

V Praze dne 20. září 2013
Č.j.: 2013 / 783 / 410

Materiál k projednání v bankovní radě České národní banky

6. situační zpráva o hospodářském a měnovém vývoji

Stručný obsah – důvod předložení:

Jedná se o pravidelný podklad pro
měnověpolitické rozhodnutí BR ČNB.
Materiál se předkládá bez rozporu.

Část I

Předkládací zpráva

Útvary, s nimiž byl materiál projednán:

Sekce bankovních obchodů
Sekce řízení rizik a podpory obchodů

Část II

Situační zpráva o hospodářském a měnovém
vývoji

**Zaměstnanci, kteří budou přizváni
na jednání bankovní rady:**

Petr Vojtíšek, Petr Král, Tíbor Hlédik,
Luboš Komárek, Karel Bauer, Jan Schmidt,
Kateřina Šmídková, Michal Hlaváček

Část III

Tisková zpráva vyplýne z jednání bankovní
rady.

Předkladatel: Tomáš Holub

Ředitel odboru: Tíbor Hlédik, Petr Král, Luboš Komárek

Zpracovatel: Sekce měnová a statistiky

Předkládací zpráva

Situační zpráva o hospodářském a měnovém vývoji je pravidelný podklad pro měnověpolitické rozhodnutí bankovní rady ČNB.

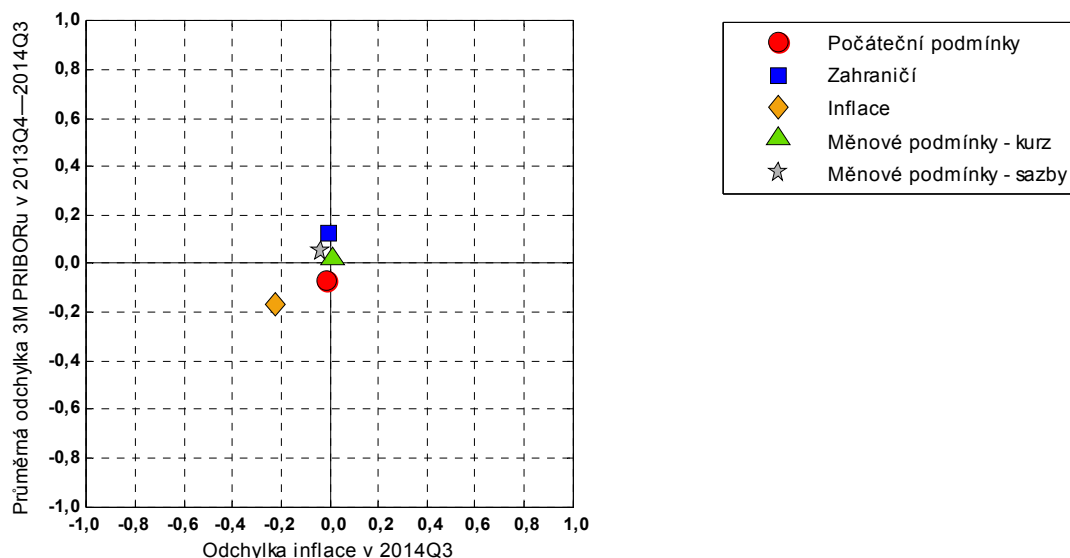
O B S A H

I. SHRNU TÍ	1
1 Graf rizik inflační prognózy a výsledná bilance rizik prognózy.....	1
2 Prognózy ostatních institucí	3
3 Přehledová tabulka nově publikovaných údajů	5
II. EXOGENNÍ FAKTORY PROGNÓZY	6
1 Vnější prostředí	6
2 Vývoj veřejných rozpočtů	12
III. VÝVOJ ENDOGENNÍCH VELIČIN	14
1 Trh práce	14
2 Ekonomický růst a jeho složky	17
3 Platební bilance	21
4 Spotřebitelské ceny a ostatní cenové okruhy	23
5 Peníze a úvěry	28
IV. NAPLŇOVÁNÍ PROGNÓZY V MĚNOVÝCH PODMÍNKÁCH	32
1 Domácí úrokové sazby	32
2 Devizový kurz	33

Tabulkové a grafické přílohy

I. SHRNUTÍ

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



Modelová simulace zachycená v GRIPu představuje v souhrnu mírně protiinflační riziko prognózy, resp. riziko potřeby mírně uvolněnějších měnových podmínek, což vyplývá především z nižšího výhledu regulovaných cen. Ten je z pohledu celkové inflace jen částečně kompenzován výraznějším než prognózou předpokládaným růstem spotřební daně z tabákových výrobků v příštím roce. Ostatní veličiny mají na celkovou bilanci rizik prognózy inflace nevýznamný vliv, přičemž z hlediska výhledu úrokových sazeb se zhruba kompenzují.

Nad rámec simulace GRIPu je zdrojem obecné nejistoty fiskální oblast. Celkově tak hodnotíme bilanci rizik prognózy jako vychýlenou mírně protiinflačním směrem, respektive ve směru potřeby mírně uvolněnějších měnových podmínek ve srovnání s prognózou.

U **zahraničních veličin** se výhled úrokových sazeb 3M EURIBOR¹ posunul oproti předpokladu prognózy směrem vzhůru na celém horizontu prognózy. Ve zbytku letošního roku je tento rozdíl ještě zanedbatelný, v průběhu příštích dvou let ale postupně roste až na 0,3 p.b. Průměrná hodnota 3M EURIBOR by tak měla v příštím roce činit 0,5 %, a v roce 2015 pak 1,0 %. Za výhledem rychlejšího zvyšování úrokových sazeb v příštím roce navzdory rétorice ECB o možném dalším uvolnění měnové politiky stojí příznivější vývoj ekonomické aktivity, vliv může mít i snižování přebytečné likvidity na mezibankovním trhu eurozóny v důsledku splácení půjček poskytnutých ze strany ECB finančnímu sektoru v rámci programu LTRO. Výhled zahraniční poptávky vyjádřený meziproduktuálním růstem efektivního HDP v eurozóně se pro letošní rok vlivem příznivých údajů za druhé čtvrtletí zvyšuje o 0,1 p.b., v příštích dvou letech zůstává v průměru nezměněn. Vlivem celkově utlumené ekonomické aktivity se snižuje očekávání efektivního PPI v eurozóně v letošním roce (o 0,4 p.b.) a v menší míře i v příštích dvou letech. Naproti tomu předpověď CF pro efektivní CPI v eurozóně se téměř nezměnila. Tržní výhledy cen ropy Brent jsou oproti předpokladům

¹ Aktuální výhled zahraničního vývoje je založen na publikaci Consensus Forecasts (CF09) z 9. září. Tržní výhledy (3M EURIBOR, cena ropy Brent) byly zpracovány ke stejnému datu.

predikce vyšší na celém horizontu prognózy. Euro by mělo být vůči USD v letošním roce mírně silnější, pro příští dva roky se výhled křížového kurzu zásadně nemění. Celkově bod „Zahraničí“ působí v simulaci GRIPu mírně ve směru vyšších domácích úrokových sazeb, což je dáno rychlejším očekávaným nárůstem úrokových sazeb v zahraničí.

Trh práce podle očekávání zůstal i ve druhém a na začátku třetího čtvrtletí celkově utlumený. Meziroční vývoj mezd v podnikatelské sféře se sice po propadu na začátku letošního roku odrážejícím daňovou optimalizací vrátil ve druhém čtvrtletí k slabému růstu, ten byl však znatelně pod prognózou. Růst mezd v nepodnikatelské sféře byl naopak oproti prognóze vyšší. Nadále docházelo k přízpůsobování předchozímu útlumu ekonomické aktivity prostřednictvím snižování úvazků, když celková zaměstnanost zrychlila svůj meziroční růst, zatímco po přepočtu na plné úvazky se naopak prohloubil její pokles. Obecná míra nezaměstnanosti mírně poklesla a nacházela se slabě pod prognózou. Naproti tomu sezonně očištěný podíl nezaměstnaných osob rostl zhruba v souladu s prognózou, a to v důsledku poklesu populace v produktivním věku při přetrvávajícím vysokém počtu nezaměstnaných.

Národní účty za druhé čtvrtletí 2013 ukazují na výraznější zmírnění poklesu ekonomické aktivity oproti prognóze, když HDP meziročně poklesl o 1,3 % a mezičtvrtletně vzrostl o 0,6 %. Za výraznějším zvolněním meziročního poklesu HDP je opětovně kladný a oproti prognóze vyšší příspěvek čistého exportu vlivem rychlejšího oživení ekonomické aktivity v zahraničí. Vyšší než očekávaný byl i růst spotřeby vlády. Došlo zároveň k očekávanému oživení u spotřeby domácností. Naproti tomu byl i nadále vykázan významný a oproti prognóze mírně hlubší pokles hrubé tvorby kapitálu. Měsíční indikátory na počátku třetího čtvrtletí vysílají signály o pokračujícím slabém oživování ekonomiky, když rostly jak domácí, tak i zahraniční zakázky v průmyslu a současně pokračoval slabý růst tržeb v maloobchodě.

Celkově bod **počáteční podmínky** v simulaci GRIPu vyznívá zhruba neutrálně z hlediska výhledu inflace resp. ve směru jen slabě nižších úrokových sazeb, a to zejména vlivem zřetelně nižšího růstu mezd v podnikatelské sféře, který je částečně vyvažován příznivějším vývojem ekonomické aktivity. Nad rámec této simulace představuje riziko u fiskální prognózy zejména politický vývoj spojený s předčasnými volbami.

Celková meziroční **inflace** ve třetím čtvrtletí poklesla oproti prognóze výrazněji, když v srpnu dosáhla 1,3 %, což bylo o 0,3 p.b. pod prognózou. Tato odchylka byla v největší míře způsobena nižším růstem regulovaných cen a nižší korigovanou inflací bez pohonných hmot. Nepatrně nižší oproti prognóze byly i ceny potravin, naopak vyšší byly ceny pohonných hmot. Promítnutí zvýšení daní z cigaret z počátku letošního roku do cen bylo ve třetím čtvrtletí oproti prognóze o něco nižší a očekáváme, že zbylý vliv se projeví v nejbližších měsících. Nově je v souvislosti s harmonizačními požadavky EU předpokládána novelizace zákona o daních z tabákových výrobků a jejich výraznější zvýšení počátkem příštího roku. To oproti stávající prognóze zvýší příspěvek nepřímých daní do inflace oproti původním 0,14 p.b. zhruba o 0,1 p.b. Opačným směrem působí aktualizovaný výhled regulovaných cen vlivem snížené predikce cen klíčových energií spojených s bydlením. V simulaci GRIPu převládá vliv nižších regulovaných cen nad vyšším příspěvkem nepřímých daní a bod inflace je tak vychýlený mírně protiinflačním směrem.

V dosavadním průběhu třetího čtvrtletí **úrokové sazby 3M PRIBOR** stagnovaly a jejich průměrná hodnota činí 0,5 %. To představuje vyšší hodnotu oproti prognóze (0,1 %), což odráží omezení dané dosažením nulové dolní hranice úrokových sazeb. V simulaci GRIPu se tak bod „úrokové sazby“ nachází v levém horním kvadrantu, avšak těsně u středu

souřadnicového systému. Průměrné rozpětí 3M PRIBOR–2T repo ve sledovaném období činí v souladu s předpokladem prognózy 0,4 p.b.

Měnový kurz za dosavadní průběh třetího čtvrtletí dosahuje 25,9 CZK/EUR, což je jen mírně slabší hodnota v porovnání s prognózou (25,8 CZK/EUR). Kurzový bod v GRIPu se proto nachází v nepatrně proinflační poloze. Aktuálně se kurz pohybuje poblíž prognózy.

2 Prognózy ostatních institucí

Analytici očekávají v letošním roce pokles HDP, k růstu by se ekonomika měla vrátit v příštím roce. Inflační očekávání v ročním horizontu se pohybují pod 2% cílem ČNB, ve tříletém horizontu nepatrně nad ním. Na zářijovém zasedání bankovní rady žádný z analytiků nepředpokládá změnu úrokových sazeb a (s jednou výjimkou) ani uvolnění měnové politiky jiným způsobem. Tržní výhled úrokových sazeb implikuje jejich očekávanou stabilitu do začátku příštího roku a pohybuje se v důsledku dosažení nulové dolní meze pro měnovépolitické sazby nad prognózou ČNB.

Ke dni odevzdání 6.SZ byla publikována dvě šetření, na základě kterých je možné provést standardní srovnání s prognózou z 5.SZ, a to anketní zjišťování ČNB nazývané Inflační očekávání finančního trhu (IOFT, uzávěrka 12.9.) a Foreign Exchange Consensus Forecasts (FECF, uzávěrka 9.9.). U šetření Eastern Europe Consensus Forecasts (EECF) využíváme údaje za srpen (uzávěrka 19.8.).

Srovnání prognóz ČNB s prognózami ostatních institucí

HDP (%)	rok 2013			rok 2014		
	ČNB	IOFT	EECF	ČNB	IOFT	EECF
6/13		-0,7	-0,7		1,8	1,7
7/13	-1,5	-0,8	-0,9	2,1	1,7	1,8
8/13		-0,9	-0,9		1,8	1,7
9/13		-0,9			1,8	

mzdy (%)	rok 2013			rok 2014		
	ČNB	IOFT	EECF	ČNB	IOFT	EECF
6/13		1,5	1,5		2,8	2,7
7/13	0,7	1,1	1,0	2,4	2,5	2,6
8/13		1,0	1,0		2,5	2,5
9/13		0,8			2,5	

kurz CZK/EUR	aktuální čtvrtletí		horizont 1R		
	ČNB	FECF	ČNB	IOFT	FECF
6/13		25,8		25,1	25,5
7/13	25,8 (3Q13)	25,9	25,6	25,2	25,3
8/13		25,9		25,3	25,3
9/13		25,9		25,1	25,4

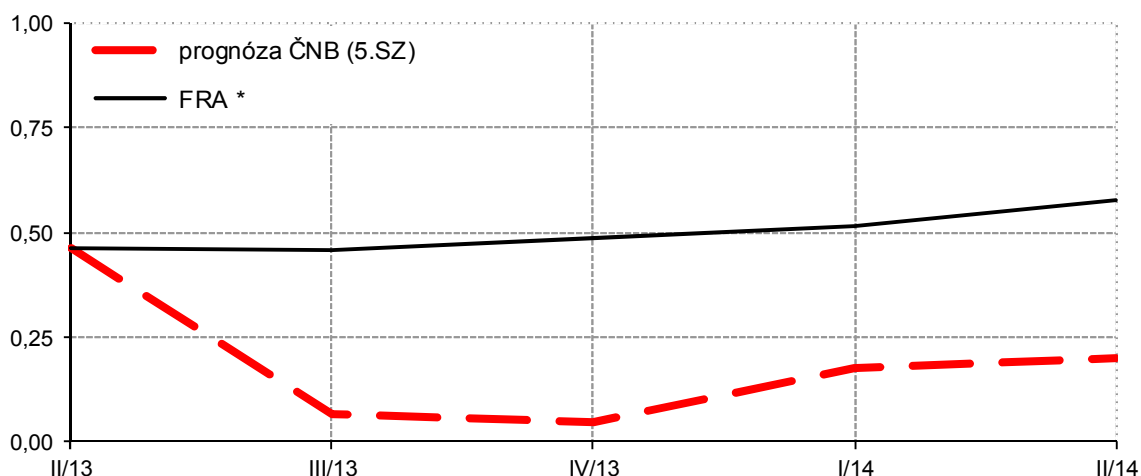
inflace (%)	horizont 1R			horizont 3R	
	ČNB	IOFT	podniky	IOFT	podniky
6/13	1,7 (3Q14)	1,6	2,2	2,1	2,8
7/13		1,6		2,1	
8/13		1,7		2,0	
9/13		1,7		2,1	

úrokové sazby (%)	horizont 1R				
	ČNB 2T REPO	IOFT 2T REPO	ČNB 3M PRIBOR	EECF 3M PRIBOR	IOFT 12M PRIBOR
6/13	-0,2 (3Q14)	0,1	0,2 (3Q14)	0,6	0,9
7/13		0,1		0,6	0,9
8/13		0,1		0,5	0,9
9/13		0,1			0,9

Analytici předpokládají pokles **HDP** v letošním roce o necelé 1 %, k růstu by se dle jejich očekávání ekonomika měla vrátit v příštím roce. V souvislosti s tím se také ve výhledu urychluje růst **mezd**. Převážně domácí analytici oslovení v rámci šetření IOFT očekávají v ročním horizontu o 2,8 % silnější **kurz** vůči současným hodnotám (průměr za 3.Q 2013 do 18.9. činí 25,9 CZK/EUR), převážně zahraniční analytici oslovení v rámci šetření FECF pak kurz silnější o 1,9 %. **Inflační očekávání** se v ročním horizontu pohybují pod 2% cílem ČNB, v tříletém horizontu nepatrně nad ním. Na zářijovém zasedání BR ČNB všech dvanáct analytiků oslovených v rámci šetření IOFT předpokládá stabilitu základních **úrokových sazeb** ČNB, pouze jeden z nich připouští zahájení devizových intervencí. V ročním horizontu se jejich odhady 2T repo sazby pohybují v rozmezí 0,05 až 0,25 %.

Následující graf ukazuje srovnání očekávaných tržních 3M sazeb s trajektorií sazeb konzistentní s prognózou ČNB. **Výhled sazeb FRA** implikuje jejich očekávanou přibližnou stabilitu do začátku příštího roku a poté jen lehký nárůst, což zhruba odpovídá převažujícímu očekávání na ponechání měnověpolitických úrokových sazeb na technicky nulové hodnotě při zachování stávající výše prémie na peněžním trhu. V celém horizontu se tržní výhled pohybuje výše než trajektorie sazeb konzistentní se stávající prognózou ČNB, když tržní výhled zohledňuje nulovou dolní hranici pro pohyb měnověpolitických sazeb, zatímco v prognóze ČNB hypoteticky záporné měnověpolitické sazby ukazují na potřebu uvolnění měnové politiky jinými nástroji.

Srovnání sazeb FRA s trajektorií sazeb konzistentní s prognózou ČNB (v %)



* kótované sazby FRA; průměrné hodnoty za 10 posledních obchodních dní k 18.9.2013

3 Přehledová tabulka nově publikovaných údajů

		meziročně v %	
		predikce 5. SZ	skutečnost
Hrubý domácí produkt (s.o.)	II/13	-1,7	-1,3
Výdaje domácností na konečnou spotřebu (s.o.)	II/13	0,6	0,5
Výdaje vlády na konečnou spotřebu (s.o.)	II/13	0,8	1,4
Tvorba hrubého kapitálu (s.o.)	II/13	-11,5	-12,6
Hrubá tvorba fixního kapitálu (s.o.)	II/13	-5,2	-6,2
Změna stavu zásob a cenností (příspěvky do mizr. růstu v p.b.)	II/13	-1,5	-1,6
Vývoz zboží a služeb (s.o.)	II/13	-0,7	2,0
Dovoz zboží a služeb (s.o.)	II/13	-1,5	0,5
Vývoz zboží (přeshraniční statistika)	7/13	2,6 (Q)	3,2
Dovoz zboží (přeshraniční statistika)	7/13	0,5 (Q)	1,3
Obchodní bilance (přeshraniční statistika) (mld. Kč)	7/13	88,0 (Q)	28,2
Běžný účet platební bilance (mld. Kč)	7/13	.	-4,1
Finanční účet platební bilance (bez změny dev. rezerv) (mld. Kč)	7/13	.	-34,5
Index spotřebitelských cen	8/13	1,6	1,3
Ceny průmyslových výrobců	8/13	0,2	0,5
Ceny zemědělských výrobců	8/13	2,3	-0,2
Vývozní ceny	7/13	2,1 (Q)	-0,3
Dovozní ceny	7/13	0,6 (Q)	-1,0
Podíl nezaměstnaných osob	8/13	7,5 (Q)	7,5
Obecná míra nezaměstnanosti - věk 15-64 let (s.o.)	7/13	.	6,9
Obecná míra nezaměstnanosti - věk 15-64 let (s.o.)	II/13	7,2	7,0
Celková zaměstnanost v NH - VŠPS	II/13	0,9	1,3
z toho: zaměstnanci včetně členů produkčních družstev	II/13	2,0	2,4
ostatní	II/13	-4,0	-3,2
Průměrná nominální mzda	II/13	1,6	1,2
Průměrná nominální mzda v podnikatelské sféře	II/13	2,0	1,1
Průměrná nominální mzda v nepodnikatelské sféře	II/13	0,2	1,9
Průměrná nominální mzda v průmyslu	7/13	.	3,3
Průměrná nominální mzda ve stavebnictví	7/13	.	-1,4
Peněžní zásoba (M2)	7/13	3,1 (Q)	5,1
Průmyslová produkce (s.o.)	7/13	.	-3,0
Stavební produkce (s.o.)	7/13	.	-4,1
Tržby v maloobchodě včetně motoristického segmentu (s.o.)	7/13	.	0,7

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

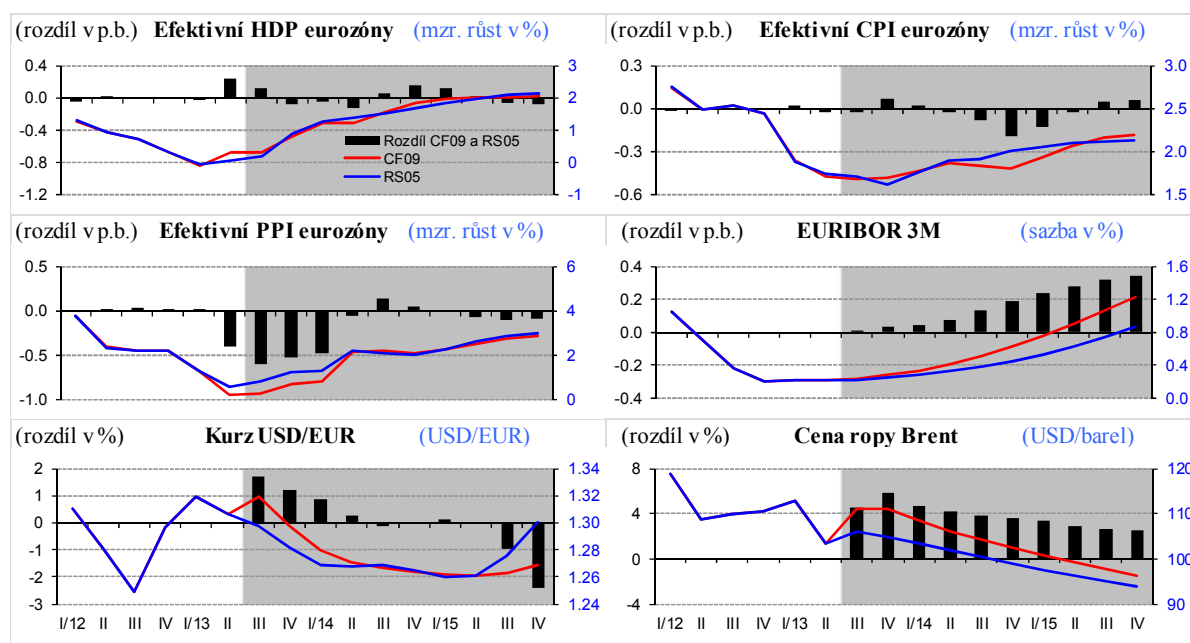
II. EXOGENNÍ FAKTORY PROGNÓZY

1 Vnější prostředí

Ekonomika eurozóny se ve druhém čtvrtletí 2013 vymanila z rok a půl trvající recese a do budoucna je nadále očekáváno pozvolné ožívání zhruba v souladu s předpoklady prognózy. Toto oživení by mělo v následujících dvou letech postupně sílit. Inflační výhled jak cen výrobců, tak spotřebitelských cen, však nadále zůstává utlumený, a to i přes zvýšené ceny ropy. Překvapivě příznivý vývoj ekonomické aktivity vedl k růstu očekávaných úrokových sazeb zejména v delším horizontu, a to navzdory snahám ECB o zachování uvolněné měnové politiky. Střednědobý výhled měnového kurzu USD/EUR se prakticky nezměnil, ale díky aktuálně silnějším hodnotám eura se nástup jeho oslabování odsouvá až na čtvrté čtvrtletí letošního roku.

1.1 Vývoj základních exogenních faktorů

Aktuální předpověď zahraničního vývoje (HDP, CPI a PPI v efektivním vyjádření a kurzu USD/EUR) je založena na průzkumu Consensus Forecasts z 9. září 2013 (CF09). Scénář sazeb 3M EURIBOR a cen ropy Brent a benzínu je zpracován na základě tržních výhledů ke stejnému datu.



Výhled **efektivního ukazatele HDP eurozóny** pro letošní rok předpokládá meziroční růst o 0,3 %. Zvýšení o 0,1 procentního bodu oproti předpokladu 5.SZ zohledňuje rychlejší růst HDP v některých zemích eurozóny ve 2.čtvrtletí a naznačuje ukončení ekonomické recese v eurozóně. Očekávané tempo růstu zahraniční poptávky v následujících dvou letech zůstává v souladu s minulou prognózou. Pro rok 2014 se očekává růst HDP v efektivní eurozóně o 1,4 %, v roce 2015 by se měl růst zvýšit na 2 %. Vzhledem ke stále nevyřešeným dluhovým problémům a přetrvávající slabé spotřebitelské poptávce však zůstává další vývoj nejistý.

Nadále utlumený výhled ekonomické aktivity a cen komodit se promítá do předpovědi **efektivní inflace cen výrobců (PPI) v eurozóně** na letošní rok. Ta se oproti referenčnímu scénáři 5.SZ snížila o 0,4 procentního bodu na hodnotu 0,6 %. I pro roky 2014 a 2015 byla předpověď snížena, i když jen o 0,1 p.b. Spolu se silícím ekonomickým oživením by ale měl růst cen výrobců zrychlit na 1,8 % respektive na 2,6 %.

Očekávaná **efektivní inflace spotřebitelských cen (CPI) v eurozóně** se naopak oproti prognóze z 5.SZ téměř nezměnila. V letošním roce by tak tempo růstu spotřebitelských cen mělo dosáhnout 1,7 % a v roce 2014 jen mírně zrychlit na 1,8 % (což je o 0,1 procentního bodu méně oproti minulé prognóze). V roce 2015 se očekává další zrychlení inflace na 2,1 %.

Tržní výhled úrokových sazeb **3M EURIBOR** se posunul na celém horizontu prognózy vzhůru. To souvisí zejména s pozitivním vývojem ekonomické aktivity zemí eurozóny ve druhém čtvrtletí a zřejmě i s pokračujícím procesem snižování objemu přebytečné likvidity na mezibankovním trhu eurozóny v důsledku splácení LTRO. Ke zvyšování očekávaných tržních úrokových sazeb v eurozóně dochází navzdory rétorice představitelů ECB, kteří nevylučují možnost dalšího uvolnění měnové politiky. V letošním roce je průměrná hodnota úrokových sazeb 3M EURIBOR očekávána stejně jako v 5.SZ na úrovni 0,2 %, začátek předpokládaného růstu se ale posunul už na závěr roku. V roce 2014 by měla průměrná sazba 3M EURIBOR dosáhnout 0,5 % a v následujícím roce by se měla dále zvýšit na 1 %. Tržní výhled je o 0,1 procentního bodu výše oproti předpovědi zářijového CF, která v horizontu 3 měsíců počítá se sazbou 0,2 % a v horizontu jednoho roku s hodnotou 0,3 %. Většina analytiků oslovených v rámci CF09 současně očekává stagnaci základní refinanční sazby ECB na současné úrovni 0,5 % minimálně do konce června 2014.

Předpověď **kurzu amerického dolaru vůči euru** zůstává ve střednědobém horizontu oproti předpokladům 5.SZ téměř beze změny, a nadále se tak očekává oslabení eura z aktuálních hodnot kolem 1,33 až na 1,26 USD/EUR v roce 2015. Pod vlivem aktuálně pozorovaných silnějších hodnot se však oslabování eura odkládá až na poslední čtvrtletí letošního roku, a průměrná hodnota kurzu amerického dolaru vůči euru by tak letos měla činit 1,31 USD/EUR.

U výhledu ceny **ropy Brent** na základě termínovaných tržních kontraktů došlo na celém horizontu k posunu vzhůru v průměru o cca 4 USD/barel. Aktuálně zvýšená cena ropy v sobě zahrnuje rizikovou prémii jednak z důvodu politické nestability na Blízkém Východě a rovněž výrazných výpadků těžby ropy v některých zemích kartelu OPEC. K vyšší dolarové ceně ropy přispívá i aktuálně slabší kurz amerického dolaru. Klesající sklon futures křivky se zvětšil, což znamená, že aktuální rizika jsou vnímána spíše jako krátkodobá a cena by měla postupně klesat k 96 USD/b na konci roku 2015. Výrazný pokles ceny v horizontu 12 měsíců (na úroveň 106 USD/b) očekávají i analytici v zářijovém CF. Pokud by však došlo k vojenské intervenci v Sýrii, cena ropy by naopak dále vzrostla.

1.2 Eurozóna

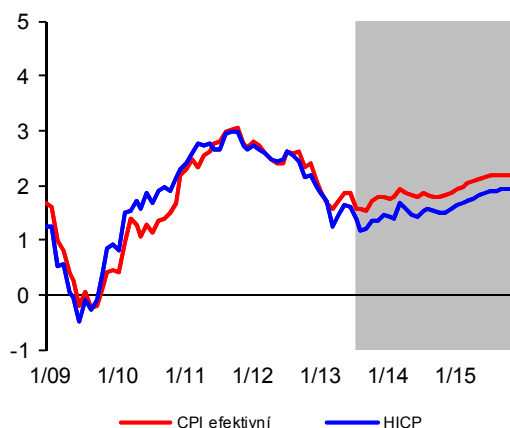
Ve druhém čtvrtletí 2013 se **ekonomika eurozóny** po šesti čtvrtletích poklesu vrátila k mezičtvrtletnímu růstu, a to o 0,3 %. K této změně pozitivně přispěly všechny složky domácí poptávky. Také u meziročního vývoje došlo ve druhém čtvrtletí ke zlepšení, když se propad HDP proti předchozímu čtvrtletí zmínil z -1 % na -0,5 %. I tuto změnu ovlivnil lepší vývoj všech složek domácí poptávky.

Dosavadní statistiky tak potvrzují prognózou předpokládané **zlepšování ekonomické situace eurozóny** od druhého čtvrtletí letošního roku. Vedle vyššího než očekávaného ekonomického růstu se ve druhém čtvrtletí dále zvyšovaly i hodnoty téměř všech sledovaných předstihových ukazatelů, a pro druhou polovinu roku tak lze předpokládat mezičtvrtletní růst HDP a další zmírnění jeho meziročního poklesu s přechodem ke kladným hodnotám ve čtvrtém čtvrtletí 2013. Příznivý obrázek poněkud narušuje jen vývoj průmyslové výroby v červenci, která se snížila meziměsíčně o 1,5 % a meziročně o 2,1 %, a zpochybnila tak očekávané zrychlení

hospodářského růstu ve třetím čtvrtletí. Maloobchodní obrat se vyvíjí zhruba v souladu s předpokládaným pomalým ožíváním ekonomiky. Míra nezaměstnanosti zůstává již pátý měsíc na úrovni 12,1 %. Pro celý letošní rok CF09 zmínil svůj odhad poklesu HDP v eurozóně o 0,2 procentního bodu na -0,4 % a pro příští rok předpokládá růst o 0,9 %. Podobně upravila svou predikci také ECB.

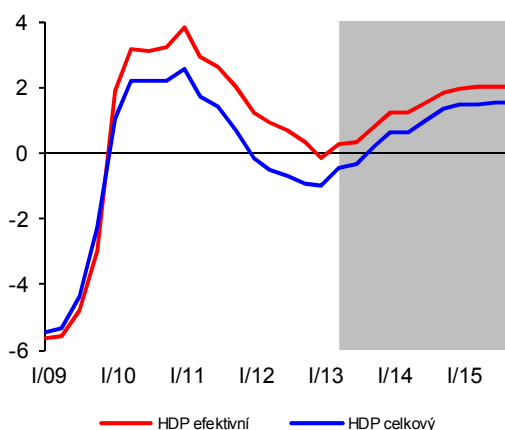
Inflace v eurozóně se nejprve zvýšila z 1,2 % v dubnu na 1,6 % v červenci, a to v důsledku zrychleného růstu cen energií a potravin. V srpnu se ale inflace snížila na 1,3 % vlivem vývoje cen energií. Jádrová inflace se nezměnila a zůstává na 1,1 %. Zářijový CF očekává pro zbytek roku růst cen na zhruba současné úrovni a průměrnou inflaci za celý letošní rok odhaduje na 1,5 %. Stejnou hodnotu předpovídá i pro příští rok. ECB předpokládá pro letošní rok růst cen také o 1,5 %, pro příští rok o 1,3 %.

