji od roku 2002.

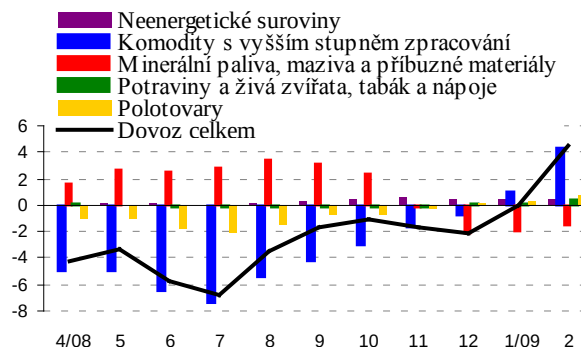
¹ Měnový kurz CZK/USD v únoru meziročně oslabil o 29,3 %, přičemž v srpnu 2008 ještě meziročně posiloval o 27,7 %. Měnový kurz CZK/EUR v únoru meziročně oslabil o 12,1 %, zatímco ještě v srpnu 2008 meziročně posiloval o 16,9 %.

² S výjimkou března 2004, kdy se ceny dováženého průmyslového zboží meziročně zvýšily o 0,2 % a března 2006, kdy dovozní ceny strojů a dopravních prostředků stagnovaly.

Dovozní ceny (mzr. v %)



Struktura dovozních cen (mzr. v %, příspěvky v p.b.)



Ceny průmyslových výrobců prohloubily v prvním čtvrtletí výrazně svůj meziroční pokles – podle posledních údajů za březen na 2,0 %, což představuje nejvýraznější meziroční snížení od roku 1991, tj. od začátku sledování cenového indexu v průmyslu. Na tomto vývoji se nejvýrazněji podílelo odvětví koksu a rafinérských ropných produktů spolu s potravinářským průmyslem. Zároveň došlo k obratu v meziroční dynamice cen v odvětví obecných kovů a kovárenských výrobků, která přešla poprvé od dubna 2006 do záporných hodnot.

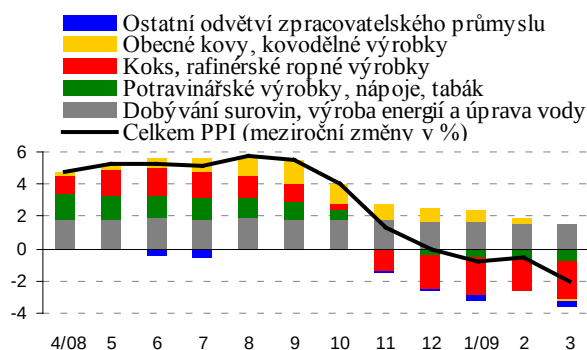
V návaznosti na nízké ceny ropy na světových trzích setrval meziroční pokles cen v odvětví koksu a rafinérských ropných výrobků na velmi nízkých hodnotách kolem 35 %. Příspěvek tohoto odvětví k celkovému snížení cen v průmyslu tak v 1.Q 2009 činil v průměru výrazných 2,2 p.b. Zhruba třetinový oproti tomu byl příspěvek klesajících cen v potravinářském průmyslu, kde došlo ve srovnání s koncem minulého roku k prohloubení meziročního cenového poklesu na zhruba dvojnásobek, tj. na 4,3 % v březnu. Snížení cen v tomto odvětví se odvíjelo zejména od dosavadního propadu světových cen zemědělských a potravinářských komodit, který se nicméně během prvního čtvrtletí již dále neprohluboval.

Po více než dvou a půl letech setrvalého meziročního růstu se prosadil cenový pokles v odvětví obecných kovů a kovárenských výrobků. Jelikož kladné příspěvky tohoto odvětví do celkových cen výrobců dosahovaly v posledních letech poměrně vysokých hodnot³, promítlo se oslabení růstu cen v tomto odvětví a jejich následný pokles do cen v průmyslu poměrně výrazně. Rovněž v odvětví dobývání nerostných surovin zpomalily ceny razantně svůj růst, který již v únoru přešel do meziročního poklesu. Cenový vývoj v těchto odvětvích koresponduje s oslabením světové ekonomické aktivity a následným propadem světové poptávky.

Na druhé straně bylo snížení cen v uvedených odvětvích částečně kompenzováno obnovením cenového růstu jak v odvětví výroby počítačů, elektroniky a optických přístrojů, tak v odvětví dopravních prostředků, kde předtím ceny meziročně klesaly téměř nepřetržitě od poloviny roku 2002. Oživení růstu cen v těchto odvětvích se odvíjelo od meziročního oslabení kurzu koruny, které bylo doprovázeno růstem dovozních cen výrobků s vyšší přidanou hodnotou. Výrazný meziroční růst cen pokračoval v odvětví výroby a rozvodu elektřiny, plynu a páry (v březnu o 11,4 %). Ve srovnání s koncem minulého roku zrychlily rovněž ceny v odvětví úpravy a rozvodu vody na 6,9 % v březnu.

³ Nejvyšší příspěvek odvětví obecných kovů a kovárenských výrobků byl od roku 2006 zaznamenán v září minulého roku (1,5 p.b.) při 10,9% meziročním cenovém růstu.

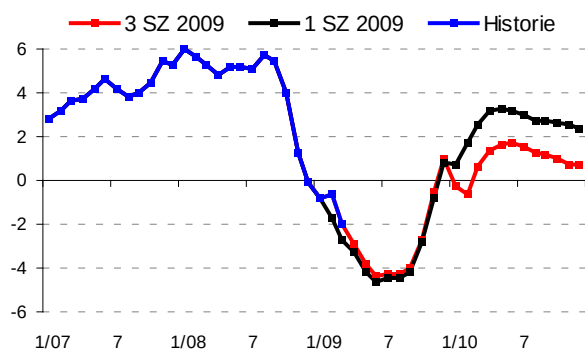
Struktura cen průmyslových výrobců (mzr. v %, příspěvky v p.b.)



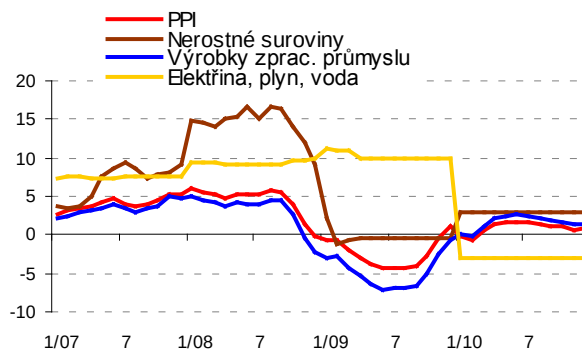
Meziroční růst cen průmyslových výrobců v prvním čtvrtletí 2009 se nacházel mírně nad minulou prognózou, která předpokládala pro březen 2009 meziroční pokles cen v průmyslu o 2,8 % (skutečný pokles činil 2,0 %). Odchylka byla způsobena menším než očekávaným poklesem cen ve zpracovatelském průmyslu, zejména pak neočekávaným meziročním cenovým růstem v odvětví dopravních prostředků.

Nová prognóza zůstává pro rok 2009 v zásadě nezměněna, nicméně je ve srovnání s minulou prognózou mírně protiinflační v roce 2010, kdy předpokládá meziroční růst cen v průmyslu pod úrovní 2 %. Významný podíl na tomto posunu má očekávaný meziroční cenový pokles v odvětví výroby a rozvodu elektřiny, plynu a vody (minulá prognóza předpokládala pro rok 2010 naopak cenový růst) a výhled nižšího meziročního růstu cen v odvětví dobývání nerostných surovin.

Predikce cen průmyslových výrobců (mzr. v %)



Struktura predikce cen průmyslových výrobců (mzr. v %)

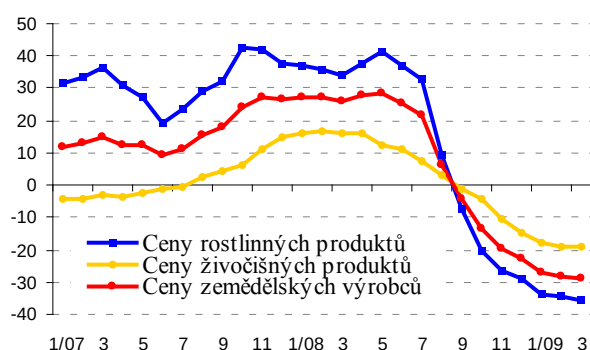


U cen zemědělských výrobců pokračovalo i na počátku roku 2009 prohlubování meziročního poklesu, započaté již ve 3.Q 2008. V březnu 2009 tak dosáhl meziroční pokles cen zemědělských výrobců -28,6 %, přičemž k výraznému poklesu cen došlo jak u cen rostlinných, tak živočišných produktů. Meziroční pokles cen zemědělských výrobců na přelomu letošního a loňského roku byl dán především zpomalením světové poptávky po potravinách ve 2.H 2008 a nadprůměrnou světovou sklizní v loňském roce, kdy u některých komodit došlo ke zvýšení dosud dlouhodobě klesajících zásob. Rovněž domácí sklizeň dosáhla podle odhadů ČSÚ druhé nejvyšší hodnoty v časové řadě od roku 1990. Od loňské sklizně tak došlo k výraznému poklesu cenové hladiny hlavních komodit rostlinné výroby, které se zastavilo v 1.Q 2009. V meziročním srovnání se nicméně pokles cen rostlinných produktů prohloubil až na -35,4 % v březnu.

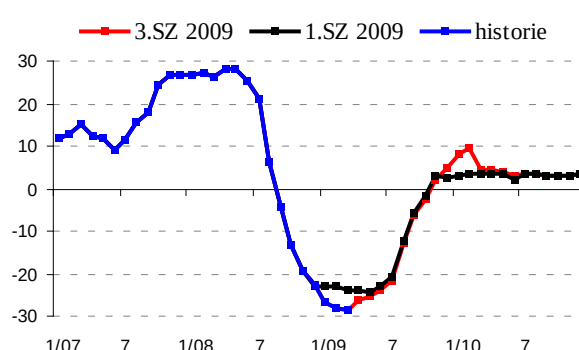
I u cen živočišných produktů pokračovalo na počátku roku 2009 prohlubování meziročního poklesu, patrné od konce třetího čtvrtletí minulého roku. V březnu 2009 byl vykázán meziroční pokles cen o 18,9 %. K poklesu cen živočišných produktů došlo vlivem slábnoucí poptávky na světových trzích v souvislosti s útlumem ekonomického růstu ve 2.H 2008. Na rozdíl od předchozích čtvrtletí již na počátku roku 2009 na pokles cen zemědělských výrobců nepůsobil vliv posilujícího měnového kurzu, který naopak působil proinflačně.

V letošním roce předpokládáme obdobně jako v minulé prognóze výrazný pokles cen zemědělských výrobců. Ve 2.Q 2009 očekáváme meziroční pokles cen v průměru okolo -25 %. Ve 2.H 2009 vlivem očekávaného mírného oživení cen ve světě jejich výrazný meziroční pokles postupně přejde ve slabý růst (do cca 4 % v závěru roku).

**Ceny zemědělských výrobců
(mzr. v %)**



**Predikce cen zemědělských výrobců
(mzr. v %)**



Příloha 6 – Platební bilance

Aktuální prognóza platební bilance na roky 2009 a 2010 je ve srovnání s lednovou prognózou mírně upravena. K úpravě prognózy přispěla revize platební bilance za rok 2007, změna scénáře zahraničního vývoje, kompenzovaná částečně v roce 2009 zavedením šrotovného v zahraničí (negativní vliv na prognózu obchodní bilance má tedy nový zahraniční výhled zejména v roce 2010) a nové akvizice českých firem v zahraničí (kompenzované ovšem čerpáním úvěrů v zahraničí). K podstatné změně dochází ohledně předpokladů čerpání zdrojů ze zahraničí vládou na financování fiskálních deficitů, neboť prognóza již nepočítá s prodejem letiště Praha. U této operace jsme však v lednové prognóze předpokládali konverzi deviz mimo trh.

Deficit běžného a kapitálového účtu platební bilance v roce 2009 dle prognózy činí 27 mld. Kč (cca 0,7 % HDP), samotný deficit běžného účtu pak 75 mld. Kč (cca 2,1 % HDP). Příčinou deficitu je záporné saldo bilance výnosů vlivem dílčích bilancí výnosů z přímých investic a náhrad zaměstnancům. Ostatní dílčí položky bilance vytvářejí přebytek nebo jsou v rovnováze. Pro rok 2010 je očekáváno mírné meziroční snížení deficitu běžného účtu vycházející ze scénáře postupného oživení světové ekonomiky v příštím roce. Očekávaný přebytek finančního účtu se v roce 2009 vlivem výše zmíněných korekcí snížil na 138 mld. Kč. V roce 2010 by se měl přebytek finančního účtu výrazně snížit (klesá objem finančních úvěrů pro vládu a ČEZ a prognóza neobsahuje zahraniční emisi obligací). V prognóze však nejsou zahrnuty případné aktivity vlády, vzešlé po říjnových volbách, směřující k zahraničnímu financování fiskálních deficitů. Rozhodnutí o vyšším využití zahraničního financování považujeme přitom ve světle očekávaného fiskálního deficitu v roce 2010 za poměrně pravděpodobné. Z prognózy bilance nejsou patrná významnější rizika nerovnováhy bilance, a tím ani negativní implikace pro kurzový vývoj. Indikátor platebněbilančního tlaku na kurz signalizuje přebytek očištěné bilance v roce 2009 a neutralitu v roce 2010.

Nepříznivý lednový vývoj **obchodní bilance**¹ byl způsoben velmi slabou zahraniční poptávkou. Od února je patrný pozitivní vliv zavedení šrotovného na poptávku po menších automobilech včetně subdodávek v rámci EU. Očekáváme, že tento pozitivní vliv bude působit především v první polovině roku 2009. Za celý rok 2009 očekáváme vlivem hlubší hospodářské krize oproti lednovým předpokladům saldo obchodní bilance ve výši 70 mld. Kč (pokles oproti minulé prognóze o 30 mld. Kč). Ke stále relativně vysokému kladnému saldu obchodní bilance v roce 2009 bude vedle šrotovného přispívat i slabá domácí poptávka a nízké ceny základních komodit na světových trzích (směnné relace výběrového indexu cen vývozu a dovozu zboží předpokládáme kladné na úrovni cca 2,2 %). Tento relativně příznivý vývoj salda v nominálním vyjádření však bude minimálně v první polovině roku doprovázen výrazným poklesem obrátů zahraničního obchodu s negativními dopady na zaměstnanost (v únoru dosáhl meziroční pokles vývozu cca 30 % po očištění o vliv meziročního oslabení koruny). Zvýšení kladného salda obchodní bilance a růst obrátu zahraničního obchodu v roce 2010 vychází z předpokladu nástupu hospodářského oživení.

¹ Prognóza výkonové bilance (obchodní bilance a bilance služeb) vychází z obrátů zahraničního obchodu zboží a služeb ve s.c. přebíraných z prognózy modelu g3. Základem konverze do b.c. je propočet deflátoru celkového vývozu modelem g3 a deflátoru celkového dovozu, vycházející z úvahy o meziroční změně směnných relací (determinované změnami veličin referenčního scénáře, zejména vývojem cen energií, a očekávané skutečnosti v 1.Q 2009). Při predikci celkového deflátoru dovozu se současně přihlíží k propočtu výběrového indexu cen dovozu zboží, který je vzhledem ke znalosti podrobnější komoditní struktury vhodnější pro analýzu a predikci obchodní bilance v nominálním vyjádření než deflátor dovozu.

Prognóza salda **balance služeb** na rok 2009 předpokládá nadále přebytek ve výši 60 mld. Kč (skutečnost 2008 byla + 82 mld. Kč), přičemž těžištěm meziročního zhoršení balance služeb by měl být výpadek příjmů z cestovního ruchu. Dosavadní odhady vývoje balance služeb za leden a únor však signalizují, navzdory evidentnímu prudkému poklesu zahraniční poptávky, jen mírný pokles obrátů a meziroční stagnaci jejího přebytku. Přesnější informaci však poskytnou až údaje o vývoji služeb za 1. čtvrtletí, které budou k dispozici na počátku června. Prognóza na rok 2010 předpokládá mírné zlepšení salda balance služeb na 65 mld. Kč v souvislosti s očekávaným mírným oživením zahraniční poptávky.

Revize **balance výnosů** za rok 2007 vedla k poměrně výraznému zvýšení hodnoty vyplacených dividend z přímých zahraničních investic (doplňeny údaje od drobných investorů). Očekáváme, že k určité úpravě může dojít i za rok 2008. Kdyby nedošlo v závěru loňského a počátkem letošního roku k tak zásadní změně podmínek, došlo by na základě této revize k poměrně výraznému zvýšení prognózovaného deficitu balance výnosů na rok 2009 i 2010. Proti tomu však působí několik vlivů, které naopak budou deficit balance výnosů v uvedených letech snižovat:

i) V rámci již zmíněné revize došlo k mírnému snížení záporného salda reinvestovaných zisků vlivem růstu objemu reinvestovaného zisku rezidentů v rámci přímých investic v zahraničí. Tento růst považujeme za trendový (vlivem pokračujícího růstu objemu zahraničních investic soustředěných navíc ve významném rozsahu do cyklicky relativně málo citlivého odvětví /energetika/), a proto s ním uvažujeme i do budoucna.

ii) Zhoršená prognóza hospodářského vývoje v tuzemsku i zahraničí na roky 2009 a 2010 oproti 1. SZ vede k výraznému snížení odhadu zisků z přímých investic v příslušných letech (přitom u tuzemských investic v zahraničí je vzhledem k objemu a sektorové orientaci investic dopad mnohem menší než u zahraničních investic v tuzemsku).

iii) Ve směru snížení prognózovaného deficitu bude působit také zhoršující se situace na trhu práce při výrazně převažujícím počtu zahraničních pracovníků v ČR nad tuzemskými pracovníky v zahraničí.

Při značných nejistotách ohledně přesného dopadu všech těchto vlivů snižujeme prognózovaný deficit balance výnosů pro oba roky o 20 mld. Kč na 215 mld. Kč, což představuje meziroční zmírnění schodku balance výnosů zhruba o 75 mld. Kč.

U **běžných převodů** máme oproti lednu novou informaci pouze o dosavadním mírně příznivějším vývoji salda oproti očekávání (meziročně vyšší čerpání zdrojů EU, navíc informace o snížení odvodu ČR do EU v roce 2009 o 0,6 mld. Kč v důsledku loňského přeplatku). Prognózu vyrovnané balance na roky 2009 a 2010 však neměníme.

Obdobná je situace u **kapitálového účtu** (mírně příznivější vývoj vlivem vyššího čerpání zdrojů ze strukturálních fondů EU). Ani zde však prognózu neměníme (značné výkyvy v průběhu roku) a nadále očekáváme přebytek ve výši 48 mld. Kč v roce 2009 a jeho pokles na 33 mld. Kč v roce 2010 vlivem výpadku jednorázových příjmů z prodeje emisních povolenek v rámci Kjótského protokolu (prodej i v roce 2010 však není vyloučen, dosud prodána jen cca ¼ očekávaného přebytku za přibližně 10 mld. Kč).

V oblasti **přímých investic** vedla již zmíněná revize prognózy platební bilance za rok 2007 k mírnému snížení prognózovaného kladného salda přímých investic v roce 2009 (u reinvestovaného zisku). Snížení se týká též roku 2010. Nejasná je nyní situace ohledně prodeje letiště Praha (zákon o zákazu prodeje prošel ve Sněmovně prvním čtením, ale přitom

pokračuje proces vybírání poradce pro prodej). Není vyloučeno, že nová vláda přistoupí k dokončení prodeje v roce 2010. Za současné situace ho však z prognózy vypouštíme (70 mld. Kč). Navíc existuje určité riziko, že v letošním roce nebude dokončen ani další prodej státního majetku (cca 11 % akcií Arcelor Mittal, v prognóze za 7 mld. Kč), v prognóze ho však zatím ponecháváme. Nové informace o úspěších ČEZu v zahraničních tendrech (převzetí albánské energetiky a koupě dolu v Německu společně s J&T) vedou ke zvýšení prognózy odlivu přímých investic zejména v roce 2009. Celkové prognózované saldo přímých investic na rok 2009 se tak výrazně snižuje (na 75 mld. Kč) a je již menší než odhadované saldo reinvestovaných zisků (+85 mld. Kč), v rozhodující míře ovšem vlivem jednorázových investic ČEZu. Prognóza na rok 2010 předpokládá zvýšení kladného salda přímých investic na 95 mld. Kč (kladné saldo reinvestovaných zisků očekáváme ve stejné výši jako celkové saldo) vlivem poklesu zahraničních akvizic a růstu objemu reinvestovaného zisku nerezidentů. Také dosavadní statistické údaje za leden a únor letošního roku a prakticky žádné významnější ohlášené investice potvrzují, že 11 let trvající období masivního přílivu zahraničních přímých investic loňským rokem skončilo.

V oblasti **portfoliových investic** je dosavadní vývoj za leden a únor oproti očekávání příznivější zejména vlivem toho, že domácí investoři mírně snížili držbu zahraničních dluhopisů. Do úpravy prognózy se však tento vývoj zatím nepromítá, protože ho považujeme za dočasný. Pro rok 2009 očekáváme kladné saldo portfoliových investic ve výši 25 mld. Kč (oproti 1.SZ se jedná o snížení o 10 mld. Kč z důvodu snížení rozsahu vládní emise eurobondů na 1,5 mld. euro²). Pro rok 2010 očekáváme přechod dílčí bilance portfoliových investic do deficitu ve výši cca 30 mld. Kč (předpoklad absence zahraniční emise obligací a obnovení zájmu rezidentů o investice do zahraničních akcií). V souvislosti s očekávaným značným fiskálním deficitem i v roce 2010 však není vyloučeno, že se nová vláda také rozhodne využít zahraniční financování.

