

ZPRÁVA O INFLACI / DUBEN

6
2006

ZPRÁVA O INFLACI / DUBEN

SEZNAM TABULEK POUŽITÝCH V TEXTU	2
SEZNAM GRAFŮ POUŽITÝCH V TEXTU	3
SEZNAM BOXŮ A PŘÍLOH OBSAŽENÝCH V MINULÝCH ZPRÁVÁCH O INFLACI	5
POUŽITÉ ZKRATKY	6
PŘEDMLUVA	7
I. SHRNUTÍ	8
II. VÝVOJ INFLACE	10
II.1 MINULÝ VÝVOJ INFLACE	10
II.2 VÝVOJ INFLACE Z POHLEDU PLNĚNÍ INFLAČNÍHO CÍLE	12
III. ZÁKLADNÍ INFLAČNÍ FAKTORY	14
III.1 VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ	14
III.2 MĚNOVÉ PODMÍNKY	16
III.2.1 Úrokové sazby	16
III.2.2 Měnový kurz	17
III.3 PLATEBNÍ BILANCE	18
III.3.1 Běžný účet	18
III.3.2 Kapitálový účet	20
III.3.3 Finanční účet	20
III.4 MĚNOVÝ VÝVOJ	21
III.4.1 Peníze	21
III.4.2 Úvěry	22
BOX Implikace zadluženosti domácností pro spotřebu	24
III.5 POPTÁVKA A NABÍDKA	25
III.5.1 Domácí poptávka	25
III.5.2 Čistá zahraniční poptávka	27
III.5.3 Nabídka	28
III.5.4 Finanční hospodaření nefinančních podniků	29
III.6 TRH PRÁCE	30
III.6.1 Zaměstnanost a nezaměstnanost	30
III.6.2 Mzdy a produktivita	32
III.7 DOVOZNÍ CENY A CENY VÝROBCŮ	33
III.7.1 Dovozní ceny	33
III.7.2 Ceny výrobců	34
IV. MAKROEKONOMICKÁ PROGNÓZA A JEJÍ PŘEDPOKLADY	37
IV.1 VNĚJŠÍ PŘEDPOKLADY PROGNÓZY	37
IV.2 VNITŘNÍ PŘEDPOKLADY PROGNÓZY	37
IV.3 VYZNĚNÍ PROGNÓZY	38
IV.4 OČEKÁVÁNÍ EKONOMICKÝCH SUBJEKTŮ	40
ZÁZNAMY Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB	41
ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 23. ÚNORA 2006	41
ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 30. BŘEZNA 2006	43
ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 27. DUBNA 2006	45
SEZNAM TABULEK V TABULKOVÉ PŘÍLOZE	47
TABULKOVÁ PŘÍLOHA	48

Tab. I.1	Česká ekonomika ve čtvrtém čtvrtletí rostla historicky nejrychlejším tempem	8
Tab. II.1	Ke zrychlení růstu spotřebitelských cen nejvíce přispěly ceny ve skupině bydlení a doprava	10
Tab. II.2	Celková inflace byla v prvním čtvrtletí 2006 blízko prognózy z října 2004	12
Tab. II.3	Směrem k nižší inflaci působil nižší růst zahraniční poptávky	12
Tab. II.4	Kurz koruny vůči euru byl silnější na celém horizontu prognózy	13
Tab. III.1	Schodek běžného účtu se především vlivem zlepšení obchodní bilance výrazně snížil	18
Tab. III.2	Peněžní agregát M1 a v jeho struktuře jednodenní vklady měly rozhodující podíl na růstu peněžní zásoby	22
Tab. III.3	Růst úvěrů podnikům a domácnostem zůstal vysoký	22
Tab. III.4	Meziroční růst výdajů na konečnou spotřebu se ve čtvrtém čtvrtletí 2005 zpomalil	25
Tab. III.5	Zisk z hlavních činností v roce 2005 vzrostl, tvorba celkového zisku se ale mírně meziročně snížila	29
Tab. III.6	Vysoký nárůst zisku ve čtvrtém čtvrtletí 2005 byl především spojen s nižší nákladovostí výroby	30
Tab. III.7	Ve čtvrtém čtvrtletí 2005 pokračoval umírněný růst průměrných nominálních mezd	32
Tab. III.8	V převážné většině dovozních skupin ceny klesaly, rychle rostly pouze ceny energetických surovin	34
Tab. IV.1	Růst zahraniční poptávky zůstane v letech 2006 a 2007 pomalý	37
Tab. IV.2	Nezaměstnanost bude klesat jen mírně	39
Tab. IV.3	Ekonomický růst bude tažen čistými vývozy a investicemi	39
Tab. IV.4	Za růstem inflace budou stát především regulované ceny	39
Tab. IV.5	Inflační očekávání finančního trhu a podniků se pohybovala pod cílem ČNB	40