Efektivní inflace CPI v eurozóně a celková inflace HICP pro eurozónu (mzr. v %)



	2011	2012	2013	2014	2015
CPI efekt.	2,6	2,5	1,7	1,8	2,1
HICP	2,7	2,5	1,5	1,5	1,8

Efektivní a celkový HDP v eurozóně (mzr. v %)



	2011	2012	2013	2014	2015
HDP efekt.	2.8	0.8	0.3	1.4	2.0
HDP celk.	1.6	-0.6	-0.4	0.9	1.5

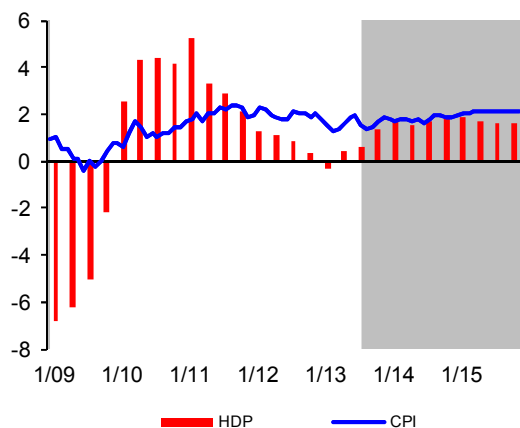
ECB ponechala v září svou základní sazbu beze změny na 0,5 %. Banka očekává v eurozóně ve druhé polovině roku nevýrazné ekonomické oživení a současně odhaduje, že inflační tlaky se podstatně nezvýší a inflační očekávání zůstanou v souladu s její definicí cenové stability. Vývoj měnových a úvěrových agregátů tato očekávání podporuje: peněžní agregát M3 se v červenci meziročně zvýšil o 2,2 % a úvěry nefinančním společnostem klesly o 2,8 %. ECB zopakovala, že „Rada guvernérů očekává, že základní úrokové sazby ECB zůstanou na stávající nebo nižší úrovni po delší dobu“.

Mezičtvrtletní **růst německé ekonomiky** se ve druhém čtvrtletí letošního roku výrazně zvýšil (na 0,7 % ze stagnace v prvním čtvrtletí) díky vyššímu růstu všech složek domácí poptávky. Zvláště patrné je zlepšení u fixních investic, kde se pokles o 2 % změnil ve stejně vysoký růst. Vzrostl též příspěvek čistého vývozu. Také meziroční vývoj HDP se zlepšil z poklesu o 0,3 % v prvním čtvrtletí na růst o 0,5 % ve druhém čtvrtletí v důsledku vyššího růstu domácí poptávky, který převážil nad záporným příspěvkem čistého vývozu. Pro druhou polovinu letošního roku CF09 očekává pokračování mezičtvrtletního růstu mírně pod úrovní druhého čtvrtletí doprovázené postupným zrychlováním meziročního růstu. Tento příznivý výhled je podporován nárůstem téměř všech sledovaných předstihových ukazatelů. Růst HDP za celý letošní rok by měl dosáhnout 0,5 % a v příštím roce by měl zrychlit na 1,7 %. Příznivá očekávání pro druhou polovinu letošního roku však poněkud narušuje červencový propad

průmyslové výroby (-2,3 % meziměsíčně a -2,5 % meziročně) a maloobchodního obratu (-1,4 % resp. -0,8 %). Míra nezaměstnanosti se v červenci dále snížila na 5,3 %.

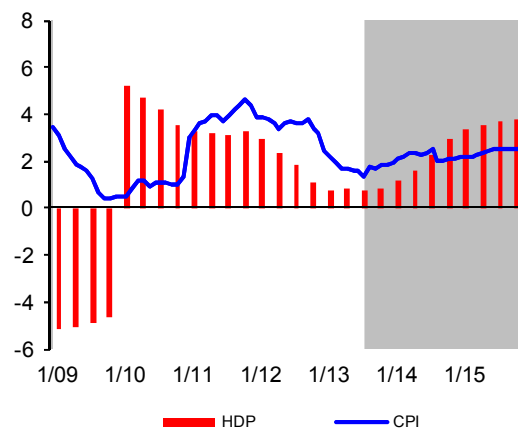
Německá inflace v srpnu klesla o 0,4 procentního bodu na 1,5 % zejména v důsledku pomalejšího růstu cen energií. Za celý rok 2013 by měla dosáhnout 1,6 % a v příštím roce se mírně zvýšit.

HDP a inflace v Německu (mzr. v %)



	2011	2012	2013	2014	2015
HDP	3,4	0,9	0,5	1,7	1,7
CPI	2,1	2,0	1,6	1,8	2,1

HDP a inflace na Slovensku (mzr. v %)



	2011	2012	2013	2014	2015
HDP	3,2	2,0	0,8	2,0	3,6
CPI	3,9	3,6	1,8	2,2	2,4

Mezičtvrtletní **tempo růstu slovenské ekonomiky** se ve druhém čtvrtletí 2013 mírně zvýšilo na 0,3 % díky vyšším příspěvkům čistého vývozu a spotřeby domácností. Meziroční hospodářský růst zůstal na úrovni 0,8 %. Srpnový CF očekává pro celý rok 2013 růst HDP o 0,8 % a pro příští rok svůj odhad snížil na 2 %. Nezaměstnanost klesla v červenci na 14,3 %, ve srovnání s předchozím rokem byla nicméně vyšší o 0,3 procentního bodu. V srpnu se slovenská inflace mírně snížila na 1,3 %, zejména díky zlevnění pohonných hmot. Na slabé inflační tlaky ukazuje i vývoj cen průmyslových výrobců, které v posledních čtyřech měsících vykazují meziroční pokles. Srpnový CF očekává pro celý letošní rok průměrnou inflaci na úrovni 1,8 % s nárůstem na 2,2 % v příštím roce.

1.3 Cena ropy

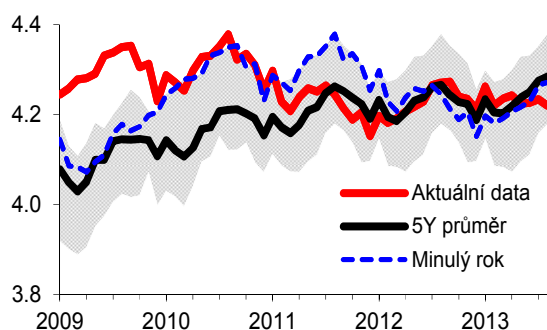
Po růstu v první polovině července (v důsledku vývoje v Egyptě) **cena ropy Brent** zhruba měsíc kolísala v pásmu cca 107–109 USD/b. Poté se v polovině srpna posunula cca o 2 USD/b výše v reakci na další pokles těžby v Libyi a vyostření situace v Egyptě. Na konci srpna pak cena dále rychle vzrostla o dalších cca 5 USD/b, když Spojené státy pohrozily vojenskou intervencí v Sýrii. V polovině září cena opět poklesla poté, co se objevila možnost politického řešení situace v Sýrii.

Současný pozitivní vývoj (akcelerace růstu HDP v USA, oživování v eurozóně nebo rostoucí červnová poptávka po ropě v Číně) se již začíná promítat do postupného **růstu globální poptávky po ropě**. Tu v červenci a srpnu zvyšovaly navíc i sezonní vlivy. Na nabídkové straně naopak zesílily výpadky těžby (zejména v Libyi a Iráku), které EIA odhaduje celkem na 2,7 mil. barelů denně (mb/d). Nabídku ropy Brent omezovala i pravidelná letní údržba na části těžebního zařízení v Severním moři. Komerční zásoby ropy v zemích OECD v červnu a červenci předběžně sice mírně rostly, ale dle dat EIA se již několik měsíců pohybují pod

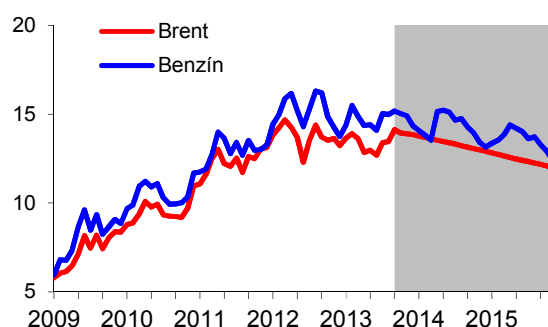
pětiletým průměrem, když dubnové a květnové údaje byly výrazně revidovány směrem dolů. Cenu ropy (zejména Brent) dále zvyšoval nárůst geopolitických rizik v Egyptě a posléze v Sýrii. Uvedená rizika a rostoucí cena vedly i ke zvýšené spekulativní aktivitě na trhu s ropou ze strany peněžních fondů. Finanční investoři se nejprve zaměřili na ropu WTI na základě příznivých dat z americké ekonomiky a poklesu tamních zásob ropy. Sázeli rovněž na to, že Fed ani ostatní významné centrální banky nebudou zatím výrazně omezovat monetární stimuly. Poté, co se rozpětí mezi cenou Brentu a WTI snížilo v polovině července až téměř k nule, přesunuly se spekulativní obchody spíše na ropu Brent², jejíž cena je více citlivá na napětí na Blízkém Východě a výpadky těžby v severní Africe.

Výhled **ceny ropy Brent na základě futures kontraktů** se posunul oproti scénáři 5.SZ výše v průměru o cca 4 USD/b, ale zároveň se zvětšil klesající sklon jeho trajektorie, což svědčí o tom, že současná zvýšená cena odráží spíše krátkodobá rizika. OPEC ve své zářijové zprávě na základě příznivějších statistik ze zemí OECD mírně zvýšil očekávaný růst poptávky po ropě v letošním roce, EIA zvýšila své odhady i pro rok 2014. Zároveň se však zvýšily i odhady těžby ropy ze zemí mimo OPEC (zejména díky rostoucí těžbě v Severní Americe, která do značné míry kompenzuje výpadky těžby v zemích OPEC).

Celkové zásoby ropy a ropných produktů v zemích OECD (mld. barelů)



Ceny ropy Brent a benzínu na burzách ARA (CZK/litr)



Pozn.: Šedá plocha označuje rozpětí hodnot pro daný měsíc v předchozích pěti letech. Modrá čára znázorňuje stav zásob před rokem.

1.4 Úrokové sazby a kurz eura vůči dolaru

Ani ve třetím čtvrtletí 2013 sazba **3M EURIBOR** nedoznala výrazných změn a přes nepatrný nárůst zůstává pod úrovní 0,23 %. V případě jednoleté sazby bylo zvýšení oproti začátku června větší (0,1 p.b.). 1R EURIBOR však zůstává stále na nízké úrovni pod 0,55 %. ECB po červencovém oznámení „forward guidance”³ diskutovala i možnost snížení základní úrokové sazby, kterou ale nevyužila, neboť recese v eurozóně se zdá být u konce. Přebytková likvidita v červenci a srpnu stagnovala okolo 250 mld. EUR, což ECB považuje za adekvátní úroveň.

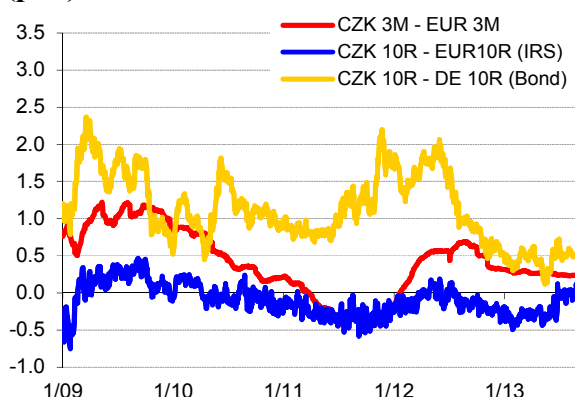
² Čistá délka futures a opčních kontraktů na ropu Brent na londýnské ICE v držení spekulantů vzrostla na historické maximum a prémie ceny Brentu nad WTI se opět zvýšila.

³ Na diskuzi s novináři po zářijovém zasedání ECB M. Draghi vysvětlil dva motivy pro tento krok. Prvním z nich bylo snížit volatilitu a druhým pak omezit výrazné reakce trhů na pozitivní zprávy z ekonomiky (zejména s ohledem na tržní sazby). Nejedná se tedy o změnu reakční funkce, ale o její vysvětlení.

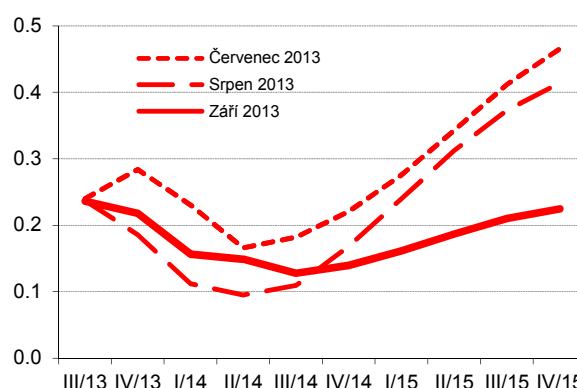
Na druhou stranu ale finanční fragmentace v eurozóně zůstává významná a v případě nutnosti je centrální banka připravena reagovat⁴.

Rozpětí mezi domácími a eurovými tříměsíčními sazbami v červnu nepatrně kleslo na úroveň 0,24 p.b., když korunová sazba změn nedoznala. Rozdíl ve výnosech desetiletých swapů se v závěru června přesunul k hodnotám blízko nuly. Úrokový diferenciál v případě desetiletých dluhopisů se po květnových a červnových výkyvech vrátil na úroveň z března tohoto roku (0,5 p.b.). Zářijový výhled pro tříměsíční sazby očekává pokles diferenciálu v horizontu jednoho roku, přičemž oproti červencové a srpnové předpovědi bude následný nárůst rozpětí mírnější. Hlavním důvodem je přehodnocení výhledu eurových sazeb pro rok 2015 směrem vzhůru o téměř 0,3 p.b. oproti červenci při téměř nezměněném výhledu domácích sazeb.

Rozdíl korunových a eurových výnosů (p.b.)



Výhled implikovaného rozpětí CZK 3M – EUR 3M



Kurz amerického dolaru vůči euru byl ve sledovaném období pod vlivem komunikace centrálních bank a zveřejněných nových údajů z obou ekonomik, které by mohly naznačit další směřování měnových politik. Zatímco ECB zopakovala cíl ponechat měnovou politiku uvolněnou, v USA pokračovaly diskuze ohledně snižování objemu nakupovaných dluhopisů Fedem. Ve prospěch eura působily předstihové indikátory, které naznačují, že by započaté oživení v eurozóně mohlo pokračovat. Naopak údaje z amerického trhu práce a o průmyslové produkci omezily spekulace na brzké a razantní omezení měnových stimulů do americké ekonomiky. Od konce první červencové dekády euro vůči dolaru posilovalo až na 1,34 USD/EUR v závěru srpna. Korekci přineslo vyhocení konfliktu v Sýrii a obavy investorů z vývoje v rozvíjejících se ekonomikách, které byly zasaženy odlivem kapitálu. Na začátku září se pak kurz stabilizoval na úrovni okolo 1,33 USD/EUR.⁵ **Zářijový výhled CF** i nadále očekává v horizontu 12 měsíců oslabení eura vůči dolaru o 4,6 % na 1,26 USD/EUR.

⁴ M. Draghi také komentoval vztah mezi sazbou EONIA a přebytkovou likviditou, kterým jsme se zabývali v Boxu 2 (Kap III.7) Zprávy o inflaci III/2013. I když pro růst sazeb byla zmiňována hranice 200 mld. EUR (nebo až 100 mld. EUR, jak uvádí Monthly Bulletin), dle M. Draghi hranice závisí na míře fragmentace jednotného finančního trhu (která se projevuje mj. rozdílnými náklady na financování jednotlivých bank). Také trend splácení LTRO nelze dle jeho názoru jednoduše extrapolovat.

⁵ Po oznámení Fedu dne 18. září, že prozatím nemění měsíční objem nákupu dluhopisů v rámci QE3 však dolar skokově oslabil nad hranici 1,35 USD/EUR.

2 Vývoj veřejných rozpočtů

Je velmi pravděpodobné, že se naplní prognóza pro rok 2013 očekávající snížení deficitu hospodaření vládního sektoru pod 3 % HDP, což umožní ukončit v termínu Proceduru při nadměrném schodku. Vývoj na politické scéně v ČR však vytváří nejistotu naplnění fiskální prognózy z 5.SZ pro roky 2014 a 2015.

		2011	2012	2013	2014	2015
		5. SZ				
Saldo vládního sektoru (ESA 95, ČNB)	v % HDP	-3,3	-4,4	-2,3	-2,0	-2,3
Upravené saldo * (ESA 95, ČNB)	v % HDP	-3,1	-2,8	-2,3	-2,0	-2,2
Strukturální saldo (metoda ESCB) ** (ESA 95, ČNB)	v % HDP	-3,4	-2,3	-1,4	-1,3	-1,9
Fiskální pozice (ECBS) ****	v p.b.	1,4	1,0	0,9	0,2	-0,6
Strukturální saldo (metoda EK) *** (ESA 95, ČNB)	v % HDP	-3,3	-2,4	-1,0	-1,0	-2,0
Fiskální pozice (EK) ****	v p.b.	1,3	0,9	1,4	-0,1	-1,0
* upraveno o mimořádné jednorázové operace						
** cyklicky očištěné saldo dle metodiky ESCB (upravené o mimořádné jednorázové operace)						
*** cyklicky očištěné saldo dle metodiky EK (metoda založená na produkční funkci, upravené o mimořádné jednorázové operace)						
**** měří meziroční změnu strukturálního salda (kladná hodnota indikuje fiskální restriktci, záporná hodnota fiskální expanzi)						

V roce 2013 by měl dle stávající prognózy vládní deficit klesnout na 2,3 % HDP v důsledku přijatých konsolidačních opatření⁶, a to i přes přetrvávající ekonomický útlum. Prognóza očekává mírný meziroční pokles vládní spotřeby, restriktivní vliv má fiskální konsolidace i na spotřebu domácností, v opačném směru bude působit oživení vládních investic. V souhrnu prognóza očekává v letošním roce záporný příspěvek fiskální politiky k vývoji ekonomické aktivity ve výši přibližně 0,6 procentního bodu.⁷ Vyšší než očekávaný růst objemu mezd v nepodnikatelské sféře v první polovině roku 2013 (viz část Trh práce) byl zřejmě spojen s politickými změnami, a lze jej tak považovat za jednorázový a jeho dopad za celkově malý. Výpadek pojistného na sociální zabezpečení spojený se spuštěním II. pilíře důchodového systému bude na základě pozorovaného malého zájmu o účast v tomto pilíři pravděpodobně poměrně nízký.

Pravděpodobné snížení deficitu hospodaření vládního sektoru pod 3 % HDP v letošním roce umožní ukončit v termínu Proceduru při nadměrném schodku. Nicméně pokračování konsolidačního úsilí není pro roky 2014 a 2015 očekáváno a bez dalších opatření dojde v roce 2015 k prohloubení strukturálního schodku vládního sektoru o 1 % HDP a tedy k divergenci od střednědobého fiskálního cíle.

V roce 2014 je stávající prognózou očekáván další pokles vládního deficitu na 2 % HDP, což bude převážně dáno očekávaným obnovením růstu ekonomické aktivity. Prognóza na jedné straně zohledňuje pokračující dopad konsolidačních opatření přijatých v roce 2012 (nižší valorizace důchodů, stagnace platů státních zaměstnanců), avšak jejich restriktivní působení na ekonomický růst bude na druhé straně kompenzováno pokračujícím oživením vládních investic. V roce 2014 tak bude dle stávající prognózy celkové působení fiskální politiky přibližně neutrální.

⁶ Ve výrazném letošním snížení vládního deficitu oproti roku 2012 se odráží též finanční vyrovnání s církvemi, které jednorázově prohloubilo schodek v sektoru vlády dle metodiky ESA 95 v minulém roce.

⁷ Hlavní roli ve fiskálním impulzu hrají opatření navyšující vládní příjmy (zejména zvýšení sazeb DPH), na výdajové straně jsou zahrnuta protisměrně působící úsporná opatření (úpravy valorizace důchodů a stagnace mezd v sektoru centrální vlády) a výdaje zvyšující urychlení vládních investic a zamýšlené urychlení odpisů.

V roce 2015 prognóza očekává zvýšení deficitu vládního sektoru na 2,3 %, a to i navzdory očekávání pokračujícího hospodářského oživení. V tomto roce totiž vstupuje v účinnost již schválená daňová reforma⁸, která povede ke značnému poklesu příjmů z přímých daní (téměř o 1 procentní bod HDP). Fiskální politika tak bude v roce 2015 mírně expanzivní s kladným příspěvkem k vývoji ekonomické aktivity ve výši přibližně 0,3 procentního bodu.

Novou informací od zpracování prognózy představuje neschválení balíčku daňových změn Senátem v září t.r., jež měly v souvislosti s novým občanským zákoníkem začít platit od ledna 2014 a které jsou součástí stávající prognózy.⁹ K tomuto balíčku bylo v rámci schvalování v PS PČR připojeno opatření vedoucí k urychlení odpisů v letech 2013–2014. Současně vzhledem k slabšímu kurzu CZK/EUR v letošním roce a povinnosti implementovat k 1. lednu 2014 minimální požadavek na výši spotřební daně z tabákových výrobků podle směrnice Rady 2011/64/EU vyplývá pro ČR faktická povinnost zvýšit v příštím roce daně z tabákových výrobků výrazněji oproti stávající právní úpravě. Výše uvedená opatření měla, resp. mají přinést v souhrnu pouze malý nárůst vládních příjmů. Dopad neschválení balíčku daňových změn či naopak přijetí výraznějšího zvýšení daní z tabákových výrobků na rizika stávající prognózy je proto velmi malý.

Hlavní **nejistotou fiskální prognózy pro roky 2014 a 2015** je politický vývoj. Základní fiskální cíl vlády v demisi ohledně dodržení 3% kritéria deficitu vládního sektoru a ani jí navrhovaná opatření k oživení ekonomiky výrazněji nevybočují z intencí fiskální politiky předchozí vlády. Pro budoucí vývoj veřejných rozpočtů v ČR však bude určující fiskální politika nové vlády, která vzejde z předčasných voleb. Ta může změnit charakter a směr vývoje veřejných financí v období 2014–2015 oproti tomu, co bylo zatím očekáváno a plánováno. Rizikem směrem k nižším schodkům a restriktivnějšímu působení fiskální politiky na celém horizontu prognózy je případné slabší oživení v oblasti investiční aktivity subjektů vládního sektoru, a to v důsledku přetrvávajících problémů s přípravou, realizací a finančním vypořádáním projektů spolufinancovaných z EU fondů.

⁸ Reforma zahrnuje zejména změny v přímých daních, příspěvcích na sociální zabezpečení, zrušení daní z dividend, snížení registračního limitu pro plátce DPH a zvýšení limitů daňového odpočtu z darů.

⁹ Důvodem odmítnutí byl (dle vyjádření senátorů za ČSSD, např. J. Dienstbiera) především návrh na daňové osvobození dividend a daňové zvýhodnění investičních fondů. Původně odhadovaný efekt přijetí tohoto daňového balíčku představoval v souhrnu zvýšení příjmů veřejných rozpočtů o 1,8 mld. Kč (v důsledku zrušení daňové slevy na děti u daně z příjmů pro nerezidenty v rozsahu 2,5 mld. Kč).

III. VÝVOJ ENDOGENNÍCH VELIČIN

1 Trh práce

Ve druhém čtvrtletí 2013 pokračoval proces přizpůsobování trhu práce poklesu ekonomické aktivity především prostřednictvím snižování úvazků. Celková zaměstnanost sice neočekávaně dále zrychlila meziroční růst, po přepočtu na plné úvazky však počet zaměstnanců prohloubil v souladu s predikcí svůj meziroční pokles. O něco rychlejší růst pracovní síly než zaměstnanosti vyústil ve slabý meziroční nárůst obecné míry nezaměstnanosti. Po sezonním očištění se celková zaměstnanost mezičtvrtletně rovněž zvýšila, zatímco obecná míra nezaměstnanosti poklesla, a nacházela se tak mírně pod prognózou. Nárůst počtu registrovaných nezaměstnaných a pokles populace v produktivním věku vedly v souladu s prognózou k růstu podílu nezaměstnaných osob. Meziroční zvýšení mezd v podnikatelské sféře ve druhém čtvrtletí bylo velmi slabé a zřetelně pod prognózou, když mezičtvrtletně mzdy zhruba stagnovaly. Národohospodářská produktivita práce meziročně nadále klesala, po přepočtu na odpracované hodiny byl ale její pokles jen mírný. Růst mzdové náročnosti produktu byl oproti očekáváním nižší. Červencová a srpnová data ukazují na pokračující mezičtvrtletní zvýšení podílu nezaměstnaných osob. Celkově trh práce působí ve srovnání s prognózou z 5.SZ mírně protiinflačně z titulu pozvolnějšího růstu mezd.

Srovnání predikce se skutečností

UKAZATEL	OBDOBÍ	PREDIKCE	SKUTEČNOST
Podíl nezaměstnaných osob (v %)	8/13	7.5(Q)	7.5
Obecná míra nezaměstnanosti - metodiky ILO (ČSÚ, 15-64 let, s.o.)	7/13	.	6.9
Obecná míra nezaměstnanosti - metodiky ILO (ČSÚ, 15-64 let, s.o.)	II/13	7.2	7.0
Celková zaměstnanost v NH - VŠPS (mzr. změna v %)	II/13	0.9	1.3
z toho: zaměstnanci vč. členů prod. družstev	II/13	2.0	2.4
ostatní zaměstnání	II/13	-4.0	-3.2
Nominální měsíční mzda v ČR celkem - ČSÚ (mzr. změna v %)	II/13	1.6	1.2
z toho: v podnikatelské sféře (mzr. změna v %)	II/13	2.0	1.1
v nepodnikatelské sféře (mzr. změna v %)	II/13	0.2	1.9
Nominální mzda v průmyslu podle ČSÚ (mzr. změna v %)	7/13	.	3.3
Nominální mzda ve stavebnictví podle ČSÚ (mzr. změna v %)	7/13	.	-1.4
NJMN v NH (mzr. změna v %, metodika ESA 95)	II/13	2.3	1.9
NJMN v průmyslu (mzr. změna v %, metodika ESA 95)	II/13	.	3.2
NJMN ve stavebnictví (mzr. změna v %, metodika ESA 95)	II/13	.	-0.8
Národohospodářská produktivita práce (mzr. změna v %, metodika ESA 95)	II/13	-2.6	-2.6

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

Pramen: MPSV, ČSÚ

Meziroční růst celkové zaměstnanosti (podle metodiky VŠPS) ve druhém čtvrtletí 2013 dále zrychlil, a to na hodnotu 1,3 %¹⁰. Predikce z 5.SZ přitom vzhledem k cyklické pozici ekonomiky očekávala zmírnění růstu zaměstnanosti. Po sezonním očištění rostla celková zaměstnanost rychleji i mezičtvrtletně, zatímco prognóza předpokládala již jen její slabý růst. Ve struktuře zaměstnanosti byl zaznamenán výrazný meziroční nárůst počtu zaměstnanců¹¹ (o 2,4 %), který byl ovlivněn zvyšujícím se využíváním částečných úvazků. Ve větší než obvyklé míře se to týkalo především matek na rodičovské dovolené. Z hlediska odvětvové struktury rostl počet zaměstnanců především v sektoru služeb. Zvýšení celkového počtu zaměstnanců bylo do jisté míry kompenzováno dalším poklesem počtu podnikatelů (o 3,2 %), který byl zaznamenán hlavně ve stavebnictví a v obchodě.

¹⁰ V absolutním vyjádření jde o meziroční nárůst o 64,9 tis. osob.

¹¹ Včetně členů produkčních družstev.

Z hlediska **jednotlivých odvětví** národního hospodářství (podle metodiky VŠPS) přispěly k růstu zaměstnanosti i ve druhém čtvrtletí 2013 nejvýznamněji netržní služby. Zároveň se v porovnání s prvním čtvrtletím výrazně zvýšil příspěvek tržních služeb. Vyšší počet zaměstnaných byl zaznamenán i v zemědělství. Nárůst zaměstnanosti v těchto odvětvích byl částečně kompenzován jejím poklesem jak v průmyslu, tak především ve stavebnictví.

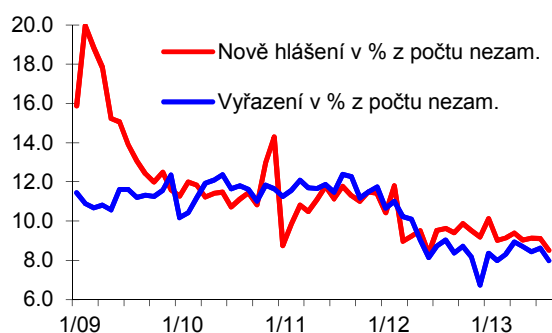
Přepočtený počet zaměstnanců na plné úvazky ve druhém čtvrtletí 2013 v souladu s prognózou prohloubil svůj meziroční pokles (na -1,2 %), když byl pokračující útlum v podnikatelské sféře částečně kompenzován růstem v nepodnikatelské sféře. V souladu s predikcí došlo k dalšímu snížení úvazku na zaměstnance, avšak oproti prognóze o něco výrazněji.

Obecná nezaměstnanost (VŠPS, dle metodiky ILO) ve druhém čtvrtletí mírně klesla. Její sezónně neočištěná hodnota ve druhém čtvrtletí poklesla o něco více, než předpokládala prognóza z 5.SZ, a to na 6,8 %. V meziročním srovnání se jedná o hodnotu o 0,1 p.b. vyšší, což bylo způsobeno již jen nepatrně rychlejším pozorovaným meziročním růstem pracovní síly¹² než zaměstnanosti. Po sezonním očištění obecná míra nezaměstnanosti ve druhém čtvrtletí 2013 poklesla na úroveň 7,0 %.

Podíl nezaměstnaných osob v průměru za druhé čtvrtletí 2013 sice poklesl na hodnotu 7,5 %, avšak po sezonním očištění na rozdíl od obecné míry nezaměstnanosti pokračoval v mezičtvrtletním zvyšování, a to o 0,3 p.b. na 7,7 %. Na růstu podílu nezaměstnaných osob se podílel jak historicky nejvyšší počet nezaměstnaných osob, tak v menší míře i setrvalý pokles populace v aktivním věku. Podle červencových a srpnových dat by se měl podíl nezaměstnaných osob v souladu s prognózou z 5.SZ ve třetím čtvrtletí v průměru dále zvýšit.

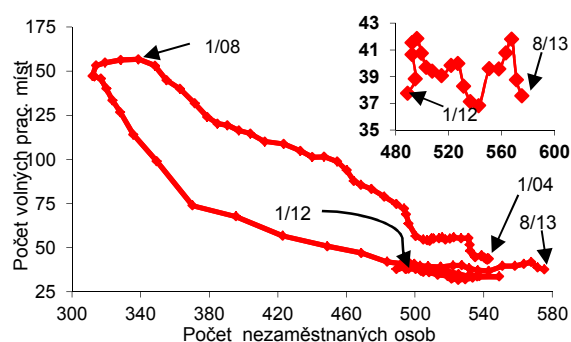
Vývoj **Beveridgeovy křivky** poukazuje ve shodě s očekáváním na postupný nárůst počtu nezaměstnaných při pozvolna klesajícím počtu volných pracovních míst. Podíl nově hlášených uchazečů o zaměstnání na počtu nezaměstnaných zůstává na mírně vyšší hladině než podíl vyřazených zaměstnanců z evidence ÚP.

Nově hlášení nezaměstnaní a vyřazení uchazeči z evidence úřadů práce



Poznámka: sezonně očištěné údaje
Pramen: MPSV, propočet ČNB

Beveridgeova křivka



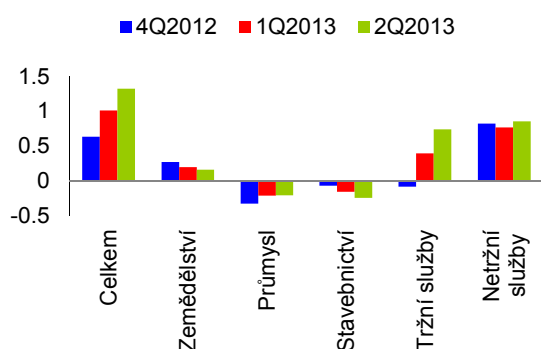
Poznámka: sezonně očištěné počty osob v tisících
Pramen: MPSV, propočet ČNB

Po poklesu **průměrné mzdy v podnikatelské sféře** v prvním čtvrtletí z důvodu daňové optimalizace a s ní spojeného přesunu vyplacených odměn do závěru roku 2012 došlo ve

¹² Růst pracovní síly souvisel s pokračujícím nárůstem míry ekonomické aktivity. Obdobně jako v minulých čtvrtletích pravděpodobně došlo ke snížení podílu ekonomicky neaktivního obyvatelstva.