V oblasti **ostatních investic** vedou nové informace ke zvýšení očekávaného čistého přílivu. V oblasti veřejného sektoru došlo k odsouhlasení úvěru ve výši 3 mld. Kč od EIB na čističky odpadních vod (čerpání v letech 2009 a 2010) a připravuje se dohoda o čerpání úvěru na budování dopravní infrastruktury v hodnotě 8,4 mld. Kč. U podnikatelského sektoru dáváme do prognózy finanční úvěr pro ČEZ ve výši 16 mld. Kč na financování zahraničních akvizic (ČEZ o půjčce ve výši 500 mil. euro stále jedná, menší půjčku ve výši cca 3 mld. Kč získal na akvizici v Turecku). V důsledku těchto informací zvyšujeme odhadovaný příliv kapitálu v rámci ostatních investic bez operací bankovního sektoru na 38 mld. Kč pro rok 2009 (a 9 mld. Kč na rok 2010).

Na základě výše uvedeného dochází pro rok 2009 celkově k ponechání **prognózovaného deficitu běžného a kapitálového účtu platební bilance** na 0,7 % HDP (samotný deficit BÚ se mírně zvýšil na 2,1 % vlivem snížení HDP). Pro rok 2010 nyní očekáváme deficit ve výši 0,6 % HDP (samotný BÚ -1,5 % HDP). Po očištění o reinvestované zisky by se měl běžný účet v roce 2009 pohybovat v mírném přebytku (cca 10 mld. Kč), pro rok 2010 by se vlivem očekávaného oživení a zlepšení výkonové bilance měl přebytek dále zvýšit na cca 35 mld. Kč.

Finanční účet platební bilance bez operací bankovního sektoru by měl v roce 2009 dosáhnout přebytku cca 138 mld. Kč (tvořeného zejména reinvestovanými zisky a zahraniční emisí vládních obligací). V roce 2010 by měl přebytek finančního účtu mírně klesnout na polovinu vlivem předpokládané absence vládní emise eurobondů, očekávaného obnovení

² Vzhledem informacím o kurzovém nezajištění emise a vzhledem k jejímu poměrně velkému rozsahu se jedná o riziko jdoucí ve směru krátkodobého posílení kurzu koruny oproti předpokladům prognózy.

zájmu rezidentů o portfoliové investice v zahraničí a poklesu úvěrů čerpaných vládou a podnikatelským sektorem ze zahraničí. Příliv kapitálu ze zahraničí však mohou výrazně zvýšit aktivity vlády spojené s financováním fiskálního deficitu (privatizace letiště Praha, resp. vydání vládních obligací v zahraničí).

Prognóza platební bilance

mld. Kč	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	o.2008	p.2009	p.2010
A. Běžný účet	-104,9	-124,5	-136,4	-160,6	-147,5	-39,8	-82,2	-111,3	-113,8	-75,0	-60,0
Obchodní bilance	-120,8	-116,7	-71,3	-69,8	-13,3	59,4	65,1	120,6	103,2	70,0	80,0
Vývoz	1 121,1	1 269,6	1254,4	1370,9	1722,7	1868,6	2144,6	2479,2	2465,4	2265,0	2255,0
Dovoz	1 241,9	1 386,3	1325,7	1440,7	1736,0	1809,2	2079,5	2358,6	2362,2	2195,0	2175,0
Bilance služeb	54,6	58,0	21,9	13,2	16,6	36,9	46,4	56,6	82,0	60,0	65,0
Příjmy	264,8	269,7	231,1	219,2	247,1	282,4	314,0	346,6	377,3	340,0	350,0
Doprava	53,7	57,5	56,6	60,6	69,9	76,7	85,7	101,8	105,5	100,0	103,0
Cestovní ruch	115,1	118,1	96,3	100,3	107,2	112,2	124,7	134,1	130,7	116,0	119,0
Ostatní služby	96,0	94,1	78,3	58,3	70,0	93,5	103,6	110,7	141,1	124,0	128,0
Výdaje	210,2	211,7	209,3	205,9	230,5	245,5	267,6	290,0	295,3	280,0	285,0
Doprava	27,5	30,6	29,3	33,7	47,6	56,3	62,1	73,1	75,3	71,0	73,0
Cestovní ruch	49,4	52,8	51,5	54,4	58,4	57,8	62,2	73,5	77,5	76,0	78,0
Ostatní služby	133,3	128,3	128,4	117,8	124,5	131,4	143,3	143,4	142,5	133,0	134,0
Bilance výnosů	-53,0	-83,5	-115,6	-119,9	-156,6	-143,4	-180,8	-270,2	-288,8	-205,0	-205,0
Příjmy	75,4	84,9	66,8	75,5	87,2	105,7	128,0	152,0	135,6	115,0	135,0
Náklady	128,4	168,4	182,4	195,4	243,8	249,1	308,8	422,2	424,4	320,0	340,0
<i>z toho saldo eviden. reinv. zisků</i>	<i>-37,6</i>	<i>-55,4</i>	<i>-66,9</i>	<i>-57,4</i>	<i>-67,1</i>	<i>-81,9</i>	<i>-88,2</i>	<i>-120,0</i>	<i>-97,4</i>	<i>-85,0</i>	<i>-95,0</i>
Běžné převody	14,4	17,8	28,7	15,8	6,0	7,3	-12,9	-18,3	-10,2	0,0	0,0
Příjmy	36,6	36,4	46,7	47,0	53,0	76,7	56,2	69,5	75,2	85,0	90,0
Výdaje	22,2	18,6	18,0	31,2	47,0	69,4	69,1	87,8	85,4	85,0	90,0
B. Kapitálový účet	-0,2	-0,3	-0,1	-0,1	-14,2	4,7	8,5	19,6	31,0	48,0	33,0
Příjmy	0,2	0,1	0,2	0,2	5,6	5,5	14,3	21,3	46,4	50,0	35,0
Výdaje	0,4	0,4	0,3	0,3	19,8	0,8	5,8	1,7	15,4	2,0	2,0
C. Finanční účet	148	172,8	231,5	80,3	227,2	246,5	70,3	125,2	119,4	138,0	74,0
Přímé investice	190,8	208,3	270,9	53,5	101,8	279,6	93,3	179,1	150,4	75,0	95,0
<i>z toho saldo eviden. reinv. zisků</i>	<i>37,6</i>	<i>55,4</i>	<i>66,9</i>	<i>57,4</i>	<i>67,1</i>	<i>81,9</i>	<i>88,2</i>	<i>120,0</i>	<i>97,4</i>	<i>85,0</i>	<i>95,0</i>
v zahraničí	-1,7	-6,3	-6,8	-5,8	-26,0	0,4	-33,1	-32,9	-32,4	-65,0	-45,0
v České republice	192,4	214,6	277,7	59,3	127,8	279,2	123,4	212,0	182,8	140,0	140,0
<i>z toho oper. spoj. s prod. stát. maj.</i>	<i>35,0</i>	<i>61,0</i>	<i>126,0</i>	<i>-47,3</i>	<i>0,5</i>	<i>132,3</i>	<i>0,0</i>	<i>4,4</i>	<i>0,0</i>	<i>12,0</i>	<i>0,0</i>
Portfoliové investice	-68,2	34,9	-46,7	-35,7	53,0	-81,2	-26,9	-57,2	-9,1	25,0	-30,0
Aktiva	-86,6	4,4	-75,6	-83,9	-70,3	-82,1	-68,4	-98,6	-4,4	-40,0	-60,0
Majetkové cenné papíry	-44,2	9,4	-7,8	5,6	-36,5	-35,3	-43,6	-65,6	-11,1	-10,0	-30,0
Dluhové cenné papíry	-42,5	-5,0	-67,8	-89,5	-33,8	-46,8	-24,8	-33,0	6,7	-30,0	-30,0
Pasiva	18,5	30,5	28,9	48,2	123,3	0,9	41,5	41,4	-4,7	65,0	30,0
Majetkové cenné papíry	23,8	23,2	-9,0	30,1	19,6	-36,4	5,8	-5,9	-21,3	0,0	0,0
Dluhové cenné papíry	-5,4	7,2	37,9	18,0	103,7	37,3	35,7	47,3	16,6	65,0	30,0
Finanční deriváty	-1,4	-3,2	-4,3	3,9	-3,2	-2,8	-6,3	1,3	-14,0	.	.
Ostatní investice	26,9	-67,1	12,5	58,6	75,6	50,9	10,2	19,1	-7,9	38,0	9,0
vláda	1,1	1,8	21,6	18,2	33,2	34,9	14,8	2,2	8,2	22,0	9,0
podniky	24,8	23,6	-9,1	40,4	42,4	16,0	-4,6	16,9	-16,1	16,0	0,0
bankovní sektor	1,0	-92,5									
Celkové skupiny A až C	43,0	48,0									
Platební bilance bez operací bankovního sektoru			95,9	-80,4	65,5	211,4	-3,4	50,6	36,6	111,0	47,0
Využití privatizačního účtu / změna rezerv ČNB			-216,9	-12,9	-6,8	-92,9	-2,1	-15,7	0,0	0,0	0,0
Další operace bez vlivu na nabídku a poptávku po deviz.					19,0*	-19,4**	18,2***	-5,1****	-8,0*****	-30,0*****	-30,0*****
Zajištěné vládní eurobondy					-45,0	-30,0	0,0	0,0	-25,0	40,0	0,0
Kvantifikace dopadu prognózované změny úrokového diferenciálu na prognózu PB (0,25 p.b. = 8,5 mld. Kč)										0,0	-51,0
Indikátor platebně bilančního tlaku na kurz (+ apreciacie)			-121,0	-93,3	32,7	69,1	12,7	29,8	3,6	41,0	-34,0

Vysvětlivky:

* jen účetní operace spojená s deblokací zahraničního dluhu

**náhrada škody ČSOB ponechaná v SR -19,4 mld. Kč

*** jen účetní operace 2 firem snižující vykázaný příliv přímých investic 14,2 mld Kč, jen evidenční snížení závazků Iráku o 4 mld. Kč

Pozn. čistý odliv ostatních investic z podnikového sektoru v roce 2006 byl ovlivněn jednorázovou operací zvyšující odliv o 19 mld. Kč

**** financování vývozu ČEB (obdoba vládního úvěru) -17 mld. Kč, financování PI v zahraničí ČEB +3,6 mld. Kč,

saldo korunových úvěrů poskytnutých zahraničním mateřským firmám tuzemskými dceřinými společnostmi +8,3 mld. Kč

***** saldo operací vůči EU -21 mld. Kč (eliminace přebytku konverzí v ČNB), odpis pohledávek vůči RZ a hmotná pomoc RZ +13 mld. Kč,

***** saldo operací vůči EU -30 mld. Kč

Příloha 7 – Aktuální vývoj na trhu nemovitostí

Ze čtvrtletních údajů o vývoji nabídkových cen bytů publikovaných ČSÚ vyplývá, že v 1.Q 2009 byl poprvé zaznamenán cenový pokles ve všech třech sledovaných segmentech, tj. v ČR, v ČR bez Prahy i v Praze. Pro předchozí čtvrtletí bylo typické postupné snižování cenového přírůstku. Tato informace je v souladu s údaji Institutu regionálních informací (IRI), které potvrzují rozšíření cenového poklesu do všech krajů ČR. Hlavním důvodem je pokles poptávky po rezidenčních nemovitostech vč. poklesu objemu nově uzavřených hypotečních úvěrů v důsledku dopadu globální finanční a ekonomické krize jak u obyvatelstva, tak i u developerů. Obyvatelstvo vyčkává na další snižování cen, resp. obává se neschopnosti splácet hypoteční úvěr v případě ztráty zaměstnání, u developerů je pak pozorován ztížený přístup k financování nových projektů v důsledku nižších prodejů. Předpokládá se, že k oživení realitního trhu dojde nejdříve ve 2.H 2010, příp. až v roce 2011.

Vývoj v 1.Q 2009

Podle nejnovějších údajů ČSÚ bylo v ČR za celý rok 2008 dokončeno cca 38 tis. bytů (o 7,8 % méně než v roce 2007, kdy činil meziroční nárůst cca 38 %), rozestavěno bylo zhruba 176 tis. bytů (růst o 3 %, v roce 2007 činil nárůst cca 1 %) a zahájena výstavba cca 44 tis. bytů (růst o necelé 1 %, ve srovnání s růstem o 0,1 % v roce 2007).

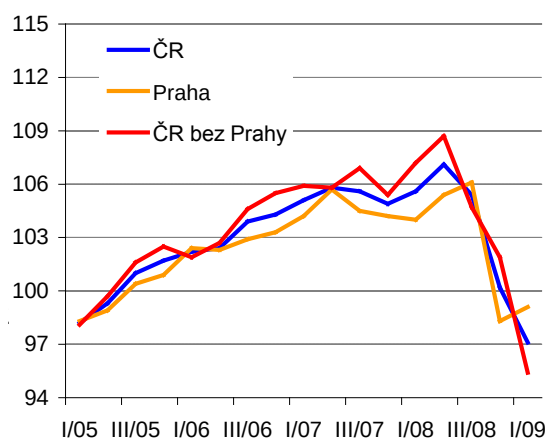
V návaznosti na pokračující pokles poptávky po rezidenčních nemovitostech, který je v 1.Q 2009 odhadován na 30–50 %, došlo ke snížení objemu nově uzavřených hypotečních úvěrů v období leden–únor 2009 o 36 % oproti listopadu a prosinci 2008 a o cca 28 % oproti srovnatelnému období roku 2008. Poptávka byla do značné míry tlumena zvýšenou opatrností bank při poskytování nových hypotečních úvěrů a vyšší úrokových sazeb z hypotečních úvěrů (hodnota hypindexu dosahovala v průměru 5,8 %). Pokles poptávky v současné době souvisí hlavně s očekáváním, že ceny nemovitostí budou ještě klesat, a dále s nejistotou z budoucího ekonomického vývoje vč. obav ze ztráty zaměstnání a neschopnosti splácet hypoteční úvěr.

Nejnovější publikované čtvrtletní údaje ČSÚ o vývoji nabídkových cen bytů potvrzují pokračování cenového poklesu. V 1.Q 2009 oproti 4.Q 2008 došlo k cenovému poklesu jak v ČR bez Prahy (-4,6 %), tak v ČR (-2,9 %), v Praze byl zaznamenán mírnější cenový pokles (-0,9 %), viz níže uvedený graf. V návaznosti na to došlo meziročně v 1.Q 2009 (ve srovnání s meziročními výsledky dosaženými ve 4.Q 2008) ke snížení cenového nárůstu v ČR bez Prahy ze 24,4 % na 10,7 %, v ČR z 19,6 % na 9,9 % a v Praze ze 14,3 % na 8,9 %. Nejnovější podrobnější údaje IRI z února 2009 zahrnující 71 měst naznačují pokračování a rozšiřování poklesu nabídkových cen bytů ve všech krajích ČR. Počet měst s cenovým poklesem do 10 % se zvýšil v období listopad 2008 – únor 2009 na 51 (z 9 v období únor – květen 2008, 19 v období květen – srpen 2008 a 28 v období srpen – listopad 2008).

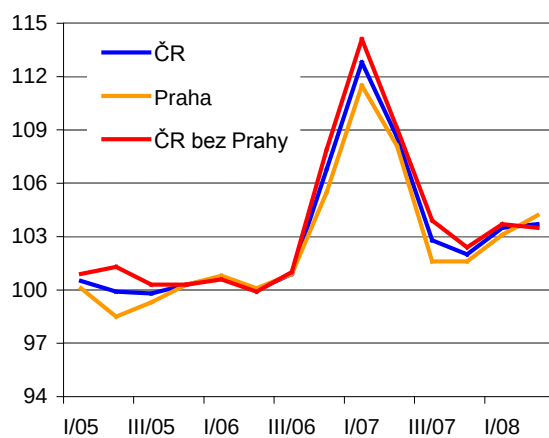
Tržní nájemné i nadále stagnovalo. Podle dostupných informací ceny stavebních pozemků ve větších městech zatím převážně rostly, avšak vlivem rozšíření nabídky na trhu o zrušené developerské projekty prodávané často pod finančním tlakem dochází v některých případech k poklesu cen stavebních pozemků až o 20 %.

Vývoj nabídkových a realizačních cen bytů (předchozí čtvrtletí = 100)

NABÍDKOVÉ CENY



REALIZAČNÍ CENY



Zdroj: ČSÚ

Podle průzkumu společnosti CB Richard Ellis se v 1.Q investice do velkých komerčních nemovitostí snížily meziročně o více než 70 % na 58,7 mil. EUR. Podle názoru odborníků je příčinou poklesu investic hlavně postoj prodávajících, kteří vyčkávají na opětné zvyšování cen komerčních nemovitostí po jejich snížení v 1.Q 2009 až o 30 %.

Dopady globální finanční a hospodářské krize se ve většině segmentů komerčních nemovitostí v 1.Q projevily především pozastavením nebo zrušením některých projektů, soustředěním se firem na dokončování již započatých projektů, dále zvyšováním míry neobsazenosti a tlakem na snižování výše nájemného. Vzhledem k velmi krátké době výstavby byl prozatím nejsilněji ovlivněn trh logistických prostor, kde podle nejnovější zprávy realitní poradenské společnosti CB Richard Ellis průměrná míra neobsazenosti dále vzrostla a koncem 1.Q dosáhla cca 17 % (ve srovnání s cca 15 % v roce 2008 a 10 % v roce 2007), a to i přesto, že se meziročně výrazně snížila nabídka na trhu. Ke konci 1.Q bylo rozestavěno v ČR 158 tis. m² moderních logistických prostor, tj. pouze pětina ve srovnání s 1.Q 2008.

Podle údajů Prague Research Fórum dosáhla celková plocha kancelářských prostor v Praze ke konci 1.Q 2,58 mil. m² s průměrnou mírou neobsazenosti ve výši 10 %. Během 1.Q bylo nově dokončeno 42 tis. m², což je cca o 18 % méně než ve srovnatelném období 2008. Novým trendem souvisejícím s finanční krizí je „podnajímaní“ části kancelářských a logistických ploch s cílem snížení nákladů firem na pronájem prostor. V segmentu obchodních ploch bylo sice podle údajů realitní poradenské firmy DTZ dokončeno v 1.Q 65 tis. m² nových maloobchodních ploch, nicméně podle zprávy poradenské firmy Cushman and Wakefield v poslední době již někteří developři odložili nebo zastavili výstavbu nových nákupních center.

Prognóza

Nejnovější prognóza poradenské realitní společnosti King Sturge hodnotí další cenový vývoj rezidenčních nemovitostí diferencovaně podle kvality bytu. U nových rezidenčních projektů a ve starší cihlové zástavbě v dobré lokalitě předpokládá stagnaci cen, naproti tomu u bytů v méně kvalitních lokalitách očekává u nových bytových projektů pokles cen až o 5 % a u starších bytů pokles cen až o 10 %. Nejvýraznější snížení cen až o 20 % zřejmě nastane u bytů v panelových domech. Prognóza firem Deloitte a Hyposervis předpokládá návrat na

cenovou úroveň roku 2006, tj. cenový pokles u nových bytů v rozmezí 5–15 %, u bytů v panelových domech o 20–30 % a u starých bytů o 20 %. Podle této prognózy se v důsledku poklesu poptávky až o 45 % sníží nabídka bytů v následujících letech a poté dojde opět k růstu cen. Naproti tomu developéři (Central Group, FINEP, Ekospol atd.), kteří pozastavují výstavbu nových projektů ve snaze udržovat ceny na stávající úrovni, předpokládají pro období do konce roku 2009 poskytování pouze časově omezených cenových slev v řádu jednotek procent (kromě běžných marketingových akcí budou pořádány i dobrovolné dražby dosud neprodaných nových bytů)¹. Zároveň se developéři domnívají, že „vyčkávací taktika“ zájemců o bydlení potrvá nejméně do podzimu 2009.

Názory realitních odborníků na oživení realitního trhu se značně liší, optimisté se kloní ke konci roku 2009, pesimisté uvádějí spíše druhou polovinu 2010, resp. rok 2011, nicméně shodují se v názoru, že rychlost návratu ke standardnímu fungování realitního trhu bude do značné míry záviset na překonání dopadů globální finanční a ekonomické krize ze strany developérů i zájemců o bydlení.

Nejednoznačný z hlediska působení na ceny rezidenčních nemovitostí je dopad řízené deregulace nájemného na základě zákona č. 107/2006 Sb. o jednostranném zvyšování nájemného z bytu. Zvyšování nájemného se týká podle informací MMR (získaných výběrovým šetřením ČSÚ) celkem cca 760 tis. bytů (z toho cca 460 tis. ve vlastnictví obcí a cca 300 tis. ve vlastnictví fyzických a právnických osob), které představují téměř pětinu bytového fondu a v nichž bydlí asi 17 % obyvatel ČR. Vlastníci bytů (pronajímatelé) s regulovaným nájemným mohou vždy nejvýše jednou ročně jednostranně zvyšovat nájemné o maximální procentní roční přírůstek, jehož způsob výpočtu je stanoven zákonem.² V souladu s novelou zákona, schválenou PSP ČR v dubnu 2009, bude deregulace nájemného prodloužena až do roku 2012.

Realitní odborníci předpokládají, že objem investic do komerčních nemovitostí letos poklesne na úroveň let 2003 a 2004, tj. na cca 0,5–1 mld. EUR. Pokles tržeb developérů a následné nesplacení úvěrů zřejmě povede v 1.H 2009 k nuceným prodejům a dalšímu cenovému poklesu. Pokles poptávky po komerčních nemovitostech, např. v segmentu logistických nemovitostí minimálně na polovinu, povede k redukci počtu zahajovaných projektů. V segmentu kancelářských prostor bude vlivem snahy o snižování nákladů firem nejvýznamnějším faktorem výše nájemného, což může vést k rozsáhlejší migraci firem spojené se zaváděním tzv. „hot deskingu“ (pracovní stůl, který sdílí více zaměstnanců), doplněného částečnou prací z domova.

¹ Podle oficiálních informací některých developérů režijní náklady a zisk představují v současné době zhruba 15 % ceny, takže plošné snížení cen nových bytů nad tuto hladinu může podstoupit jen firma, která potřebuje nutně rychle prodat jinak zcela neprodejné byty, resp. nachází se bezprostředně před krachem. Některé informace naproti tomu uvádějí, že marže developérů jsou vysoké v řádu desítek procent a že tudíž ani plošné snížení cen o 20 % by firmy neohrozilo.