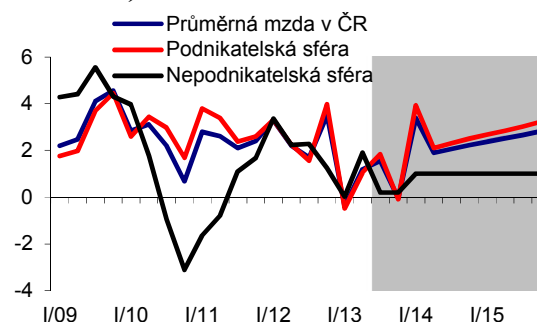
druhém čtvrtletí 2013 k obnovení meziročního růstu průměrné mzdy. Ten však byl v porovnání s prognózou výrazně mírnější, když dosáhl pouze 1,1 % (reálné mzdy se tak snížily o 0,4 %). Průměrná mzda se zvýšila především v odvětví ubytování a stravování, vzdělávání a také ve zpracovatelském průmyslu. V ostatních odvětvích byla mzdová dynamika velmi umírněná, popřípadě záporná jako v případě peněžnictví a pojišťovnictví či v profesních, vědeckých a technických činnostech. Po očištění dat o sezonnost a jednorázové vlivy na historii byl mezičtvrtletní vývoj mezd v podnikatelské sféře o 0,3 p.b. nižší, než předpokládala prognóza z 5.SZ. Mzdy tak mezičtvrtletně zhruba stagnovaly. Podle červencových údajů dynamika průměrné mzdy v průmyslu opětovně zrychlila na 3,3 %¹³, ovšem při meziročně větším počtu pracovních dní.

Příspěvky k vývoji počtu zaměstnaných v metodice VŠPS (mzr., v p.b.)



Pramen: ČSÚ

Vývoj nominálních mezd (mzr. v %)



Pramen: ČSÚ

Průměrná mzda v nepodnikatelské sféře ve druhém čtvrtletí 2013 meziročně vzrostla téměř 2% tempem. Tato hodnota byla v porovnání s predikcí výrazně vyšší. Na úrovni obcí a krajů přitom mzdy poklesly. Růst mezd byl tedy zaznamenán v ústředních orgánech státní správy u vedoucích zaměstnanců, v aparátech soudů a na úřadech práce. Z odvětvového pohledu se mzdy zvýšily výrazněji v profesních, vědeckých a technických činnostech a v IT, v menší míře potom ve vzdělávání. Reálná průměrná mzda v nepodnikatelské sféře byla meziročně vyšší o 0,4 %.

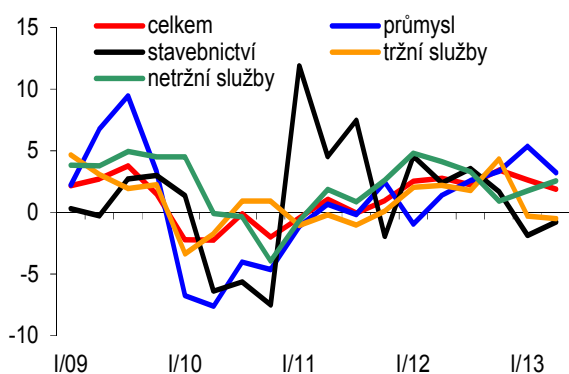
Průměrná mzda v ČR celkem tak v souhrnu meziročně vzrostla o 1,2 %. Tato hodnota je nižší, než předpokládala predikce z 5.SZ. Pomalejší než očekávané tempo růstu mezd bylo dáno především slabým růstem průměrné mzdy v podnikatelské sféře. V reálném vyjádření se celkové mzdy meziročně snížily o 0,3 %. **Mediánová mzda** se meziročně nominálně zvýšila nepatrně více, a to o 1,3 %. Slabý růst průměrné mzdy a nadále klesající přepočtený počet zaměstnanců znamenal stagnaci celkového objemu nominálních mezd a platů podle podnikové statistiky ČSÚ.

Naopak podle statistiky národních účtů se v souladu s prognózou mzdový objem meziročně mírně zvýšil. To spolu s příznivějším vývojem ekonomické aktivity znamenalo mírnější než očekávaný růst **nominálních jednotkových mzdových nákladů**. NJMN byly meziročně vyšší o 1,9 %, přičemž k jejich růstu došlo v průmyslu a netržních službách, zatímco v tržních službách a ve stavebnictví NJMN poklesly. Růst NJMN v průmyslu byl výsledkem především zřetelného poklesu přidané hodnoty tvořené v tomto sektoru, přičemž objem mezd zde vzrostl pouze mírně.

¹³ Jedná se o údaj z podniků s 50 a více zaměstnanci, bez agenturních zaměstnanců.

Prognóza snížení **produktivity práce na zaměstnaného** se naplnila, když o něco vyšší než očekávaný meziroční růst zaměstnanosti byl doprovázen mírnějším poklesem ekonomické aktivity. Méně výrazný pokles zaznamenala **hodinová produktivita práce**, která byla ve druhém čtvrtletí 2013 sice rovněž meziročně menší, ale pouze o 0,4 %. Hodinová produktivita se zvýšila především ve stavebnictví a v tržních službách. V ostatních sektorech hodinová produktivita poklesla, nejvíce v průmyslu (o 2,8 %).

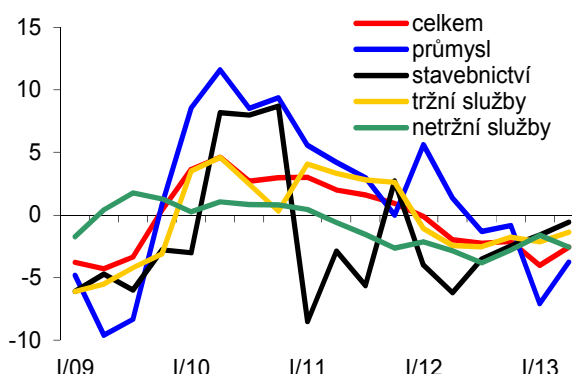
NJMN v metodice ESA 95
(mzr. v %)



Pramen: ČSÚ, propočet ČNB

Poznámka: NJMN celkem jsou podílem objemu mezd a HDP v kupních cenách (zohledňují vliv daní a dotací), zatímco NJMN v jednotlivých odvětvích jsou podílem objemu mezd a hrubé přidané hodnoty v daném odvětví v základních cenách

Produktivita práce v metodice ESA 95
(mzr. v %)



Pramen: ČSÚ, propočet ČNB

2 Ekonomický růst a jeho složky

Pokles meziročního reálného HDP se ve druhém čtvrtletí 2013 znatelně zmírnil, a to výrazněji, než očekávala prognóza z 5.SZ. V mezičtvrtletním vyjádření se ekonomická aktivita poprvé od konce roku 2011 zvýšila a její růst byl výrazně nad prognózou, i když zčásti se mohlo jednat o odraz mimořádného vývoje v odvětví pojišťovnictví. V rámci jednotlivých výdajových složek zaznamenal čistý vývoz po nepatrném poklesu v předchozím čtvrtletí opětovně největší pozitivní příspěvek k růstu HDP, a společně s mírně kladnými příspěvky spotřeby vlády a domácností tak částečně kompenzoval výrazně záporný vliv hrubé tvorby kapitálu na vývoj ekonomické aktivity. Předstihové indikátory z úvodu třetího čtvrtletí přinášejí signály pokračujícího oživení ekonomiky. Stále sice pokračuje meziroční pokles produkce v průmyslu a ve stavebnictví, avšak zřetelný je nárůst průmyslových zakázek ze zahraničí i z tuzemska. Rovněž podnikatelské indikátory důvěry, s výjimkou stavebnictví, zaznamenaly v posledních měsících mírné zlepšení. U domácností dále pokračuje zřetelný růst spotřebitelského indikátoru důvěry a v červenci byl již zaznamenán překmit tržeb v maloobchodě do kladného meziročního růstu vlivem vývoje v motoristickém segmentu. Celkově tak hodnotíme vývoj ekonomické aktivity jako potvrzující odlepování ekonomiky ode dna hospodářského cyklu v souladu s vyzněním prognózy.

Ukazatel (s. c., sezonně oč., mizr. změny v %)	Období	Predikce z 5. SZ	Skutečnost
Hrubý domácí produkt	II/2013	-1,7	-1,3
Spotřeba domácností	II/2013	0,6	0,5
Spotřeba vládních institucí	II/2013	0,8	1,4
Hrubá tvorba kapitálu	II/2013	-11,5	-12,6
v tom: Hrubá tvorba fixního kapitálu	II/2013	-5,2	-6,2
Zásoby vč. cenností (přísp. k mizr. růstu HDP v p.b.)	II/2013	-1,5	-1,6
Vývoz zboží a služeb	II/2013	-0,7	2,0
Dovoz zboží a služeb	II/2013	-1,5	0,5
Čistý vývoz zboží a služeb (přísp. k mizr. růstu HDP v p.b.)	II/2013	0,6	1,2
Průmyslová výroba	7/13	.	-3,0
Stavební výroba	7/13	.	-4,1
Tržby v maloobchodě vč. motor. segmentu	7/13	.	0,7

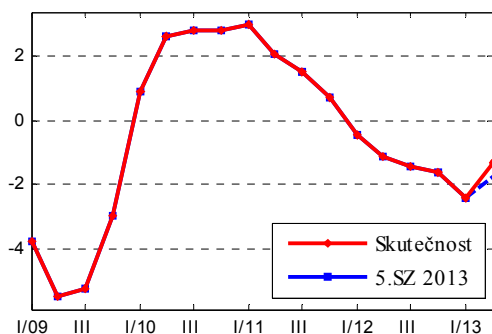
Meziroční pokles sezonně očištěného **HDP** se ve druhém čtvrtletí 2013 znatelně zmínil na -1,3 %, když ekonomická aktivita v mezičtvrtletním vyjádření po šesti předchozích poklesech zřetelně vzrostla (o 0,6 %). Prognóza z 5.SZ předpokládala pro druhé čtvrtletí obrat ve směru zmírnění meziročního poklesu HDP a jeho mírný mezičtvrtletní růst, publikované hodnoty jsou však jak meziročně tak i mezičtvrtletně o 0,4 p.b. vyšší.

K **odchylce od prognózy** přispěl zejména znatelně lepší výsledek čistého exportu, který byl jen částečně kompenzován oproti prognóze zápornějším příspěvkem hrubé tvorby kapitálu. Opětovný nárůst příspěvku čistého exportu ve druhém čtvrtletí 2013 byl přitom způsoben hlavně překmitem meziročního růstu vývozu zboží a služeb do kladných hodnot v důsledku oživující zahraniční poptávky. O něco méně výrazné oživení meziroční dynamiky zaznamenal i dovoz zboží a služeb, a obě položky zahraničního obchodu se tak na rozdíl od očekávání prognózy navrátily k růstu již ve druhém čtvrtletí. Vyšší meziroční růst ve srovnání s prognózou z 5.SZ vykazala také vládní spotřeba. Vzhledem k její relativně nízké váze se však tato výdajová položka na celkové odchylce od predikce hrubého domácího produktu výrazněji nepodílela. Ostatní výdajové složky se pak vyvíjely v souladu s očekáváním predikce z minulé situační zprávy.

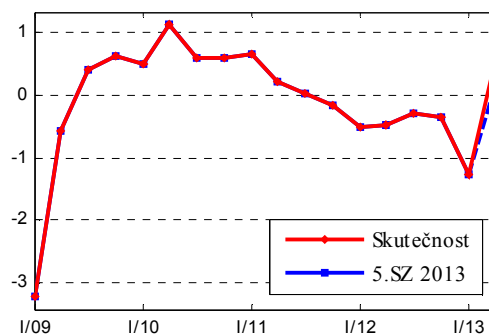
Z pohledu **produkční metody výpočtu HDP** došlo ve druhém čtvrtletí 2013 k znatelnému zmírnění meziročního poklesu hrubé přidané hodnoty (o 0,8 p.b.). Tento vývoj byl tažen zejména dvouciferným růstem HPH v odvětví pojišťovnictví vlivem jak nízké srovnávací základny předchozího roku, tak i vlivem rozpuštění rezerv pojišťoven před dosud ve velké míře nezrealizovanou výplatou povodňových náhrad.¹⁴ Tento mimořádný faktor přitom může být z velké části revidován nebo kompenzován v následujícím čtvrtletí. Současně však po třech čtvrtletích mezikvartálního poklesu vzrostla HPH v odvětví průmyslu, těžby a dobývání o 1,7 %, což naznačuje obrat ve vývoji ekonomické aktivity.

¹⁴ Mimořádné rozpouštění rezerv z důvodu povodní v závěru druhého čtvrtletí činilo dle vyjádření ČSÚ 7,7 mld. Kč. Po účetním odečtení vlivu této částky by mezičtvrtletní příspěvek sektoru peněžnictví a pojišťovnictví k vývoji HPH poklesl o 0,9 p.b.

Vývoj HDP (sez. oč., mizr. v %)



Vývoj HDP (sez. oč., mžč. v %)



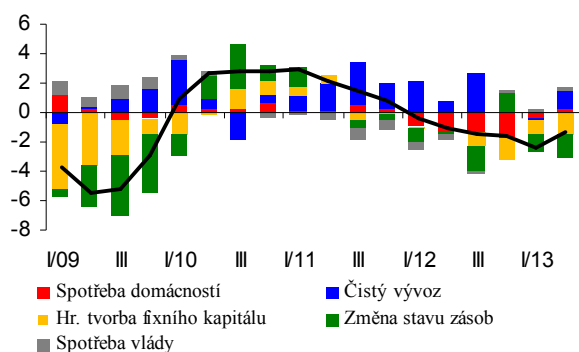
Reálná meziroční **spotřeba domácností** ve druhém čtvrtletí 2013 překmitla do kladných hodnot (na 0,6 %). Naproti tomu v mezičtvrtletním vyjádření se po výrazném růstu v předchozím čtvrtletí (o 1,5 %) snížila o 0,4 %. Naplnilo se tak očekávání prognózy o částečné kompenzaci vysokého mezičtvrtletního růstu spotřeby domácností z minulého čtvrtletí. Deflátor spotřeby domácností setrval ve druhém čtvrtletí 2013 na meziročně nezměněné hodnotě (1,0 %), a nadále se tak nacházel pod úrovní indexu spotřebitelských cen. Z hlediska struktury reálných výdajů na spotřební předměty došlo k meziročnímu nárůstu ve všech skupinách zboží a služeb s výjimkou zboží krátkodobé spotřeby. Tyto údaje jsou konzistentní s vývojem sezonně očištěných reálných tržeb v maloobchodě, kde byl po předchozích poklesech ve druhém čtvrtletí 2013 pozorován meziroční růst jak tržeb v motoristickém segmentu, tak i tržeb za nepotravinářské zboží. Naproti tomu maloobchodní tržby za prodej potravin a tržby za prodej pohonných hmot se v tomto období opětovně snížily. Objem mezd a platů za druhé čtvrtletí 2013 vykázal podle národních účtů v souladu s očekáváním prognózy z 5.SZ meziroční růst o 0,5 %. Disponibilní důchod za druhé čtvrtletí tak pravděpodobně bude mít zhruba podobnou dynamiku jako soukromá spotřeba, což za jinak neměnných okolností implikuje v souladu s prognózou ustálený vývoj míry úspor¹⁵.

Reálná i nominální **spotřeba vlády** ve druhém čtvrtletí 2013 zrychlila na rozdíl od očekávání prognózy svůj meziroční růst (shodně na 1,4 %). Deflátor spotřeby vlády tak v meziročním vyjádření stagnoval.

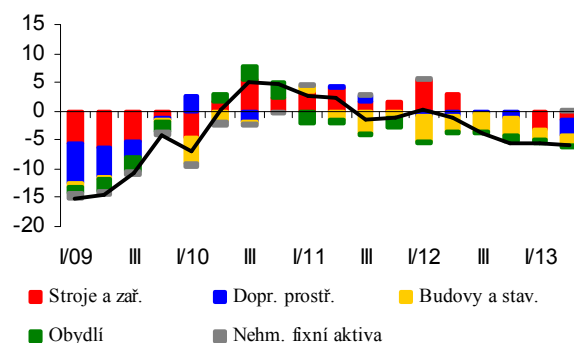
Reálná **hrubá tvorba kapitálu** po sezonním očištění pokračovala i ve druhém čtvrtletí 2013 v prohlubování meziročního poklesu (na -12,6 %), který byl oproti prognóze o něco výraznější. V mezičtvrtletním měřítku se však již hrubá tvorba kapitálu na rozdíl od hlubokého propadu v předchozím čtvrtletí snížila jenom nepatrně. Na záporném příspěvku hrubé tvorby kapitálu do meziroční dynamiky HDP (-3,0 p.b.) se přitom podílel pokles fixních investic i změna stavu zásob přibližně stejnou měrou. Podle věcného členění k poklesu hrubé tvorby fixního kapitálu přispěly s výjimkou nehmotných fixních aktiv všechny ostatní složky, z toho nejvýrazněji investice do dopravních prostředků.

¹⁵ Sektorové účty budou spolu s třetím odhadem HDP (T+90) publikovány 27. září 2013.

Příspěvky výdajových složek k růstu HDP (mzr. v p.b.)



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



Reálný **vývoz zboží a služeb** ve druhém čtvrtletí 2013 výrazně zrychlil růst, když oproti prognóze překmitl do kladných hodnot (2,0 % meziročně a 3,6 % mezičtvrtletně). Ke zrychlení vývozu došlo v důsledku oživení ekonomické aktivity v Německu, ale i některých dalších zemích EU. Rovněž reálný **dovoz** vykázal ve druhém čtvrtletí po předchozím znatelném poklesu meziroční i mezičtvrtletní růst (o 0,5 %, resp. o 2,5 %), ten však byl v porovnání s vývozem zboží a služeb mírnější. Příspěvek **čistého vývozu** k meziročnímu růstu HDP tak ve druhém čtvrtletí činil 1,2 p.b., a částečně tak kompenzoval výrazně záporný příspěvek hrubé tvorby kapitálu.

Průmyslová produkce (sezonně očištěná ve stálých cenách) se ve druhém čtvrtletí 2013 opětovně meziročně snížila (o 2,9 %).¹⁶ V mezičtvrtletním měřítku přitom po růstu v minulém čtvrtletí zaznamenala slabý pokles (o 0,2 %). Meziroční pokles produkce byl výsledkem kombinace poklesu domácích tržeb při růstu tržeb z přímého vývozu. Mírný pokles ve druhém čtvrtletí byl pozorován rovněž u dynamiky nových zakázek, když se na tomto poklesu podílely jak nové zakázky ze zahraničí, tak i z tuzemska. Data za červenec letošního roku však naznačují zlepšení, když sice pokračoval pokles průmyslové produkce (o 3 %), avšak zřetelně rostly zakázky ze zahraničí (o 10,2 %) i z tuzemska (o 6,6 %). V úrovňovém vyjádření sezonně očištěné hodnoty průmyslové produkce v posledních měsících zhruba stagnují. Zakázky v posledních měsících trendově mírně rostou, a to zejména zahraniční.

Stavební produkce (sezonně očištěná ve stálých cenách) prohloubila ve druhém čtvrtletí 2013 svůj meziroční pokles (na -12,9 %) a zmírnila svůj mezičtvrtletní pokles (na -3,5 %). Nadále tak pokračoval výrazný útlum stavební produkce, který byl dán dvouciferným meziročním poklesem jak pozemního, tak i inženýrského stavitelství. Možnost zlepšení přitom nenaznačují ani červencové údaje vykazující pokles stavební produkce (o -4,1 %) i počtu vydaných stavebních povolení, které již od února letošního roku nepřetržitě klesají.

Tržby v maloobchodě včetně motoristického segmentu (sezonně očištěné ve stálých cenách) se ve druhém čtvrtletí 2013 meziročně mírně zvýšily (o 0,4 %), v mezičtvrtletním měřítku ovšem zaznamenaly mírný pokles (o 0,2 %). Za tímto výsledkem stál nárůst tržeb

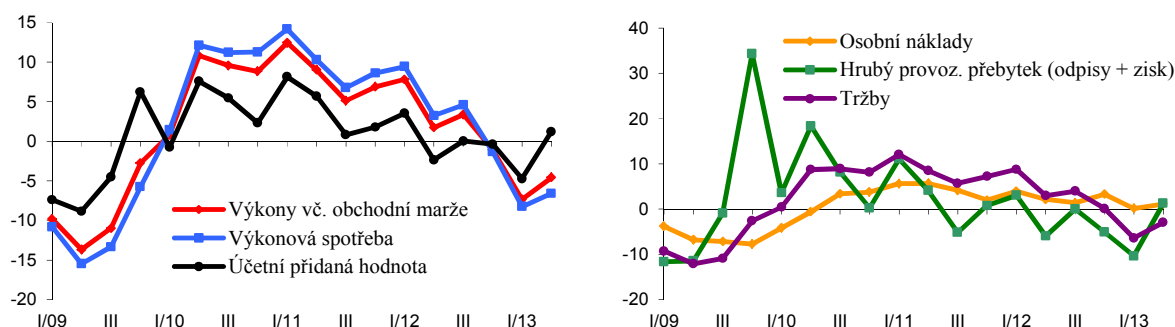
¹⁶ Kladně k meziročnímu vývoji průmyslové produkce nejvíce přispěla odvětví výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků (příspěvek +1,0 p.b., růst o 11,2 %) a výroba strojů a zařízení (příspěvek +0,7 p.b., růst o 8,3 %). Průmyslová produkce naopak nejvíce poklesla v odvětví výroba a rozvod elektřiny, plynu, tepla a klimatizovaného vzduchu (příspěvek -0,8 p.b., pokles o 5,9 %), těžba a dobývání (příspěvek -0,5 p.b., pokles o 11,2 %).

v motoristickém¹⁷ segmentu. V červenci 2013 pak došlo k dalšímu zlepšení situace v motoristickém segmentu, když dále vzrostly jak tržby za prodej, tak i za opravy motorových vozidel. Zároveň tržby v nemotoristickém segmentu zmírnily svůj pokles vlivem růstu tržeb z prodeje potravin a nepotravinářského zboží s výjimkou pohonných hmot.

Jestliže ve druhém čtvrtletí 2013 **souhrnný indikátor důvěry** ještě zhruba stagnoval, v srpnu zaznamenal znatelný růst především vlivem růstu indikátoru důvěry spotřebitelů. Tento indikátor se dostal na nejvyšší hodnotu za více jak dva poslední roky. Relativně silná růstová dynamika tak poprvé od konce roku 2010 přivedla spotřebitelský indikátor zpátky do blízkosti hodnot podnikatelského indikátoru, který se v průběhu tohoto období pohyboval znatelně výše, a který na rozdíl od spotřebitelského indikátoru obnovuje svůj růst pozvolně. Tento slabý nárůst v poslední době se s výjimkou stavebnictví týká všech dalších dílčích indikátorů podnikatelského indikátoru důvěry za průmysl, obchod i služby.

Výsledky finančního hospodaření nefinančních podniků (s 50 a více zaměstnanci) rovněž naznačují slabé ožívání ekonomické aktivity, když ve druhém čtvrtletí 2013 výkony a výkonová spotřeba zmírnily svůj meziroční pokles a účetní přidaná hodnota překmitla po roce opět do mírného růstu (o 1,2 %). Při pokračujícím snižování počtu zaměstnanců ve druhém čtvrtletí objem vyplacených mezd vzrostl jen nepatrně. Hrubý provozní přebytek pak při zmírnění poklesu tržeb a stagnaci osobních nákladů překmitl do meziročního růstu o 1,1 %.

Vybrané absolutní ukazatele podniků s 50 a více zaměstnanci (mzr. změna v %) ¹⁸



3 Platební bilance

Běžný účet platební bilance dosáhl ve druhém čtvrtletí 2013 ve shodě s předpovědí z 5.SZ mírného schodku, který byl ale oproti očekávání o 4 mld. Kč hlubší. Odchylka od predikce byla především důsledkem mírně vyššího než předpokládaného schodku bilance výnosů. Kapitálový účet skončil v souladu s predikcí téměř vyrovnaný. Vyšší než očekávaný čistý příliv portfoliových investic v prvním pololetí byl ovlivněn emisemi dluhových cenných papírů nefinančních institucí. Naproti tomu u ostatních investic byl zaznamenán výrazně vyšší než očekávaný odliv v sektoru podniků.

¹⁷ Prodej a opravy motorových vozidel (NACE 45) zahrnuje velkoobchod, maloobchod s novými a ojetými vozidly, opravy a údržbu motorových vozidel, velkoobchod a maloobchod se součástkami a příslušenstvím motorových vozidel, zprostředkování obchodu s motorovými vozidly, velkoobchodní aukce a velkoobchod přes internet.

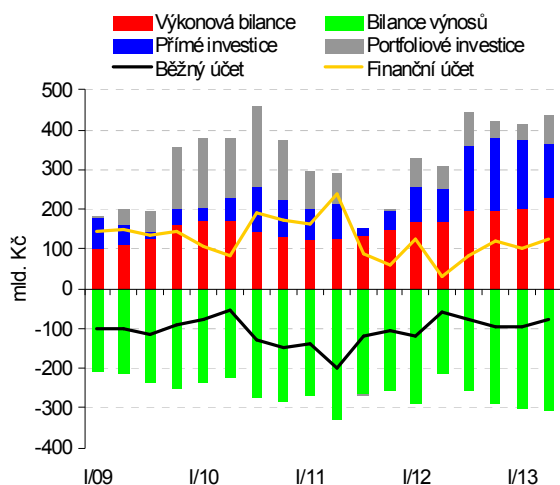
¹⁸ Údaje do 2.Q 2012 jsou semidefinitivní, od 3.Q 2012 předběžné.

Ve druhém čtvrtletí 2013 dosáhl **běžný účet** platební bilance schodku 5,1 mld. Kč a jeho roční klouzavý poměr k HDP se ve srovnání s předchozím čtvrtletím zmínil na -2,0 % (roční klouzavý poměr běžného a kapitálového účtu k HDP činil -0,7 %). Schodek běžného účtu se přitom ve druhém čtvrtletí meziročně snížil o více než 21 mld. Kč. Zmírnění celkového schodku souviselo především s vývojem obchodní bilance.

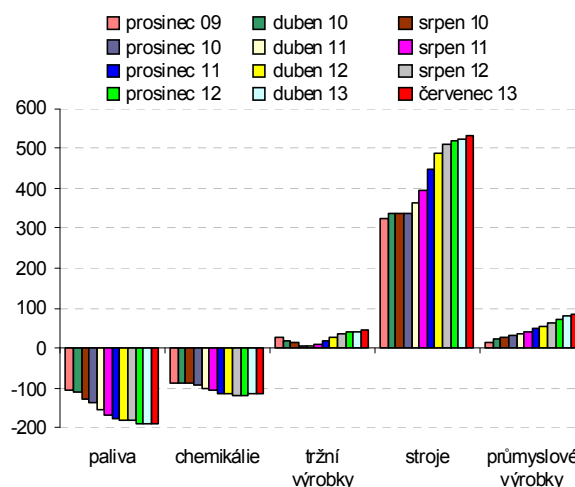
Výkonová bilance ve druhém čtvrtletí 2013 dosáhla přebytku 74,5 mld. Kč, který se čtvrté čtvrtletí v řadě meziročně zvyšoval (tentokrát o 29 mld. Kč). Růst přebytku výkonové bilance byl spojen zejména s pokračujícím růstem přebytku **obchodní bilance**, což souviselo z větší části s vývojem v reálném vyjádření a v menším rozsahu s kladnou meziroční změnou směnných relací. Nominální obchodní obrat přešel po meziročním poklesu v prvním čtvrtletí opět do mírného růstu (o 0,6 %), a to v důsledku obnoveného růstu vývozu zboží. Pokračující pokles dovozu zboží byl spojen s propadem dovozu pro investiční užití. Při obnoveném, byť velmi mírném, meziročním růstu vnější poptávky a přetrvávajícím poklesu celkové domácí poptávky k meziročnímu zvýšení obchodního přebytku nejvýrazněji přispěl růst přebytku strojů a dopravních prostředků. Ve směru zvýšení přebytku výkonové bilance působil podobně jako v předchozím čtvrtletí i růst přebytku **bilance služeb**. Byl ovlivněn hlavně meziročním přechodem dílčí bilance ostatních služeb ze schodku do mírného přebytku v důsledku velmi rychlého růstu příjmů.

Bilance výnosů dosáhla schodku 73,7 mld. Kč, který byl meziročně vyšší o téměř 6 mld. Kč. Nejvýznamnější složku celkové bilance nadále představoval schodek výnosů z přímých investic (-58,8 mld. Kč). Prohloubení celkového schodku však bylo především spojeno se zvýšením schodku výnosů z portfoliových investic z důvodu vyšších výplat dividend nerezidentům. Výnosy z portfoliových investic se v tomto čtvrtletí podílely na celkovém schodku zhruba jednou čtvrtinou. Schodek (5,9 mld. Kč) zaznamenaly rovněž **běžné převody**. Celkový schodek souvisel hlavně se schodkem soukromých převodů. K mírnému meziročnímu zvýšení schodku běžných převodů nicméně přispěl přechod vládních převodů z mírného přebytku do schodku. Vzhledem k nepatrnému čerpání prostředků z fondů EU skončil **kapitálový účet** podobně jako v předchozím čtvrtletí pouze velmi mírným přebytkem 0,1 mld. Kč a meziročně se téměř nezměnil.

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



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



Finanční účet skončil ve druhém čtvrtletí 2013 přebytkem 24,6 mld. Kč, a to zejména v důsledku přebytků portfoliových a přímých investic, které však byly z větší části kompenzovány čistým odlivem ostatních investic. Čistý příliv **přímých investic** dosáhl 10,5 mld. Kč a byl spojen především s předpokládanou hodnotou zisku reinvestovaného v ČR. České přímé investice v zahraničí byly nejvýrazněji ovlivněny odlivem do základního kapitálu v důsledku navýšení majetkových účastí. Meziroční pokles celkového přebytku o téměř 38 mld. Kč souvisel především s vyššími investicemi do základního kapitálu v ČR v bazickém období (v důsledku významné operace v rámci spřízněných energetických firem související se změnou vlastnických vztahů).

Rovněž **portfoliové investice** skončily čistým přílivem, a to ve výši 47,4 mld. Kč. Nejvýznamnější operace představovaly emise tuzemských institucí na zahraničních trzích, které také nejvýrazněji přispěly k meziročnímu růstu celkového přebytku o více než 32 mld. Kč. Držba tuzemských akcií nerezidenty se přitom mírně snížila. V obchodování tuzemských investorů se zahraničními cennými papíry velmi mírně převážily odprodeje, když pokles držby krátkodobých dluhopisů byl téměř vyvážen nákupem zahraničních akcií. **Ostatní investice** dosáhly naopak čistého odlivu 34,9 mld. Kč. K celkovému schodku přispěl nejvíce čistý odliv v sektoru podniků (-17,3 mld. Kč) v důsledku splácení úvěrů přijatých ze zahraničí a současného navýšení aktiv v zahraničí. Odliv kapitálu, zapříčiněný růstem dlouhodobých úvěrů a depozit v zahraničí, zaznamenal také sektor měnových finančních institucí.

4 Spotřebitelské ceny a ostatní cenové okruhy

Inflace se v srpnu zmírnila na 1,3 %, a byla tak oproti prognóze o 0,3 p.b. nižší. Na této odchylce se podílel především slabší růst regulovaných cen spolu s lehce více zápornou korigovanou inflací bez pohonných hmot. Dynamika dovozních cen a cen zemědělských výrobců se nacházela mírně pod prognózou, zatímco růst průmyslových cen byl oproti predikci nepatrně výraznější. V souhrnu jsou rizika prognózy inflace pro následující měsíce hodnocena jako protiinflační, když nižší výhled regulovaných cen výrazně převáží nad vyšším zdaněním cigaret v příštím roce a vyššími cenami pohonných hmot.