² Nájemné se zvyšuje od ledna 2007 podle tabulkového systému „základních“ cen (střední hodnoty), které vycházejí ze statistiky cen nemovitostí MF ČR vytvořené z údajů finančních úřadů, které shromažďují data o odhadních a prodejních cenách nemovitostí. Tento systém je každý rok k 1. 7. aktualizován, např. pro rok 2008 se vycházelo z údajů od května 2004 do dubna 2007 a pro rok 2009 z údajů od května 2005 do dubna 2008 (s vyloučením bytů nově kolaudovaných nebo rekonstruovaných po roce 1993). Konkrétní hodnoty maximálních nárůstů pro rok 2008 a 2009 lze vypočítat na stránkách MMR. V roce 2008 činil růst nájemného 22,2 %, pro rok 2009 odhadujeme růst o 27 %, pro rok 2010 o 24 %.

Příloha 8 – ČR a rozpočet EU

Čistá pozice¹ České republiky vůči institucím Evropské unie byla v 1.Q 2009 aktivní ve výši 23,3 mld. Kč, zejména díky převodu záloh ze strukturálních fondů pro programové období 2007–2013 a záloh zemědělských dotací. Zálohové platby pro strukturální operace byly přijaty na účty Ministerstva financí a nebyly dosud čerpány. V platební bilanci České republiky jsou přijaté zálohy zachyceny na běžném účtu v položce běžných převodů ve výši 8,4 mld. Kč a v převodech na kapitálovém účtu platební bilance v celkové výši 14,9 mld. Kč. Podíl České republiky na úpravě základního kapitálu Evropské investiční banky a Evropské centrální banky je zahrnut na finančním účtu (odliv prostředků ve výši 0,8 mld. Kč).

Příjmy z EU

Programy **předvstupní pomoci** jsou pro Českou republiku po roce 2006 pro nové žádosti uzavřeny. Na účtech pro projekty z programu PHARE jsou zachyceny vrácené nevyužité prostředky. Výše vrácených prostředků v 1.Q 2009 dosáhla 2,6 mil. Kč.

Z kapitoly **zemědělství** získala Česká republika v 1.Q 2009 zálohové platby na zemědělské dotace ve výši 15,3 mld. Kč. V rámci programu Společné organizace trhu bylo přijato 0,7 mld. Kč. Zálohy pro přímé platby činily 11,7 mld. Kč. V položce přímé platby jsou také zahrnuty vybrané pokuty vyměřené Evropskou komisí a zaplacené českými výrobci cukru za překročení kvót na výrobu cukru ve výši 0,7 mld. Kč (o tuto částku bude Česká republika nárokovat v příštím období méně prostředků na přímé platby zemědělcům). Na program Horizontální plán rozvoje venkova byly v 1.Q 2009 přijaty platby ve výši 2,9 mld. Kč. Dotační prostředky na zemědělskou politiku jsou v daném roce příjmem speciálního účtu Ministerstva zemědělství, jehož zůstatek činil ke konci března tohoto roku 15,3 mld. Kč.

Z kapitoly **strukturálních operací** získala Česká republika v 1.Q 2009 celkem 22,2 mld. Kč, z toho zálohové platby ze strukturálních fondů ve výši 20,5 mld. Kč a platby na projekty z Fondu soudržnosti ve výši 1,6 mld. Kč. Zůstatky na hlavních účtech Národního fondu pro strukturální operace činily ke konci března 2009 v korunovém vyjádření cca 62 mld. Kč.

Na **vnitřní politiky** byly v 1.Q 2009 přijaty prostředky v celkové výši 128 mil. Kč. Z **mimorozpočtových fondů** získala Česká republika 59 mil. Kč v rámci pomoci Evropského hospodářského prostoru.

Odvody do EU

Odvody zdrojů do rozpočtu Evropské unie jsou realizovány v korunách v měsíčních splátkách a jejich celková výše v 1.Q 2009 dosáhla 13,2 mld. Kč. V lednu 2009 byl uhrazen poslední příspěvek České republiky do **Výzkumného fondu pro uhlí a ocel** ve výši 377,8 mil. Kč. Na základě aktualizace kapitálového klíče pro výpočet **základního kapitálu ECB** vznikla pro ČR povinnost doplatit podíl na základním kapitálu ve výši 6,4 mil. Kč. Podíl byl uhrazen v lednu 2009. V březnu byla uhrazena platba **podílu na základním kapitálu a rezervách EIB** v celkové výši 748,1 mil. Kč.

¹ Čistá pozice je rozdíl mezi celkovými příjmy z institucí Evropské unie a odvody do rozpočtu/institucí Evropské unie.

Finanční toky mezi Českou republikou a Evropskou unií v 1.Q 2009²

	2004 - 2006		2007		2008		2009Q1	
	mil. €	mil. Kč	mil. €	mil. Kč	mil. €	mil. Kč	mil. €	mil. Kč
PŘÍJMY								
Předvstupní pomoc	255,9	7 758,7	4,5	124,1	-10,5	-268,7	-0,1	-2,6
PHARE	172,2	5 177,7	-0,1	-3,4	-10,5	-268,7	-0,1	-2,6
ISPA	35,8	1 086,8						
SAPARD	47,9	1 494,1	4,6	127,5				
Zemědělství	1 022,7	29 804,0	704,6	19 238,7	582,3	14 659,3	549,4	15 269,4
tržní opatření	138,5	4 020,6	5,5	154,5	27,8	673,0	23,9	676,7
přímé platby	467,8	13 568,6	392,9	10 669,4	338,6	8 640,4	415,4	11 679,0
rozvoj venkova	408,3	11 987,7	304,4	8 366,3	212,6	5 260,9	110,1	2 913,7
veterinární opatření	8,1	227,0	1,8	48,6	3,3	85,0		
Strukturální operace	913,8	26 689,1	1 009,9	27 274,4	1 717,0	43 209,1	785,6	22 177,4
strukturální fondy	548,6	16 203,9	762,5	20 608,3	1 086,6	27 347,8	725,1	20 533,6
Fond soudržnosti	365,2	10 485,2	247,4	6 666,1	630,4	15 861,3	60,5	1 643,8
Vnitřní politiky	66,0	1 947,3	35,3	975,2	32,2	817,0	4,7	127,7
přechodná opatření	14,5	420,4	10,9	296,0	1,5	38,4		
vnitřní politiky - komunitární programy	51,5	1 526,9	24,4	679,1	30,7	778,6	4,7	127,7
Kompensace	833,1	25 119,6						
Celkové příjmy z rozpočtu EU	3 091,6	91 318,8	1 754,3	47 612,4	2 321,0	58 416,7	1 339,6	37 571,9
Finanční nástroj EHP/Norsko	3,3	91,6	2,8	77,0	18,7	468,7	2,1	59,0
Bilaterální pomoc Švýcarska								
Celkové příjmy	3 094,9	91 410,4	1 757,1	47 689,4	2 339,7	58 885,4	1 341,7	37 630,9
ODVODY								
Tradiční vlastní zdroje (cla, ...)	357,7	10 516,9	182,7	5 055,1	206,9	5 178,0	46,2	1 281,8
Zdroj DPH	404,3	11 953,4	198,8	5 500,6	222,4	5 603,3	98,5	2 749,4
Zdroj HNP	1 695,3	50 287,0	704,2	19 496,9	858,5	21 551,7	282,0	7 853,1
Kompensace Velké Británie	212,3	6 312,2	77,7	2 157,0	124,2	3 115,6	48,0	1 338,2
Celkové odvody vlastních zdrojů EU	2 669,7	79 069,5	1 163,5	32 209,5	1 412,0	35 448,7	474,7	13 222,5
Čistá pozice vůči rozpočtu EU	421,9	12 249,2	590,9	15 402,9	909,0	22 968,0	864,9	24 349,4
Platby Evropské investiční bance	83,3	2 497,3	55,5	1 549,2	55,5	1 393,0	27,8	748,1
podíl na základním kapitálu	23,6	708,0	15,7	439,2	15,7	394,9	7,9	212,1
podíl na rezervách	59,6	1 789,3	39,8	1 110,0	39,8	998,1	19,9	536,0
Platba Evropské centrální bance	5,7	184,9	-0,1	-2,3			0,2	6,4
podíl na základním kapitálu	5,7	184,9	-0,1	-2,3			0,2	6,4
Výzkumný fond pro uhlí a ocel	6,0	173,8	8,0	220,4	12,0	320,1	14,0	377,8
Celkové odvody vůči institucím EU	2 764,6	81 925,5	1 226,9	33 976,8	1 479,5	37 161,8	516,7	14 354,8
Čistá pozice vůči institucím EU	330,3	9 484,8	530,3	13 712,6	860,2	21 723,6	825,0	23 276,1

Pramen: MF, propočet ČNB

² Příjmy jsou realizovány z evrového účtu EU vedeného u ČNB a do platební bilance jsou přepočteny kurzem použitým pro danou transakci. Odvody vlastních zdrojů jsou realizovány na korunový účet EU v ČNB a do platební bilance jsou také zahrnovány v korunách. Přepočet do EUR je pouze orientační a je proveden kurzem deviza střed v den transakce.

TABULKOVÉ A GRAFICKÉ PŘÍLOHY

G3 Forecast Summary – Filtered and Forecasted Data

	08:II	08:III	08:IV	09:I	09:II	09:III	09:IV	10:I	10:II	10:III	10:IV
Inflation											
CPI inflation (YoY)	%pa	6.7	6.6	4.7	2.1	1.3	0.5	0.9	0.5	1.1	1.7
CPI inflation (QoQ)	%pa	3.2	2.8	-0.7	3.4	-0.2	-0.5	1.0	1.8	2.0	2.0
Inflation Target (YoY)	%pa	2.8	2.7	2.6	2.4	2.3	2.2	2.1	2.0	2.0	2.0
MP inflation (YoY)	%pa	4.6	4.8	2.9	1.6	1.2	0.8	1.3	0.9	1.4	1.7
Net Inflation (YoY)	%pa	2.9	2.9	0.4	-0.6	-0.8	-0.8	0.4	1.4	1.9	2.0
Net Inflation (QoQ)	%pa	0.9	1.4	-2.8	-1.9	0.2	1.4	2.0	2.1	2.0	2.0
Regulated Prices (YoY)	%pa	14.7	15.8	16.9	11.2	11.6	9.5	6.3	0.0	-0.7	0.1
Regulated Prices (QoQ)	%pa	3.2	7.0	8.0	28.1	4.7	-0.9	-3.8	0.2	1.7	2.3
Nominal Interest Rate											
3M PRIBOR	%pa	4.2	3.9	4.1	2.7	2.4	2.1	1.7	1.8	2.0	2.1
2W REPO	%pa	3.8	3.6	3.0	1.9	1.7	1.8	1.5	1.6	1.8	2.0
Premium	%pa	0.4	0.3	1.1	0.8	0.6	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1
Nominal Exchange Rate											
(CZK/EUR) (level)		24.8	24.1	25.3	27.6	26.6	26.1	26.0	25.9	25.9	25.8
(CZK/EUR) (YoY)	%pa	-12.2	-13.7	-5.5	8.0	7.1	8.4	2.6	-6.2	-2.7	-1.0
(CZK/EUR) (QoQ)	%pa	-11.0	-11.3	22.4	40.7	-13.7	-7.2	-1.7	-1.5	-0.4	-0.3
Nominal Wage											
Wage growth (YoY)	%pa	8.9	8.6	8.0	4.4	2.5	0.8	-0.3	1.3	2.4	3.6
Wage growth (QoQ)	%pa	7.5	7.4	6.5	-3.5	-0.2	0.6	1.9	3.1	4.2	5.2
Real Sector											
Output growth (YoY)	%pa	4.0	2.9	0.7	-2.5	-2.4	-2.7	-1.9	0.2	0.7	1.6
Output growth (QoQ)	%pa	2.7	1.7	-2.7	-8.7	-0.0	0.6	0.6	-0.4	2.1	4.2

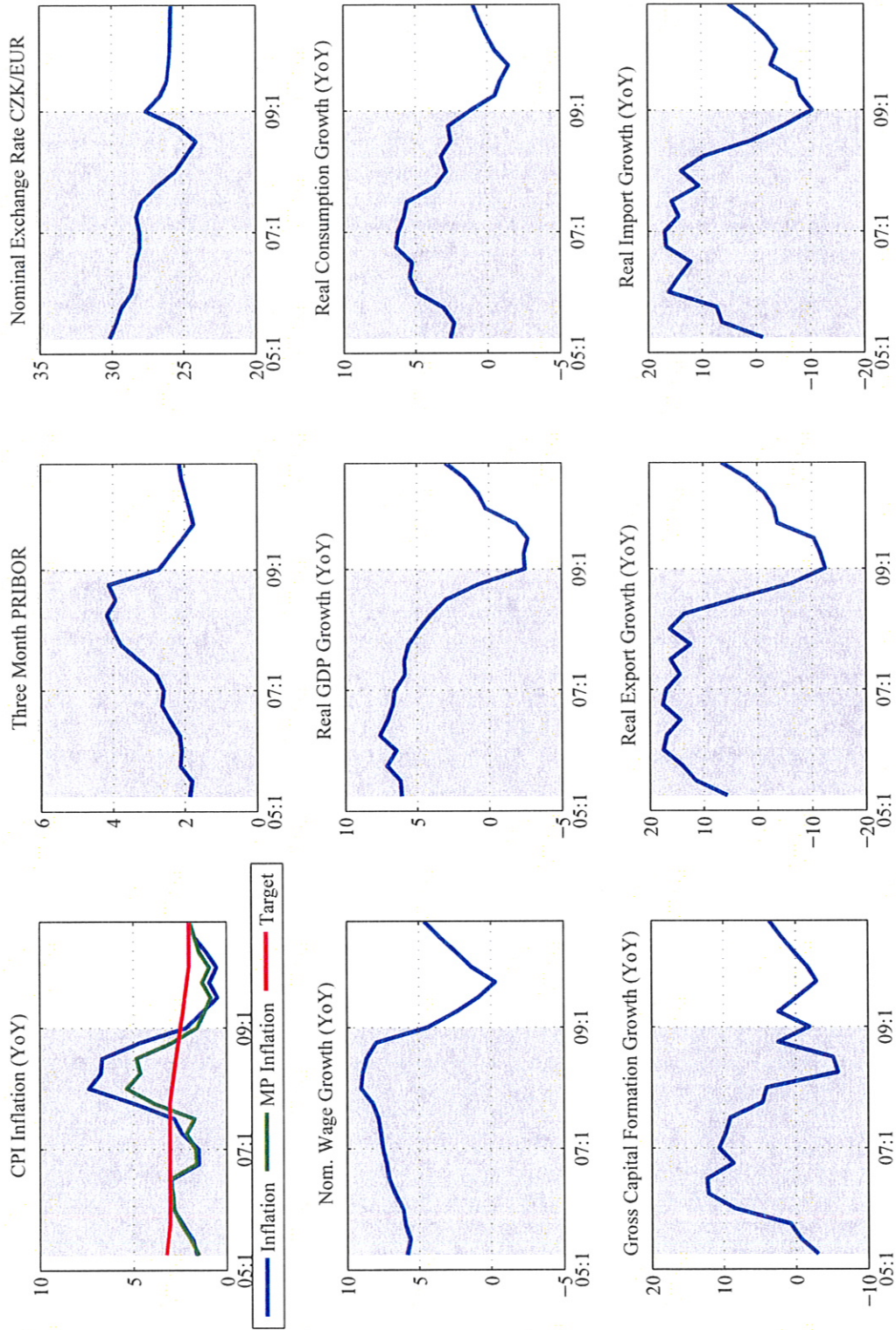
G3 Forecast Summary – Filtered and Forecasted Data

	08:II	08:III	08:IV	09:I	09:II	09:III	09:IV	10:I	10:II	10:III	10:IV	
Real Sector Variables												
Output growth (YoY)	%pa	4.0	2.9	0.7	-2.5	-2.4	-2.7	-1.9	0.2	0.7	1.6	3.0
Consumption growth (YoY)	%pa	3.2	2.5	2.7	1.2	-0.5	-0.9	-1.5	-0.5	0.0	0.5	1.0
Investment growth (YoY)	%pa	-5.9	-5.2	2.4	-1.9	2.3	-0.3	-2.9	-1.6	0.3	2.1	3.6
Exports growth (YoY)	%pa	13.5	3.8	-6.3	-12.5	-11.7	-10.4	-3.8	-3.1	-1.4	1.8	6.6
Imports growth (YoY)	%pa	9.4	0.6	-5.4	-10.5	-8.3	-7.5	-2.9	-4.0	-1.9	1.1	4.9
GovtCons growth (YoY)	%pa	2.1	2.5	-0.5	1.4	2.1	2.1	1.5	1.5	1.2	1.4	1.8
Output growth (QoQ)	%pa	2.7	1.7	-2.7	-8.7	-0.0	0.6	0.6	-0.4	2.1	4.2	5.9
Consumption growth (QoQ)	%pa	5.5	0.7	2.4	-3.5	-1.5	-0.8	-0.0	0.3	0.7	1.2	1.7
Investment growth (QoQ)	%pa	-19.4	8.2	10.5	-4.0	-4.5	-2.7	-0.5	1.4	3.0	4.4	5.7
Exports growth (QoQ)	%pa	-8.9	-9.2	-27.0	-3.1	-5.3	-3.9	-2.7	-0.6	1.8	9.2	16.7
Imports growth (QoQ)	%pa	-15.1	-8.3	-20.9	4.3	-6.5	-5.3	-3.7	-0.3	1.9	6.8	11.6
GovtCons growth (QoQ)	%pa	3.5	3.2	2.6	-3.5	6.2	3.4	-0.1	-3.1	4.8	4.2	1.5
Nominal Government Consumption Growth												
GovtCons growth (YoY)	%pa	5.7	6.3	4.1	3.8	4.6	4.6	4.5	5.3	4.7	5.4	5.7
GovtCons growth (QoQ)	%pa	9.2	8.3	6.4	-7.6	12.2	8.4	6.0	-4.7	9.6	11.3	7.5
Productivities												
Implied Aggreg. Tech. growth (YoY)	%pa	2.3	1.3	-0.3	-1.3	-1.3	-0.6	1.1	2.1	2.7	3.1	3.4
Labor Aug. Tech. growth (YoY)	%pa	5.2	4.4	2.9	1.7	1.1	0.9	1.5	2.0	2.4	2.9	3.4
Export Spec. Tech. growth (YoY)	%pa	3.8	3.0	1.9	0.7	0.5	0.7	1.2	2.1	2.3	2.4	2.4
Willingness to Work growth (YoY)	%pa	2.5	2.6	2.6	2.4	2.0	1.5	1.0	0.5	0.2	0.1	0.1
Govn. Spec. Tech. growth (YoY)	%pa	-0.2	-0.5	-0.6	-1.0	-1.2	-0.9	-0.9	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0
Transient Technology Shock	%	-0.3	0.1	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
Openess Tech. growth (YoY)	%pa	0.2	-2.2	-4.3	-5.6	-6.0	-5.8	-5.1	-4.4	-3.7	-2.9	-2.1
Quality growth (YoY)	%pa	-5.8	-5.3	-2.4	0.6	2.6	3.7	3.1	1.8	1.4	1.1	0.9

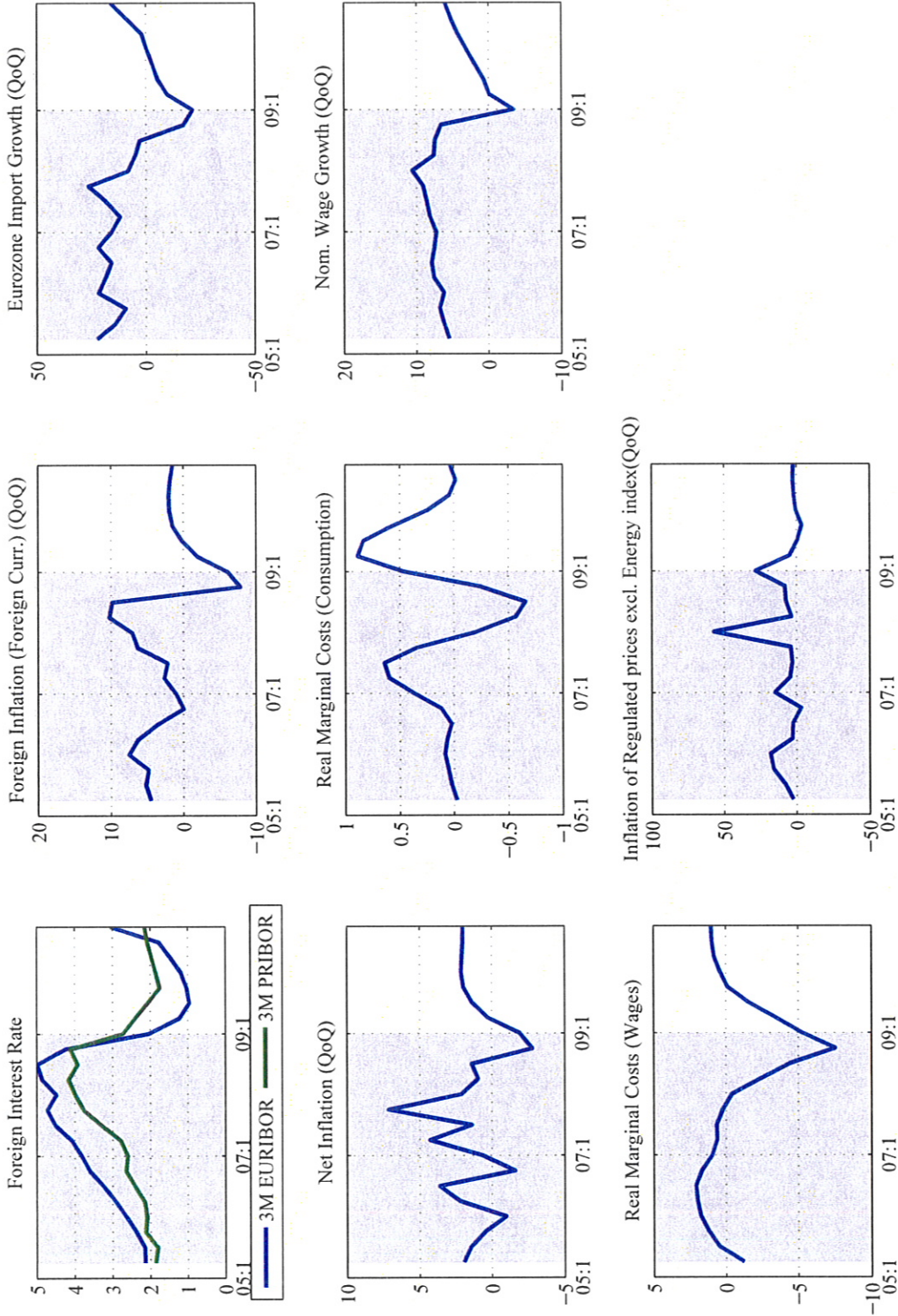
G3 Forecast Summary – Filtered and Forecasted Data