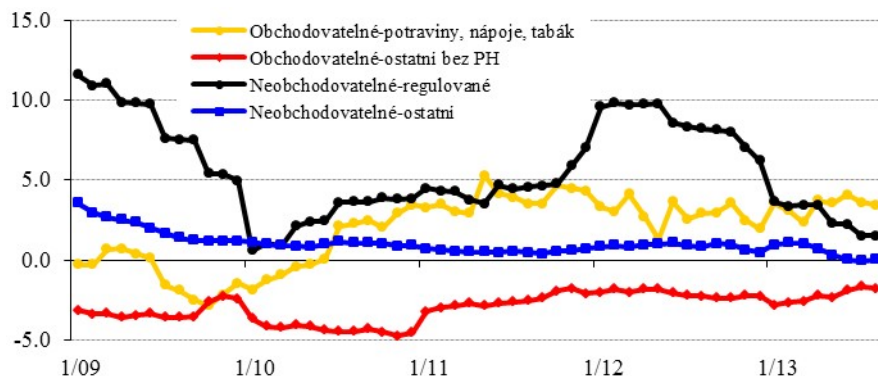
4.1 Spotřebitelské ceny

srpen 13	meziročně v %		dopad odchylky v p.b. do inflace*)
	predikce 5.SZ	skutečnost	
Index spotřebitelských cen	1.6	1.3	-0.23
Regulované ceny	2.2	1.5	-0.11
Primární dopady změn daní v REGULOVANÝCH cenách v p.b.	0.1	0.1	0.00
Primární dopady změn daní v NEREGULOVANÝCH cenách v p.b.	0.7	0.7	-0.02
Čistá inflace	0.7	0.6	-0.10
Z toho:			
Ceny potravin, nápoje, tabák - čisté	3.5	3.4	-0.03
Korigovaná inflace bez PH	-0.5	-0.6	-0.08
Ceny pohonných hmot - čisté	-2.0	-1.5	0.02
Měnověpolitická inflace	0.8	0.5	

*) Odchylky jsou vypočítány z dat spotřebního koše ČSÚ a v případě celkové inflace se mohou mírně lišit od zaokrouhlených čísel ČSÚ

Celková meziroční inflace v srpnu 2013 zpomalila na 1,3 % (z 1,6 % v červnu), a nacházela se tak 0,3 p.b. pod očekáváním 5.SZ. Na rozdílu oproti prognóze se podílely všechny složky inflace s výjimkou cen pohonných hmot. Zmírnění inflace v dosavadním průběhu třetího čtvrtletí se přitom odvíjelo od zpomalující dynamiky regulovaných cen a cen potravin.

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



Meziroční růst **regulovaných cen** oslabil až na 1,5 % v srpnu, zejména vlivem poklesu cen zemního plynu pro domácnosti, který byl pozorován již v červenci.¹⁹ V důsledku tohoto neočekávaného pohybu se růst regulovaných cen nacházel 0,6 p.b. pod prognózou. Aktualizovaný výhled regulovaných cen se přitom posouvá ještě více směrem dolů. Na počátku příštího roku dojde k poklesu **cen elektřiny**, a to v důsledku nižších cen silové elektřiny na evropských burzách spolu se snížením příspěvků domácností na podporu obnovitelných zdrojů²⁰ a předpokládaným snížením distribučních poplatků. Celkový pokles cen elektřiny je v případě plného promítnutí všech uvedených opatření odhadován až na 8,5 %. Nicméně s ohledem na nejistoty spojené se snížením distribučních poplatků a s úplným promítnutím cen silové elektřiny do spotřebitelských cen předpokládáme pro 6.SZ snížení cen elektřiny „jen“ o 6 % v lednu 2014. Zároveň je nyní předpokládán výraznější pokles cen zemního plynu pro domácnosti a v návaznosti na pokles cen vstupů též znatelně mírnější růst cen tepla. V případě naplnění výše uvedených předpokladů se celková meziroční dynamika regulovaných cen na počátku příštího roku dostane do lehce záporných hodnot. Rizika spojená s uvedeným odhadem přitom jdou dále protiinflačním směrem.

Meziroční inflace byla ovlivněna **primárními dopady změn nepřímých daní**. Dopad zvýšení obou sazeb DPH o 1 p.b. z ledna letošního roku činil cca 0,7 p.b. Souběžné harmonizační zvýšení spotřebních daní u cigaret s předpokládaným dopadem do inflace zhruba 0,1 p.b. se přitom promítlo s větším než očekávaným zpožděním, a to v návaznosti na výraznější předzásobením. Kumulovaný dopad této změny byl tak v srpnu oproti prognóze mírně nižší. Zbývající příspěvek se do celkové inflace pravděpodobně promítne v nadcházejících měsících. Také v lednu příštího roku očekáváme harmonizační zvýšení spotřební daně u cigaret, avšak oproti predikci z 5.SZ je předpokládána daňová úprava výraznější.²¹ Její dopad do celkové inflace je nyní kvantifikován na cca 0,25 p.b. oproti

¹⁹ Pokračující růst cen byl přitom i nadále zaznamenán zejména u vodného, stočného, tepla a elektřiny. V srpnu byl rovněž pozorován výrazný nárůst cen poštovních služeb.

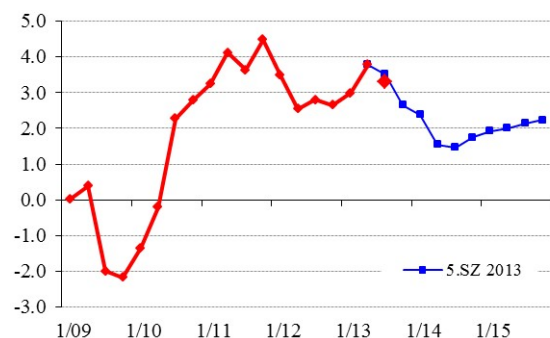
²⁰ Senát schválil 13. 9. 2013 vládní novelu, která omezuje podporu výroby elektřiny z obnovitelných zdrojů energie (OZE). Návrh zákona ukončuje podporu OZE uvedených do provozu od 1. ledna příštího roku. Snižuje rovněž příspěvek na podporu OZE, který spotřebitelé platí v ceně elektřiny.

²¹ Česká republika je povinná s účinností od 1. ledna 2014 splnit specifický minimální požadavek ve výši spotřební daně 90 eur na 1000 kusů všech cigaret. Podle směrnice je specifický požadavek nutné splnit

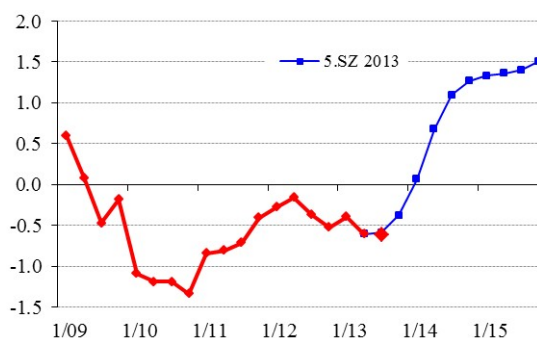
původním 0,14 p.b. Z důvodu obvyklého předzásobení cigaretami pracujeme s opožděným, i když plným promítnutím této daňové změny do spotřebitelských cen.

Meziroční růst **cen potravin** zpomalil zhruba v souladu s prognózou; v srpnu 2013 se tak nacházel jen nepatrně pod očekávanou hodnotou. Ceny zemědělských výrobců se nacházely mírně pod prognózou, nicméně výhled světových cen agrárních komodit nezaznamenal podstatné změny. Šetření ČSÚ o cenách potravin za září přitom nepřineslo informaci o výrazném pohybu v cenách potravin. Rizika jejich vývoje v nejbližších měsících tak hodnotíme jako zhruba vyrovnaná.

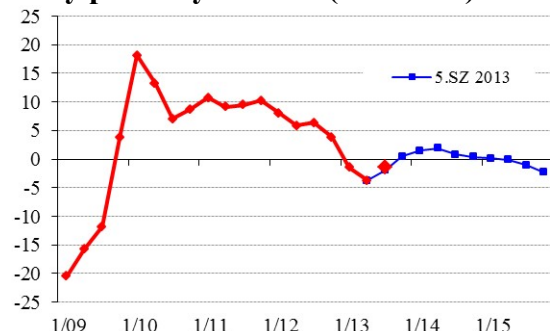
Ceny potravin (mzr. v %)



Korigovaná inflace bez PH (mzr. v %)



Ceny pohonných hmot (mzr. v %)



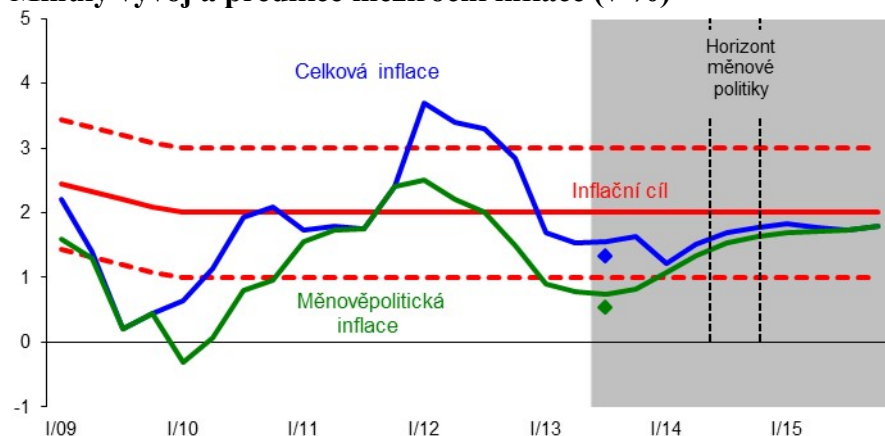
Vývoj tržních částí inflace je očištěn o primární dopady změn nepřímých daní. Poslední skutečné údaje jsou jen předběžné – jsou získány z průměru dvou známých skutečných měsíčních údajů příslušného čtvrtletí a z předpokládané hodnoty na třetí měsíc čtvrtletí založené na meziměsíční predikci z poslední velké SZ.

Korigovaná inflace bez pohonných hmot se v srpnu nacházela jen mírně pod prognózou. Ceny obchodovatelných ostatních položek přitom setrvaly ve výrazném meziročním poklesu, který byl tažen především snížením cen oděvů a obuvi. V segmentu neobchodovatelných ostatních položek se meziroční dynamika cen neměnila a setrvala na nulových hodnotách. Z hlediska hlavních determinant korigované inflace se dynamika dovozních cen komodit s vyšší přidanou hodnotou nacházela jen nepatrně pod prognózou, naopak růst cen výrobců byl oproti očekávání mírně vyšší. Působení domácí ekonomiky zůstává v souladu s prognózou protiinflační. V souhrnu tak hodnotíme rizika výhledu korigované inflace bez pohonných hmot pro nejbližší měsíce jako neutrální.

v přepočtu podle směnného kurzu koruny vůči euru, který je platný první pracovní den v říjnu 2013. Vzhledem k aktuálně slabšímu kurzu CZK/EUR oproti loňskému roku, kdy byla přijata stávající právní úprava, je navrhováno výraznější zvýšení daně z tabákových výrobků.

Ceny pohonných hmot v srpnu vykázaly oproti prognóze nepatrně mírnější pokles. Do jejich dynamiky se promítly vyšší světové ceny ropy při naplnění předpokladu o vývoji měnového kurzu CZK/USD. Výhled vyšších cen ropy a benzínů při zhruba nezměněném předpokladu o kurzu CZK/USD pak představuje riziko predikce cen pohonných hmot rovněž mírně proinflačním směrem. Tento posun potvrzují i šetření ČSÚ o cenách pohonných hmot za září.

Minulý vývoj a predikce meziroční inflace (v %)



4.2 Ostatní cenové okruhy

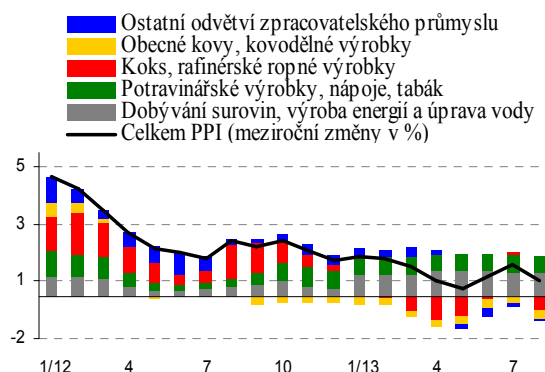
Dovozní ceny již třetí měsíc vykázaly meziroční pokles, a to o 1,0 %, což bylo oproti prognóze o něco více. Zahraniční výrobní ceny přitom v uplynulých měsících poklesly více, než předpokládala minulá prognóza. Kurz koruny byl jen nepatrně slabší oproti prognóze, vůči USD naopak mírně silnější. K výraznějšímu poklesu dovozních cen došlo především u komodit s vyšším stupněm zpracování (s příspěvkem -0,2 p.b.). V jejich rámci klesaly dovozní ceny živočišných a rostlinných olejů, chemikálií i strojů a dopravních prostředků, naopak mírně rostly dovozní ceny průmyslového spotřebního zboží. Zatímco v průběhu druhého čtvrtletí docházelo k postupnému snižování tempa růstu dovozních cen potravin, nápojů a tabáku, v červenci jejich růst překvapivě zrychlil na 7,9 % (s příspěvkem 0,5 p.b.). Dovozní ceny polotovarů od května klesají. Poměrně výrazný meziroční pokles si nadále udržují dovozní ceny minerálních paliv a maziv (v srpnu o 6,2 %) i ceny dovážených neenergetických surovin (o 8,4 %).

Ceny průmyslových výrobců v srpnu meziročně vzrostly o 0,5 %, což bylo jen mírně nad prognózou (0,2 %). Odchylka je způsobena slabším poklesem cen ve zpracovatelském průmyslu. V této skupině výrobců ceny klesaly v převážné většině odvětví, nejvíce ceny koksu a rafinérských ropných produktů, resp. obecných kovů a kovodělných výrobků. Slabý růst cen byl naopak zaznamenán u dopravních prostředků a strojů a zařízení, poněkud rychleji (těsně pod 4 %) rostly ceny potravinářských výrobků, nápojů a tabáku. Příspěvek potravin k celkovému růstu výrobních cen tak zůstal poměrně významný (0,5 p.b.). Kromě zmíněných třech odvětví zpracovatelského průmyslu dále rostly ceny zejména u výrobců elektřiny, plynu a páry a v odvětví zásobování vodou (s celkovým příspěvkem 0,6 p.b.). V odvětví těžby a dobývání v červenci i srpnu ceny meziročně zhruba o procento klesaly.

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

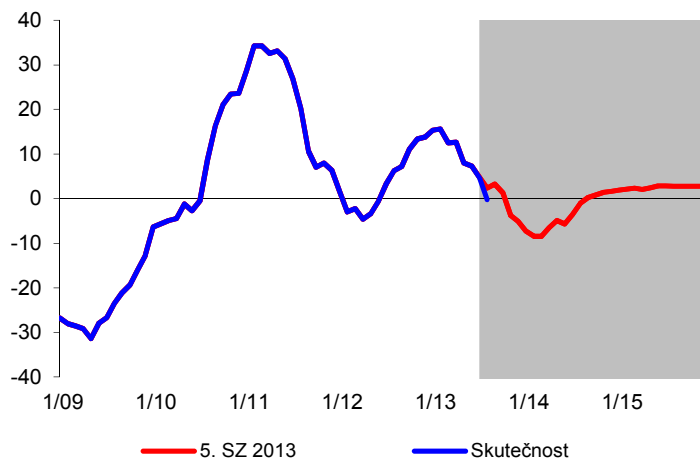


Ceny průmyslových výrobců (mzr. v %, resp. příspěvky v p.b.)



Ceny zemědělských výrobců po zpomalování meziročního růstu cen v převážné části letošního roku přešly v srpnu do meziročního poklesu o 0,2 % (v červenci ještě rostly o 4,7 %). Meziroční pokles cen zemědělských výrobců v srpnu byl tažen vývojem v rostlinné výrobě, kde ceny poklesly o 6,5 % (v červenci ještě rostly o 4,2 %). Jejich pokles byl dán meziročně nižšími cenami obilovin (-10 %) a olejnin (-6 %) vlivem snížení cen v zahraničí v důsledku letošní příznivé sklizně. Naproti tomu i nadále výrazně rostly ceny brambor a zeleniny. V živočišné výrobě byl vývoj odlišný, když růst cen dále pozvolna zrychloval a v srpnu dosáhl hodnoty 7,6 %, přičemž v jejich rámci rostly zejména ceny drůbeže, prasat a mléka. Prognóza z 5.SZ předpokládala pro třetí čtvrtletí zřetelné zmírnění růstu cen zemědělských výrobců s tím, že k překmitu do slabého meziročního poklesu cen dojde až v průběhu čtvrtého čtvrtletí letošního roku. Nově publikované údaje jsou tedy mírně pod prognózou.

Ceny zemědělských výrobců (mzr. v %)



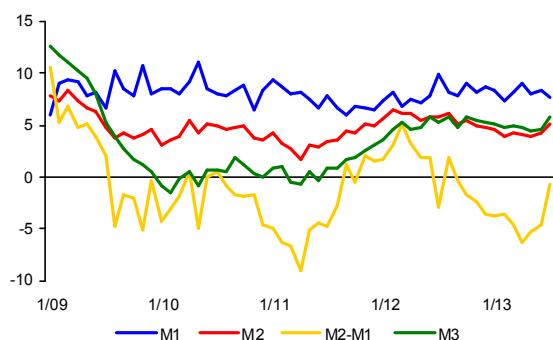
5 Peníze a úvěry

Roční míra růstu peněžních agregátů M2 a M3 zrychlila zejména v důsledku vyšší dynamiky vkladů nefinančních podniků. Naopak dynamika M1 se snížila, zůstává však vlivem zvýšené preference likvidity jedinou složkou přispívající k pozorovanému růstu M2. Podnikové úvěry poprvé od roku 2010 meziročně poklesly především vlivem poptávkových faktorů, zatímco růst úvěrů poskytovaných domácnostem na bydlení i spotřebu dále mírně zrychlil. Úrokové sazby z nových úvěrů domácnostem přitom poprvé po několika měsících slabě vzrostly, zatímco průměrná sazba z podnikových úvěrů se výrazněji neměnila, a to při snížení většiny depozitních sazeb.

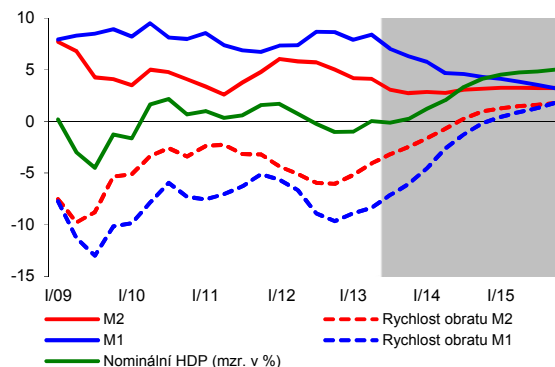
5.1 Peníze

Roční míra růstu **peněžního agregátu M2** druhý měsíc v řadě zrychlovala, a to v červenci 2013 o 0,9 p.b. na 5,1 %. Růst M2 byl na počátku třetího čtvrtletí zatím nad úrovní prognózy pro tento kvartál, když prognóza očekávala v podmínkách pokračujícího meziročního poklesu reálného HDP a nízké celkové inflace umírněný vývoj M2 s tendencí k pozvolnému zpomalování jeho roční míry růstu k hodnotám okolo 3 %. Aktuální rychlejší růst M2 může zčásti odrážet poněkud vyšší než prognózovanou ekonomickou aktivitu ve druhém čtvrtletí. Projevovala se v něm přitom zejména vyšší dynamika podnikových vkladů (viz dále). Meziroční pokles rychlosti obrátu peněz se tak ve druhém čtvrtletí zmírnil. Zrychlení růstu M2 odráželo na straně aktiv bankovního sektoru vyšší růst financování vlády prostřednictvím emise dluhových cenných papírů a zvýšení dynamiky čistých zahraničních aktiv. Roční míra růstu peněžního agregátu M3 vzrostla na 5,7 %, a pohybovala se necelé čtyři procentní body nad průměrem eurozóny.

Peněžní agregáty
(roční míry růstu v %)



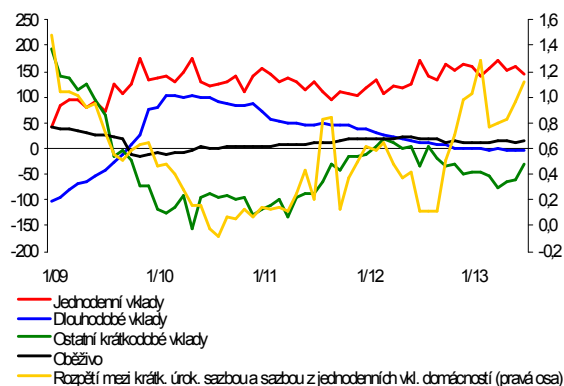
Prognóza M2
(roční míry růstu v %, čtvrtletní údaje, s.o.)



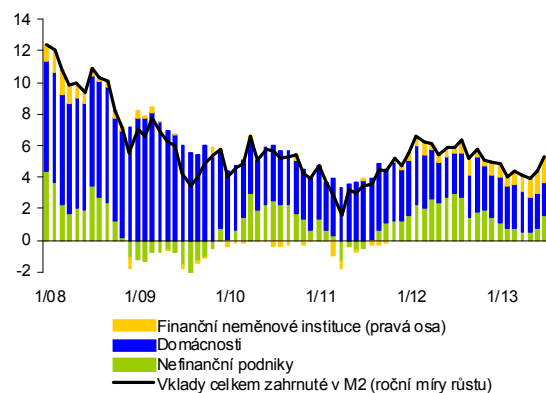
Preference likvidity udržuje silný růst jednodenních vkladů zahrnutých v M1, i když tento růst zpomalil (na 8,4 %). Naopak meziroční pokles termínovaných vkladů (zahrnutých ve kvazi penězích, tj. v agregátu M2-M1) se v důsledku vyššího růstu krátkodobých vkladů podniků do neobchodovatelných cenných papírů (depozitních směnek) zmírnil. Z hlediska **sektorové struktury** vkladů zahrnutých v M2 tak zrychlila roční míra růstu vkladů nefinančních podniků na 6 %, a to nejvýrazněji v odvětví činností spojených s nemovitostmi a ve zpracovatelském průmyslu, tj. v odvětvích, která aktuálně dle národních účtů významně přispívají k postupnému zmírňování meziročního poklesu účetní přidané hodnoty. Uvedený vývoj ukazoval na zlepšení tržeb a cash flow podniků, když rostly jejich korunové i cizoměnové vklady. Na druhou stranu roční míra růstu vkladů domácností při poklesu reálné

mzdy dále zpomalila o 0,2 p.b. na 3 % (v prvním pololetí t.r. též v důsledku investic domácností do státních spořicíh dluhopisů).²²

Složky M2 a rozpětí úrokových sazeb (roční toky v mld. Kč, rozpětí v p.b.)



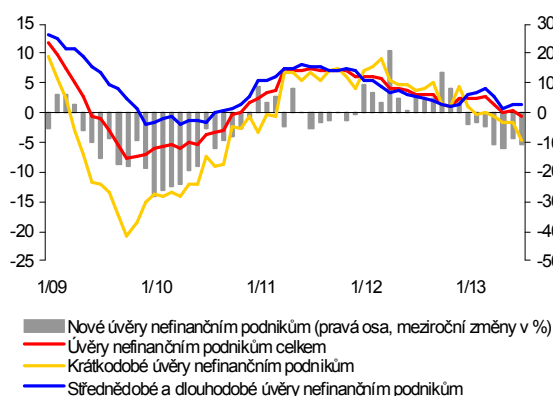
Struktura vkladů peněžního agregátu M2 (příspěvky v p.b., růst v %)



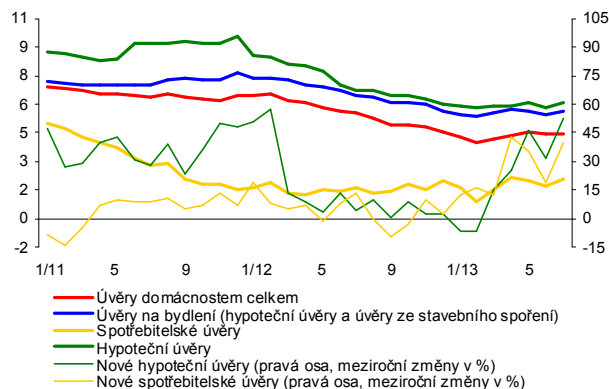
5.2 Úvěry

Roční míra růstu **úvěrů soukromému sektoru** v červenci 2013 dále zpomalila o 0,3 p.b. na 2,5 %. V tom se projevil přechod **úvěrů nefinančním podnikům** do meziročního poklesu v rozsahu 0,7 %, přičemž tento segment zaznamenal meziroční pokles poprvé od roku 2010. Slabá investiční aktivita podniků a nadále nedostatečná poptávka po průmyslové produkci zůstávají významnými faktory nízké poptávky podniků po úvěrech, což je trend patrný i v eurozóně.²³ K pozorovanému vývoji přispívaly úvěry poskytované většinou odvětví. Propadly krátkodobé úvěry financující provozní kapitál, roční míra růstu úvěrů s delší splatností stagnovala lehce nad 1 %. Nově sjednané podnikové úvěry rovněž klesaly. Celkově u podniků přetrvává snaha o racionalizaci nákladů a úvěrového zatížení.

Úvěry nefinančním podnikům (roční míry růstu a mizr. v %)



Úvěry domácnostem (roční míry růstu a mizr. v %)



²² Roční míra růstu vkladů finančních neměnových institucí se dále zvýšila na 37,3 % především vlivem vyššího růstu vkladů finančních institucí jiných než pojišťoven a penzijních fondů (leasingových, faktoringových apod. institucí).

²³ V eurozóně výsledky šetření úvěrových podmínek bank pro druhé čtvrtletí 2013 ukazují, že hlavním faktorem poklesu úvěrů nefinančním podnikům je nadále slabá investiční aktivita. Čistě zpřísnění úvěrových standardů se neměnilo u podnikových úvěrů a pokleslo u úvěrů domácnostem. Čistý pokles poptávky po úvěrech se zmínil, a to zejména u úvěrů domácnostem. Významnými faktory ovlivňujícími úvěrovou politiku bank eurozóny jsou zvýšená rizikovost klientů a přetrvávající makroekonomické nejistoty. Úvěry soukromému sektoru v eurozóně v červenci 2013 meziročně poklesly o 1,9 % (resp. o 1,4 % po úpravě o vliv sekuritizace).

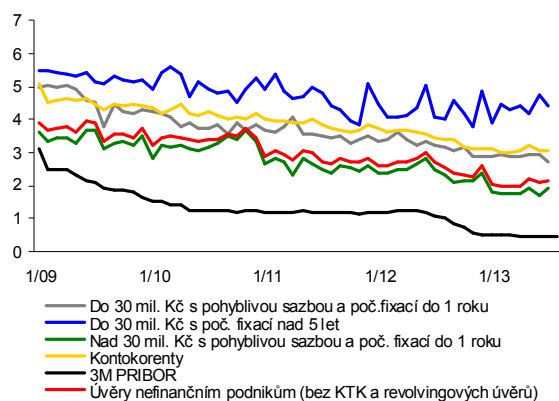
Roční míra růstu **úvěrů domácnostem** se pohybovala v červenci na úrovni 4,5 %, když dále mírně zrychlila dynamika úvěrů určených k financování bydlení i spotřeby. Poptávka domácností po **úvěrech na bydlení** tak nadále slabě ožívuje. V počtu a objemu nových hypoték dochází v posledních několika měsících k výraznému meziročnímu nárůstu, což odráží postupné zlepšování důvěry spotřebitelů, vyhlídky na zastavování poklesu cen nemovitostí a probíhající refinancování starých hypoték. Pokles investic do obydlí ve druhém čtvrtletí 2013 se zmírnil v reálném i nominálním vyjádření (na cca 3 %, resp. 4 %). Dle aktuálních údajů Hypoindexu meziroční růst objemu a počtu nových hypoték následně v srpnu 2013 zpomalil, zůstává však ve dvouciferných hodnotách. Roční míra růstu **spotřebitelských úvěrů** od bank rovněž nepatrně zrychlila na 2,1 %, zatímco dynamika úvěrů domácnostem poskytnutých od nebankovních institucí (leasingových a splátkových společností) se ve druhém čtvrtletí snížila na 3 %. Nové spotřebitelské bankovní úvěry opět výrazně vzrostly, zřejmě zejména v důsledku konsolidace starých úvěrů.

5.3 Klientské úrokové sazby

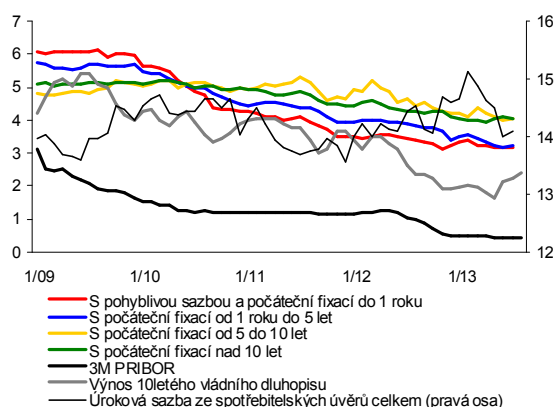
Klientské úrokové sazby z nových úvěrů se v červenci 2013 vyvíjely diferencovaně. Zatímco u nefinančních podniků se v průměru výrazněji neměnily, u domácností poprvé po několika měsících slabě vzrostly. V tom se začalo projevovat zvýšení dlouhodobých sazeb finančního trhu (od června nárůst výnosu desetiletého vládního dluhopisu vlivem zahraničního vývoje na 2,4 % v srpnu a od května též zvýšení pětiletých sazeb IRS) při stagnaci sazby 3M PRIBOR na rekordně nízkých hodnotách a zvýšené konkurenci mezi bankami.

Úroková sazba z úvěrů nefinančním podnikům v průměru přetrvávala na úrovni 2,1 %, když se zvýšila krátkodobá sazba z velkých úvěrů (s objemem nad 30 mil. Kč) a naopak poklesla krátkodobá i dlouhodobá sazba z malých úvěrů.²⁴ Rozpětí mezi sazbami z malých a velkých úvěrů se snížilo na cca 1 procentní bod, nicméně nadále se pohybovalo nad svým dlouhodobým (pozdolna klesajícím) trendem. Rozpětí klientských a tržních sazeb se tak v červenci při stagnaci 3M PRIBORu zvýšilo u velkých úvěrů a naopak pokleslo u malých úvěrů. V delším horizontu, tj. od prohloubení dluhové krize, se však obě rozpětí vyvíjejí opačně.

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



Úrokové sazby z úvěrů domácnostem (nové obchody, v %)

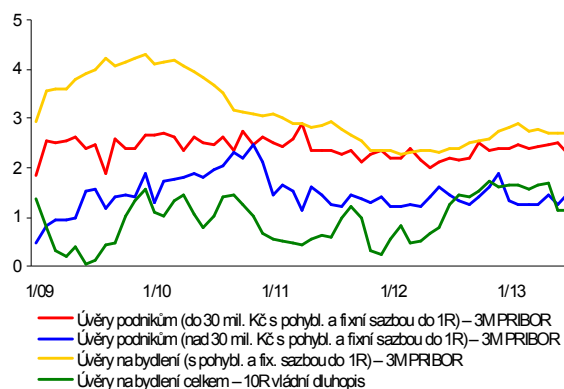


²⁴ Sazba z malých podnikových úvěrů dosáhla 3 % a z velkých úvěrů činila 1,9 %.

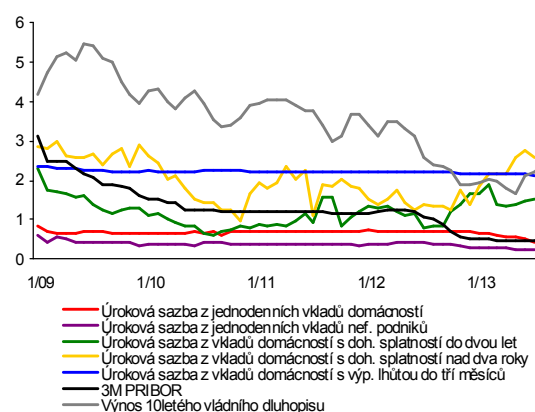
U domácností průměrná **úroková sazba z úvěrů na bydlení** v červenci poprvé za posledních několik měsíců vzrostla, a to o 7 b.b. na 3,4 % (u hypoték na 3,1 %). V tom se odráželo zvýšení sazeb s delší fixací. Naopak krátkodobá sazba s fixací do jednoho roku stagnovala ve výši 3,2 %. Rozpětí mezi krátkodobou sazbou s fixací do jednoho roku a sazbou 3M PRIBOR, vyjadřující rizikovou premii, se tak výrazněji neměnilo. Obdobně se v červenci vyvíjelo i rozpětí mezi průměrnou sazbou z úvěrů na bydlení a dlouhodobou sazbou finančního trhu. Naopak marže z nových úvěrů na bydlení se v průměru vlivem růstu sazby z úvěrů při poklesu sazby z vkladů domácností nepatrně zvýšila na 2,6 p.b., i když dlouhodobě tato marže vykazuje klesající trend. Pokračování mírného zvyšování sazeb z nových hypoték ukazuje i Hypoindex za srpen 2013. Růst úrokových sazeb z hypoték avizovaly některé banky i pro září. **Úroková sazba ze spotřebitelských úvěrů** se obdobně jako RPSN po předchozím snižování v červenci rovněž zvýšila, a to o 0,1 p.b. na 14,1 %, resp. na 15 %.

Úrokové sazby z klientských vkladů přetrvávaly na nízké úrovni s tendencí ke slabému poklesu. Sazby z jednodenních i spořicích vkladů domácností s výpovědní lhůtou se nepatrně snížily na 0,4 %, resp. na 2,1 %. Dle dílčích informací pokračoval pokles těchto sazeb i v srpnu. Na druhou stranu sazba z nových termínovaných vkladů domácností (zejména krátkodobých) vlivem snahy některých bank o jejich zatraktivnění dále vzrostla na 2 %.

**Rozpětí klientských úrokových sazeb
a sazeb finančního trhu
(v p.b.)**



**Úrokové sazby z vkladů domácností
a nefinančních podniků
(nové obchody, v %)**



IV. NAPLŇOVÁNÍ PROGNÓZY V MĚNOVÝCH PODMÍNKÁCH

V dosavadním průběhu třetího čtvrtletí 2013 tržní úrokové sazby na peněžním trhu stagnovaly, sazby s delší splatností se mírně zvýšily. Sazba 3M PRIBOR se v důsledku dosažení nulové dolní meze pro měnověpolitické sazby pohybuje nad prognózou, kurz koruny téměř odpovídá prognóze.

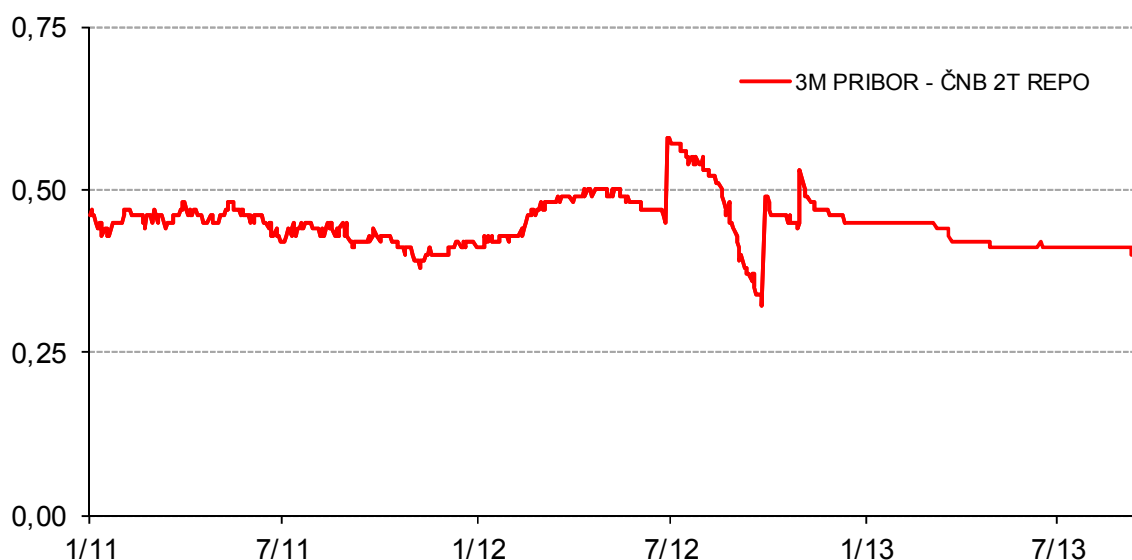
Srovnání nominálních úrokových sazeb a kurzu: prognóza a skutečnost

	3.Q 2013 – prognóza	3.Q 2013 – skut. *	18.9. – skut.
3M PRIBOR	0,1	0,5	0,5
Kurz – CZK/EUR	25,8	25,9	25,8

* průměr za čtvrtletí do 18.9.2013

1 Domácí úrokové sazby

V dosavadním průběhu tohoto čtvrtletí tržní úrokové sazby na peněžním trhu stagnovaly. Průměrná výše sazby 3M PRIBOR (do 18.9.) činila 0,5 %, tj. byla výše než hodnota implikovaná stávající prognózou, s níž by však byl konzistentní hypotetický pokles 2T repo sazby do záporných hodnot. Výnosová křivka peněžního trhu má pozitivní sklon, rozpětí 1R PRIBOR – 3M PRIBOR aktuálně dosahuje 0,3 p.b. Rozpětí 3M PRIBOR – 2T repo sazba v průměru dosahuje 0,4 p.b., což je v souladu s předpokladem prognózy z 5.SZ.



Sazby FRA se od srpnového zasedání bankovní rady celkově nepatrně zvýšily, především v delších splatnostech. V jejich kotacích přitom byla patrná vyšší mezidenní volatilita v reakci na zveřejňovaná makroekonomická data (HDP, maloobchodní tržby, index nákupních manažerů, inflace). Tržní výhled krátkodobých úrokových sazeb dle kotací FRA kontraktů aktuálně implikuje očekávanou přibližnou stabilitu sazeb 3M PRIBOR do začátku příštího roku a poté jen jejich lehký nárůst. To zhruba odpovídá převažujícímu očekávání na ponechání měnověpolitických úrokových sazeb na technicky nulové hodnotě do stejné doby při zachování stávající výše prémie na peněžním trhu. V celém horizontu se tržní výhled sazeb 3M PRIBOR pohybuje výše než trajektorie těchto sazeb konzistentní se stávající prognózou ČNB, když tržní výhled zohledňuje nulovou dolní hranici pro pohyb měnověpolitických sazeb (viz graf v části I.2 Prognózy ostatních institucí). **Úrokové sazby**

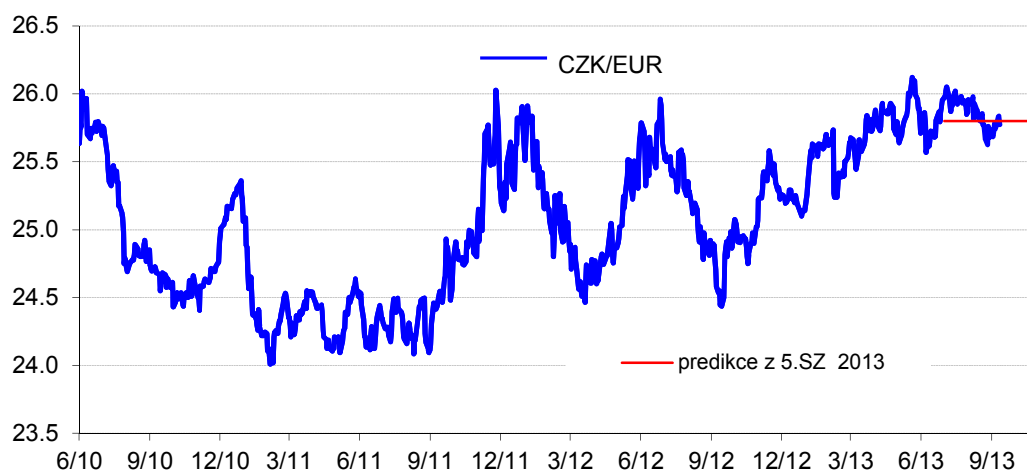
s delší splatností vzrostly v návaznosti na obdobný vývoj v zahraničí, kde hlavními faktory jsou spekulace o omezení objemu nákupu dluhopisů v rámci QE3 a situace na trhu práce v USA. Postupný nárůst sazeb zřejmě odrazil i relativně příznivé ukazatele z Německa a některých zemí eurozóny (HDP za 2Q13, index nákupních manažerů). Od začátku srpna do poloviny září tak tuzemské sazby IRS vzrostly v jednotlivých splatnostech až o 0,2 p.b., a dosáhly tak svého letošního maxima.

Klientské úrokové sazby se příliš nezměnily. Průměrná sazba z nově poskytnutých úvěrů se v červenci 2013 lehce zvýšila na 6,2 %, zatímco sazba z termínovaných vkladů se naopak lehce snížila na 1,8 %. Klientské úrokové sazby z nových úvěrů v **reálném vyjádření** z pohledu ex post dosahují 4,6 %, z pohledu ex ante 4,8 %.

2 Devizový kurz

V průběhu třetího čtvrtletí **kurz koruny vůči euru** lehce posiloval oproti hodnotám na konci druhého čtvrtletí. Rozsah posílení nepřesáhl jedno procento a zdaleka se nejednalo o plynulý vývoj nebo náznak nového trendu. Meziročně byla koruna oproti euru téměř o 3 % slabší. Na začátku druhé zářijové dekády se koruna pohybovala kolem hodnoty 25,7 CZK/EUR. V dosavadním průběhu 3.čtvrtletí 2013 činila průměrná hodnota kurzu 25,9 CZK/EUR a téměř se nelišila od průměrné hodnoty ve druhém čtvrtletí. Oproti předpovědi z 5.SZ na třetí čtvrtletí 2013 (25,8 CZK/EUR) je zatím kurz koruny nepatrně slabší.

Vývoj nominálního kurzu CZK/EUR



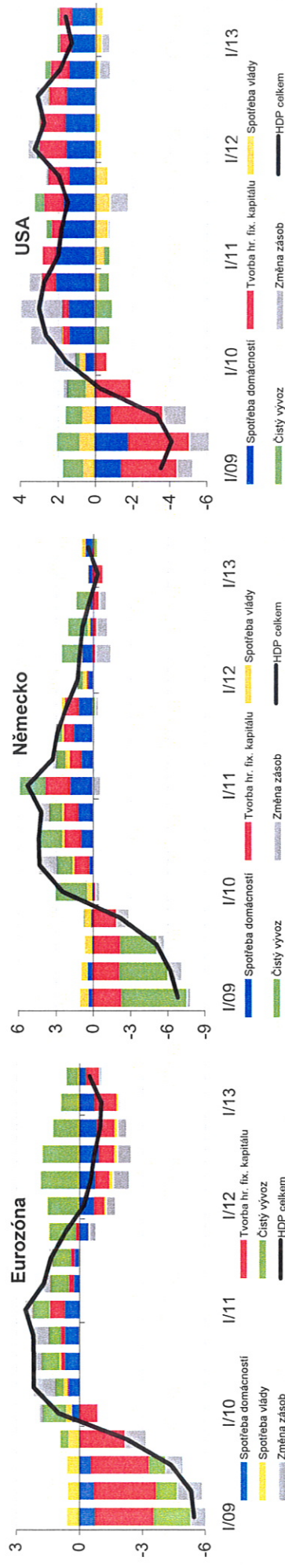
Přibližně **od letošního dubna** je patrná stagnace koruny okolo hodnoty 25,8 CZK/EUR s výkyvy cca do 1 %. Zastavil se tak trend oslabování koruny způsobený především měnovou politikou ČNB (pokles sazeb a komunikace připravenosti intervenovat proti koruně), který byl patrný přibližně od září loňského roku. Aktuální ekonomické informace o vývoji v ČR jsou přibližně v souladu s očekáváním finančních trhů. Na domácí politický vývoj koruna tradičně prakticky nereaguje.

Očekávání postupného **zprůsnění měnové politiky FEDu** se na finančních trzích začalo projevovat v přesunu rychle mobilizovatelného kapitálu z rozvojových zemí do USA. To se promítlo v poměrně prudkém oslabení měn rozvíjejících se zemí s velkými vnějšími nerovnováhami (Brazílie, Indie, Turecko, Indonésie, v menší míře též Malajsie a Thajsko). Oslabení jejich měn za poslední dva měsíce přesáhlo 5 % a v případě Indie a Indonésie 10 %. Na rozdíl od těchto zemí však ČR nebyla těmito globálními trendy výrazněji dotčena.

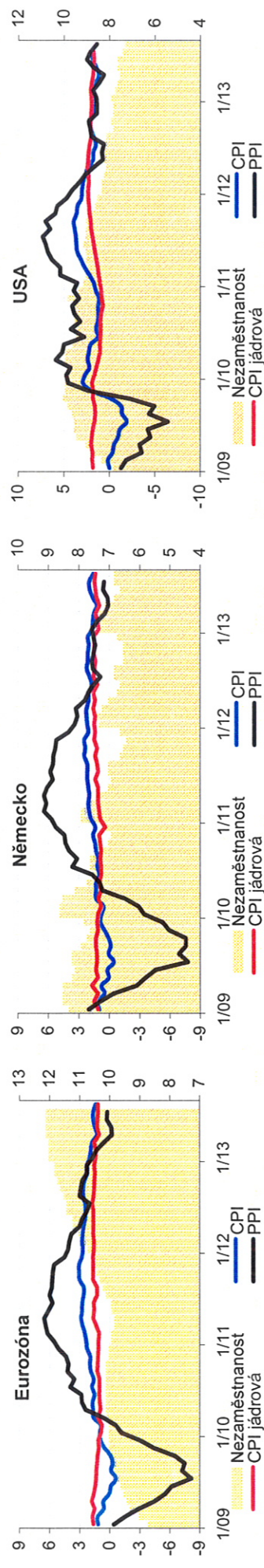
TABULKOVÉ A GRAFICKÉ PŘÍLOHY

Vyspělé země

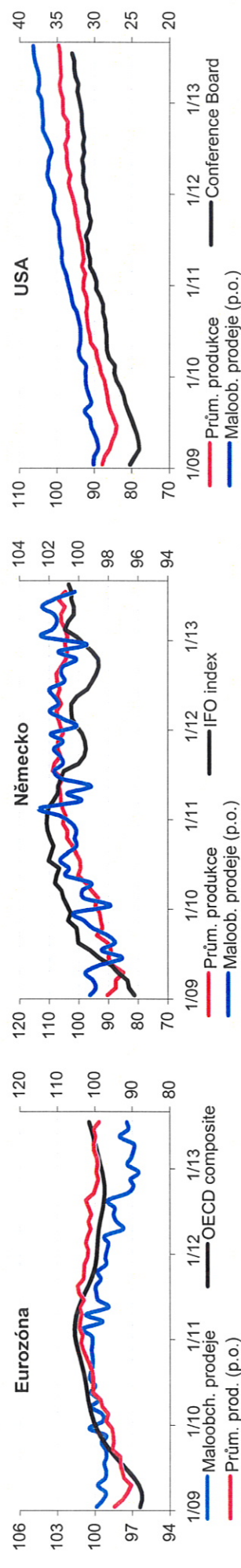
Příspěvky složek k meziročnímu růstu HDP (v procentních bodech, sezonně očištěno)



Inflace (meziroční změny v %) a míra nezaměstnanosti (v %, pravá osa)

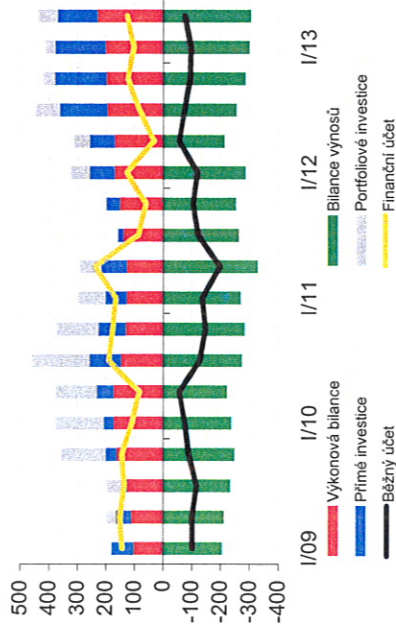


Předstihové ukazatele (p.o. = pravá osa)

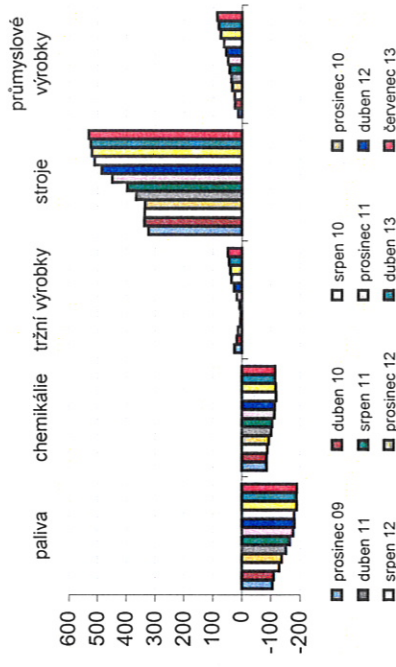


Platební bilance ČR, ceny komodit a měnové veličiny

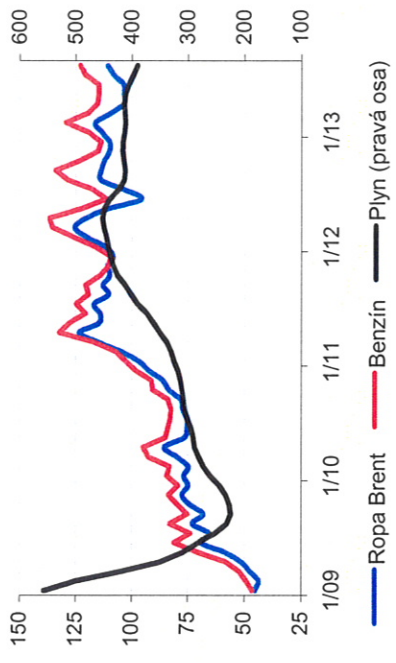
Roční klouzavé úhrny komponent PB ČR (mld. CZK)



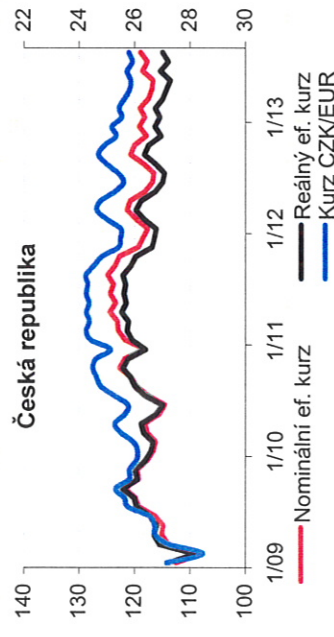
Roční klouzavé úhrny salda OB ČR dle SITC (mld. CZK)



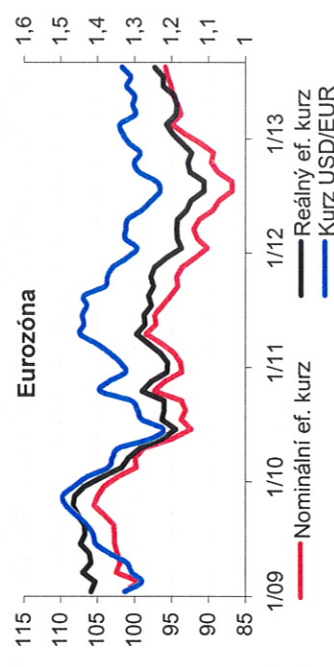
Ceny ropy a benzínu (USD/b) a plynu (USD/1000 m³)



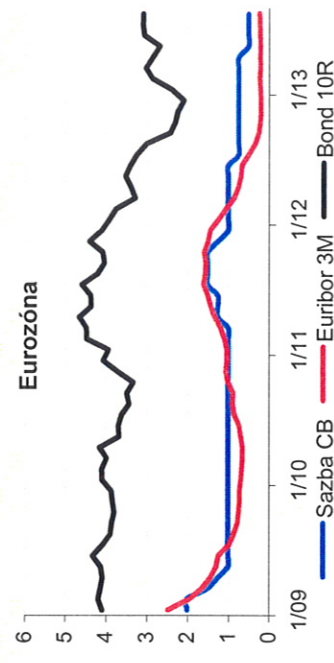
Efektivní kurzy a měnový kurz CZK/EUR (pravá osa)



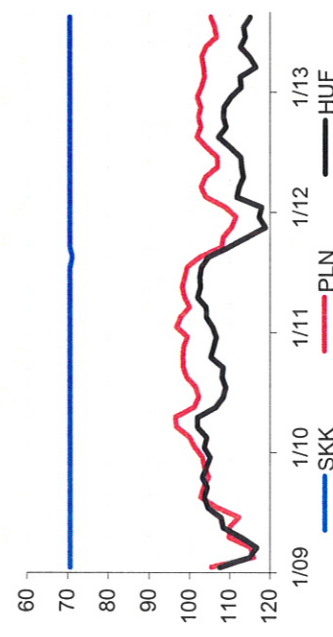
Efektivní kurzy a měnový kurz USD/EUR (pravá osa)



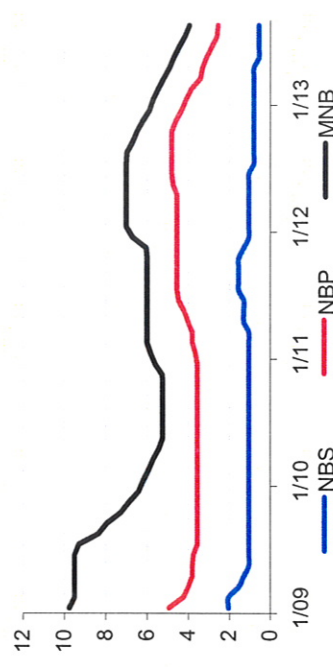
Úrokové sazby (%)



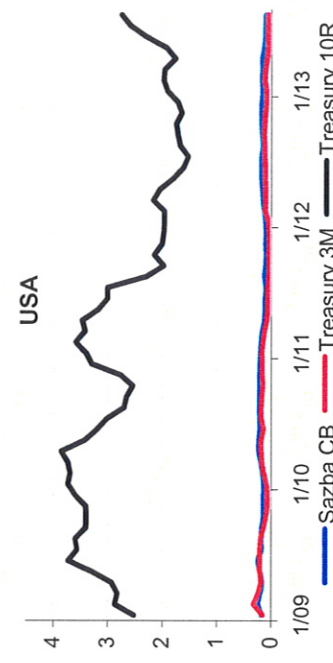
Měnové kurzy stří. evropských zemí k EUR (r.2000 = 100)



Úrokové sazby středoevropských centrálních bank (%)

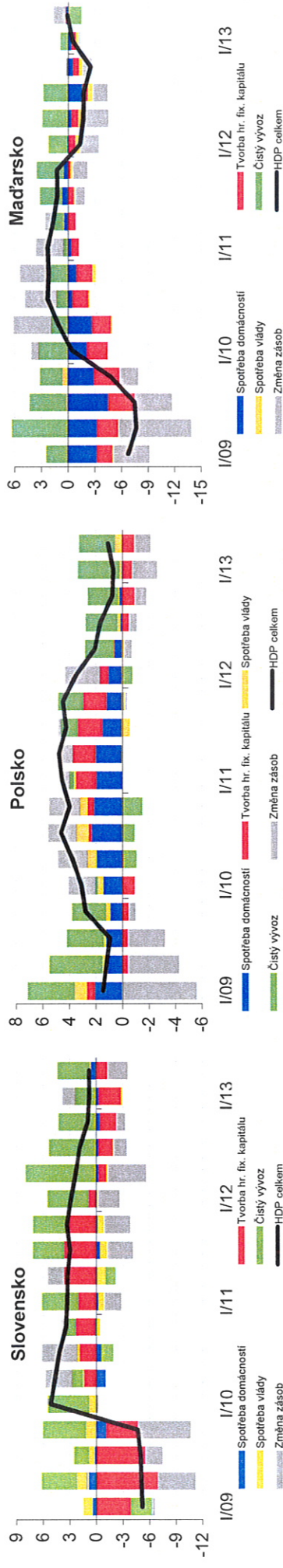


Úrokové sazby (%)

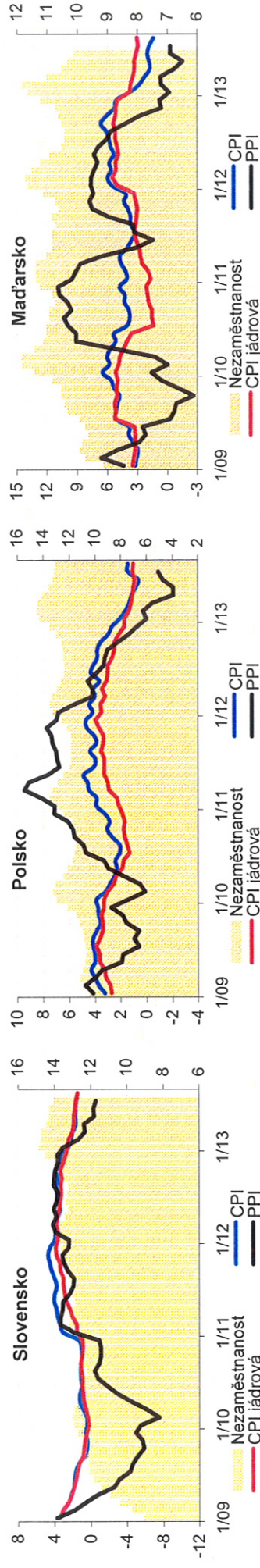


Středoevropské země

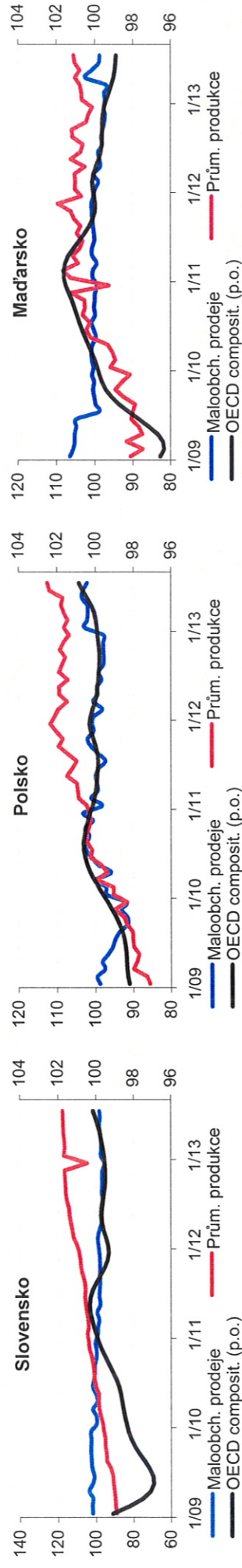
Příspěvky složek k meziročnímu růstu HDP (v procentních bodech, sezonně očištěno)



Inflace (meziroční změny v %) a míra nezaměstnanosti (v %, pravá osa)

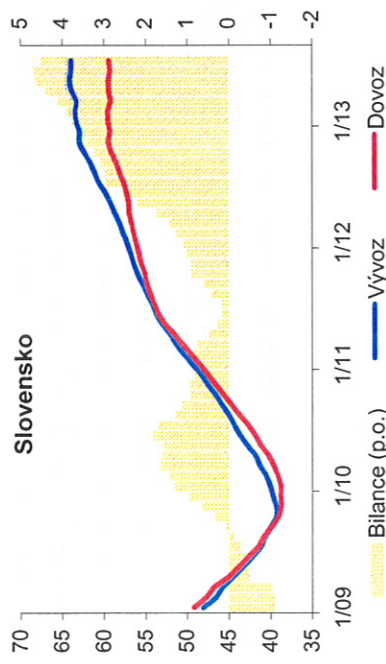


Předstihové ukazatele (p.o. = pravá osa)

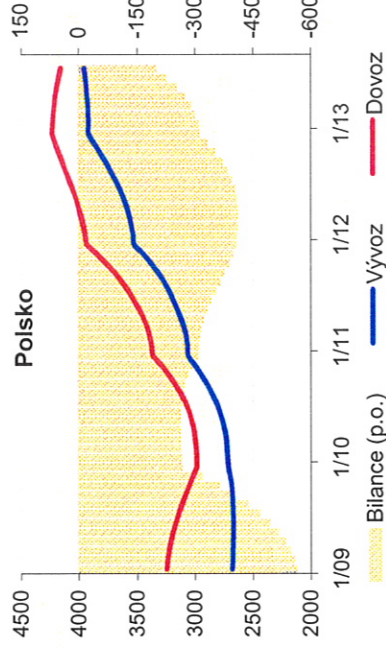


Obchodní bilance střeoevropských zemí a zahraniční vývoj v efektivním vyjádření

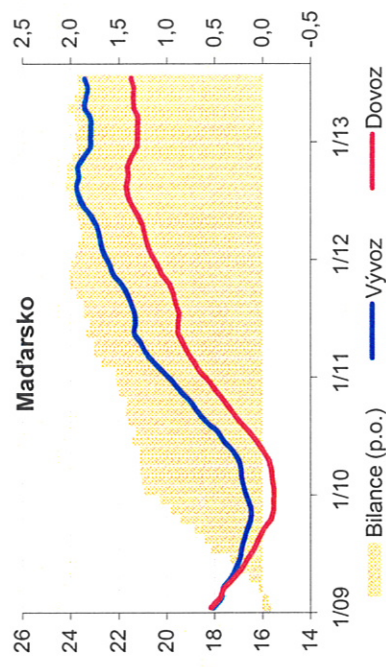
Obchodní bilance (mld. EUR)



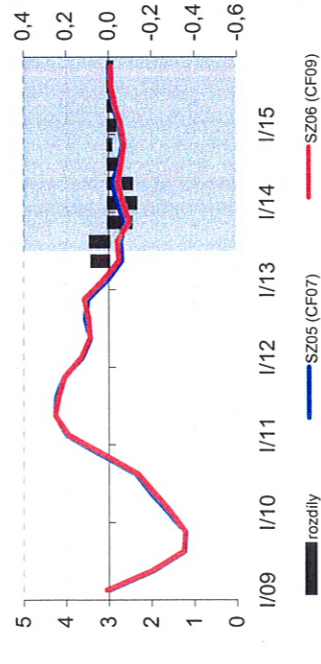
Obchodní bilance (mld. PLN)



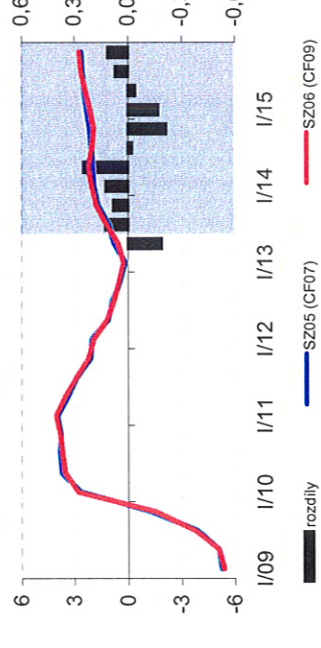
Obchodní bilance (tril. HUF)



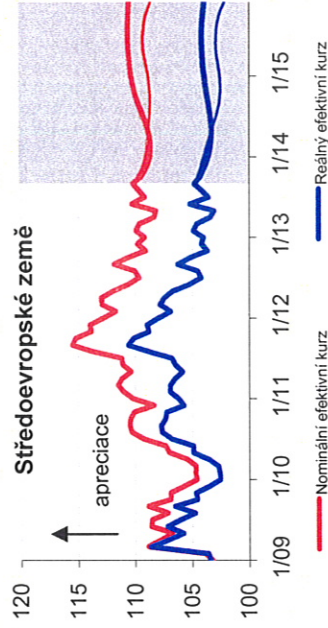
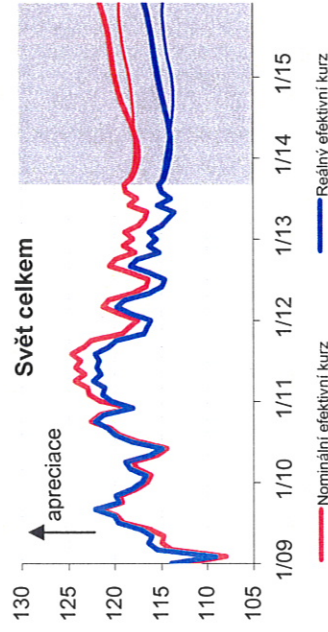
Efektivní CPI – svět (meziročně v %, rozdíl v p.b.)