	08:II	08:III	08:IV	09:I	09:II	09:III	09:IV	10:I	10:II	10:III	10:IV
Inflation and RMC											
Net Inflation (QoQ)	%pa	1.5	0.3	-1.4	-1.0	0.2	1.4	2.0	2.1	2.0	2.0
RMC - Consumption Goods	%	-0.6	-0.7	-0.2	0.5	0.9	0.8	0.6	0.2	0.0	0.0
Nominal Wage Growth and RMC											
Wage Growth (QoQ)	%pa	8.8	7.0	3.0	-0.1	-0.2	0.6	1.9	3.1	4.2	6.0
RMC - Wages	%	-2.4	-4.4	-7.5	-5.3	-3.4	-1.6	-0.1	0.4	0.8	1.0
UIP											
Nom. Interest Rate Diff.	%pa	-0.7	-1.1	-0.1	0.7	1.2	1.1	0.7	0.7	0.5	-0.9
Debt Elastic Risk Premium											
Debt Elastic Risk Premium	%pa	-0.3	-0.5	0.1	0.8	0.8	0.8	0.7	0.6	0.5	0.3
Risk Premium	%pa	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0
Deflators											
Imports Deflator (YoY)	%pa	-5.5	-5.4	-1.4	2.8	4.9	6.8	5.4	3.4	1.9	0.8
Imports Deflator (QoQ)	%pa	-1.9	-3.1	8.1	8.6	6.5	4.1	2.3	0.9	0.2	-0.3
Foreign Variables											
Eurozone PPI (YoY)	%pa	6.3	8.3	4.5	1.1	-1.8	-4.0	-1.7	0.3	1.3	1.7
Eurozone Imports (YoY)	%pa	13.8	9.9	-1.2	-8.7	-12.1	-13.9	-10.4	-4.9	-1.9	6.3
Eurozone Imports (QoQ)	%pa	4.6	2.4	-17.4	-21.6	-10.2	-5.6	-3.2	-0.5	1.7	15.9
3M EURIBOR	%pa	4.9	5.0	4.2	2.0	1.2	1.0	1.0	1.2	1.5	3.0
3M EONIA	%pa	4.1	4.3	2.6	1.1	0.7	0.8	0.9	1.1	1.4	3.0
Premium	%pa	0.8	0.7	1.6	1.0	0.5	0.2	0.1	0.1	0.1	0.0

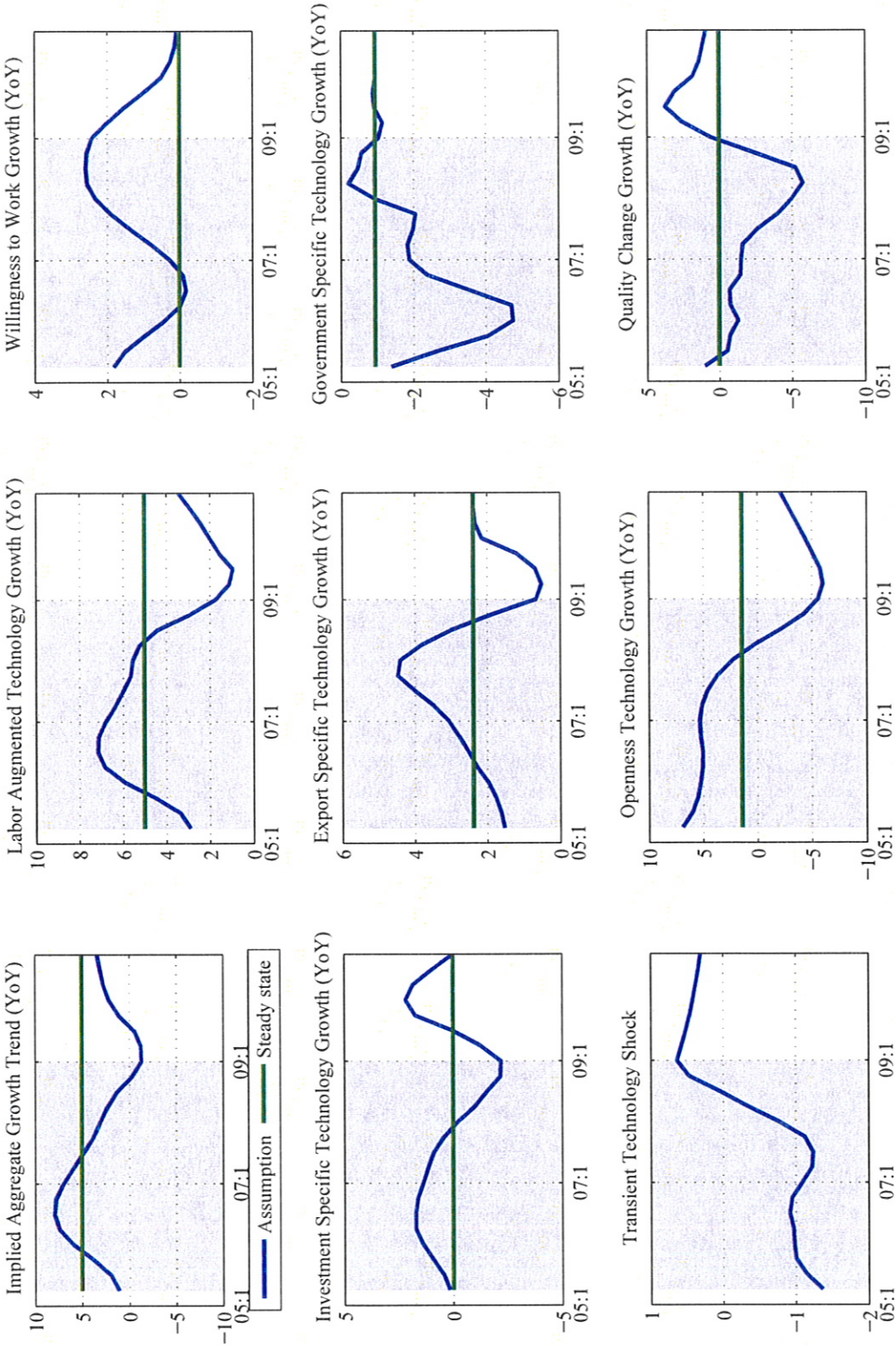
Baseline



Baseline



Baseline - Technology



Referenční scénáře exogenních faktorů pro 3. situační zprávu na základě 4. Consensus Forecasts ze 14. dubna 2009 ¹⁾

Zahraněční 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 %) ²⁾	2,6	1,7	1,4	2,9	4,4	6,3	8,3	4,5	1,1	-1,8	-4,0	-1,7	0,3	1,3	1,7	1,7
efektivní ukazatel cen výrobců eurozóny (v %) ³⁾	2,0	2,1	2,2	3,1	3,4	3,6	3,9	2,6	1,5	1,0	0,5	0,9	1,4	1,5	1,6	1,7
cena ropy Brent (USD/barel) ⁴⁾	58,1	68,7	74,9	88,8	96,5	122,2	115,9	56,2	45,0	52,1	55,3	58,2	60,6	62,7	64,3	65,6
mzr. změna ceny ropy Brent (v %) ⁵⁾	-6,3	-1,5	6,7	48,9	66,1	77,8	54,7	-36,7	-53,3	-57,4	-52,3	3,5	34,6	20,3	16,2	12,6
cena benzínu (USD/l) ⁶⁾	555,3	742,1	711,1	789,7	840,6	1052,5	1004,8	464,5	410,0	480,7	496,0	486,0	504,0	542,0	585,8	571,7
mzr. změna ceny benzínu (v %) ⁷⁾	-2,3	4,4	4,5	49,5	51,4	41,8	41,3	-41,2	-51,2	-54,3	-50,6	4,6	22,9	12,8	18,1	17,6

Zahraněční poptávka																
efektivní ukazatel HDP eurozóny (mzr. v %) ⁸⁾	4,2	3,8	3,9	4,2	3,7	3,3	2,4	-0,3	-2,2	-3,5	-4,3	-3,2	-1,4	0,3	1,6	2,1

Devizové kurzy a úrokové sazby																
nominální kurz USD za 1 EUR ⁹⁾	1,310	1,348	1,373	1,448	1,497	1,563	1,501	1,317	1,302	1,331	1,314	1,317	1,320	1,325	1,328	1,330
nominální kurz CZK za 1 USD	21,4	21,0	20,3	18,5	17,1	15,9	16,0	19,2	21,2	20,0	19,9	19,7	19,6	19,5	19,5	19,4
nominální kurz CZK za 1 EUR	28,0	28,3	27,9	26,8	25,6	24,8	24,1	25,3	27,6	26,6	26,1	26,0	25,9	25,9	25,9	25,8
EONIA 3M swap ¹⁰⁾	3,8	4,0	4,1	4,0	4,0	4,1	4,3	2,6	1,1	0,7	0,8	0,9	1,1	1,4	1,8	3,0
3M Euribor ¹¹⁾	3,8	4,1	4,5	4,7	4,5	4,9	5,0	4,2	2,0	1,2	1,0	1,0	1,2	1,5	1,8	3,0

Poznámky:

- Referenční scénář pro 3. SZ byl zpracován pro rozšířenou eurozónu. Nové je zahrnuto 14 členů.
- vážený průměr harmonizovaných indexů pro 14 zemí eurozóny na základě sezónně očištěných řad, odhady pro čtvrtletí odvozeny z predikce Consensus Forecasts pro celoroční
- vážený průměr neharmonizovaných indexů pro 14 zemí eurozóny na základě sezónně očištěných řad, odhady pro čtvrtletí odvozeny z predikce Consensus Forecasts pro celoroční
- výhled cen ropy Brent je odvozen z kontraktů futures ke dni zjišťování Consensus Forecasts
- predpověď je odvozena ze swapových kontraktů ke dni zjišťování Consensus Forecasts
- vážený průměr neharmonizovaných indexů pro 14 zemí eurozóny na základě sezónně očištěných řad, odhady pro čtvrtletí odvozeny z predikce Consensus Forecasts pro celoroční
- zdrojem predpovědí je výhled Consensus Forecasts v horizontu 3 měsíci a 1 roku
- predpověď je odvozena od implikovaných tržních sazeb EONIA 3M swap a odhadnuté rizikové prémie ve stejné výši jako v 1. SZ
- predpověď je odvozena od implikovaných tržních sazeb EONIA 3M swap a odhadnuté rizikové prémie ve stejné výši jako v 1. SZ
- predpověď je odvozena od implikovaných tržních sazeb EONIA 3M swap a odhadnuté rizikové prémie ve stejné výši jako v 1. SZ

Porovnání aktualizovaných údajů s referenčním scénářem pro 1. situační zprávu 2009

Zahraněční 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.)	-0,2	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-1,7	-2,8	-2,8	-2,9	-1,6	-0,5	-0,5	-0,6	-0,7
efektivní ukazatel spotřebitelských cen eurozóny (mzr. v p.b.)	0,2	0,2	0,2	0,2	0,4	0,4	0,5	0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,2	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
cena ropy Brent (USD/barel)									-0,9	2,5	1,7	1,8	1,8	1,6	1,5	1,3
mzr. změna ceny ropy Brent (v p.b.)									-1,0	2,0	1,5	3,2	6,7	-2,8	-1,0	-1,3
cena benzínu (USD/l)									41,2	73,7	74,0	72,0	72,0	-28,1	11,1	24,2
mzr. změna ceny benzínu (v p.b.)									4,9	7,0	7,4	15,5	5,8	-27,3	-18,1	-14,6

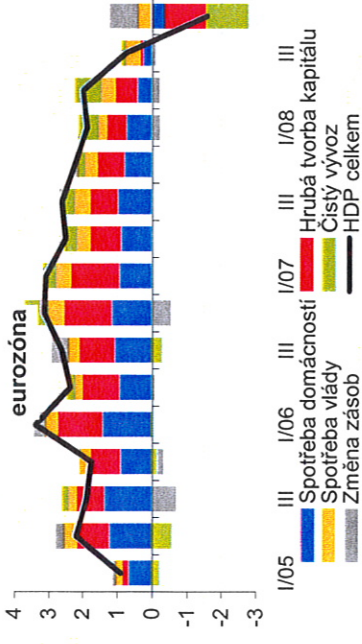
Zahraněční poptávka																
efektivní ukazatel HDP eurozóny (mzr. v p.b.)	1,0	1,2	1,3	2,2	1,3	1,2	1,2	0,7	0,2	-1,3	-2,5	-3,5	-2,1	-0,4	0,8	1,2

Devizové kurzy a úrokové sazby																
nominální kurz USD za 1 EUR									-0,057	0,008	-0,010	-0,011	-0,010	-0,003	0,002	0,005
nominální kurz CZK za 1 USD									1,5	0,6	0,7	0,6	0,5	0,3	0,1	0,0
nominální kurz CZK za 1 EUR									0,8	0,9	0,7	0,6	0,5	0,4	0,2	0,1
EONIA 3M swap									-0,6	-0,5	-0,5	-0,3	-0,5	-0,6	-0,9	-0,3
3M Euribor									-0,7	-0,5	-0,6	-0,4	-0,5	-0,6	-0,9	-0,3

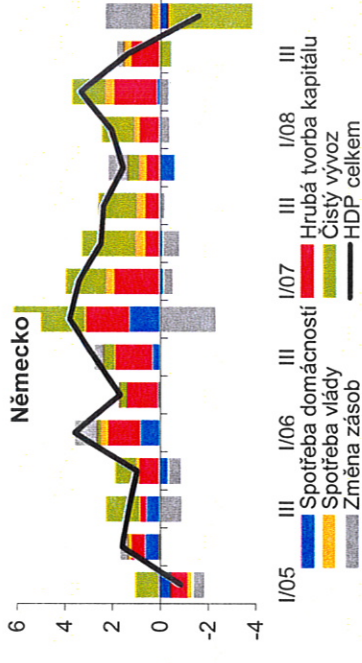
Odbor vnějších ekonomických vztahů (414)

Vyspělé země

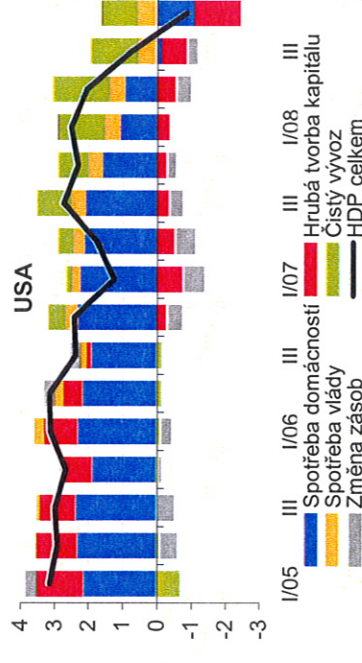
Příspěvky složek k meziročnímu růstu HDP (p.b.)



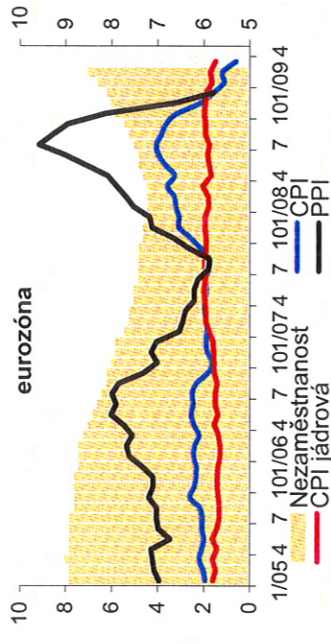
Příspěvky složek k meziročnímu růstu HDP (p.b.)



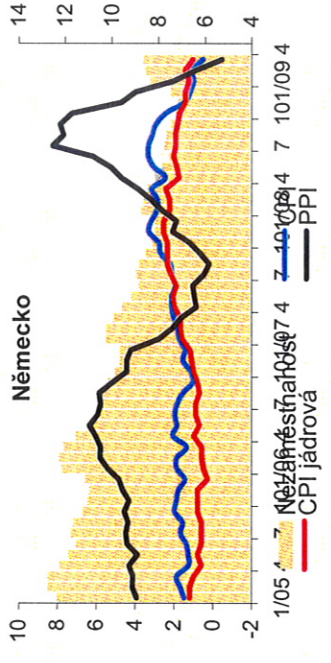
Příspěvky složek k meziročnímu růstu HDP (p.b.)



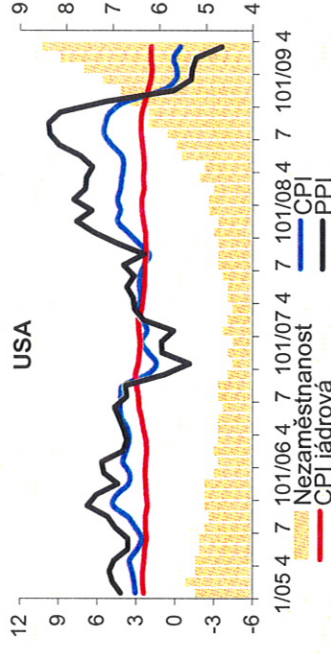
Inflace a nezaměstnanost (pravá osa) (%)



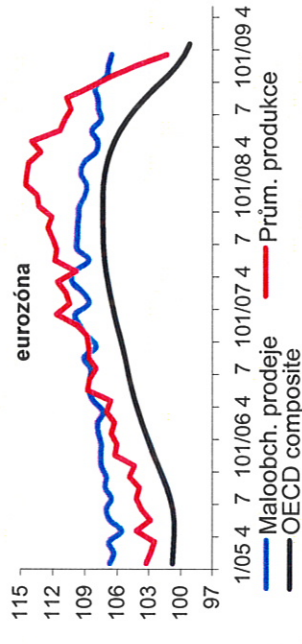
Inflace a nezaměstnanost (pravá osa) (%)



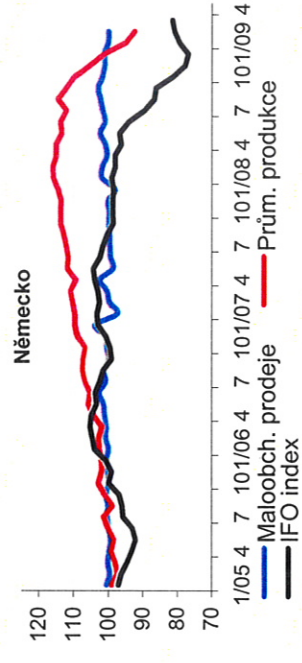
Inflace a nezaměstnanost (pravá osa) (%)



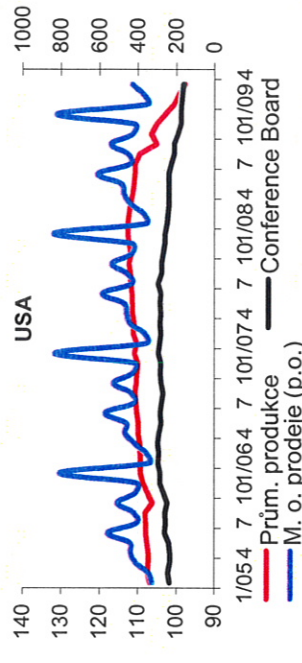
Předstihové ukazatele



Předstihové ukazatele

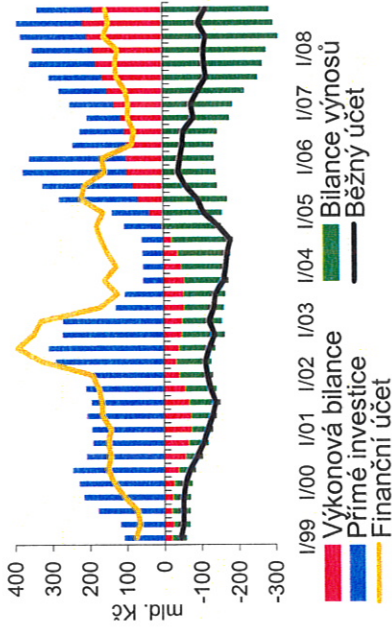


Předstihové ukazatele

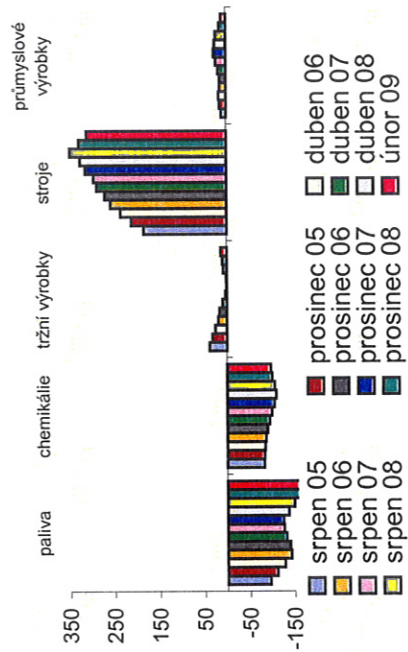


Platební bilance ČR, ceny komodit a měnové veličiny

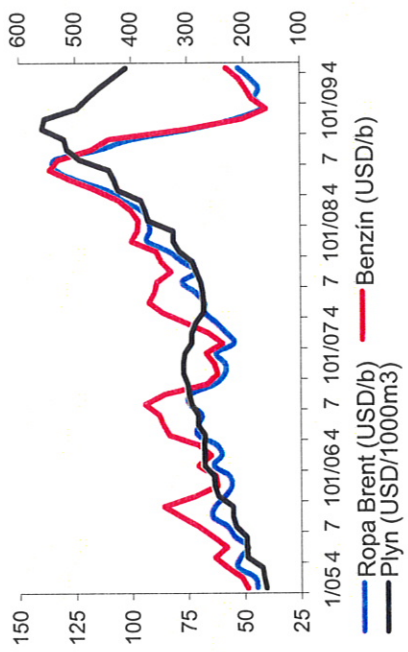
Roční klouzavé úhrny komponent PB ČR (mld. Kč)