Efektivní HDP – svět (meziročně v %, rozdíl v p.b.)



Efektivní kurzy (průměr roku 2005 = 100, předpověď ČNB SZ05 - slabá čára)



Fiskální politika

Hospodaření vládního sektoru - prognóza ČNB (metodika ESA 95)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	CSU	CSU	CSU	CSU	CSU	CSU	3.SZ	3.SZ	5.SZ
Saldo vládního sektoru (v % HDP) (v mlrd. Kč)	-0.7	-2.2	-5.8	-4.8	-3.3	-4.4 ^{d)}	-2.4	-2.3	-2.0
Upravené saldo ^{a)} (v % HDP)	-0.5	-2.2	-6.1	-4.6	-3.1	-2.8	-2.2	-2.0	-2.2
Strukturalní saldo ESCB ^{b)} (v % HDP)	-2.0	-3.5	-6.2	-4.8	-3.4	-2.3	-1.3	-1.3	-1.9
Fiskální pozice ESCB ^{c)} (v p.b.)	1.0	-1.5	-2.7	1.4	1.4	1.0	1.1	0.9	0.2
Strukturalní saldo EK ^{b)} (v % HDP)	-2.3	-3.9	-5.7	-4.6	-3.3	-2.4	-1.5	-1.0	-2.0
Fiskální pozice EK ^{c)} (v p.b.)	1.2	-1.6	-1.8	1.1	1.3	0.9	0.9	-0.3	-0.1

a) Upraveno o mimořádné jednorázové operace; b) cyklicky očištěné saldo upravené o mimořádné jednoráz. operace; c) meziroční změn strukt. salda, kladná hodnota indikuje fiskální restrikci, záporná hodnota expanzi; d) zahrnuje jednorázový dopad fin. kompenzace (církvní restituce) 59,0 mlrd. Kč, tj. 1,5% HDP.

Hospodaření vládního sektoru - výhledy MF ČR (metodika ESA 95)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
KOPR duben 2013 - MF ČR											
Saldo vládního sektoru (v % HDP)							-4.4	-2.8	-2.8	-2.8	-2.8
Notif. ČSU 3/2013 - Fisk. výhled MF ČR 5/2013											
Saldo vládního sektoru - EDP (v % HDP)		-0.7	-2.2	-5.8	-4.8	-3.3	-4.4	-2.8	-2.9	-2.8	-2.8
Dluh vládního sektoru - EDP (v % HDP)		27.9	28.7	34.2	37.8	40.8	45.8	48.5			
Makropredikce MF ČR - červenec 2013											
Saldo vládního sektoru - EDP (v % HDP)	-2.4	-0.7	-2.2	-5.8	-4.8	-3.3	-4.4	-2.8			

Celostátní daňové příjmy - metodika GFS

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
V mlrd. Kč:													
- DPH	184.2	208.4	217.8	236.4	255.2	253.6	269.6	275.4	278.2	277.5	177.5	198.8	198.8
- spotřební daně	96.0	110.5	119.6	139.0	133.0	131.1	138.3	146.6	146.8	146.8	94.3	89.1	89.1
- daně z příjmů FO	112.0	142.3	135.4	162.8	182.5	119.6	123.9	118.1	128.0	128.0	75.6	67.7	67.7
- daně z příjmů FO	133.2	143.7	136.9	152.0	143.3	126.7	130.0	133.4	136.3	136.3	85.1	88.4	88.4
- ostatní daně, cla a poplatky	24.4	26.4	26.4	31.8	32.8	29.5	32.2	35.3	37.7	37.7	27.0	25.3	25.3
Celkem	557.9	631.3	638.0	721.9	746.9	660.6	693.9	708.8	727.0	727.0	459.5	469.4	469.4
Meziroční změny v %:													
- DPH	11.8	13.2	4.5	8.5	8.0	-0.6	6.3	2.2	1.0	-1.3	12.0	12.0	12.0
- spotřební daně	13.9	15.1	8.2	16.2	-4.3	-1.5	5.5	6.0	0.1	-1.6	-5.5	-5.5	-5.5
- daně z příjmů FO	1.5	27.0	-4.8	20.2	12.1	-34.5	3.6	-4.6	8.4	7.6	-10.4	-10.4	-10.4
- daně z příjmů FO	7.5	7.8	-4.7	11.0	-5.7	-11.6	2.6	2.6	2.2	3.9	3.9	3.9	3.9
- ostatní daně, cla a poplatky	-10.2	-18.6	7.2	12.4	3.1	-10.0	8.9	9.6	6.8	3.4	-6.3	-6.3	-6.3
Celkem	7.4	13.2	1.1	13.2	3.5	-11.6	5.0	2.1	2.6	1.2	2.1	2.1	2.1

Pokladní plnění státního rozpočtu - metodika GFS

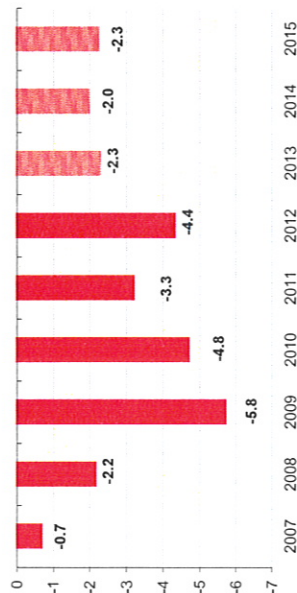
	SR 2013	Skutečnost	Rozdíl
	SR 2013	1-8/2012	3 - 2
	SR 2013	1-8/2013	4
SR běžné hospodaření (v mlrd. Kč)	-100.0	-67.0	-36.2
v tom: náklady dluhové služby *)	67.9	37.1	30.8
primární saldo SR	-32.2	-29.9	3.1

*) Položka zahrnuje výdaje kapitoly Státní dluh, tj. úrokové výdaje na vnitřní dluh (na státní pokladniční poukázky, středně- a dlouhodobé dluhopisy a krátkodobé půjčky), úrokové výdaje na vnější dluh (na zahraniční emise dluhopisů a půjčky od EIB), výdaje na úmor státního dluhu, realizovanou kurzovou ztrátu a související poplatky a transferové platby.

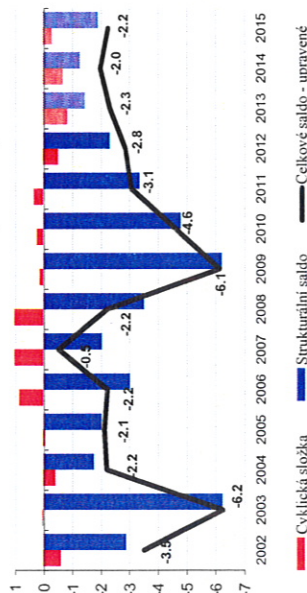
Výnosy státních dluhopisů - mezinárodní srovnání (%)

	12/2006	12/2007	12/2008	12/2009	12/2010	12/2011	12/2012	3/2013	6/2013	8/2013
ČR - 2R	3.14	4.20	3.81	2.23	1.90	1.99	0.28	0.39	0.51	0.54
ČR - 10R	3.73	4.66	4.42	4.21	3.95	3.83	1.97	1.98	2.17	2.43
Německo - 2R	3.89	4.08	1.83	1.33	0.87	0.14	-0.02	0.04	0.20	0.24
Německo - 10R	3.77	4.21	3.05	3.14	2.91	1.93	1.30	1.35	1.73	1.86
V. Británie - 2R	5.10	4.34	1.51	1.44	1.03	0.33	0.31	0.16	0.42	0.47
V. Británie - 10R	4.63	4.52	3.39	4.20	3.62	2.10	1.88	1.89	2.62	2.83
USA - 2R	4.67	3.12	0.82	0.87	0.62	0.26	0.26	0.26	0.33	0.36
USA - 10R	4.56	4.10	2.42	3.59	3.29	1.98	1.72	1.96	2.30	2.74

Saldo vládního sektoru
metodika ESCB - ESA 95 (v % HDP)

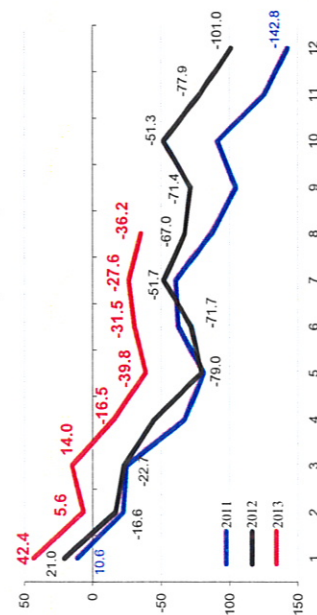


Strukturalní, cyklické a celkové saldo vládního sektoru,
metodika ESCB - ESA 95 (v % HDP)



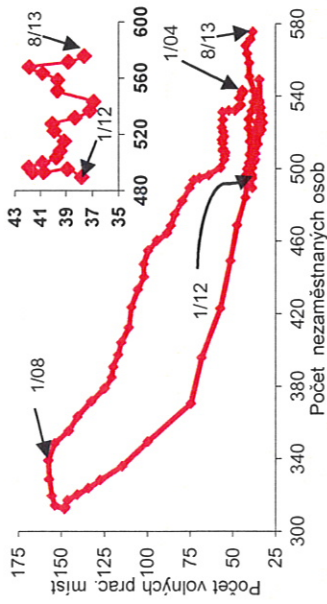
Pozn.: Salda upravená o mimořádné jednorázové operace; metoda výpočtu dle ESCB.

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



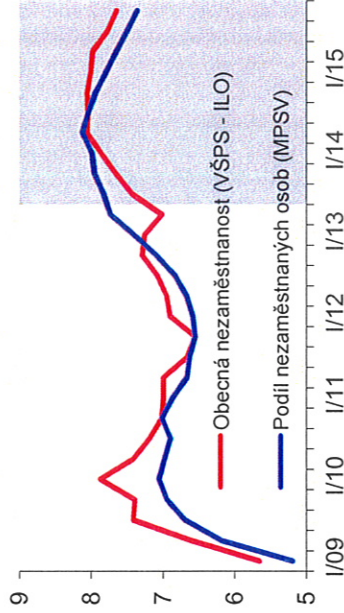
Trh práce (1)

Ukazatele nezaměstnanosti (v %)



Pramen: MPSV, propočít ČNB

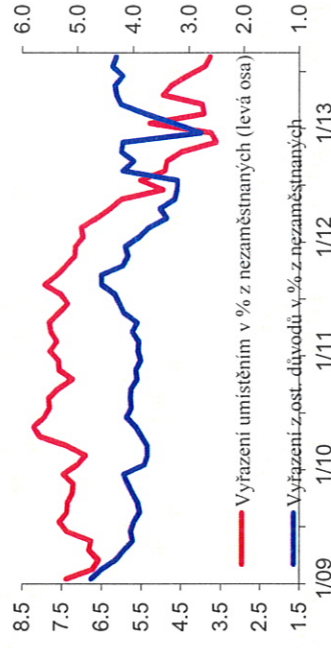
Poznámka: sezonně očištěné počty osob v tis.



Pramen: MPSV, ČSÚ, propočít ČNB

Poznámka: sezonně očištěno, u VŠPS -ILO věk 15-64

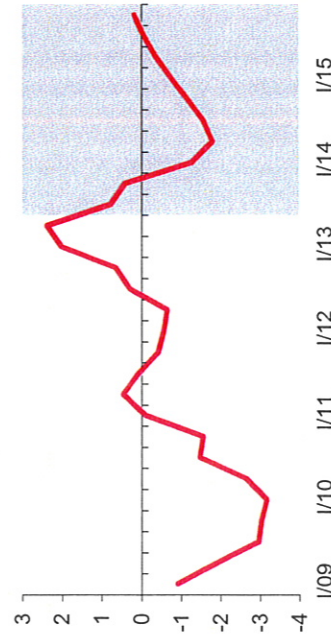
Toky nezaměstnaných



Pramen: MPSV, propočít ČNB

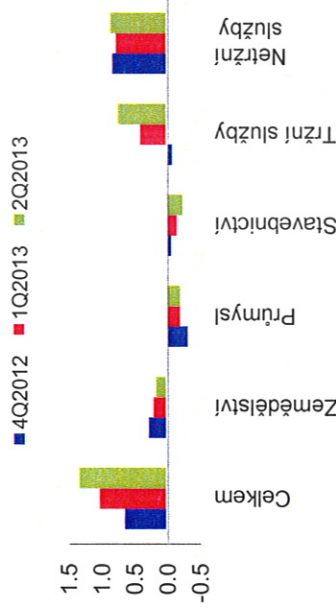
Poznámka: sezonně očištěné údaje

Růst počtu zaměstnanců včetně ČPD (meziroční změna v %)



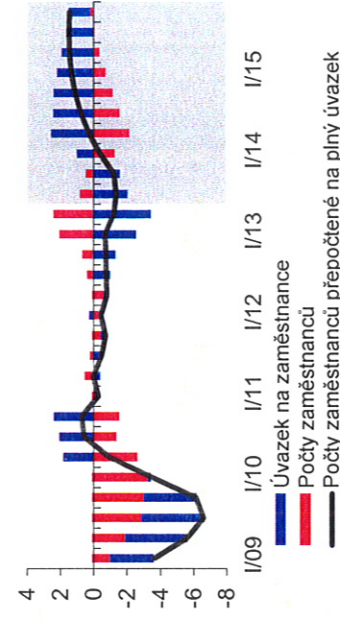
Poznámka: sezonně očištěné údaje

Příspěvky k růstu počtu zaměstnaných (v procentních bodech)



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

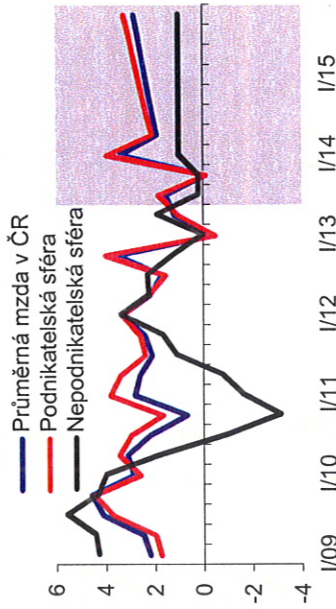
Příspěvky k růstu přepočteného počtu zaměstnanců



Pramen: ČSÚ, propočít ČNB

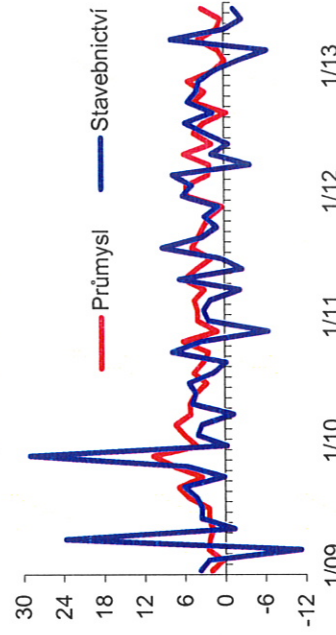
Trh práce (2)

Vývoj nominálních mezd
(meziroční změny v %)



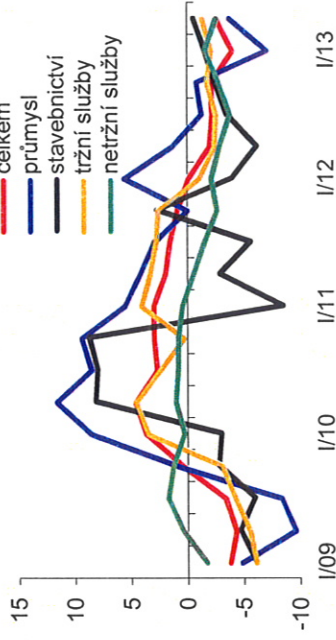
Pramen: ČSÚ

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



Pramen: ČSÚ

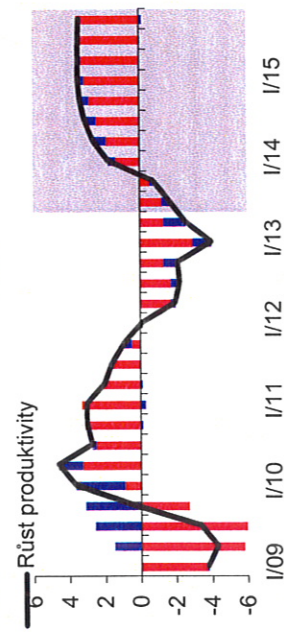
Produktivita práce
(meziroční změny v %)



Poznámka: ESA 95

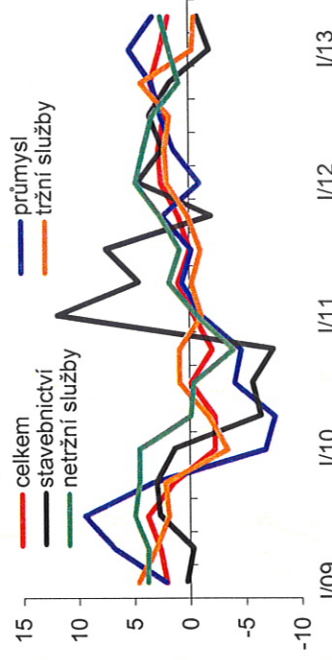
Příspěvky k růstu produktivity

Příspěvek zaměstnanosti Příspěvek HDP

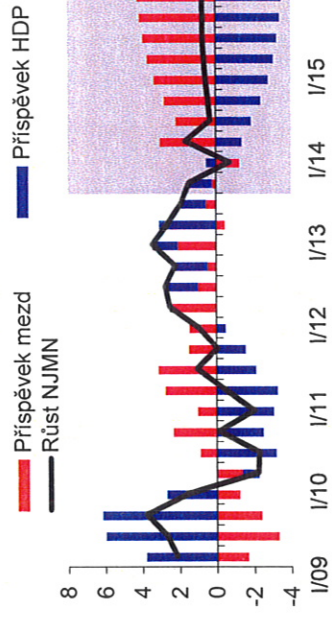


NJMN

(meziroční změny v %)



Příspěvky k růstu NJMN



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

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

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

UKAZATEL		I/11	II/11	III/11	IV/11	2011	I/12	II/12	III/12	IV/12	2012	I/13	II/13	III/13	IV/13	2013	I/14	II/14	III/14	IV/14	2014	I/15	II/15	III/15	IV/15	2015
Zaměstnanost celkem z toho : zaměstnanci a) ostatní zaměstnání	Podíl nezaměstnaných osob v % - průměr za období	0.7	0.6	0.3	-0.1	0.4	0.1	0.2	0.5	0.6	0.4	1.0	1.3	0.5	0.2	0.6	-0.4	-0.7	-0.6	-0.5	-0.6	-0.3	-0.2	0.0	0.1	-0.1
	Obecná míra nezaměstnanosti v % - průměr (15-64 let)	-0.1	0.5	0.2	-0.5	0.0	-0.6	-0.3	0.3	0.6	-0.1	2.0	2.4	0.8	0.4	1.3	-1.3	-1.8	-1.6	-1.2	-1.5	-0.8	-0.4	-0.1	0.2	-0.3
	Průměrná mzda v ČR celkem (nominální) b)	4.6	0.7	1.0	1.9	2.0	3.1	4.3	1.4	0.8	2.4	-3.2	-3.2	-0.9	-0.5	-2.2	3.7	4.4	3.6	2.5	3.6	1.6	0.9	0.4	0.1	0.7
	Průměrná mzda v ČR celkem (reálná)	7.4	6.5	6.4	6.4	6.7	7.1	6.5	6.6	7.0	6.8	8.0	7.5	7.5	7.8	7.7	8.7	7.8	7.6	7.7	8.0	8.4	7.3	7.1	7.1	7.5
	Průměrná mzda v ČR celkem (nominální) z toho: podnikatelská sféra (nominální) nepodnikatelská sféra (nominální)	7.3	6.8	6.6	6.5	6.8	7.2	6.8	7.0	7.2	7.0	7.5	6.8	7.4	7.6	7.4	8.1	7.9	8.0	8.0	8.0	8.3	7.7	7.7	7.6	7.8
Mzdy a platy podle NÚ NJMN (nominální mzdy a platy celkem podle NÚ na HDP v s.c.) NHPP (HDP v s.c. na zaměstnané podle NÚ)	Průměrná mzda v ČR celkem (reálná) z toho: podnikatelská sféra (nominální) nepodnikatelská sféra (nominální)	2.8	2.6	2.1	2.4	2.5	3.3	3.2	1.7	3.5	2.7	-0.4	1.2	1.5	0.0	-0.9	2.2	1.9	2.1	2.2	2.4	2.4	2.5	2.7	2.8	2.6
	Mzdy a platy podle NÚ	1.1	0.8	0.3	0.0	0.6	-0.4	-1.2	-1.5	0.7	-0.6	-2.2	-0.3	0.0	-0.6	-0.9	2.2	0.4	0.4	0.4	0.8	0.5	0.7	0.9	1.0	0.8
	NHPP (HDP v s.c. na zaměstnané podle NÚ)	3.8	3.4	2.4	2.6	3.0	3.3	2.2	1.6	4.0	2.8	-0.5	1.1	1.8	-0.1	0.8	3.9	2.1	2.3	2.5	2.7	2.7	2.8	3.0	3.2	3.0
Mzdy a platy podle NÚ		-1.6	-0.8	1.1	1.7	0.2	3.4	2.2	2.3	1.2	2.2	0.0	1.9	0.2	0.1	0.1	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
NJMN (nominální mzdy a platy celkem podle NÚ na HDP v s.c.)		2.8	3.2	1.5	1.5	2.2	2.4	1.0	0.5	2.1	1.5	-0.4	0.5	0.2	-1.2	-0.2	3.0	2.2	2.8	3.4	2.9	3.7	4.0	4.2	4.3	4.1
NHPP (HDP v s.c. na zaměstnané podle NÚ)		-0.5	1.0	-0.1	1.0	0.4	2.5	2.8	2.2	3.4	2.8	2.6	1.9	1.5	-0.7	1.4	1.6	0.3	0.4	0.5	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
NHPP (HDP v s.c. na zaměstnané podle NÚ)		3.0	2.0	1.6	0.9	1.6	-0.1	-2.0	-2.2	-2.1	-1.6	-4.0	-2.6	-1.7	-0.8	2.2	1.8	2.6	3.1	3.3	2.7	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4

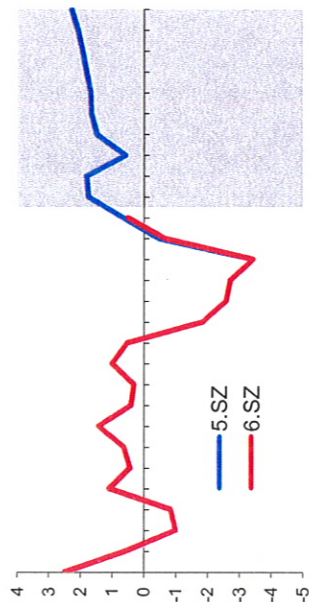
Pramen: ČSÚ, MPSV, propočty ČNB

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

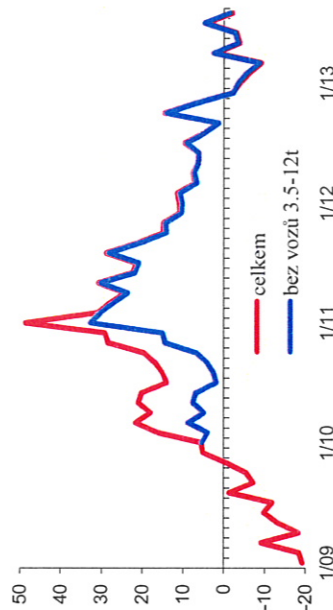
b) Jedná se o mzdový zúčtovací výplát, nikoli skutečné vyplacené

Ekonomický růst (1)

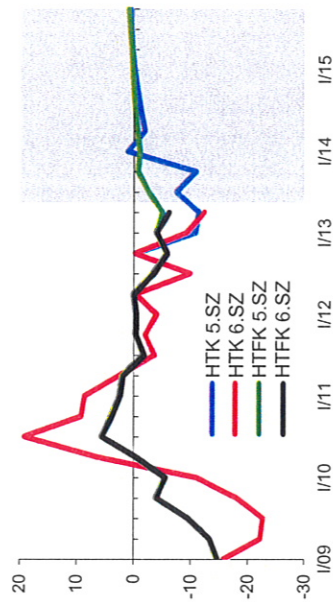
Spotřeba domácností (s.o., mizr. v %)



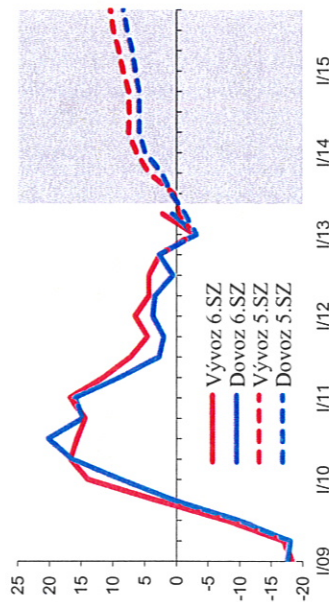
Vybrané mýtné (mizr. v %)



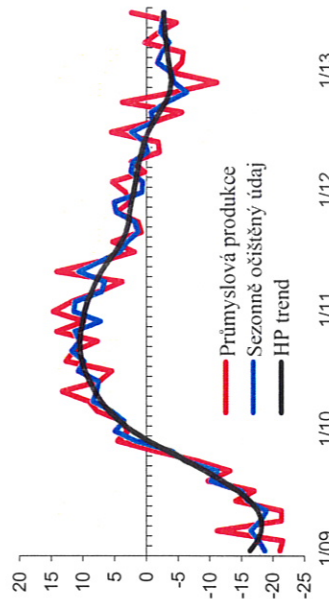
Hrubá tvorba kapitálu (s.o., mizr. v %)



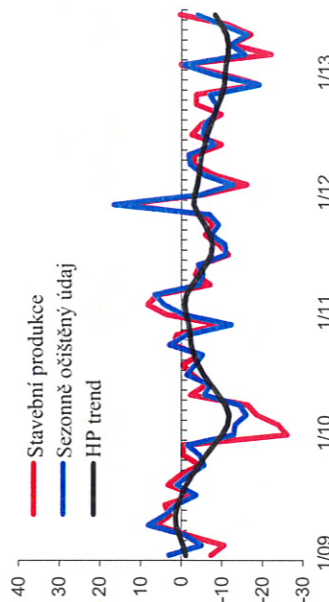
Vývoz a dovoz (s.o., mizr. v %)



Index průmyslové produkce (mizr. v %)



Index stavební produkce (mizr. v %)

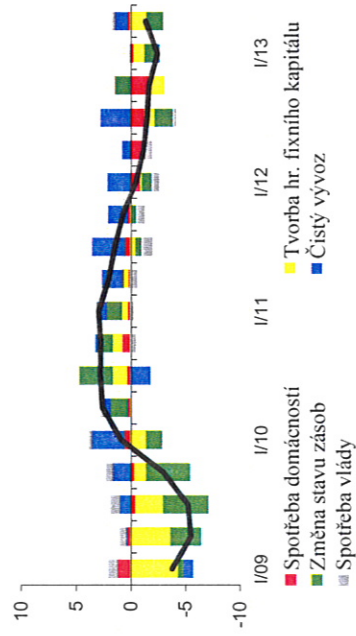


HDP a jeho složky (s.c., sez. oč., mizr. změny v %, pokud není uvedeno jinak) - skutečnost a prognóza

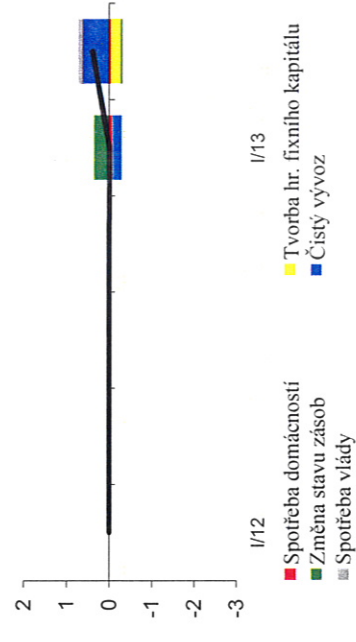
	2009	2010	I/11	II/11	III/11	IV/11	2011	I/12	II/12	III/12	IV/12	2012	I/13	II/13	III/13	IV/13	2013	I/14	II/14	III/14	IV/14	2014	I/15	II/15	III/15	IV/15	2015
Hrubý domácí produkt	-4.4	2.3	3.0	2.1	1.5	0.8	1.8	-0.4	-1.1	-1.4	-1.6	-1.2	-2.4	-1.3	-1.2	-0.5	-1.5	1.4	1.9	2.4	2.8	2.1	3.1	3.3	3.4	3.5	3.3
Spotřeba domácností	0.3	0.9	0.4	0.3	1.0	0.5	0.5	-1.9	-2.6	-2.7	-3.5	-2.7	-0.7	0.5	1.7	1.8	0.9	0.6	1.5	1.6	1.7	1.3	1.8	1.9	2.1	2.3	2.0
Spotřeba vlády	4.0	0.2	-0.9	-2.5	-4.1	-3.2	-2.7	-2.6	-2.1	-0.8	0.7	-1.2	1.2	1.4	-0.3	-2.1	-0.1	-1.9	0.1	1.7	2.7	0.6	1.6	0.8	0.2	0.2	0.7
Tvorba hrubého kapitálu	-20.0	5.1	8.3	2.3	-3.9	-2.2	0.9	-4.3	-0.6	-10.1	-0.4	-4.0	-9.5	-12.6	-7.6	-11.0	-10.3	0.9	-2.1	-1.4	-0.8	-0.9	-0.3	0.1	0.4	0.5	0.2
Tvorba hrubého fixního kapitálu	-10.7	0.7	2.3	1.8	-1.9	-0.5	0.4	-0.5	-0.1	-3.5	-6.0	-2.6	-4.1	-6.2	-2.8	-0.9	-3.3	-1.2	-0.8	-0.5	-0.2	-0.7	0.0	0.2	0.4	0.7	0.3
Vývoz zboží a služeb	-11.7	14.9	15.9	8.9	2.6	1.9	7.0	3.6	3.3	0.4	2.6	2.5	-3.2	0.5	0.6	2.2	0.1	6.0	7.3	7.2	7.2	6.9	8.1	8.8	9.7	10.1	9.2
Dovoz zboží a služeb	-185.3	213.3	66.8	76.7	70.8	83.0	297.2	89.3	85.3	98.4	84.0	357.1	86.8	97.3	95.7	100.6	375.8	103.2	107.8	112.5	118.2	441.6	124.5	131.5	138.2	144.4	538.6
Čistý vývoz zboží a služeb (saldo, mld. Kč)	185.3	213.3	66.8	76.7	70.8	83.0	297.2	89.3	85.3	98.4	84.0	357.1	86.8	97.3	95.7	100.6	375.8	103.2	107.8	112.5	118.2	441.6	124.5	131.5	138.2	144.4	538.6
Podíl čistého vývozu na HDP (%)	5.3	6.0	7.4	8.5	7.8	9.2	8.2	9.9	9.5	11.0	9.4	10.0	9.9	11.0	10.8	11.4	10.7	11.6	12.0	12.5	13.0	12.3	13.6	14.2	14.8	15.3	14.5

Ekonomický růst (2)

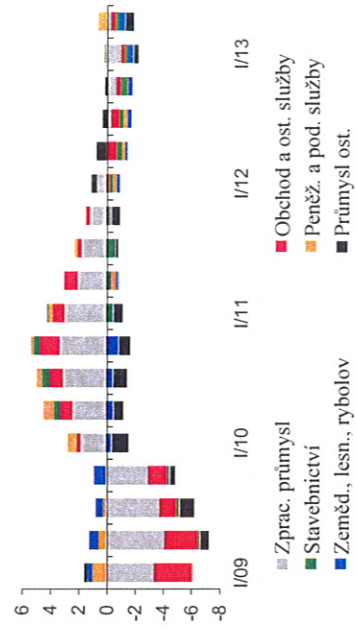
Příspěp. k mizr. růstu HDP - skutečnost



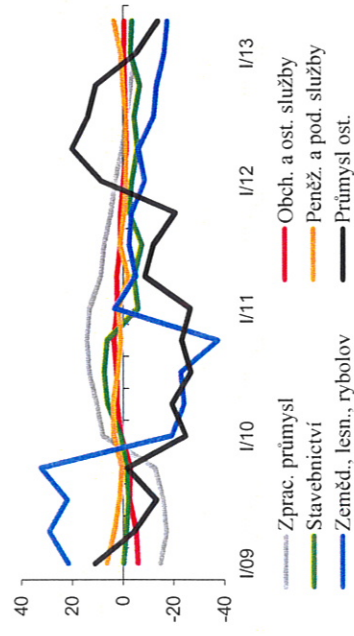
Růst HDP 6.SZ - 5.SZ, rozdíl příspěvků v p.b.



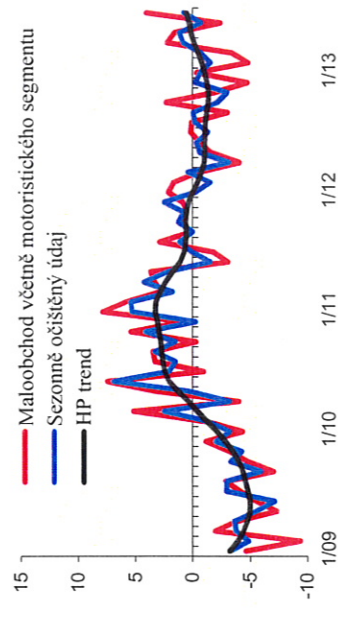
Příspěvky odvětví k mizr. růstu HPH, sez. oč.



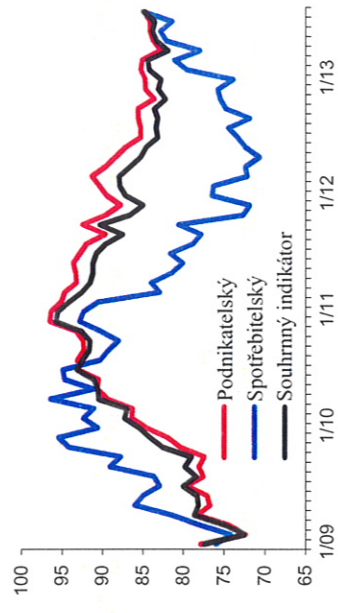
Růst HDP v odvětvích (sez. oč., mizr. v %)



Tržby v maloobchodě (s.c., mizr. v %)

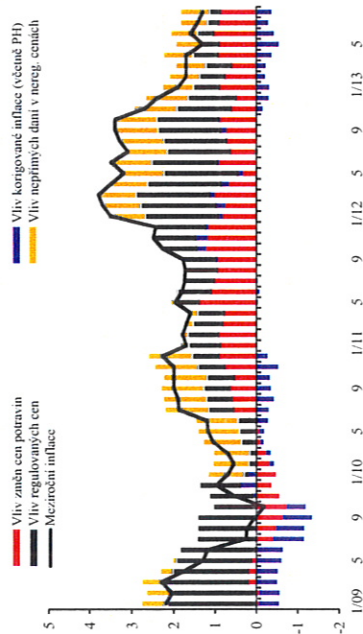


Indikátory důvěry (2005 = 100)

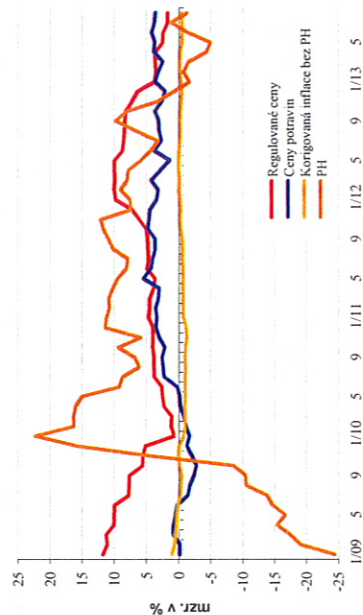


Inflace (1)

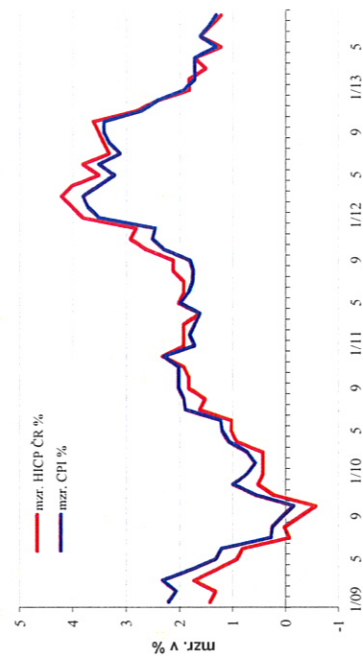
Struktura mzd. růstu spotřebitelských cen



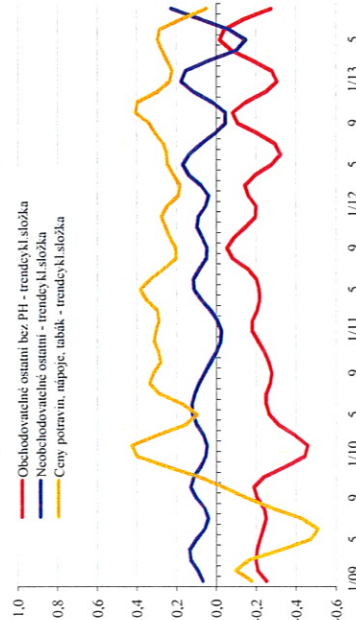
Vývoj složek inflace (mzr., v %)



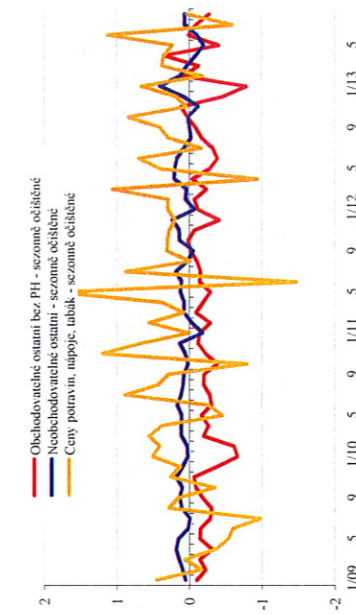
HICP a CPI v ČR (mzr., v %)



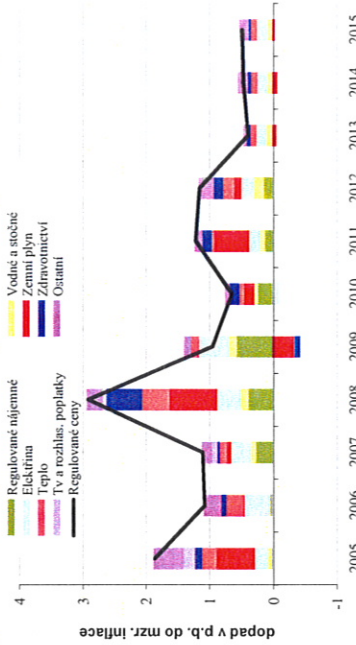
Trendové složky tržních částí inflace (mzr., v %)



Sezonně očištěné tržní částí inflace (mzr., v %)



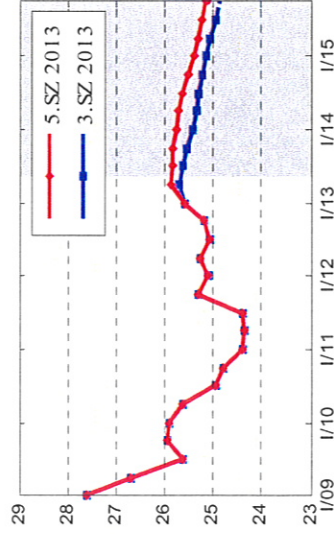
Struktura mzd. růstu regulovaných cen



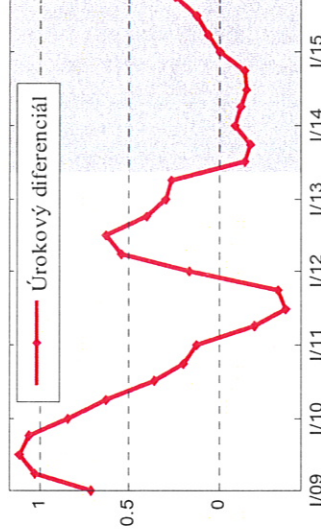
	Skutečnost		Průměrné mzd. růsty (příspěvky)										Predikce 5. SZ 2013									
	2011	2012	1.Q 13	2.Q 13	červen 13	červen 13	srpen 13	srpen 13	září 13	3.Q 13	4.Q 13	1.Q 14	2.Q 14	3.Q 14	4.Q 14	1.Q 15	2.Q 15	3.Q 15	4.Q 15			
Index spotřebitelských cen	1,9	3,3	1,7	1,5	1,6	1,4	1,3	1,7	1,6	1,4	1,5	1,6	1,2	1,5	1,7	1,8	1,8	1,7	1,8			
Regulované ceny	4,7	8,6	3,5	2,6	2,2	1,5	1,5	2,1	2,2	2,2	2,2	2,4	2,1	2,8	3,0	2,7	2,6	2,6	2,7			
Prímární dopady změn daní v <u>REGUL.</u> cenách v p.b.	0,00	0,28	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			
Prímární dopady změn daní v <u>NEREGUL.</u> cenách v p.b.	0,06	0,94	0,70	0,63	0,61	0,63	0,67	0,65	0,69	0,69	0,67	0,69	0,73	0,19	0,15	0,14	0,06	0,00	0,00			
CISTÁ INFLACE	1,3	1,0	0,6	0,6	0,7	0,7	0,6	0,8	0,7	0,4	0,5	0,6	0,8	1,0	1,2	1,4	1,5	1,5	1,6			
Ceny potravin, nápoje, tabák - čisté	3,9	2,9	3,0	3,8	4,1	3,6	3,4	4,0	3,5	3,0	3,5	2,6	2,4	1,5	1,5	1,7	1,9	2,0	2,2			
Korigovaná inflace bez PH	-0,7	-0,3	-0,4	-0,6	-0,7	-0,6	-0,6	-0,6	-0,5	-0,5	-0,7	-0,4	0,1	0,7	1,1	1,3	1,3	1,4	1,5			
Ceny pohonných hmot - čisté	9,9	6,0	-1,5	-3,7	-1,6	1,0	-1,5	0,6	-2,0	-4,2	-1,9	0,5	1,5	1,9	0,8	0,4	0,1	-0,1	-2,3			
Měnověpolitická inflace	1,9	2,1	0,9	0,8	0,9	0,7	0,5	0,9	0,8	0,6	0,7	0,8	1,1	1,3	1,5	1,6	1,7	1,7	1,8			

Inflace (2)

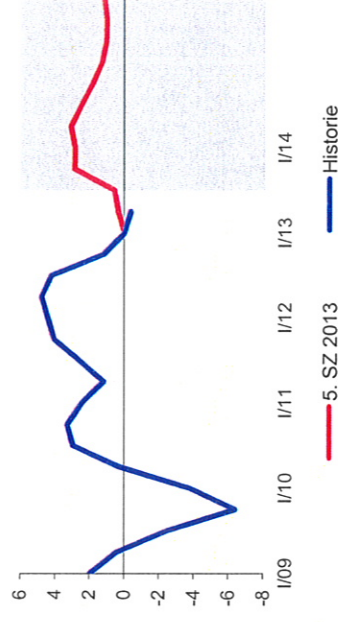
Nominální kurz CZK/EUR



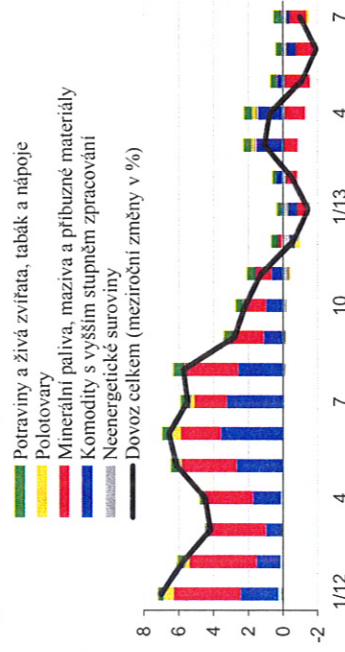
Úrokový diferenciál 3M domácích a zahraničních nominálních sazeb



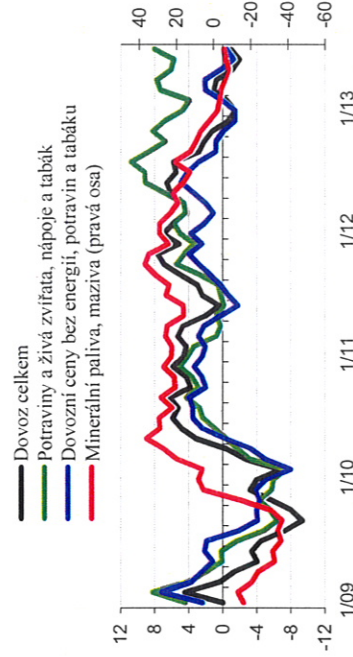
Deflátor dovozu (mzr. v %)



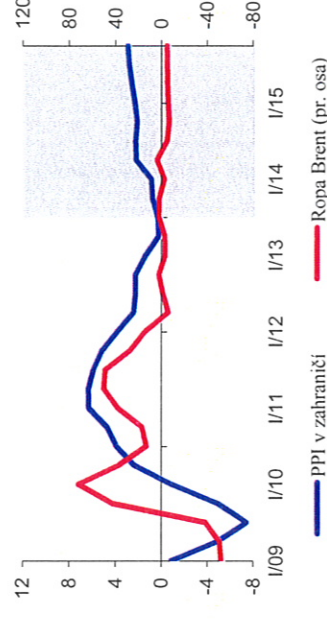
Struktura meziročního růstu dovozních cen (v p.b., resp. v %)



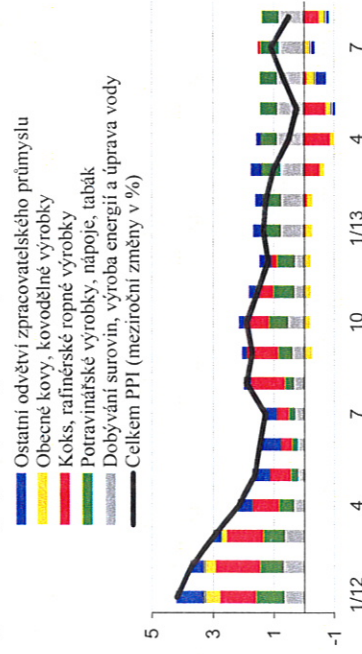
Mzr. růst dovozních cen (v %)



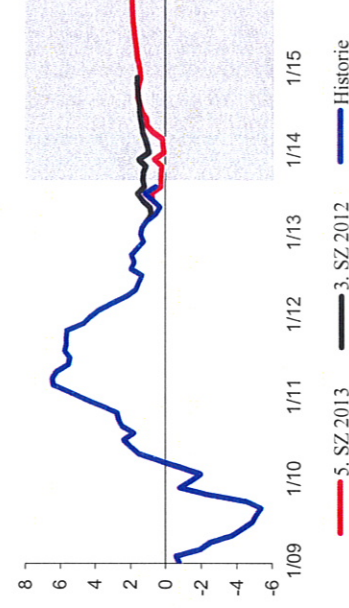
Determinanty dovozních cen (mzr. v %)



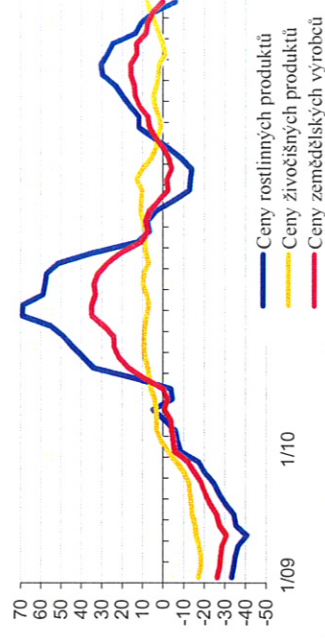
Struktura mzr. růstu cen průmyslových výrobců (v p.b., resp. v %)



Predikce cen průmyslových výrobců (mzr. v %)



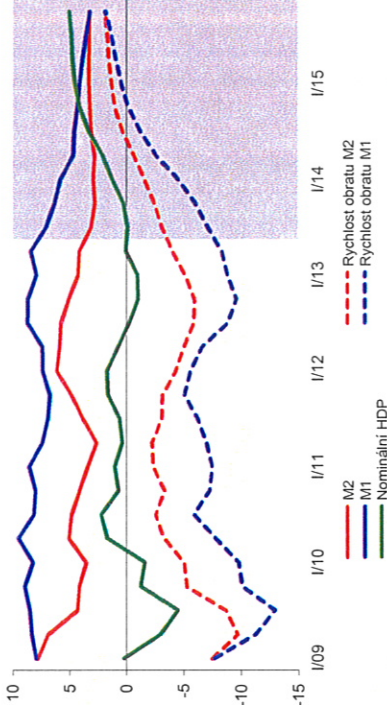
Mzr. růst cen zemědělských výrobců (v %)



Peníze a úvěry (1)

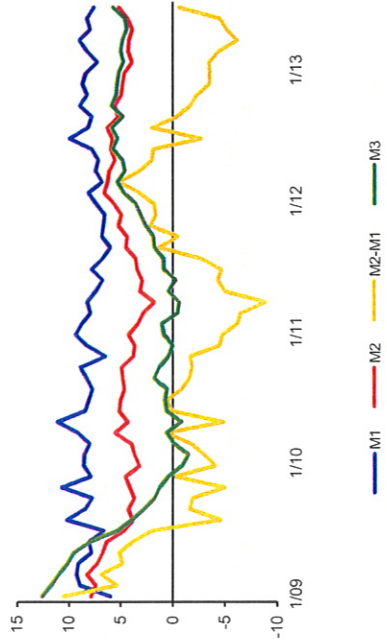
Prognóza M2 a HDP

(roční míry růstu v %, mizr. v %, čtvrtletní údaje, s.o.)



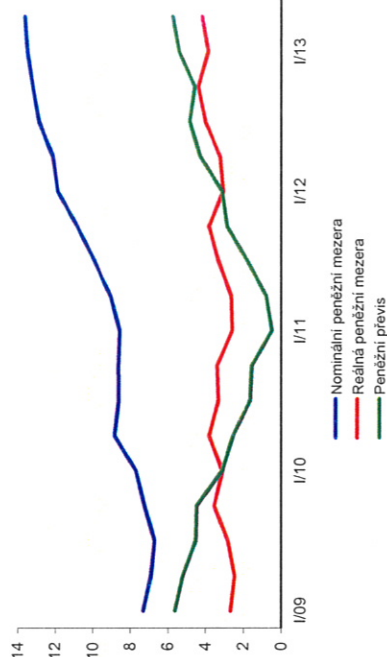
Peněžní agregáty

(roční míry růstu v %)



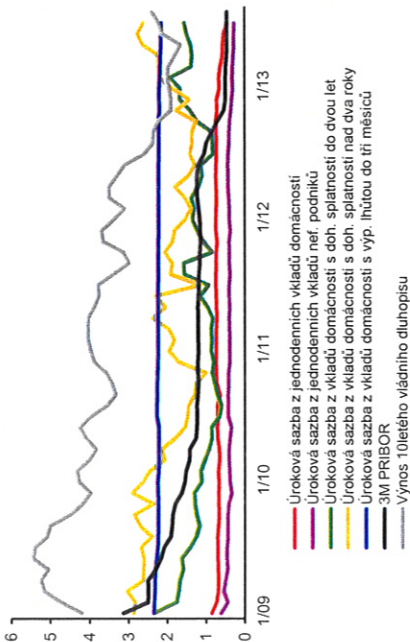
Peněžní převís, nominální a reálná peněžní mezera

(v %)



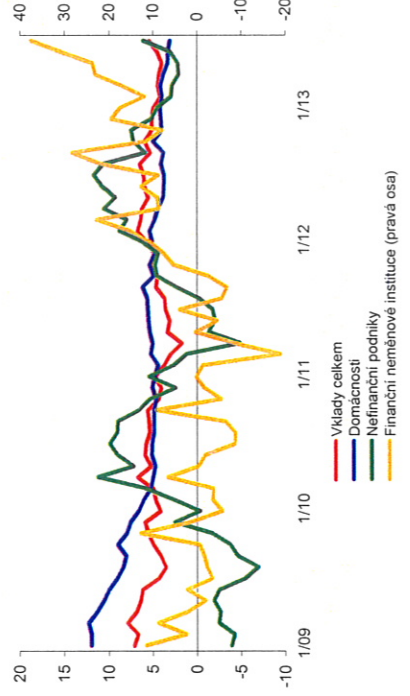
Vybrané úrokové sazby z vkladů domácností a podniků

(nové obchody, v %)



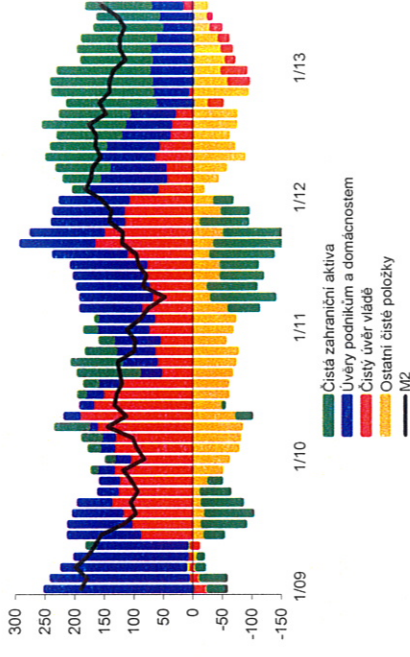
Struktura vkladů peněžního agregátu M2

(roční míry růstu v %)



Faktory nabídky peněžního agregátu M2

(roční toky v mld. Kč)



Struktura peněžních agregátů

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

		III/12	IV/12	I/13	II/13	6/13	7/13	Podíly na M2 v % 7/13
M1		8.6	8.6	7.9	8.4	8.2	7.6	71.7
Oběživo		5.0	3.4	2.9	3.5	3.3	3.8	12.4
Jednodenní vklady		9.5	9.8	9.1	9.5	9.3	8.4	59.3
M2-M1 (kvazi peníze)		-0.5	-2.6	-3.9	-5.4	-4.6	-0.7	28.3
Vklady s dohod. splatností do 2 let		-0.6	-6.5	-10.2	-14.2	-14.0	-8.8	16.4
		-5.7	-13.1	-17.9	-24.3	-23.5	-15.0	8.4
nad 2 roky		6.7	2.6	0.2	-0.5	-1.4	-1.3	8.0
Vklady s výpovědní lhůtou do 3 měsíců		-0.9	1.0	2.9	4.8	5.3	5.0	10.9
		1.1	2.6	4.2	5.8	6.2	5.2	9.7
nad 3 měsíce		-14.1	-9.8	-7.0	-2.8	-1.3	3.8	1.2
Repo operace		70.9	250.0	299.5	259.8	368.3	514.2	1.0
M2		5.7	5.0	4.2	4.1	4.2	5.1	100.0

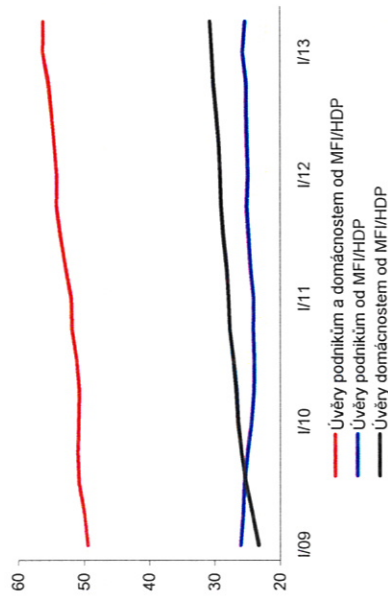
Struktura klientských úvěrů

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

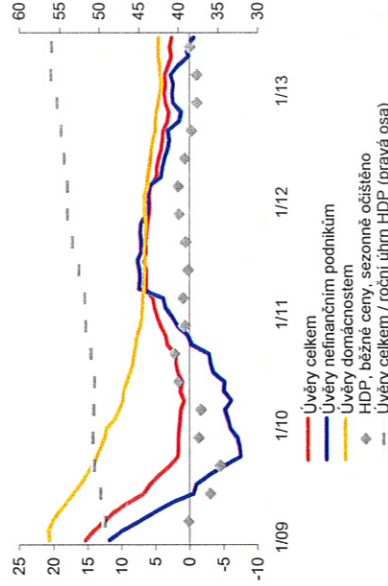
	III/12				IV/12				I/13				II/13				Podíly na celkových úvěrech v % 7/13			
Nefinanční podniky	3.1	1.6	2.5	0.7	1.6	1.6	2.5	0.7	2.5	0.4	0.4	-0.7	0.4	-0.7	0.4	-0.7	39.1	39.1	39.1	39.1
Úvěry do 1 roku	4.3	2.3	0.4	-1.3	2.3	2.3	0.4	-1.3	0.4	-1.5	-1.5	-4.8	-1.5	-4.8	-1.5	-4.8	12.0	12.0	12.0	12.0
Úvěry od 1 roku do 5 let	4.0	0.7	5.8	1.1	0.7	0.7	5.8	1.1	5.8	0.1	0.1	-0.1	0.1	-0.1	0.1	-0.1	7.2	7.2	7.2	7.2
Úvěry nad 5 let	1.9	1.6	2.7	1.8	1.6	1.6	2.7	1.8	2.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	19.9	19.9	19.9	19.9
Domácnosti	5.2	4.7	4.2	4.4	4.7	4.7	4.2	4.4	4.4	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	55.1	55.1	55.1	55.1
Spotřebitelské úvěry	1.5	1.8	1.4	2.0	1.8	1.8	1.4	2.0	1.4	2.0	1.7	2.1	1.7	2.1	1.7	2.1	9.3	9.3	9.3	9.3
Úvěry na bydlení	6.3	5.9	5.5	5.6	5.9	5.9	5.5	5.6	5.5	5.4	5.4	5.6	5.4	5.6	5.4	5.6	39.6	39.6	39.6	39.6
Ostatní	4.7	2.4	0.5	1.2	2.4	2.4	0.5	1.2	0.5	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	6.2	6.2	6.2	6.2
Finanční neměn. instituce	-3.0	-1.4	3.9	1.8	-1.4	-1.4	3.9	1.8	3.9	3.6	3.6	6.7	3.6	6.7	3.6	6.7	5.8	5.8	5.8	5.8
Úvěry celkem	3.9	3.1	3.5	3.3	3.1	3.1	3.5	3.3	3.5	2.8	2.8	2.5	2.8	2.5	2.8	2.5	100.0	100.0	100.0	100.0

Peníze a úvěry (2)

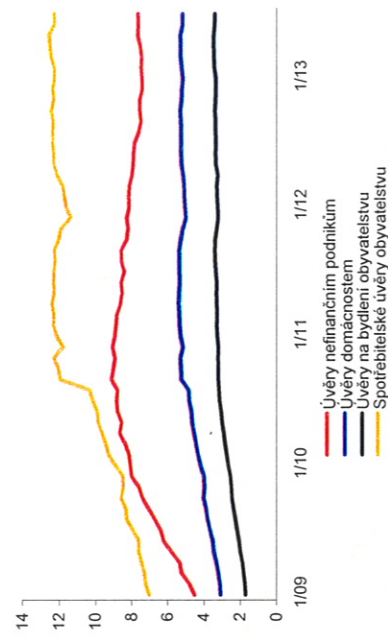
Poměry úvěrů podniků a domácností k HDP (stavy úvěrů od MF1, v %)



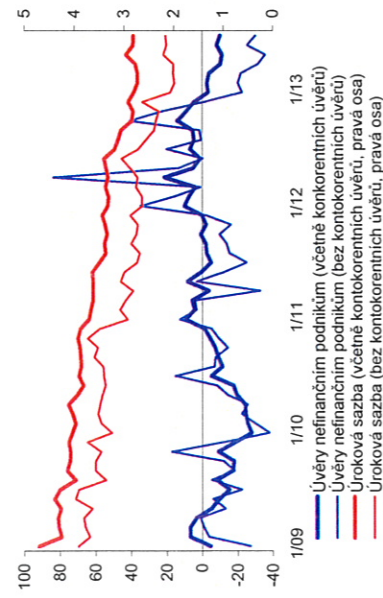
Úvěry podnikům a domácnostem (roční míry růstu v %, poměry v %)



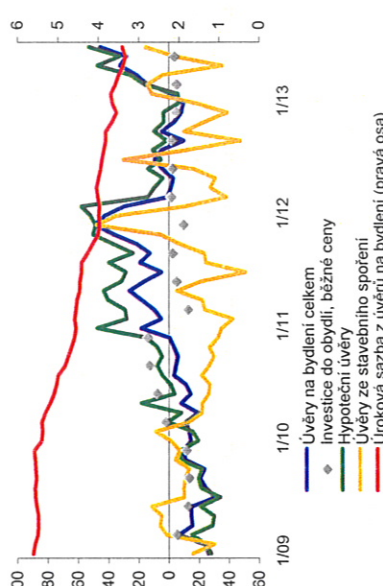
Úvěry v selhání podniků a domácností (podíly na celku v daném segmentu, v %)



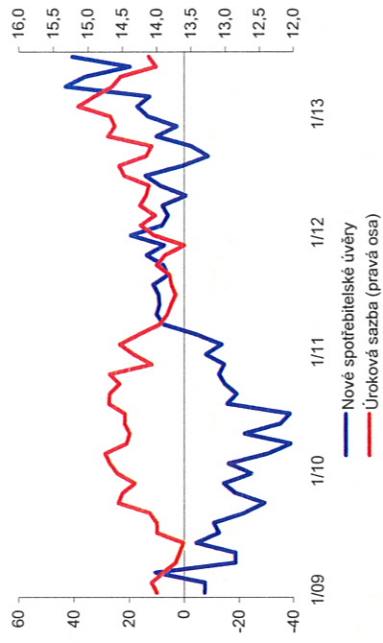
Nové úvěry nefinančním podnikům (mzr. v %, úroková sazba v %)



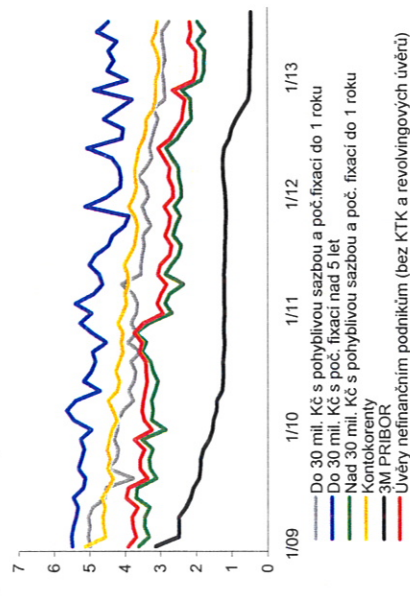
Nové úvěry na bydlení (mzr. v %, úroková sazba v %)



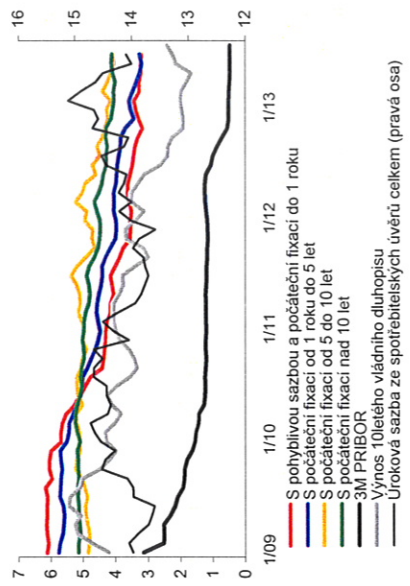
Nové spotřebitelské úvěry (mzr. v %, úroková sazba v %)



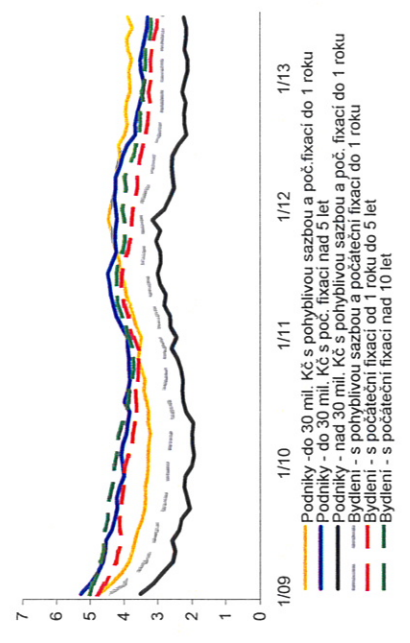
Úrokové sazby z úvěrů nefinančním podnikům (nové obchody, v %)



Úrokové sazby z úvěrů domácnostem (nové obchody, v %)