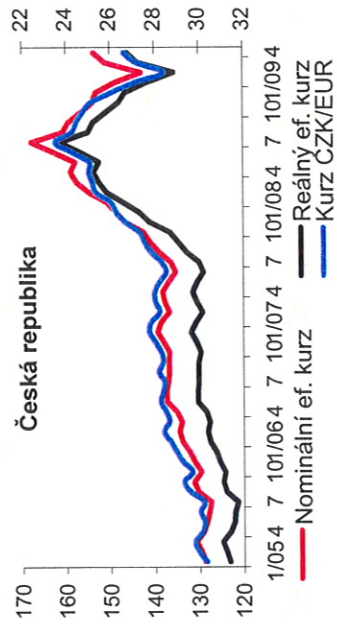
Roční klouzavé úhrny salda OB ČR podle SITC (mld. Kč)



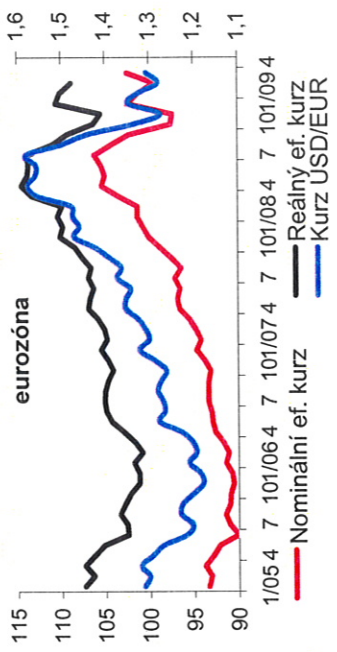
Ceny komodit (plyn - pravá osa)



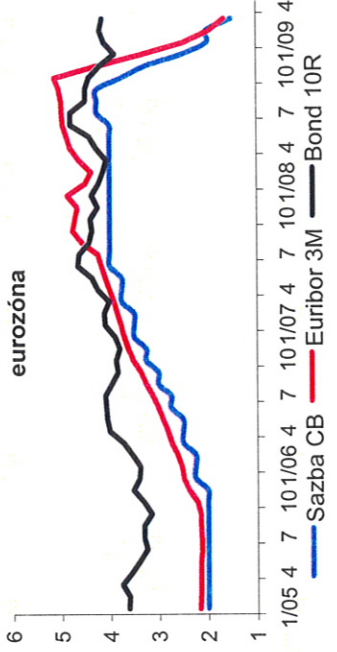
Efektivní kurzy a měnový kurz CZK/EUR (pravá osa)



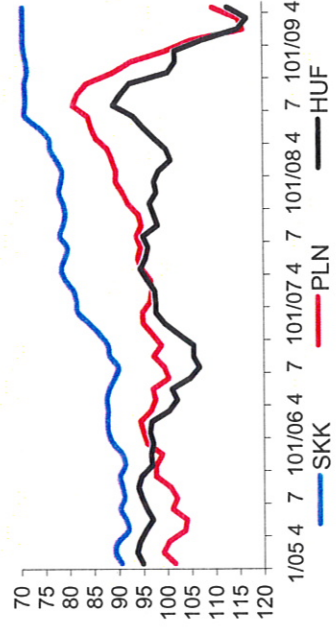
Efektivní kurzy a měnový kurz USD/EUR (pravá osa)



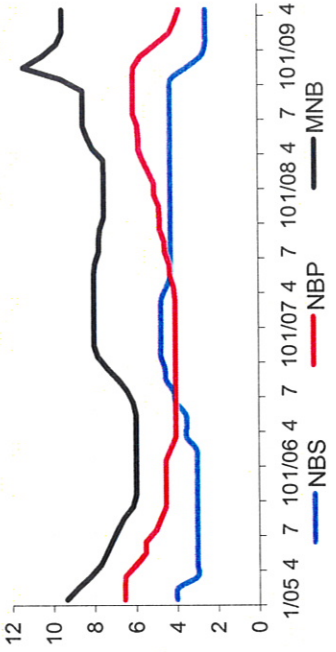
Úrokové sazby (%)



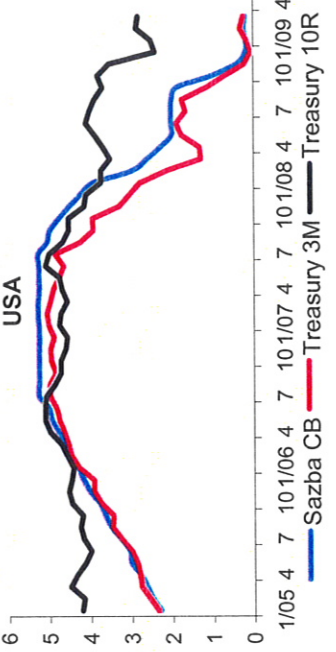
Měnové kurzy stř. evropských zemí k EUR (r.2000 = 100)



Úrokové sazby středoevropských centrálních bank (%)

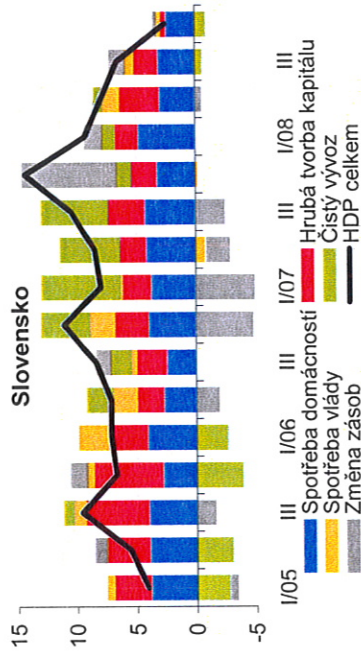


Úrokové sazby (%)

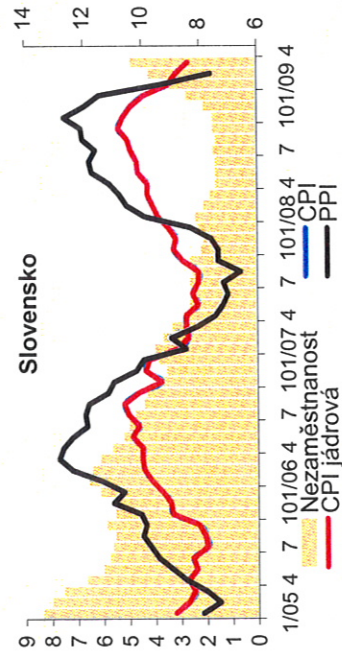


Středoevropské země

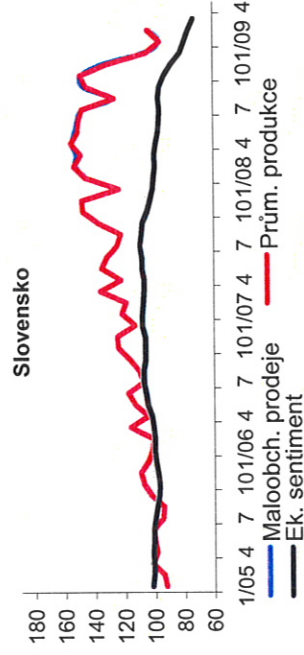
Příspěvky složek k meziročnímu růstu HDP (p.b.)



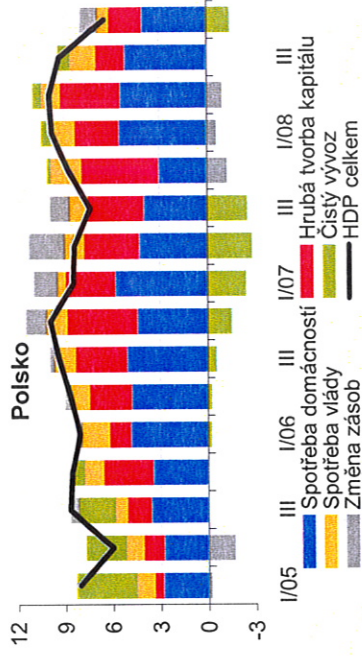
Inflace a nezaměstnanost (pravá osa) (%)



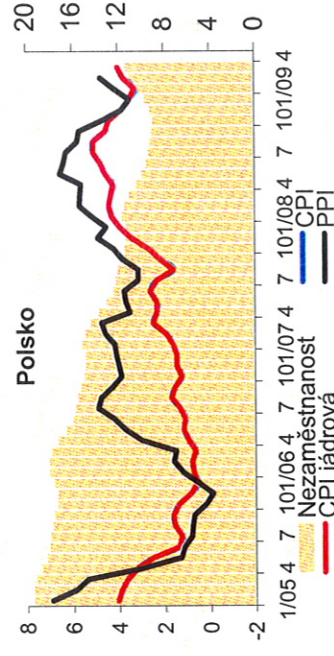
Předstihové ukazatele



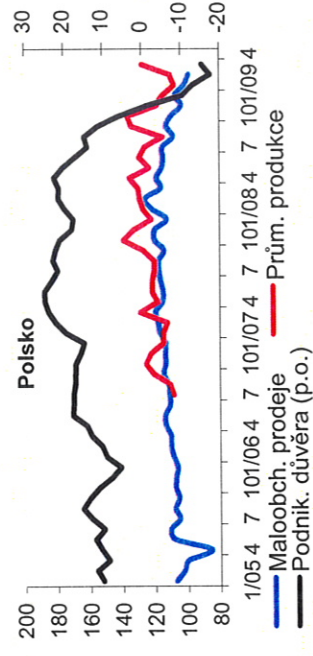
Příspěvky složek k meziročnímu růstu HDP (p.b.)



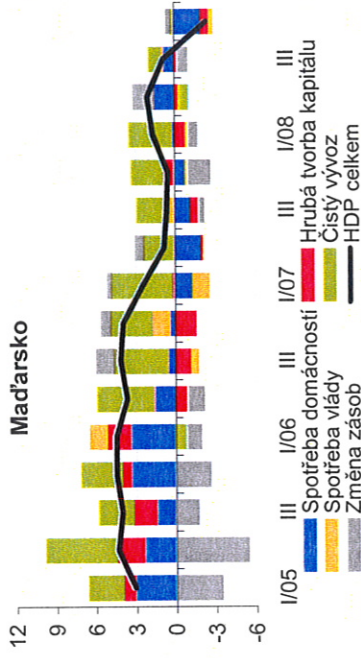
Inflace a nezaměstnanost (pravá osa) (%)



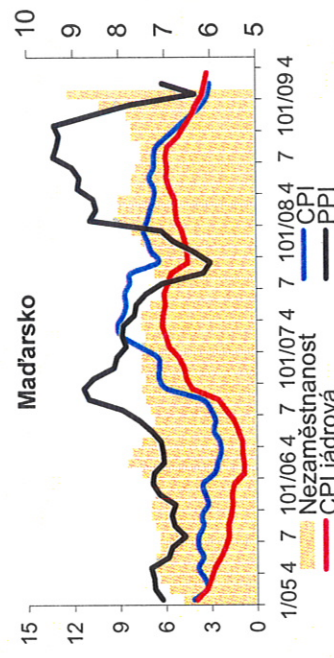
Předstihové ukazatele



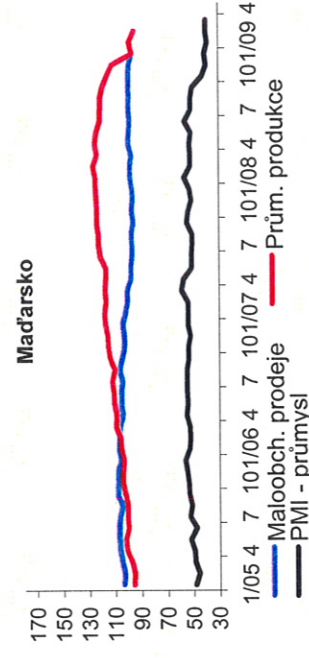
Příspěvky složek k meziročnímu růstu HDP (p.b.)



Inflace a nezaměstnanost (pravá osa) (%)

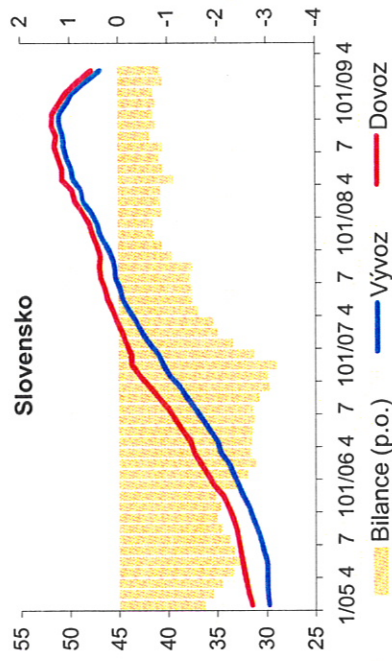


Předstihové ukazatele

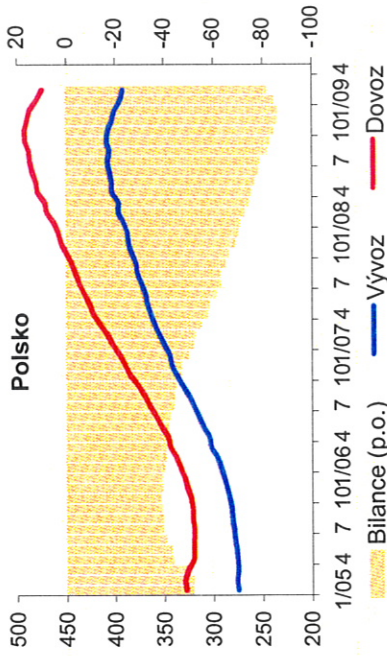


Středoevropsské země

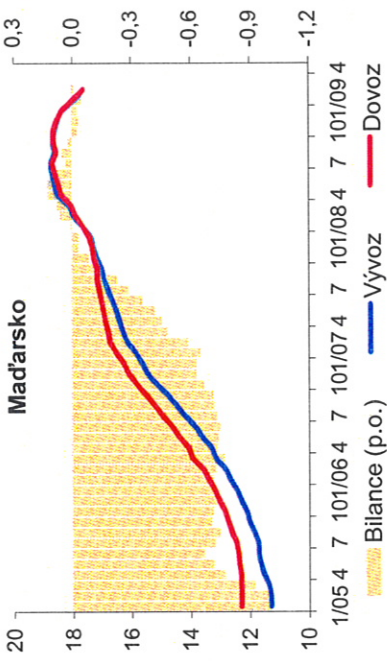
Obchodní bilance (mld. EUR)



Obchodní bilance (mld. PLN)



Obchodní bilance (bil. HUF)



Fiskální politika

Hospodaření vládního sektoru - metodika ESA 95

Údaje dle ČNB	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Saldo vládního sektoru (v % HDP)	-6,6	-2,9	-3,6	-2,6	-0,6	-1,4	-4,3	-5,4
(v mld. Kč)	-170,0	-82,7	-106,6	-84,5	-20,8	-52,1	-156,3	-200,8
Upravené saldo ^{a)} (v % HDP)	-6,1	-2,3	-2,5	-2,5	-0,3	-1,4	-4,3	-5,4
Strukturalní saldo ^{b)} (v % HDP)	-6,1	-2,0	-2,5	-3,3	-1,9	-2,6	-4,3	-4,5
Fiskální pozice ^{c)} (v p.b.)	-3,3	4,2	-0,5	-0,8	1,3	-0,7	-1,7	-0,2
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
Fiskální prognóza MF ČR (leden 2009)								
Saldo vládního sektoru (v % HDP)						-1,0	-3,0	-2,9
Notifikace k 1.4. 2009 - GSU								
Saldo vládního sektoru - EDP (v % HDP)	-6,6	-3,0	-3,6	-2,6	-0,6	-1,5	-3,9	
Dluh vládního sektoru - EDP (v % HDP)	30,1	30,4	29,8	29,6	28,9	29,8	33,3	

^{a)} Upraveno o mimořádné jednorázové operace; ^{b)} cyklicky očištěné saldo upravené o mimořádné jednorázové operace; ^{c)} měří meziroční změnu strukturalního salda, kladná hodnota indikuje fiskální restriktci zatímco záporná hodnota fiskální expanzi;

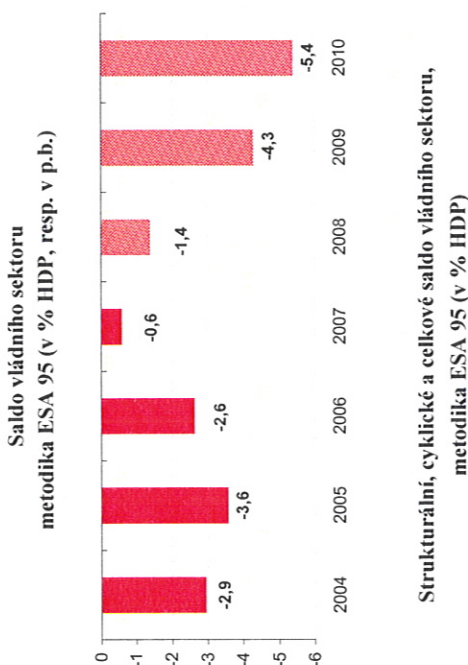
Celostátní daňové příjmy - metodika GFS 1986

V mld. Kč:	2003	2004	2005	2006	2007	2008	1-3/2008	1-3/2009
- DPH	164,8	184,2	208,4	217,8	236,4	255,2	58,1	54,3
- spotřební daň	84,3	96,0	110,5	119,6	139,0	133,0	31,3	27,1
- daně z příjmů PO	110,4	112,0	142,3	135,4	162,8	182,5	36,5	31,3
- daně z příjmů FO	124,0	133,2	143,7	136,9	152,0	143,3	41,2	36,2
- ostatní daně, cla a poplatky	36,1	32,4	26,4	28,3	31,8	31,5	8,5	7,0
Celkem	519,6	557,9	631,3	638,0	721,9	745,6	175,5	156,0
Meziroční změny v %:								
- DPH	6,4	11,8	13,2	4,5	8,5	8,0	4,4	-6,4
- spotřební daň	5,6	13,9	15,1	8,2	16,2	-4,3	-1,0	-13,3
- daně z příjmů PO	9,5	1,5	27,0	-4,8	20,2	12,1	18,4	-14,1
- daně z příjmů FO	7,6	7,5	7,8	-4,7	11,0	-5,7	4,8	-12,1
- ostatní daně, cla a poplatky	4,3	-10,2	-18,6	7,2	12,4	-1,0	22,5	-17,6
Celkem	7,1	7,4	13,2	1,1	13,2	3,3	6,8	-11,1

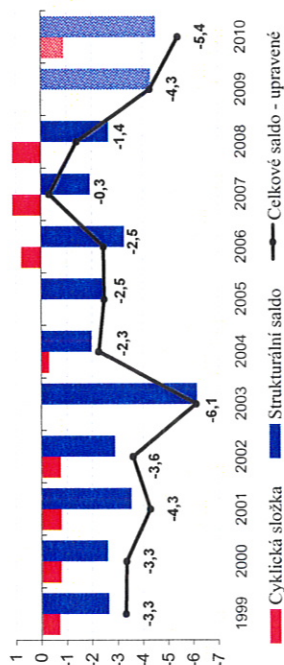
Pokladní plnění státního rozpočtu - metodika GFS 1986

	SR 2009		Skutečnost		Rozdíl		
	zákon	1-3/2008	1-3/2009	3	3-2	3-1	5
SR běžné hospodaření v mld. Kč	-38,1	-13,3	-2,3	11,0	35,8		
v tom: operace státních aktiv	1,3	0,4	1,0	0,6	-0,3		
vliv rezervních fondů ^{a)}	0,0	16,8	38,0	21,2	38,0		
vlastní běžné hospodaření SR	-39,4	-30,5	-41,3	-10,8	-1,9		

^{a)} Vliv rezervních fondů v roce 2009 zahrnuje i převod prostředků z rezervních fondů v únoru t.r. ve výši přesahující 32 mld. Kč do příjmů SR v kapitole Všeobecná pokladni správa za základě usnesení vlády č. 122/2009

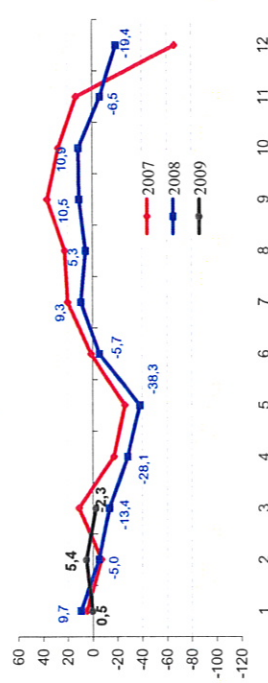


Strukturalní, cyklické a celkové saldo vládního sektoru,
metodika ESA 95 (v % HDP)



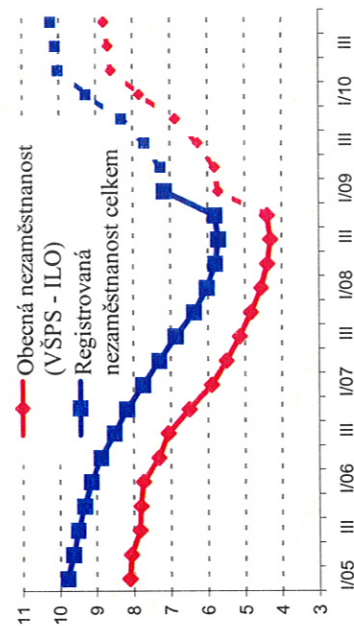
Pozn.: Salda upravená o mimořádné jednorázové operace.

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



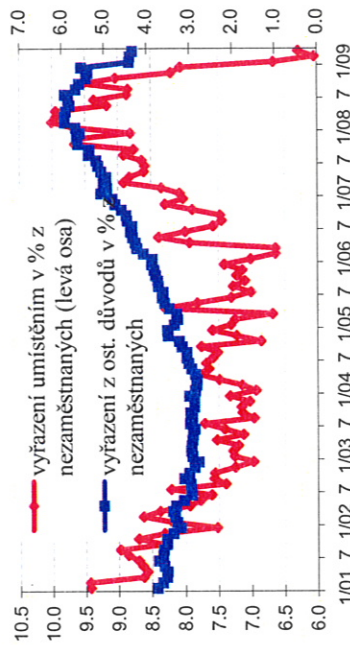
Trh práce (1)

Míra nezaměstnanosti (v procentech)



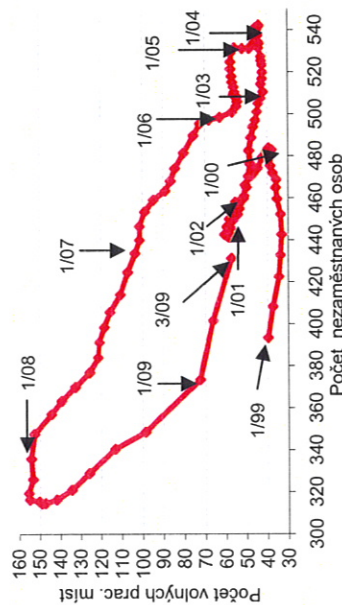
Pramen: MPSV, CSU, propočten ČNB
 Poznámka: sezonně očištěno, u VŠPS -ILO věk 15+

Toky nezaměstnaných



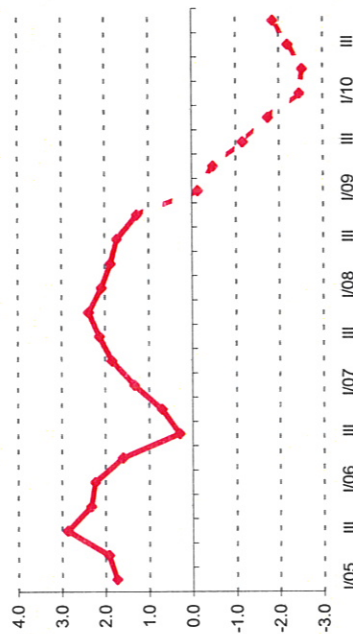
Pramen: MPSV, propočten ČNB
 Poznámka: sezonně očištěné údaje

Beveridgeova křivka



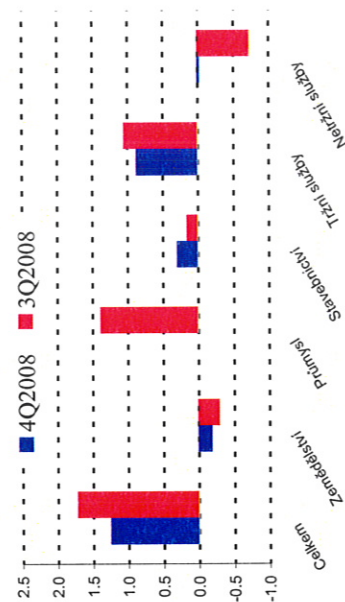
Pramen: MPSV, propočten ČNB
 Poznámka: sezonně očištěné počty osob v tisících

Růst počtu zaměstnanců včetně ČPD (meziroční změna v %)



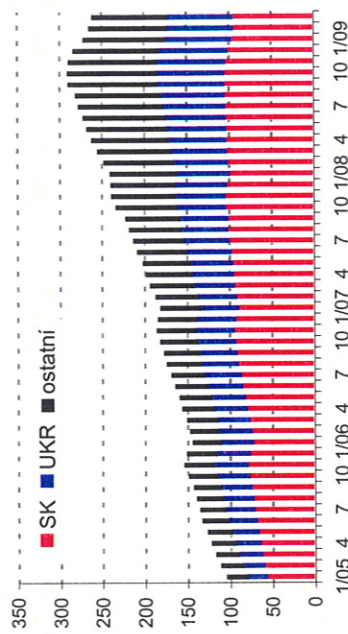
Poznámka: sezonně očištěné údaje

Příspěvky k růstu počtu zaměstnanců (v procentních bodech)



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

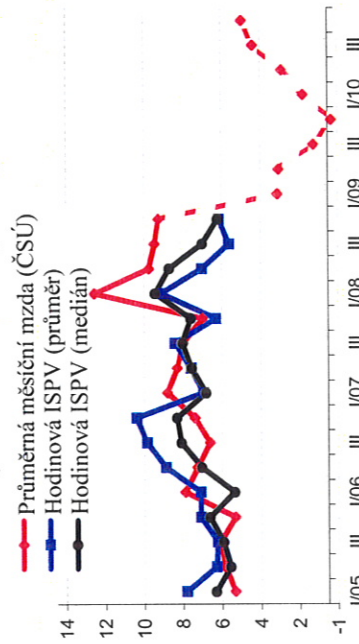
Evidovaná zaměstnanost cizinců (počty osob v tisících)



Pramen: MPSV

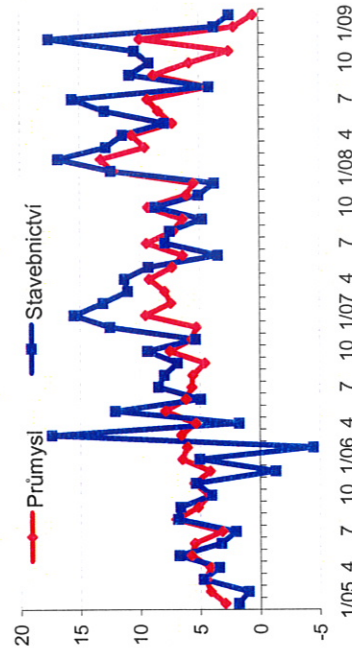
Trh práce (2)

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

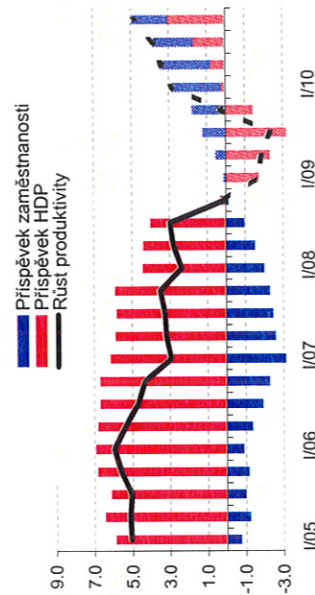


Pramen: ČSÚ, MPSV

Nominální mzda v průmyslu a stavebnictví



Příspěvky k růstu produktivity



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

UKAZATEL		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
Zaměstnanost celkem z toho : zaměstnanci a) ostatní zaměstnání	Registovaná míra nezaměstnanosti v % - průměr za období	1.7	1.8	2.1	2.2	1.9	1.9	1.8	1.5	1.3	1.6	-0.1	-0.5	-1.2	-1.7	-0.9	-2.5	-2.6	-2.1	-1.8	-2.3
	Obecná míra nezaměstnanosti v % - průměr	3.5	3.8	4.2	4.3	3.9	4.1	4.0	3.5	3.2	3.7	-0.1	-0.5	-1.2	-1.8	-0.9	-2.5	-2.5	-2.2	-1.9	-2.3
	Průměrná mzda ve sledovaných org. (nominální) b)	8.2	7.0	6.7	6.3	7.0	6.3	5.5	5.6	5.8	5.8	7.5	6.9	7.6	8.3	7.6	9.9	9.5	9.8	10.2	9.9
	Průměrná mzda ve sledovaných org. (reálná)	6.0	5.3	5.1	4.8	5.3	4.7	4.2	4.3	4.4	4.4	5.9	5.6	6.2	6.8	6.1	8.1	8.3	8.5	8.8	8.4
z toho: podnikatelská sféra nepodnikatelská sféra	(nominální)	7.8	7.4	7.5	6.6	7.3	10.2	8.0	7.8	8.3	8.5	3.2	3.2	1.8	1.1	2.3	1.5	2.4	3.6	4.0	2.9
	(reálná)	6.2	4.9	4.9	1.7	4.4	2.6	1.1	1.1	3.4	2.1	1.1	1.9	1.3	0.2	1.1	1.0	1.3	1.8	2.0	1.5
	(nominální)	8.3	7.8	7.5	6.5	7.4	12.0	9.3	8.9	8.7	9.6	2.6	2.5	0.7	-0.2	1.4	1.3	2.4	3.8	4.4	3.0
	(reálná)	6.2	6.1	7.5	7.1	6.7	3.3	3.1	3.7	6.8	4.4	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
Mzdy a platy v NH NJMN (nominální) c) NHPP (HDP v s.c. na zaměstnané podle NU)	(nominální)	9.2	9.4	9.7	9.1	9.3	12.5	10.0	9.7	9.6	10.4	3.1	2.7	0.6	-0.6	1.4	-1.0	-0.2	1.3	2.0	0.5
	(reálná)	3.9	3.4	3.2	2.2	3.1	5.8	4.4	4.0	6.2	5.1	4.9	5.2	4.3	0.8	3.8	-1.2	-0.9	-0.4	-0.9	-0.8
	(nominální)	2.9	3.2	3.2	3.5	3.2	2.3	2.8	3.0	0.1	2.0	-1.7	-1.9	-2.4	0.3	-1.4	2.8	3.4	3.8	4.9	3.7
	(reálná)	2.9	3.2	3.2	3.5	3.2	2.3	2.8	3.0	0.1	2.0	-1.7	-1.9	-2.4	0.3	-1.4	2.8	3.4	3.8	4.9	3.7

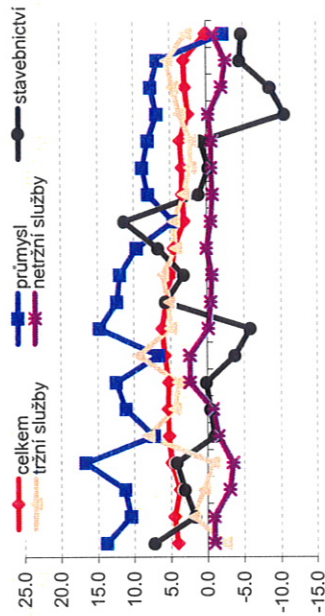
Pramen: ČSÚ, MPSV, propočty ČNB

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

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

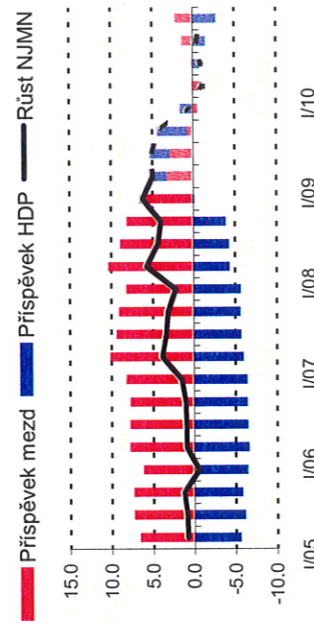
c) Průměrná mzda ve sledovaných organizacích vynásobená zaměstnaností v NH

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



Poznámka: ESA 95

Příspěvky k růstu NJMN

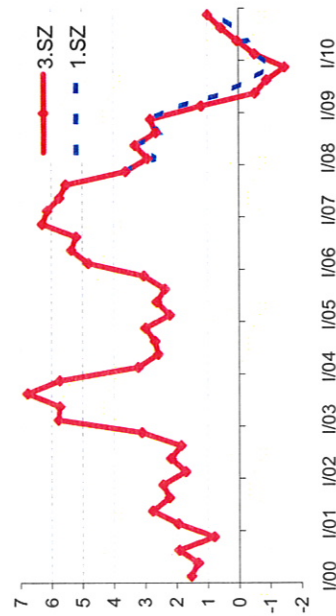


Poznámka: meziroční změny pro NJMN, příspěvky pro
HDP a zaměstnanost v p.b.

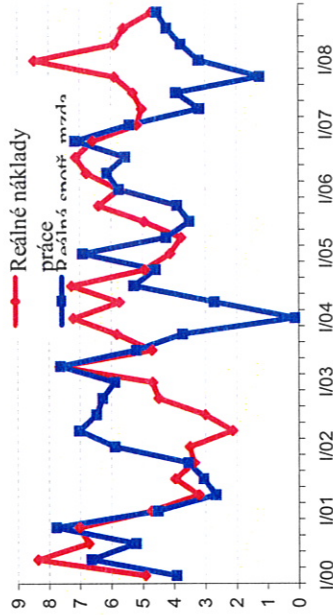
UKAZATEL		I/07	II/07	III/07	IV/07	2007	I/08	II/08	III/08	IV/08	2008	I/09	II/09	III/09	IV/09	2009	I/10	II/10	III/10	IV/10	2010
Zaměstnanost celkem z toho : zaměstnanci a) ostatní zaměstnání	Registovaná míra nezaměstnanosti v % - průměr za období	1.7	1.8	2.1	2.2	1.9	1.9	1.8	1.5	1.3	1.6	-0.1	-0.5	-1.2	-1.7	-0.9	-2.5	-2.6	-2.1	-1.8	-2.3
	Obecná míra nezaměstnanosti v % - průměr	3.5	3.8	4.2	4.3	3.9	4.1	4.0	3.5	3.2	3.7	-0.1	-0.5	-1.2	-1.8	-0.9	-2.5	-2.5	-2.2	-1.9	-2.3
	Průměrná mzda ve sledovaných org. (nominální) b)	8.2	7.0	6.7	6.3	7.0	6.3	5.5	5.6	5.8	5.8	7.5	6.9	7.6	8.3	7.6	9.9	9.5	9.8	10.2	9.9
	Průměrná mzda ve sledovaných org. (reálná)	6.0	5.3	5.1	4.8	5.3	4.7	4.2	4.3	4.4	4.4	5.9	5.6	6.2	6.8	6.1	8.1	8.3	8.5	8.8	8.4
z toho: podnikatelská sféra nepodnikatelská sféra	(nominální)	7.8	7.4	7.5	6.6	7.3	10.2	8.0	7.8	8.3	8.5	3.2	3.2	1.8	1.1	2.3	1.5	2.4	3.6	4.0	2.9
	(reálná)	6.2	4.9	4.9	1.7	4.4	2.6	1.1	1.1	3.4	2.1	1.1	1.9	1.3	0.2	1.1	1.0	1.3	1.8	2.0	1.5
	(nominální)	8.3	7.8	7.5	6.5	7.4	12.0	9.3	8.9	8.7	9.6	2.6	2.5	0.7	-0.2	1.4	1.3	2.4	3.8	4.4	3.0
	(reálná)	6.2	6.1	7.5	7.1	6.7	3.3	3.1	3.7	6.8	4.4	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
Mzdy a platy v NH NJMN (nominální) c) NHPP (HDP v s.c. na zaměstnané podle NU)	(nominální)	9.2	9.4	9.7	9.1	9.3	12.5	10.0	9.7	9.6	10.4	3.1	2.7	0.6	-0.6	1.4	-1.0	-0.2	1.3	2.0	0.5
	(reálná)	3.9	3.4	3.2	2.2	3.1	5.8	4.4	4.0	6.2	5.1	4.9	5.2	4.3	0.8	3.8	-1.2	-0.9	-0.4	-0.9	-0.8
	(nominální)	2.9	3.2	3.2	3.5	3.2	2.3	2.8	3.0	0.1	2.0	-1.7	-1.9	-2.4	0.3	-1.4	2.8	3.4	3.8	4.9	3.7
	(reálná)	2.9	3.2	3.2	3.5	3.2	2.3	2.8	3.0	0.1	2.0	-1.7	-1.9	-2.4	0.3	-1.4	2.8	3.4	3.8	4.9	3.7

Ekonomický růst (1)

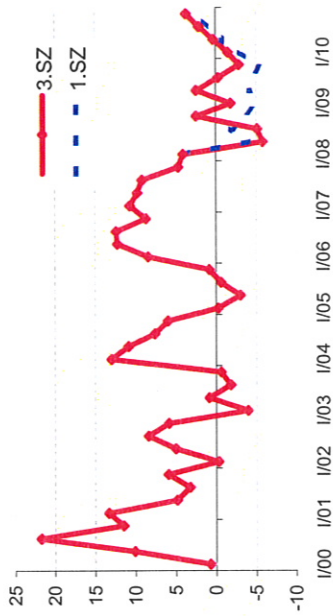
Spotřeba domácností (s.o. mžr. v %)



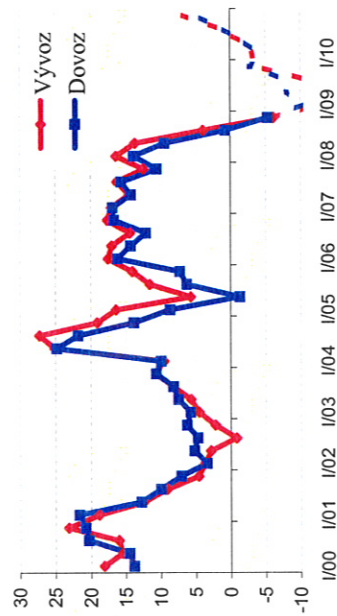
Produktivita práce a reál. mzda (s.o. mžč. v %)



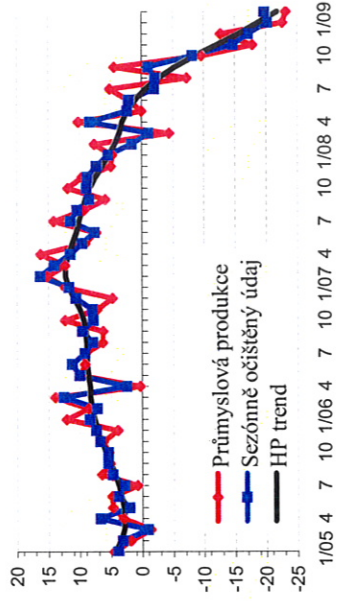
Hrubá tvorba kapitálu (s.o. mžr. v %)



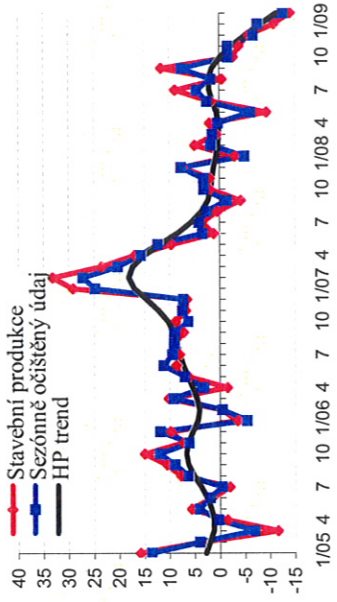
Vývoz a dovoz (s.o. mžr. v %)



Index průmyslové produkce (mžr. v %)



Index stavební produkce (mžr. v %)

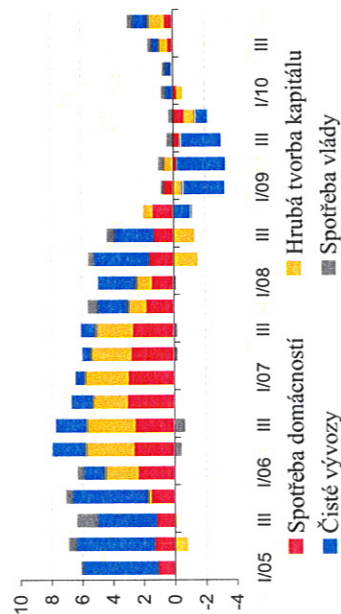


HDP a jeho složky (s.c., sez. oč., mžr. změny v %, pokud není uvedeno jinak) - skutečnost a prognóza

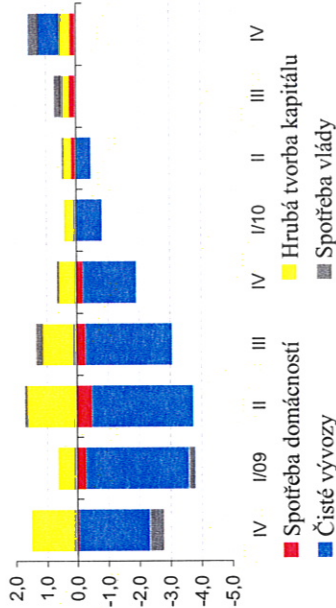
HDP a jeho složky (s.o., sez. oc., mizr. zinyeny v %; pokud nenl uvadeno jinaky - skatovnoob a ptegh)		2004	2005	2006	2007	I/08	II/08	III/08	IV/08	I/09	II/09	III/09	IV/09	2009	I/10	II/10	III/10	IV/10	2010	
	Hrubý domácí produkt	4.4	6.3	6.9	6.0	4.9	4.0	2.9	0.7	3.1	-2.5	-2.4	-2.7	-1.9	-2.4	0.2	0.7	1.6	3.0	1.4
	Spotřeba domácností	2.9	2.5	5.4	5.2	2.9	3.3	2.6	2.8	2.9	1.2	-0.5	-0.9	-1.5	-0.4	-0.5	0.0	0.5	1.0	0.3
	Spotřeba vlády	-3.5	2.9	-0.7	0.4	-0.6	2.1	2.5	-0.5	0.9	1.4	2.1	2.1	1.5	1.8	1.5	1.2	1.4	1.8	1.5
	Tvorba hrubého kapitálu	9.1	-0.9	10.3	8.5	4.0	-5.9	-5.2	2.4	-1.3	-1.9	2.3	-0.3	-2.9	-0.8	-1.6	0.3	2.1	3.6	1.1
	Vývoz zboží a služeb	20.1	11.7	16.5	14.9	16.2	13.5	3.8	-6.3	6.5	-12.5	-11.7	-10.4	-3.8	-9.8	-3.1	-1.4	1.8	6.6	0.9
	Dovoz zboží a služeb	17.5	5.1	14.7	14.2	13.8	9.4	0.6	-5.4	4.4	-10.5	-8.3	-7.5	-2.9	-7.4	-4.0	-1.9	1.1	4.9	0.0
	Čistý vývoz zboží a služeb (saldo, mld. Kč)	-155.7	-28.4	8.0	28.1	18.6	32.6	29.8	12.8	93.9	-0.9	1.5	4.1	5.8	10.5	5.2	5.0	9.3	18.1	37.6
	Podíl čistého vývozu na HDP (%)	-6.3	-1.1	0.3	0.9	2.4	4.2	3.9	1.7	3.1	-0.1	0.2	0.6	0.8	0.4	0.7	0.7	1.2	2.3	1.2

Ekonomický růst (2)

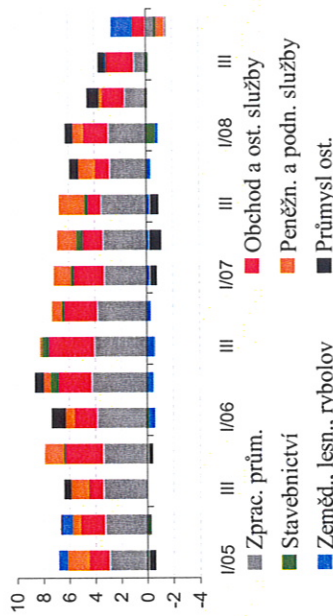
Příspěp. k mizr. růstu HDP - prognóza 3.SZ



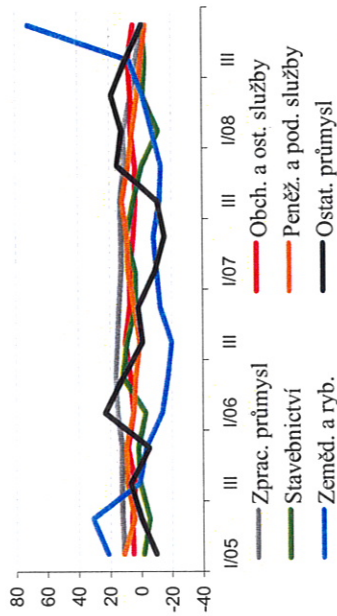
Růst HDP 3.SZ - 1.SZ, rozdíl příspěvků v p.b.