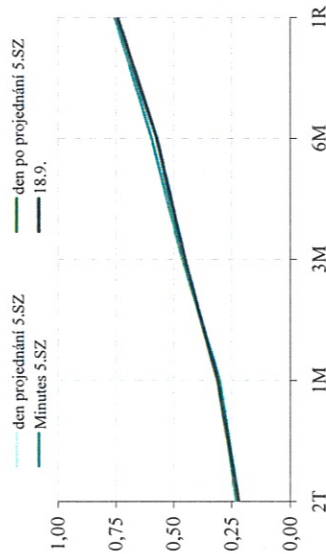


Vybrané klientské úrokové sazby z úvěrů v eurozóně (nové obchody, v %)

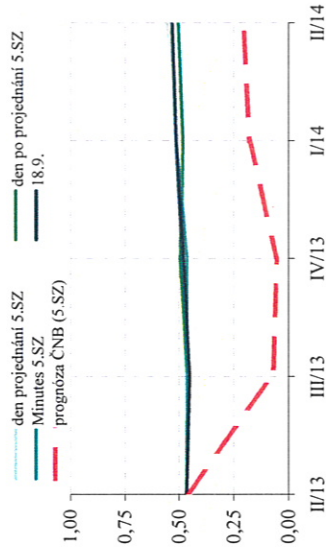


Úrokové sazby a kurz

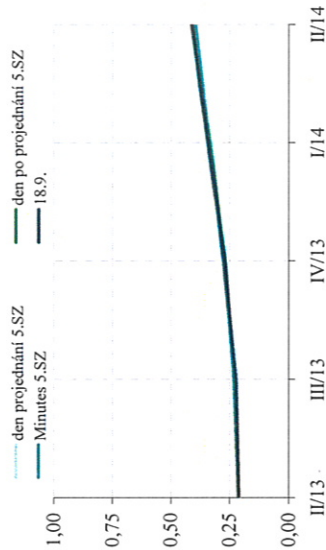
Výnosové křivky PRIBOR (v %)



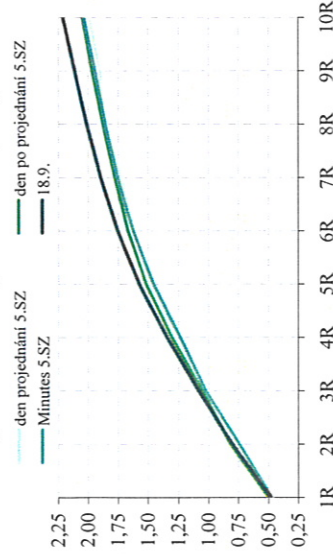
3M FRA CZK (v %)



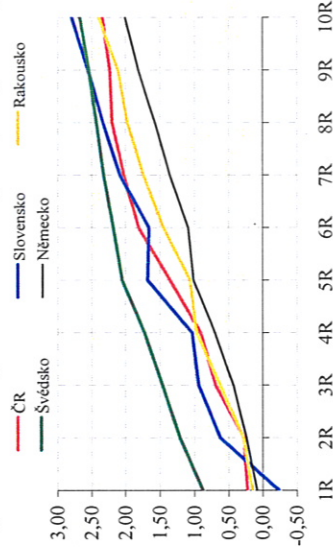
3M FRA EUR (v %)



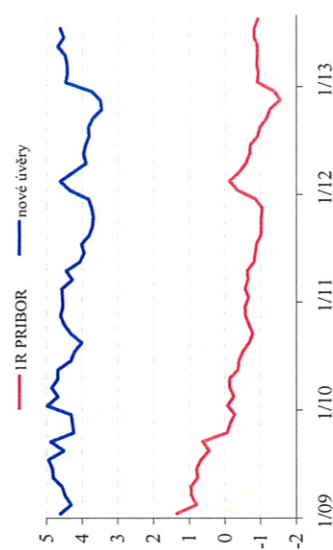
Výnosové křivky IRS CZK (v %)



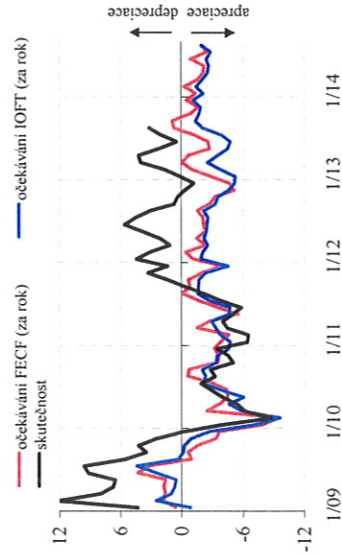
Výnosové křivky státních dluhopisů (v %, 9/2013)



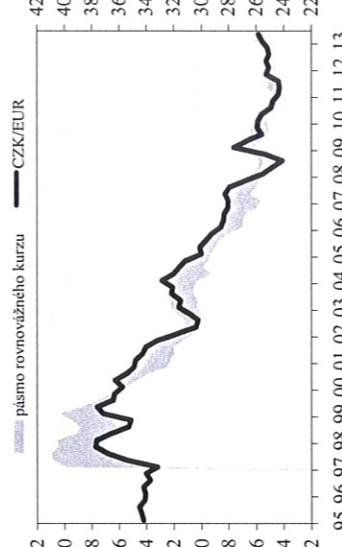
Reálné úrokové sazby ex ante (v %)



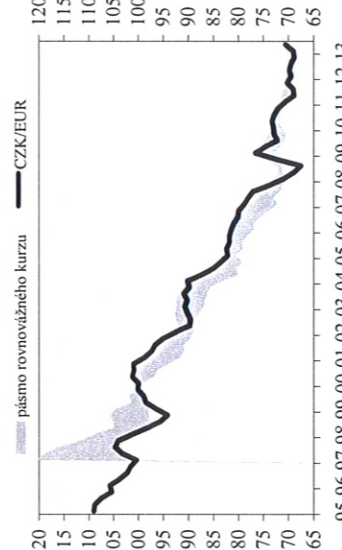
Očekávaná změna kurzu CZK/EUR za rok (v %)



Nominální rovnovážný kurz CZK/EUR



Reálný rovnovážný kurz CZK/EUR



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

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

Poznámka: Rovnovážné pásmo dle modelu BEER a FEER.

Poznámka: Rovnovážné pásmo dle modelu BEER a FEER, deflováno indexem cen výrobců ve zpracovatelském průmyslu.

Aktualizace dat exogenních faktorů na základě 9. Consensus Forecasts a tržních výhledů z 9. září 2013

Zahranění cenový vývoj		I/13	II/13	III/13	IV/13	I/14	II/14	III/14	IV/14	I/15	II/15	III/15	IV/15	2012	2013	2014	2015
efektivní ukazatel cen výrobců eurozóny (v %) ¹⁾		1,3	0,2	0,2	0,7	0,8	2,1	2,2	2,0	2,2	2,5	2,7	2,9	2,6	0,6	1,8	2,6
efektivní ukazatel spotřebitelských cen eurozóny (v %) ²⁾		1,9	1,7	1,7	1,7	1,8	1,9	1,8	1,8	1,9	2,1	2,2	2,2	2,6	1,7	1,8	2,1
cena ropy Brent (USD/barel) ³⁾		112,9	103,3	111,0	111,1	108,3	106,1	104,1	102,4	100,8	99,1	97,6	96,3	112,0	109,6	105,2	98,5
mzr. změna ceny ropy Brent (v %)		-4,9	-5,0	1,0	0,6	-4,1	2,6	-6,2	-7,9	-6,9	-6,6	-6,2	-5,9	0,8	-2,1	-3,9	-6,4
cena benzínu (USD/t) ⁴⁾		1027,9	962,9	1025,7	990,3	915,8	1001,5	961,3	893,0	901,3	945,8	905,1	840,8	1032,8	1001,7	942,9	898,2
mzr. změna ceny benzínu (v %)		-2,5	-6,8	-3,1	0,6	-10,9	4,0	-6,3	-9,8	-1,6	-5,6	-5,8	-5,9	5,4	-3,0	-5,8	-4,7
Zahranění poptávka																	
efektivní ukazatel HDP eurozóny (mzr. v %) ⁵⁾		-0,1	0,3	0,3	0,8	1,2	1,2	1,5	1,8	1,9	2,0	2,0	2,0	0,8	0,3	1,4	2,0
Devizové kurzy a úrokové sazby																	
nominální kurz USD za 1 EUR ⁶⁾		1,320	1,306	1,319	1,297	1,280	1,271	1,267	1,264	1,261	1,261	1,263	1,269	1,284	1,311	1,270	1,263
nominální kurz CZK za 1 USD		19,4	19,8	19,6	19,9	20,1	20,2	20,2	20,2	20,1	20,0	20,0	19,8	19,59	19,66	20,17	19,98
nominální kurz CZK za 1 EUR		25,6	25,8	25,8	25,8	25,7	25,7	25,6	25,5	25,4	25,3	25,2	25,1	25,14	25,76	25,62	25,24
3M Euribor ⁷⁾		0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4	0,5	0,6	0,8	0,9	1,1	1,2	0,6	0,2	0,5	1,0

Poznámky:

- 1) vážený průměr harmonizovaných indexů pro 14 zemí eurozóny na základě sezónně očištěných řad, odhady pro čtvrtletí odvozeny z predikce Consensus Forecasts pro celoroč
- 2) vážený průměr neharmonizovaných indexů pro 14 zemí eurozóny na základě sezónně očištěných řad, odhady pro čtvrtletí odvozeny z predikce Consensus Forecasts pro celoroč
- 3) výhled cen ropy Brent je odvozen z kontraktů futures ke dni zjišťování Consensus Forecasts
- 4) předpověď je odvozena ze swapových kontraktů ke dni zjišťování Consensus Forecasts
- 5) vážený průměr neharmonizovaných indexů pro 14 zemí eurozóny na základě sezónně očištěných řad, odhady pro čtvrtletí odvozeny z predikce Consensus Forecasts pro celoroč
- 6) zdrojem předpovědi je výhled Consensus Forecasts v horizontu 3 měsíců a 1 roku
- 7) předpověď je odvozena od implikovaných tržních sazeb

Porovnání aktualizovaných údajů s referenčním scénářem pro 5. situační zprávu 2013

Zahranění cenový vývoj		I/13	II/13	III/13	IV/13	I/14	II/14	III/14	IV/14	I/15	II/15	III/15	IV/15	2012	2013	2014	2015
efektivní ukazatel cen výrobců eurozóny (mzr. v p.b.)			-0,4	-0,6	-0,5	-0,5	-0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,4	-0,1	-0,1
efektivní ukazatel spotřebitelských cen eurozóny (mzr. v p.b.)			0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0
cena ropy Brent (USD/barel)			0,0	4,9	6,2	4,9	4,2	3,8	3,6	3,3	2,8	2,5	2,4	0,0	2,8	4,1	2,7
mzr. změna ceny ropy Brent (v p.b)			0,0	4,4	5,6	4,3	4,1	-0,7	-2,0	-1,2	-1,2	-1,0	-1,0	0,0	2,5	1,4	-1,1
cena benzínu (USD/t)			0,0	42,5	64,1	-5,8	30,9	34,0	30,0	28,3	25,6	22,6	19,8	0,0	26,7	22,3	24,1
mzr. změna ceny benzínu (v p.b.)			0,0	4,0	6,5	-0,6	3,2	-0,6	-3,0	3,7	-0,4	-1,0	-1,0	0,0	2,6	-0,2	0,3
Zahranění poptávka																	
efektivní ukazatel HDP eurozóny (mzr. v p.b.)			0,2	0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,0
Devizové kurzy a úrokové sazby																	
nominální kurz USD za 1 EUR			0,000	0,022	0,016	0,011	0,003	-0,002	-0,001	0,002	0,000	-0,012	-0,032	0,000	0,009	0,003	-0,011
nominální kurz CZK za 1 USD			0,0	-0,3	-0,2	-0,1	0,0	0,2	0,2	0,1	0,1	0,3	0,6	0,0	-0,1	0,1	0,3
nominální kurz CZK za 1 EUR			0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,0	0,0	0,1	0,2
3M Euribor			0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,0	0,0	0,1	0,3

Aktualizace dat exogenních faktorů na základě 9. Consensus Forecasts a tržních výhledů z 9. září 2013

Zahraníční cenový vývoj															
efektivní ukazatel cen výrobců eurozóny (v %) ¹⁾															
	I/13	II/13	III/13	IV/13	I/14	II/14	III/14	IV/14	I/15	II/15	III/15	IV/15	2012	2013	2015
	1,3	0,2	0,2	0,7	0,8	2,1	2,2	2,0	2,2	2,5	2,7	2,9	2,6	0,6	2,6
efektivní ukazatel spotřebitelských cen eurozóny (v %) ²⁾															
	1,9	1,7	1,7	1,7	1,8	1,9	1,8	1,8	1,9	2,1	2,2	2,2	2,6	1,7	2,1
cena ropy Brent (USD/barel) ³⁾															
	112,9	103,3	111,0	111,1	108,3	106,1	104,1	102,4	100,8	99,1	97,6	96,3	112,0	109,6	98,5
mzr. změna ceny ropy Brent (v %) ³⁾															
	-4,9	-5,0	1,0	0,6	-4,1	2,6	-6,2	-7,9	-6,9	-6,6	-6,2	-5,9	0,8	-2,1	-6,4
cena benzínu (USD/t) ⁴⁾															
	1027,9	962,9	1025,7	990,3	915,8	1001,5	961,3	893,0	901,3	945,8	905,1	840,8	1032,8	1001,7	898,2
mzr. změna ceny benzínu (v %) ⁴⁾															
	-2,5	-6,8	-3,1	0,6	-10,9	4,0	-6,3	-9,8	-1,6	-5,6	-5,8	-5,9	5,4	-3,0	-4,7

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

Devizové kurzy a úrokové sazby															
nominální kurz USD za 1 EUR ⁶⁾															
	1,320	1,306	1,319	1,297	1,280	1,271	1,267	1,264	1,261	1,261	1,263	1,269	1,284	1,311	1,270
nominální kurz CZK za 1 USD															
	19,4	19,8	19,6	19,9	20,1	20,2	20,2	20,2	20,1	20,0	20,0	19,8	19,59	19,66	20,17
nominální kurz CZK za 1 EUR															
	25,6	25,8	25,8	25,8	25,7	25,7	25,6	25,5	25,4	25,3	25,2	25,1	25,14	25,76	25,24
3M Euribor ⁷⁾															
	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4	0,5	0,6	0,8	0,9	1,1	1,2	0,6	0,2	1,0

Poznámky:

- ¹⁾ vážený průměr harmonizovaných indexů pro 14 zemí eurozóny na základě sezónně očistěných řad, odhady pro čtvrtletí odvozeny z predikce Consensus Forecasts pro celoroč
- ²⁾ vážený průměr neharmonizovaných indexů pro 14 zemí eurozóny na základě sezónně očistěných řad, odhady pro čtvrtletí odvozeny z predikce Consensus Forecasts pro celoroč
- ³⁾ výhled cen ropy Brent je odvozen z kontraktů futures ke dni zjišťování Consensus Forecasts
- ⁴⁾ předpověď je odvozena ze swapových kontraktů ke dni zjišťování Consensus Forecasts
- ⁵⁾ vážený průměr neharmonizovaných indexů pro 14 zemí eurozóny na základě sezónně očistěných řad, odhady pro čtvrtletí odvozeny z predikce Consensus Forecasts pro celoroč
- ⁶⁾ zdrojem předpovědi je výhled Consensus Forecasts v horizontu 3 měsíců a 1 roku
- ⁷⁾ předpověď je odvozena od implikovaných tržních sazeb

Porovnání aktualizovaných údajů s referenčním scénářem pro 5. situační zprávu 2013

Zahraníční cenový vývoj															
efektivní ukazatel cen výrobců eurozóny (mzr. v p.b.)															
	I/13	II/13	III/13	IV/13	I/14	II/14	III/14	IV/14	I/15	II/15	III/15	IV/15	2012	2013	2015
	-0,4	-0,6	-0,6	-0,5	-0,5	-0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,4	-0,1
efektivní ukazatel spotřebitelských cen eurozóny (mzr. v p.b.)															
	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
cena ropy Brent (USD/barel)															
	0,0	4,9	4,9	6,2	4,9	4,2	3,8	3,6	3,3	2,8	2,5	2,4	0,0	2,8	2,7
mzr. změna ceny ropy Brent (v p.b)															
	0,0	4,4	4,4	5,6	4,3	4,1	-0,7	-2,0	-1,2	-1,2	-1,0	-1,0	0,0	2,5	-1,1
cena benzínu (USD/t)															
	0,0	42,5	64,1	64,1	-5,8	30,9	34,0	30,0	28,3	25,6	22,6	19,8	0,0	26,7	24,1
mzr. změna ceny benzínu (v p.b.)															
	0,0	4,0	4,0	6,5	-0,6	3,2	-0,6	-3,0	3,7	-0,4	-1,0	-1,0	0,0	2,6	0,3

Zahraníční poptávka															
efektivní ukazatel HDP eurozóny (mzr. v p.b.)															
	0,2	0,1	0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,1	0,0

Devizové kurzy a úrokové sazby															
nominální kurz USD za 1 EUR															
	0,000	0,022	0,016	0,011	0,003	-0,002	-0,001	-0,001	0,002	0,000	-0,012	-0,032	0,000	0,009	-0,011
nominální kurz CZK za 1 USD															
	0,0	-0,3	-0,2	-0,1	0,0	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,3	0,6	0,0	-0,1	0,3
nominální kurz CZK za 1 EUR															
	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,0	0,0	0,2
3M Euribor															
	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,0	0,0	0,3

Klíčové makroekonomické indikátory

													čtvrtletí roku 2012				čtvrtletí roku 2013					čtvrtletí roku 2014				čtvrtletí roku 2015			
		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	I.	II.	III.	IV.	I.	II.	II. 5.SZ	III.	IV.	I.	II.	III.	IV.	I.	II.	III.	IV.
POPTÁVKA A NABÍDKA																													
Hrubý domácí produkt																													
HDP	mld. Kč, stálé ceny r. 2005, sez. očištěno	3113,5	3338,4	3529,4	3632,1	3473,9	3554,0	3619,0	3577,3	3524,5	3599,3	3719,5	899,7	895,3	892,7	889,7	878,0	883,5	879,8	881,8	884,9	890,0	896,4	903,0	909,8	917,6	925,8	934,1	942,0
HDP	%, meziročně, reálné, sez. očištěno	6,8	7,2	5,7	2,9	-4,4	2,3	1,8	-1,2	-1,5	2,1	3,3	-0,4	-1,1	-1,4	-1,6	-2,4	-1,3	-1,7	-1,2	-0,5	1,4	1,9	2,4	2,8	3,1	3,3	3,4	3,5
Výdaje na konečnou spotřebu domácností	%, meziročně, reálné, sez. očištěno	3,0	4,4	4,1	2,9	0,3	0,9	0,5	-2,7	0,9	1,3	2,0	-1,9	-2,6	-2,7	-3,5	-0,7	0,5	0,6	1,7	1,8	0,6	1,5	1,6	1,7	1,8	1,9	2,1	2,3
Výdaje na konečnou spotřebu vlády	%, meziročně, reálné, sez. očištěno	1,6	-0,6	0,4	1,2	4,0	0,2	-2,7	-1,2	-0,1	0,6	0,7	-2,6	-2,1	-0,8	0,7	1,2	1,4	0,8	-0,3	-2,1	-1,9	0,1	1,7	2,7	1,6	0,8	0,2	0,2
Tvorba hrubého kapitálu	%, meziročně, reálné, sez. očištěno	4,5	10,6	15,5	1,5	-20,0	5,1	0,9	-4,0	-10,3	-0,9	0,2	-4,3	-0,6	-10,1	-0,4	-9,5	-12,6	-11,5	-7,6	-11,0	0,9	-2,1	-1,4	-0,8	-0,3	0,1	0,4	0,5
Vývoz zboží a služeb	%, meziročně, reálné, sez. očištěno	11,9	14,3	11,2	3,5	-10,5	15,0	9,6	4,2	0,1	6,9	9,2	6,3	4,1	4,1	2,4	-3,1	2,0	-0,7	0,2	4,1	6,0	7,3	7,2	7,2	8,1	8,8	9,7	10,1
Dovoz zboží a služeb	%, meziročně, reálné, sez. očištěno	6,1	11,2	12,8	2,3	-11,7	14,9	7,0	2,5	-0,5	5,5	7,2	3,6	3,3	0,4	2,6	-3,2	0,5	-1,5	0,6	2,2	4,7	5,7	5,7	5,7	6,3	6,8	7,6	8,2
Čistý vývoz	mld. Kč, stálé ceny r. 2005, sez. očištěno	84,8	156,3	139,3	174,7	185,3	213,3	297,2	357,1	375,8	441,6	538,6	89,3	85,3	98,4	84,0	86,8	97,3	90,6	95,7	100,6	103,2	107,8	112,5	118,2	124,5	131,5	138,2	144,4
Koincidenční ukazatele																													
Průmyslová produkce	%, meziročně, reálné	3,9	8,3	10,6	-1,8	-13,6	8,6	5,9	-0,8	-	-	-	2,6	-0,8	-0,9	-4,1	-5,4	-2,4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Stavební produkce	%, meziročně, reálné	5,2	6,0	7,1	0,0	-0,9	-7,4	-3,6	-7,6	-	-	-	-10,0	-6,0	-6,2	-9,0	-12,7	-13,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Tržby v maloobchodě včetně motoristického segmentu	%, meziročně, reálné	8,1	10,8	10,0	2,7	-4,7	1,5	1,7	-1,1	-	-	-	0,9	-2,2	-1,1	-1,7	-3,0	0,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CENY																													
Hlavní cenové ukazatele																													
Míra inflace	%, konec období	1,9	2,5	2,8	6,3	1,0	1,5	1,9	3,3	-	-	-	2,4	2,7	3,2	3,3	2,8	2,3	2,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Spotřebitelské ceny	%, meziročně, průměr	1,9	2,5	2,8	6,4	1,1	1,5	1,9	3,3	1,6	1,5	1,8	3,7	3,4	3,3	2,8	1,7	1,5	1,5	1,5	1,6	1,2	1,5	1,7	1,8	1,8	1,8	1,7	1,8
Regulované ceny (18,70 %)*	%, meziročně, průměr	5,7	9,3	4,8	15,6	8,4	2,6	4,7	8,6	2,7	2,7	2,7	9,7	9,4	8,2	7,1	3,5	2,6	2,6	2,2	2,4	2,1	2,8	3,0	2,7	2,7	2,6	2,6	2,7
Čistá inflace (81,30 %)*	%, meziročně, průměr	0,7	0,4	1,7	2,4	-0,9	0,0	1,3	1,0	0,6	1,1	1,5	1,3	1,0	0,9	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,6	0,8	1,0	1,2	1,4	1,5	1,5	1,5	1,6
Ceny potravin (včetně alkoholických nápojů a tabáku) (24,58 %)*	%, meziročně, průměr	0,0	-0,2	3,8	3,0	-0,9	0,9	3,9	2,9	3,2	1,8	2,1	3,5	2,5	2,8	2,7	3,0	3,8	3,8	3,5	2,6	2,4	1,5	1,5	1,7	1,9	2,0	2,1	2,2
Korigovaná inflace bez pohonných hmot (53,32 %)*	%, meziročně, průměr	0,7	0,6	0,7	2,0	0,0	-1,2	-0,7	-0,3	-0,5	0,8	1,4	-0,3	-0,2	-0,4	-0,5	-0,4	-0,6	-0,6	-0,7	-0,4	0,1	0,7	1,1	1,3	1,3	1,4	1,4	1,5
Ceny pohonných hmot (3,39 %)*	%, meziročně, průměr	7,8	3,7	-0,3	4,3	-11,1	11,8	9,9	6,0	-1,7	1,2	-0,8	8,0	5,8	6,4	3,8	-1,5	-3,7	-3,7	-1,9	0,5	1,5	1,9	0,8	0,4	0,1	-0,1	-1,0	-2,3
Měnověpolitická inflace (bez vlivu změn daní)	%, meziročně, průměr	1,8	2,3	2,2	4,4	0,9	0,4	1,9	2,1	0,8	1,4	1,7	2,5	2,2	2,0	1,5	0,9	0,8	0,8	0,7	0,8	1,1	1,3	1,5	1,6	1,7	1,7	1,7	1,8
Deflátor HDP	%, meziročně, sez. očištěno	-0,3	0,5	3,3	1,9	2,3	-1,6	-0,9	1,4	1,1	0,5	1,4	2,1	1,8	1,2	0,6	1,4	1,4	1,3	1,1	0,8	-0,2	0,1	0,9	1,3	1,4	1,4	1,3	1,4
Dílčí cenové ukazatele																													
Ceny průmyslových výrobců	%, meziročně, průměr	3,1	1,5	4,1	4,5	-3,1	1,2	5,6	2,1	0,6	0,9	1,7	3,6	1,8	1,6	1,6	1,2	0,5	0,5	0,4	0,3	0,1	0,9	1,4	1,4	1,5	1,6	1,8	1,8
Ceny zemědělských výrobců	%, meziročně, průměr	-10,0	1,3	16,4	10,8	-24,3	7,7	22,7	3,6	6,2	-3,5	2,5	-1,2	-2,9	5,6	12,7	14,5	9,3	9,3	3,4	-2,5	-8,1	-5,7	-1,4	1,3	2,1	2,4	2,8	2,8
Ceny stavebních prací	%, meziročně, průměr	3,0	2,9	3,9	4,5	1,2	-0,2	-0,5	-0,7	-	-	-	-0,7	-0,6	-0,6	-0,8	-1,0	-1,2	-1,2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cena ropy Brent	%, meziročně, průměr	42,1	18,6	12,6	34,3	-36,6	28,7	39,5	0,8	-4,6	-5,4	-5,3	13,2	-7,2	-2,5	1,1	-4,6	-4,2	-4,2	-3,3	-5,0	-8,3	-1,5	-5,5	-5,8	-5,7	-5,4	-5,2	-4,9
TRH PRÁCE																													
Průměrná měsíční mzda	%, meziročně, nominálně	5,0	6,6	7,2	7,8	3,3	2,2	2,5	2,7	0,7	2,4	2,6	3,3	2,2	1,7	3,5	-0,4	1,2	1,6	1,5	0,0	3,4	1,9	2,1	2,2	2,4	2,5	2,7	2,8
Průměrná měsíční mzda	%, meziročně, reálné	3,0	4,0	4,3	1,4	2,3	0,7	0,6	-0,6	-0,9	0,8	0,8	-0,4	-1,2	-1,5	0,7	-2,2	-0,3	0,1	0,0	-1,6	2,2	0,4	0,4	0,4	0,5	0,7	0,9	1,0
Počet zaměstnanců včetně členů produkčních družstev	%, meziročně	2,0	1,1	1,8	1,6	-2,2	-2,2	0,0	-0,1	1,3	-1,5	-0,3	-0,6	-0,6	0,3	0,6	2,0	2,4	2,0	0,8	0,4	-1,3	-1,8	-1,6	-1,2	-0,8	-0,4	-0,1	0,2
Nominální jednotkové mzdové náklady	%, meziročně	0,6	0,2	2,4	4,3	2,6	-1,7	0,4	2,8	1,4	0,7	0,7	2,5	2,8	2,2	3,4	2,6	1,9	2,3	1,5	-0,7	1,6	0,3	0,4	0,5	0,6	0,7	0,7	0,7
Nominální jednotkové mzdové náklady v průmyslu	%, meziročně	-7,2	-7,2	2,4	-3,3	5,4	-5,7	0,4	1,5	-	-	-	-0,9	1,4	2,6	3,3	5,3	3,2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Souhrnná produktivita práce	%, meziročně	4,6	5,6	3,5	0,8	-2,8	3,5	1,9	-1,6	-2,2	2,7	3,4	-0,1	-2,0	-2,2	-2,1	-4,0	-2,6	-2,6	-1,7	-0,8	1,8	2,6	3,1	3,3	3,4	3,4	3,4	3,4
Obecná míra nezaměstnanosti (ILO)	%, průměr, věk 15-64	8,0	7,2	5,4	4,4	6,7	7,4	6,8	7,0	7,4	8,0	7,8	7,2	6,8	7,0	7,2	7,5	6,8	7,1	7,4	7,6	8,1	7,9	8,0	8,0	8,3	7,8	7,7	7,6
Podíl nezaměstnaných osob (MPSV)	%, průměr	6,6	6,1	4,9	4,1	6,2	7,0	6,7	6,8	7,7	8,0	7,5	7,1	6,5	6,6	7,0	8,0	7,5	7,5	7,5	7,8	8,7	7,8	7,6	7,7	8,4	7,3	7,1	7,1
VEŘEJNÉ FINANCE																													
Deficit veřejných financí (ESA 95)	mld. Kč, běžné ceny	-101,1	-79,2	-26,7	-85,0	-217,4	-180,7	-124,6	-167,9	-89,1	-79,7	-94,2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deficit veřejných financí / HDP**	%, nominálně	-3,2	-2,4	-0,7	-2,2	-5,8	-4,8	-3,3	-4,4	-2,3	-2,0	-2,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Veřejný dluh (ESA95)	mld. Kč, běžné ceny	885,4	948,1	1023,4	1104,3	1286,0	1437,0	1569,0	1758,9	1799,8	1878,0	1971,7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Veřejný dluh / HDP**	%, nominálně	28,4	28,3	27,9	28,7	34,2	37,9	41,0	45,9	47,2	48,0	48,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
VNĚJŠÍ VZTAHY																													
Běžný účet platební bilance																													
Obchodní bilance	mld. Kč, běžné ceny	48,6	59,3	46,9	25,7	87,3	53,8	90,3	145,8	200,0	230,0	265,0	51,8	34,1	34,2	25,6	53,9	57,4	60,0	45,0	40,0	63,0	63,0	52,0	52,0	73,0	70,0	62,0	60,0
Obchodní bilance / HDP	%, nominálně	1,6	1,8	1,3	0,7	2,3	1,4	2,4	3,8	5,3	5,9	6,5	5,7	3,5	3,6	2,6	6,1	5,9	6,3	4,7	4,0	7,0	6,4	5,2	5,0	7,8	6,8	5,9	5,5
Bilance služeb	mld. Kč, běžné ceny	37,9	49,0	59,2	73,9	73,9	75,3	58,4	49,8	65,4	70,0	75,0	14,7	11,4	13,9	9,9	15,7	17,2	18,0	18,0	12,0	18,0	19,0	19,0	14,0	19,0	20,0	21,0	15,0
Běžný účet platební bilance	mld. Kč, běžné ceny	-30,9	-67,1	-156,9	-81,3	-89,3	-146,6	-104,0	-94,0	-44,2	-20,0	0,0	17,0	-26,1	-48,6	-36,3	13,7	-5,1	-1,0	-40,0	-20,0	23,0	1,0	-39,0	-5,0	32,0	-4,0	-32,0	4,0
Běžný účet platební bilance / HDP	%, nominálně	-1,0	-2,0	-4,3	-2,1	-2,4	-3,9	-2,7	-2,5	-1,2	-0,5	0,0	1,9	-2,7	-5,0	-3,6	1,5	-0,5	-0,1	-4,2	-2,0	2,6	0,1	-3,9	-0,5	3,4	-0,4	-3,1	0,4
Přímé zahraniční investice																													
Přímé investice	mld. Kč, běžné ceny	279,6	90,3	179,1	36,3	37,7	95,0	46,8	181,1	90,0	65,0	75,0	30,7	48,1	44,0	58,3	26,0	36,6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Směnné kurzy																													
Kč/USD	průměr	24,0	22,6	20,3	17,1	19,1	19,1	17,7	19,6	19,8	20,2	19,8	19,1	19,7	20,0	19,4	19,4	19,8	19,8	19,9	20,1	20,3	20,2	20,2	20,2	20,1	20,0	19,8	19,3
Kč/EUR	průměr	29,8	28,3	27,8	25,0	26,5	25,3	24,6	25,1	25,7	25,6	25,2	25,1	25,3	25,1	25,2	25,6	25,8	25,8	25,8	25,8	25,7	25,7	25,6	25,5	25,4	25,3	25,2	25,1
Kč/EUR	%, meziročně, reálné (CPI eurozóna), průměr	-6,3	-5,1	-2,2	-12,5	5,4	-4,6	-2,0	1,5	2,5	-0,2	-1,2	2,0	2,9	2,0	-0,8	2,1	2,5	2,5	3,1	2,5	1,2	-0,2	-0,6	-1,0	-1,3	-1,3	-1,2	-1,0
Kč/EUR	%, meziročně																												

* v závorkách jsou uvedeny stálé váhy na současném spotřebním koši

** kalkulace ČNB

- údaj není dostupný nebo ho ČNB neprognózuje

zvýrazněná data = prognóza ČNB