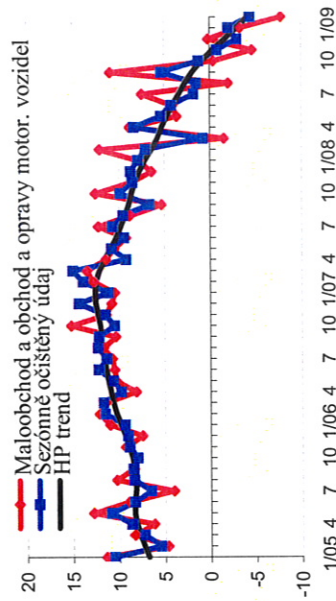
Příspěvky odvětví k mizr. růstu HPH, sez. oč.



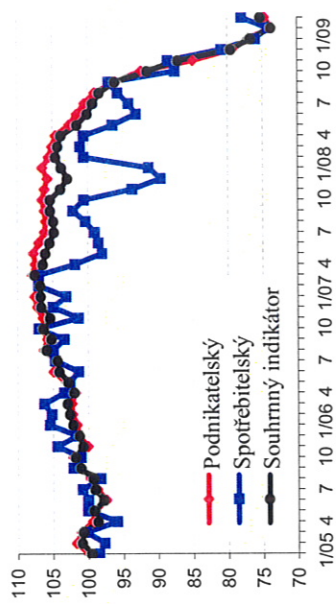
Růst HDP v odvětvích (sez. oč., mizr. v %)



Tržby v maloobchodě (s.c. mizr. v %)

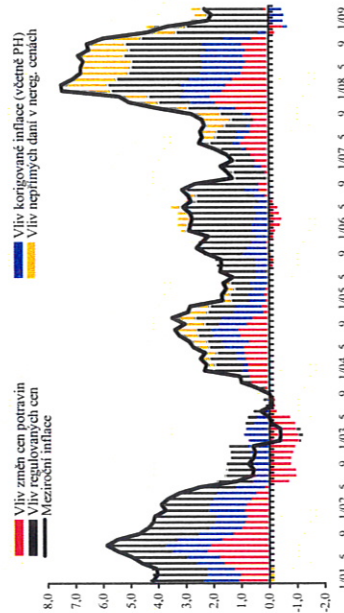


Indikátory důvěry (2005 = 100)

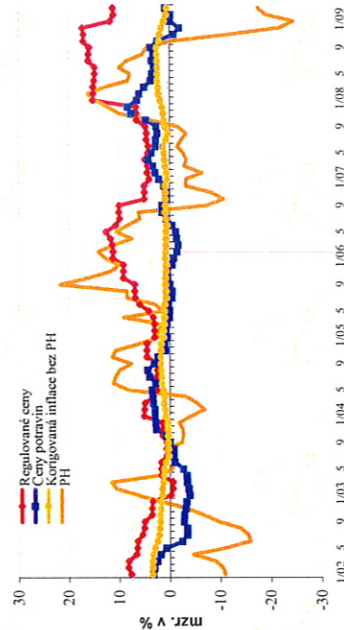


Inflace (1)

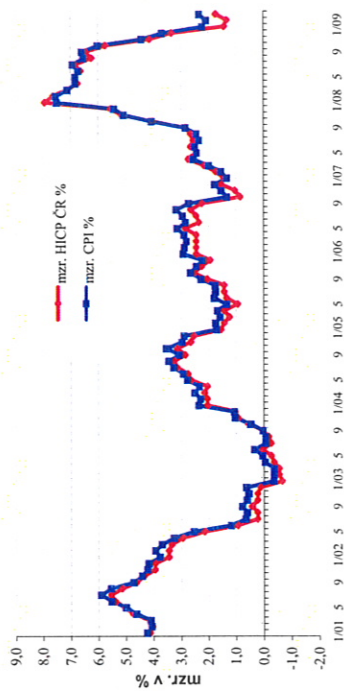
Struktura mzd. růstu spotřebitelských cen



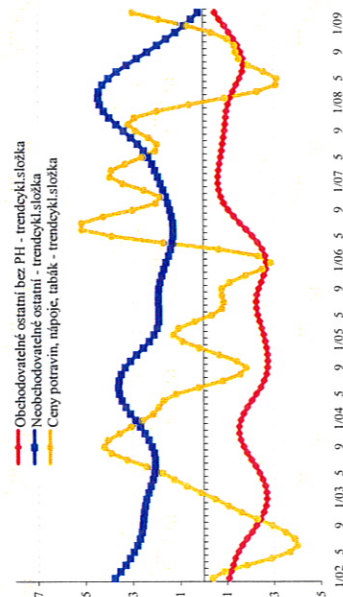
Vývoj složek inflace



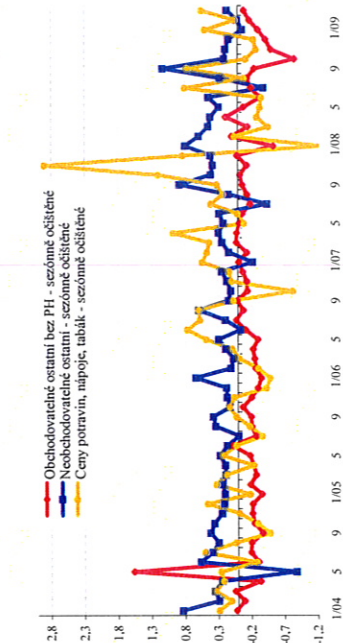
HICP a CPI v ČR



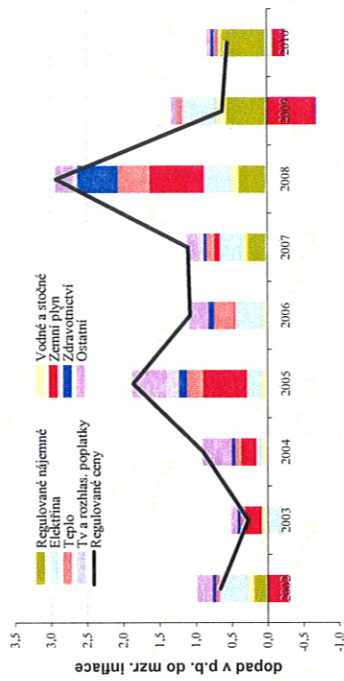
Trendové složky tržních částí inflace



Sezonně očištěné tržní částí inflace



Struktura mzd. růstu regulovaných cen

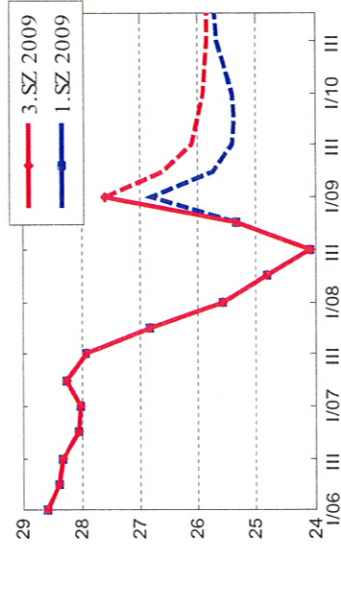


POZN.: Pokles trendové složky cen potravin v 1. pol. 2008 a její následné rychlé zvyšování bylo způsobeno vývojem cen cigaret.

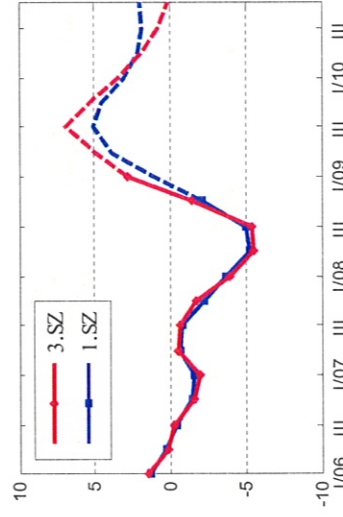
	Skutečnost	Meziroční růsty ke koncům období												*) Předkce 1. SZ 2009				Průměrné mzd. růsty (dopady) ve čtvrtletí			
		2005	2006	2007	1.Q.08	2.Q.08	3.Q.08	4.Q.08	leden 09	únor 09	březen 09	duben 09	květen 09	červen 09	2.Q.09	3.Q.09	4.Q.09	1.Q.10	2.Q.10	3.Q.10	4.Q.10
Index spotřebitelských cen	2,2	1,7	5,4	7,1	6,7	6,6	3,6	2,2	2,0	2,3	1,7	1,2	1,0	1,3	0,5	0,9	0,5	1,1	1,7	2,0	
Regulované ceny	9,0	4,9	6,5	15,0	14,6	15,7	17,1	11,6	10,9	11,0	10,0	9,7	9,7	9,8	8,3	3,4	-1,3	-0,7	-0,3	2,8	
Průměrné dopady změn daní v REGUL. cenách v p.b.	0,00	0,00	0,00	0,39	0,39	0,39	0,39	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Průměrné dopady změn daní v NEREGUL. cenách v p.b.	0,00	0,16	1,09	1,63	1,80	1,43	1,43	0,60	0,60	0,50	0,28	0,07	0,00	0,12	-0,37	-0,37	-0,37	0,00	0,00	0,00	
ČISTÁ INFLACE	0,4	0,7	3,8	3,4	2,9	2,9	-0,9	-0,7	-0,7	-0,4	-0,5	-0,8	-1,0	-0,8	-0,8	0,4	1,4	1,9	2,0	2,0	
Ceny potravin, nápoje, tabák - čisté	-0,7	0,9	8,2	4,9	3,0	3,6	-2,0	-0,3	-0,3	0,7	1,0	1,0	0,8	0,9	-0,8	-0,7	-0,4	0,5	2,1	2,4	
Korigovaná inflace bez PH	0,5	0,8	1,2	2,0	2,2	2,4	1,4	0,9	0,5	0,4	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,4	0,9	1,6	2,0	1,8	1,6	
Ceny pohonných hmot - čisté	9,8	-3,4	12,0	12,7	9,8	4,3	-22,0	-24,6	-19,3	-17,6	-17,3	-20,6	-23,1	-20,3	-14,8	3,9	15,4	11,9	6,4	5,9	
Měnověpolitická inflace	2,2	1,6	4,3	5,1	4,5	4,7	1,8	1,6	1,4	1,8	1,5	1,2	1,0	1,2	0,9	1,3	0,9	1,4	1,7	2,0	

Inflace (2)

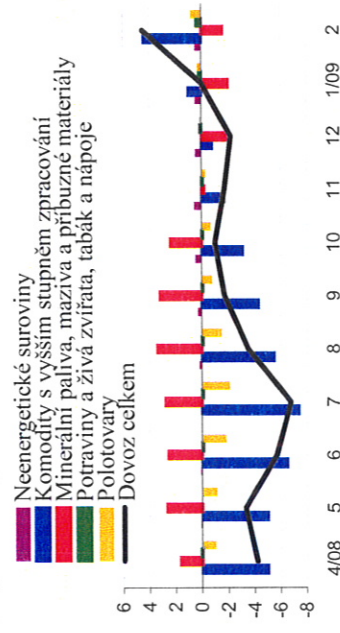
Úrokový diferenciál 3M domácích a zahraničních nominálních sazeb



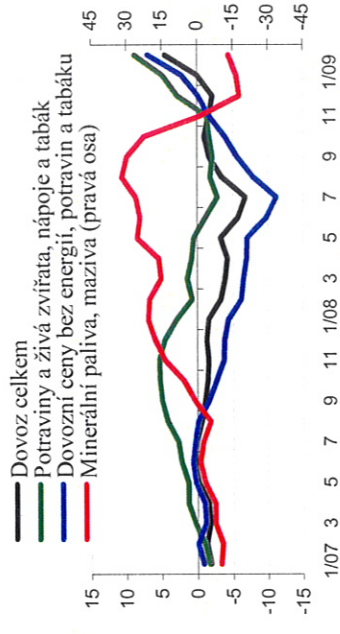
Deflátor dovozu (mzr. v %)



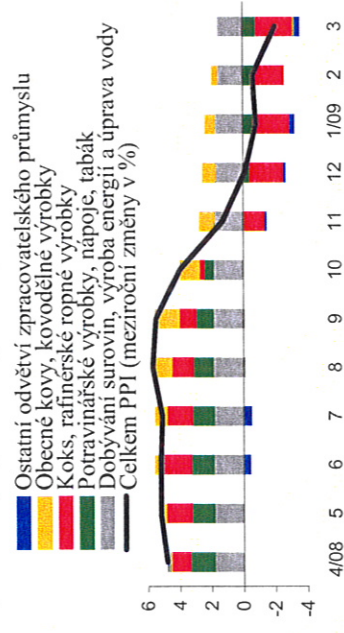
Struktura meziročního růstu dovozních cen (v p.b., resp. v %)



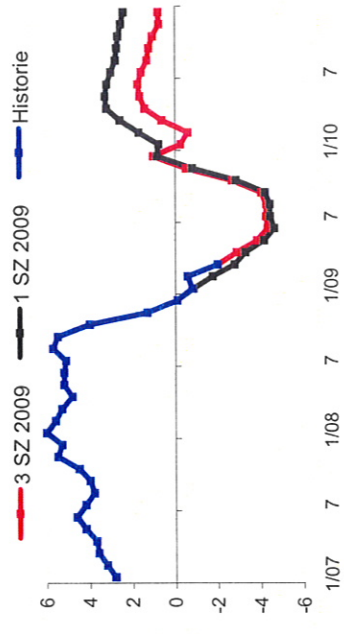
Mzr. růst dovozních cen (v %)



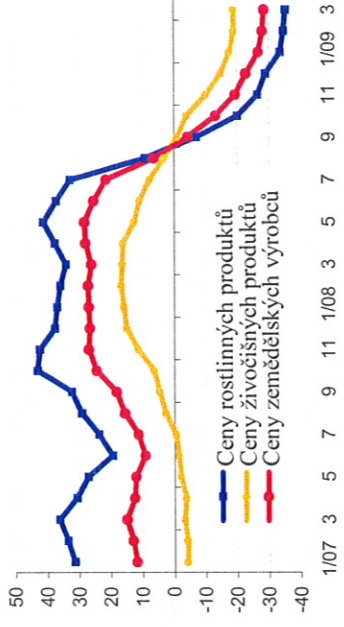
Struktura mzr. růstu cen průmyslových výrobců (v p.b., resp. v %)



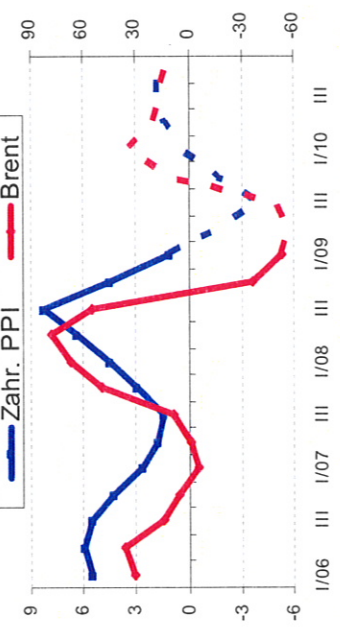
Predikce cen průmyslových výrobců (mzr. v %)



Mzr. růst cen zemědělských výrobců (v %)



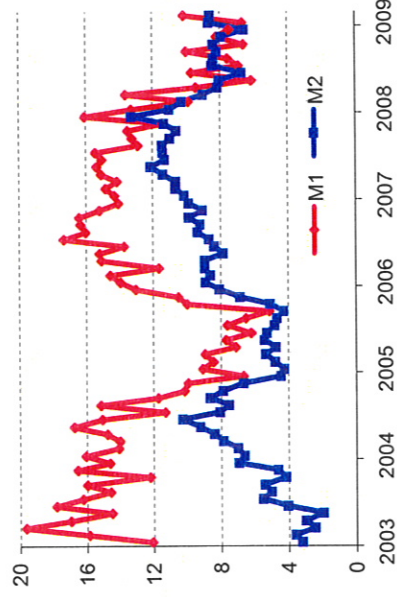
Determinanty dovozních cen (mzr. v %)



Peníze a úvěry (1)

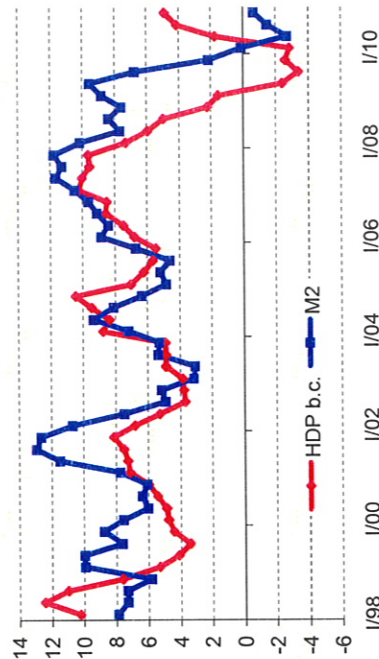
Peněžní agregáty M1 a M2

(měsíční údaje, mizr. změny v %)

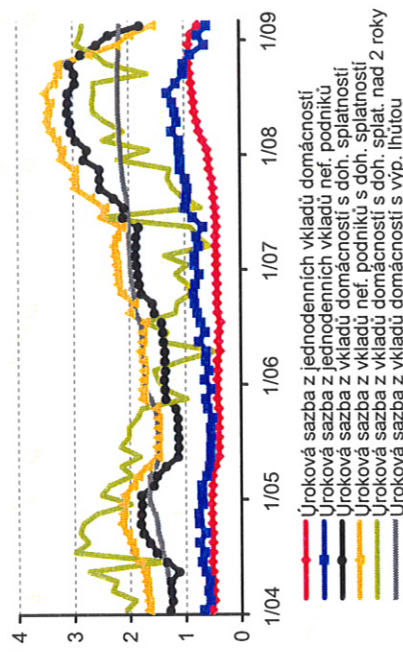


M2 a nominální HDP

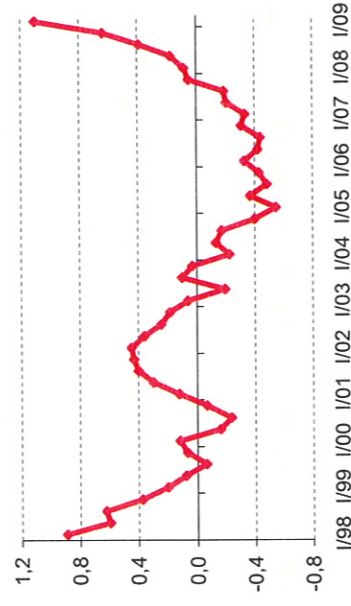
(mizr. v %)



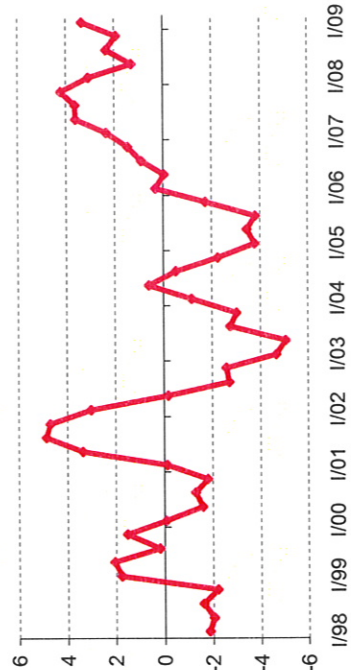
Úrokové sazby z vkladů zahrnutých v M2
(nové obchody, v %)



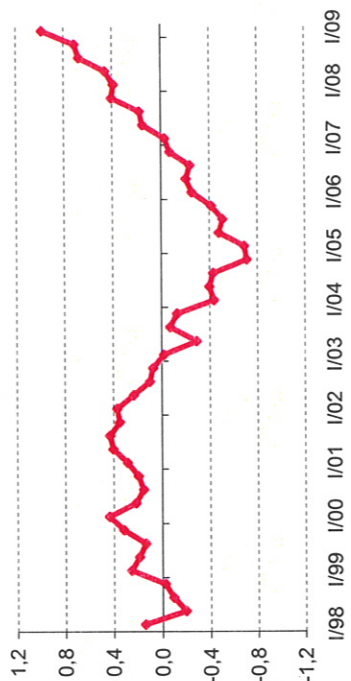
Peněžní převis (v %)



Nominální peněžní meze (v %)



Reálná peněžní meze (v %)



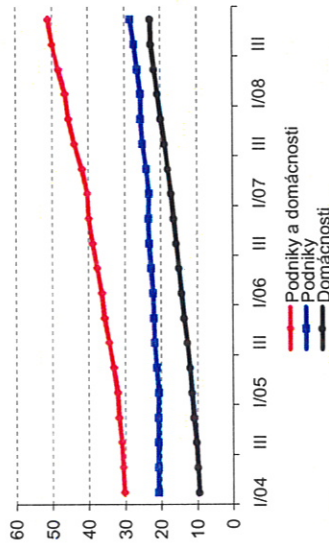
Struktura peněžních agregátů

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

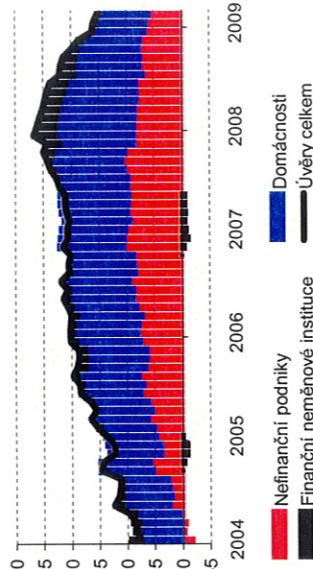
	I/08	II/08	III/08	IV/08	1/09	2/09	Podíly na M2 v % 2/09
M1							
Oběživo	12,2	8,4	8,1	7,4	6,6	10,1	57,8
Jednodenní vklady	8,9	5,5	4,6	13,9	13,0	12,4	13,7
M2-M1 (kvaži-penize)	13,2	9,2	9,2	5,4	4,8	9,3	44,1
Vklady s dohod. splatností	7,3	6,6	8,6	7,8	11,4	6,5	42,2
Vklady s výpovědní lhůtou	0,7	-2,0	-0,4	-5,5	-6,0	-12,1	23,6
Repo operace	20,9	24,0	27,1	35,9	45,5	44,9	17,6
M2	99,3	185,1	107,4	63,0	75,2	51,8	1,0
	10,1	7,6	8,3	7,5	8,6	8,5	100,0

Peníze a úvěry (2)

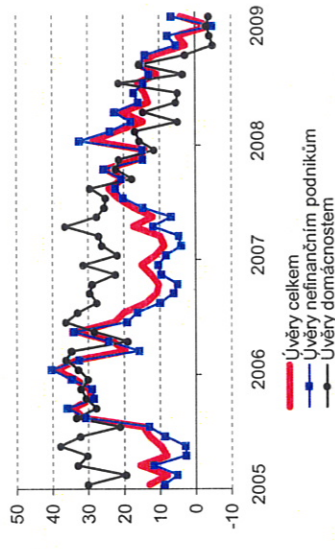
Poměry úvěrů k HDP (v %)



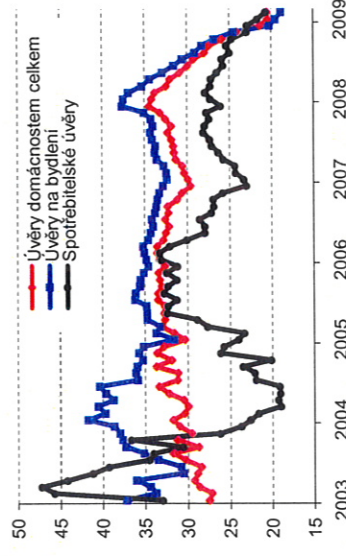
Struktura meziročního růstu úvěrů (příspěvky v p.b. a m.zr. v %)



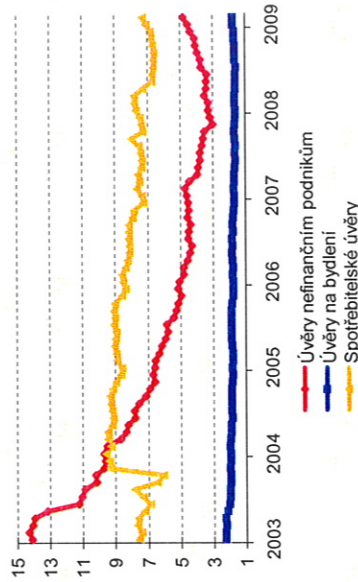
Nově poskytnuté úvěry (m.zr. v %)



Úvěry domácnostem (m.zr. v %)



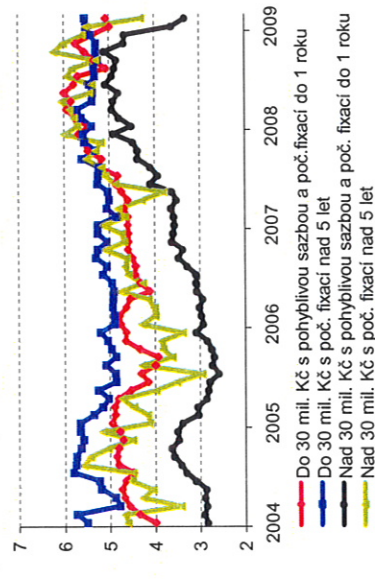
Úvěry se selháním (podíly v %)



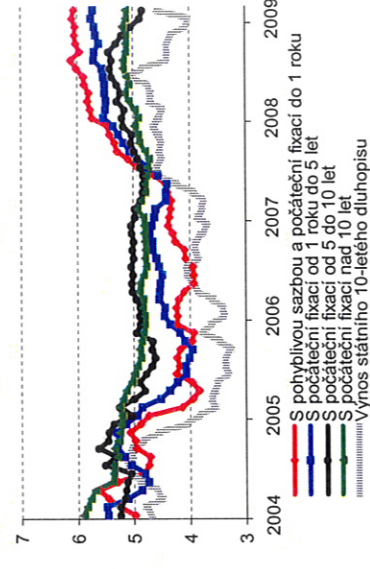
Struktura úvěrů (průměry za čtvrtletí a stavy ke konci měsíce, m.zr. v %)

	II/08	III/08	IV/08	1/09	2/09	Podíly na celkových úvěrech v %
Nefinanční podniky	16,3	14,8	15,1	13,5	12,3	44,5
Úvěry do 1 roku	32,8	28,7	19,4	3,6	0,6	16,1
Úvěry od 1 roku do 5 let	-5,3	-4,8	4,8	17,6	17,6	9,9
Úvěry nad 5 let	14,2	13,4	16,7	21,4	21,7	18,5
Domácnosti	30,7	28,0	23,6	20,3	20,4	47,2
Spotřebitelské úvěry	26,4	25,3	23,4	21,5	20,6	9,0
Úvěry na bydlení	32,8	29,1	23,6	19,3	18,7	33,0
Ostatní	25,5	25,8	23,4	24,8	31,9	5,2
Finanční neměn. instituce	37,3	28,5	7,9	7,0	4,1	8,3
Úvěry celkem	24,3	21,7	18,1	15,9	15,2	100,0

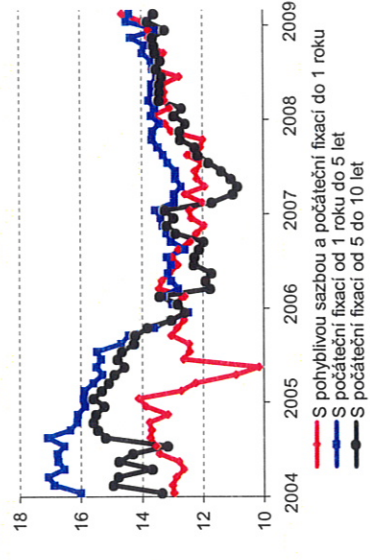
Úroková sazby z úvěrů nefinančním podnikům (nové obchody, v %)



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

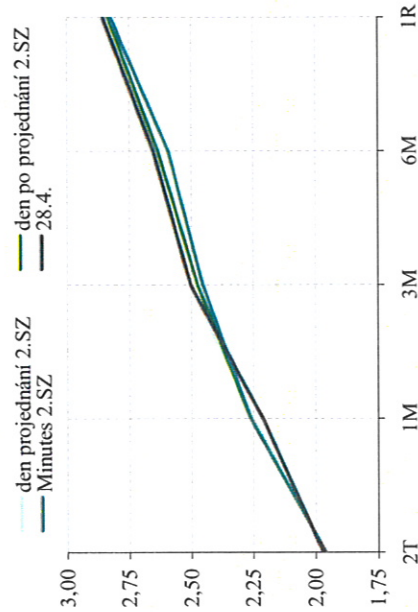


Úroková sazba ze spotřebitelských úvěrů (nové obchody, v %)

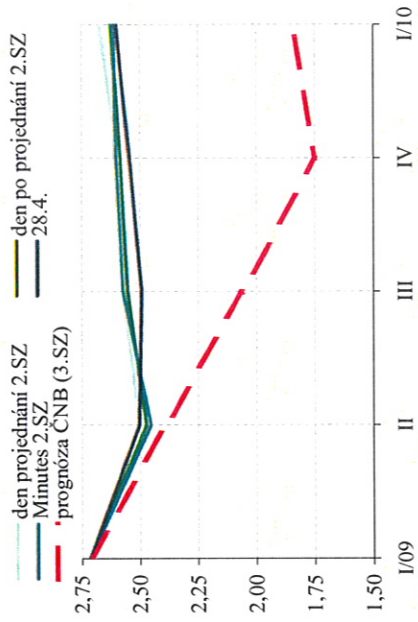


Úrokové sazby

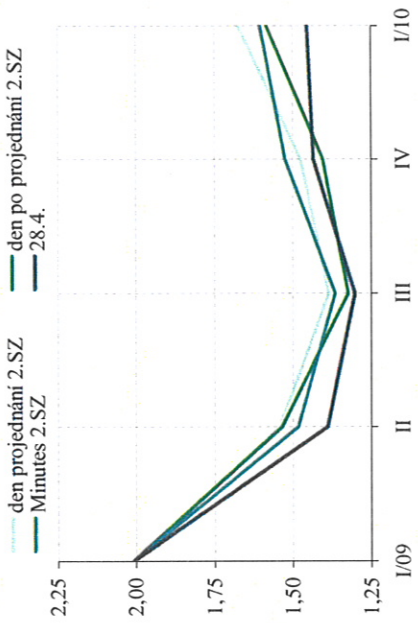
Výnosové křivky PRIBOR (v %)



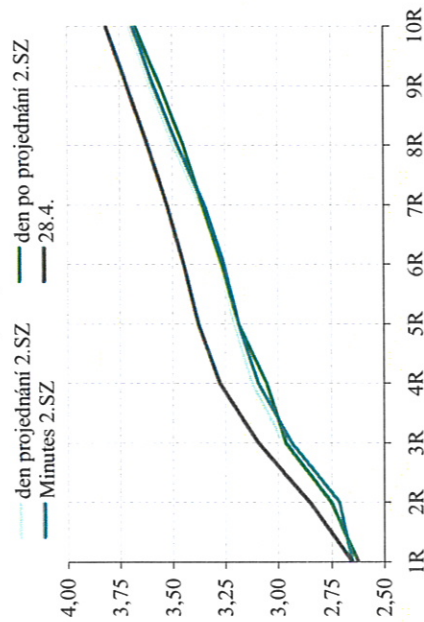
FRA CZK (v %)



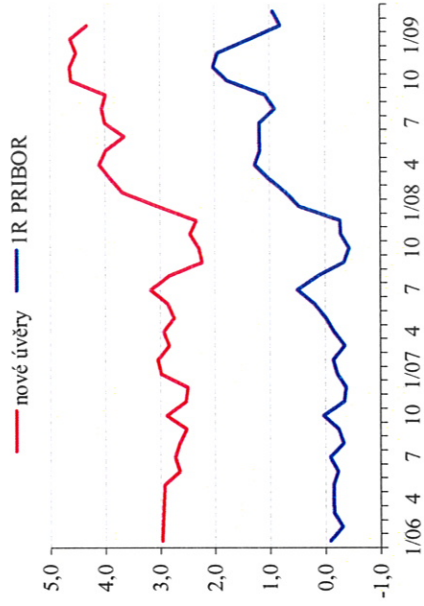
FRA EUR (v %)



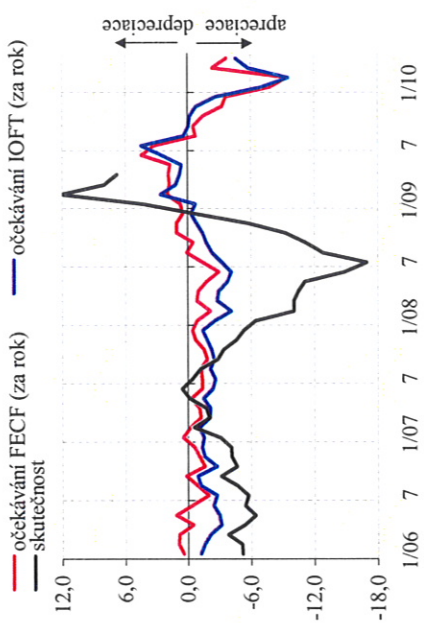
Výnosové křivky IRS CZK (v %)



Reálné úrokové sazby ex ante (v %)



Očekávaná změna kurzu CZK/EUR za rok (v %)



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

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

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	2192,0	2244,8	2286,2	2368,5	2472,5	2628,9	2811,6	2978,9	3071,5	2998,6	3040,3	764,4	769,7	772,3	765,0	745,4	751,0	751,6	750,6	746,9	756,6	763,9	773,0
% mžr., stálé ceny, sez. očištěno	3,9	2,4	1,8	3,6	4,4	6,3	6,9	6,0	3,1	-2,4	1,4	4,9	4,0	2,9	0,7	-2,5	-2,4	-2,7	-1,9	0,2	0,7	1,6	3,0
% mžr., reálné, sez. očištěno	1,4	2,3	2,2	6,0	2,9	2,5	5,4	5,2	2,9	-0,4	0,3	2,9	3,3	2,6	2,8	1,2	-0,5	-0,9	-1,5	-0,5	0,0	0,5	1,0
Výdaje na konečnou spotřebu domácností	0,7	3,6	6,7	7,1	-3,5	2,9	-0,7	0,4	0,9	1,8	1,5	-0,6	2,1	2,5	-0,5	1,4	2,1	2,1	1,5	1,5	1,2	1,4	1,8
Tvorba hrubého kapitálu	10,6	6,6	4,6	-1,5	9,1	-0,9	10,3	8,5	-1,3	-0,8	1,1	4,0	-5,9	-5,2	2,4	-1,9	2,3	-0,3	-2,9	-1,6	0,3	2,1	3,6
Vývoz zboží a služeb	18,2	10,9	1,9	7,2	20,1	11,7	16,5	14,9	6,5	-9,8	0,9	16,2	13,5	3,8	-6,3	-12,5	-11,7	-10,4	-3,8	-3,1	-1,4	1,8	6,5
Dovoz zboží a služeb	17,4	12,6	4,9	8,0	17,5	5,1	14,7	14,2	4,4	-7,4	0,0	13,8	9,4	0,6	-5,4	-10,5	-8,3	-7,5	-2,9	-4,0	-1,9	1,1	4,9
Čistý vývoz	-64,5	-95,7	-146,2	-170,3	-155,7	-28,4	8,0	28,1	93,9	10,5	37,6	18,6	32,6	29,8	12,8	-0,9	1,5	4,1	5,8	5,2	5,0	9,3	18,1
Koincidenční ukazatele																							
Průmyslová produkce	.	6,7	1,9	5,5	9,6	6,7	11,2	8,2	0,4	.	.	5,6	6,1	4,2	-13,2	.	.	.	.	.	.	.	.
Slavební produkce	5,3	9,6	2,5	8,9	9,7	4,2	6,6	6,7	0,6	.	.	4,0	-1,8	4,8	-3,4	.	.	.	.	.	.	.	.
Tržby v maloobchodě včetně motoristického segmentu	4,3	4,5	3,0	4,9	2,5	4,0	6,5	7,5	0,5	.	.	2,3	2,4	2,1	-4,1	.	.	.	.	.	.	.	.
CENY																							
Hlavní cenové ukazatele																							
Míra inflace	3,9	4,7	1,8	0,1	2,8	1,9	2,5	2,8	6,3	.	.	4,3	5,4	6,4	6,3	5,0	.	.	.	.	.	.	.
Spotřebitelské ceny	4,0	4,1	0,6	1,0	2,8	2,2	1,7	5,4	3,6	0,9	2,0	7,1	6,7	6,6	3,6	2,3	1,3	0,5	0,9	0,5	1,1	1,7	2,0
Regulované ceny (16,40)*	7,3	11,7	3,3	1,3	4,4	9,0	4,9	6,5	17,1	3,4	2,8	15,0	14,7	15,7	17,1	11,0	9,8	8,3	3,4	-1,3	-0,7	-0,3	2,8
Čistá inflace (83,60)*	3,0	2,4	-0,2	1,0	1,5	0,4	0,7	3,8	-0,9	0,4	2,0	3,5	2,9	2,9	-0,9	-0,4	-0,8	-0,8	0,4	1,4	1,9	2,0	2,0
Ceny potravin (24,44 %)*	3,7	2,9	-3,4	2,7	0,9	-0,7	0,9	8,2	-2,0	-0,7	2,4	4,9	3,0	3,6	-2,0	0,7	0,9	-0,8	-0,7	-0,4	0,5	2,1	2,4
Korigovaná inflace bez pohonných hmot (55,12 %)*	1,9	3,3	1,6	0,2	1,6	0,5	0,8	1,2	1,4	0,9	1,6	2,1	2,3	2,4	1,4	0,4	-0,1	0,4	0,9	1,6	2,0	1,8	1,6
Ceny pohonných hmot (4,04 %)*	10,3	-15,0	1,4	-2,0	5,9	9,8	-3,4	12,0	-22,0	3,9	5,9	12,7	9,8	4,3	-22,0	-17,6	-20,3	-14,8	3,9	15,4	11,9	6,4	5,9
Ménověpolitická inflace (bez vlivu změn daní)	4,4	4,2	0,6	0,8	1,9	2,2	1,6	4,3	1,8	1,3	2,0	5,1	4,6	4,7	1,8	1,8	1,2	0,9	1,3	0,9	1,4	1,7	2,0
Deflátor HDP	1,5	4,9	2,8	0,9	4,5	-0,3	0,9	3,6	1,7	0,3	0,5	2,6	1,5	0,9	1,9	3,5	-0,1	-0,7	-1,2	-3,1	1,0	2,4	1,8
Dílicí cenové ukazatele																							
Ceny průmyslových výrobců	5,1	3,0	-0,5	-0,3	5,6	3,1	1,4	4,1	4,5	-2,4	0,9	5,6	5,1	5,5	1,6	-1,1	-3,7	-4,2	-0,7	-0,1	1,6	1,4	0,8
Ceny zemědělských výrobců	8,6	9,6	-7,5	-4,5	9,6	-9,8	1,3	16,4	5,3	-16,3	4,3	26,7	27,2	7,7	-18,5	-27,8	-25,2	-13,6	1,3	7,4	3,6	3,2	3,1
Ceny stavebních prací	4,1	4,0	2,7	2,2	3,7	3,0	2,9	3,9	4,5	.	.	4,7	5,0	4,5	3,9	2,9	.	.	.	.	.	.	.
Ceny tržních služeb v podnikatelské síťe	3,4	3,9	3,2	1,6	2,4	2,0	3,3	1,6	3,8	.	.	3,3	4,1	3,8	4,2	2,1	.	.	.	.	.	.	.
Cena ropy Brent	71,1	-12,7	4,9	17,6	33,6	43,2	21,4	12,3	40,6	-37,9	20,9	66,5	77,9	54,2	-35,7	-53,4	-57,0	-51,3	10,0	34,9	19,7	16,2	12,7
TRH PRÁCE																							
Průměrná měsíční mzda ve sledovaných organizacích	6,4	8,7	7,3	6,6	6,6	5,3	6,5	7,3	8,6	2,3	2,9	10,2	8,0	7,8	8,3	3,2	3,2	1,8	1,1	1,5	2,4	3,6	4,0
Průměrná měsíční mzda ve sledovaných organizacích	2,4	3,8	5,4	6,5	3,7	3,3	3,8	4,4	2,1	1,1	1,5	2,6	1,1	1,1	3,4	1,1	1,9	1,3	0,2	1,0	1,3	1,8	2,0
Počet zaměstnanců včetně členů produkčních družstev	-1,4	0,3	-0,8	-2,0	-0,2	2,2	1,2	1,9	1,7	-0,9	-2,3	2,1	1,9	1,7	1,2	-0,1	-0,5	-1,2	-1,8	-2,5	-2,5	-2,2	-1,9
Nominální jednotkové mzdové náklady	1,4	6,2	4,6	2,3	1,8	0,6	1,1	3,1	5,1	3,8	-0,8	5,8	4,4	4,0	6,2	4,9	5,2	4,3	0,8	-1,2	-0,9	-0,4	-0,9
Nominální jednotkové mzdové náklady v průmyslu	-5,4	11,0	0,5	3,4	-4,5	-4,0	-5,2	-1,3	2,8	.	.	3,7	0,8	0,6	7,3	.	.	.	.	.	.	.	.
Souhrnná produktivita práce	3,6	2,5	1,9	3,6	4,1	5,2	5,1	3,2	2,0	-1,4	3,7	2,3	2,8	3,0	0,1	-1,7	-1,9	-2,4	0,3	2,8	3,4	3,8	4,9
Obecná míra nezaměstnanosti (ILO)	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Míra registrované nezaměstnanosti celkem (MPSV)	.	.	.	7,8	8,3	7,9	7,1	5,3	4,4	6,1	8,4	4,7	4,2	4,3	4,4	5,9	5,6	6,2	6,8	8,1	8,3	8,5	8,8
Průměr, věk 15+	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	6,3	5,5	5,6	5,8	7,5	6,9	7,6	8,3	9,9	9,5	9,8	10,2
Průměr	.	.	.	.	10,0	9,5	8,6	7,0	5,8	7,6	9,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
VEŘEJNÉ FINANCE																							
Saldo veřejných financí (ESA 95)	-81,5	-135,0	-166,8	-170,0	-82,7	-106,6	-84,5	-20,8	-52,1	-156,3	-200,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Saldo veřejných financí / HDP**	-3,7	-5,7	-6,8	-6,6	-2,9	-3,6	-2,6	-0,6	-1,4	-4,3	-5,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Veřejný dluh (ESA95)	405,4	591,5	702,3	775,0	855,1	888,6	951,5	1020,7	1105,8	1222,5	1441,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Veřejný dluh / HDP**	18,5	25,1	30,1	30,4	29,8	29,6	28,9	29,8	29,8	33,6	38,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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																								
Dovoz zboží																								
BĚŽNÝ ÚČET PĚTEBNÍ BILANCE																								
Obchodní bilance																								
Obchodní bilance / HDP																								
Bilance služeb																								
Běžný účet platební bilance																								
Běžný účet platební bilance / HDP																								
PŘÍMÉ ZAHRAŇIČNÍ INVESTICE																								
Přímé investice																								
MĚNOVÉ KURZY																								
Kč/USD																								
Kč/EUR																								
Kč/EUR																								
Kč/EUR																								
CENY ZAHRAŇIČNÍHO OBCHODU																								
Vývozní ceny																								
Dovozní ceny																								
PENÍZE A ÚROKOVÉ SAZBY																								
M2																								
2T repo sazba																								
3M PRIBOR																								

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

** kalkulace ČNB