Graf I.1	Inflace se v prvním čtvrtletí 2006 pohybovala těsně pod bodovým inflačním cílem	8
Graf I.2	Prognóza inflace se ve druhé polovině horizontu měnové politiky nachází nad bodovým inflačním cílem	9
Graf I.3	Inflace bez primárních dopadů nepřímých daní se v horizontu měnové politiky nachází pod bodovým inflačním cílem	9
Graf II.1	V prvním čtvrtletí 2006 se inflace zvýšila	10
Graf II.2	V prvním čtvrtletí 2006 se na dosažené inflaci podílely převážně regulované ceny, příspěvek tržních cen byl malý	10
Graf II.3	V prvním čtvrtletí 2006 ceny potravin meziročně klesaly	11
Graf II.4	V rámci nepotravinářských komodit rostly nejrychleji ceny pohonných hmot	11
Graf II.5	Zrychlení růstu regulovaných cen bylo způsobeno především zvýšením cen energetických zdrojů pro domácnosti	11
Graf II.6	V prvním čtvrtletí 2006 byla inflace v ČR vyšší než v zemích EU	12
Graf II.7	Skutečná inflace se v celém horizontu prognózy odchýlila směrem k nižším hodnotám	12
Graf III.1	V prvním čtvrtletí 2006 se průměrná cena americké ropy WTI zvýšila proti předchozímu čtvrtletí o více než 5 %	14
Graf III.2	V prvním čtvrtletí 2006 americký dolar mírně oslabil oproti předchozímu čtvrtletí o 1 %	14
Graf III.3	Ve druhém pololetí 2005 došlo v eurozóně k akceleraci hospodářského růstu	15
Graf III.4	V zemích „nových“ členů EU se zvyšuje tempo růstu HDP, inflace na počátku roku 2006 zůstává nízká	15
Graf III.5	ČNB své klíčové úrokové sazby nezměnila	16
Graf III.6	Tržní úrokové sazby v únoru začaly růst	17
Graf III.7	Úrokové diferenciály Kč vůči EUR a USD se pohybovaly v záporných hodnotách	17
Graf III.8	Ex ante reálné úrokové sazby z nových úvěrů stagnovaly nad hranicí 4 %	17
Graf III.9	Koruna v prvním čtvrtletí 2006 posílila vůči euru i dolaru	18
Graf III.10	Nominální efektivní kurz pokračoval v prvním čtvrtletí 2006 v meziročním posilování	18
Graf III.11	Roční klouzavý úhrn přebytku obchodní bilance se ve čtvrtém čtvrtletí 2005 dále zvýšil	19
Graf III.12	Schodek bilance výnosů se ve čtvrtém čtvrtletí 2005 meziročně mírně snížil	19
Graf III.13	Firmy registrované v Nizozemsku byly v roce 2005 největšími zahraničními investory	20
Graf III.14	Čistý odliv portfoliových investic se ve čtvrtém čtvrtletí 2005 snížil	20
Graf III.15	Devizové rezervy v dolarovém vyjádření v prvním čtvrtletí 2006 mírně rostly	21
Graf III.16	Růst peněžního agregátu M2 se zvýšil	21
Graf III.17	Rostly především vklady nefinančních podniků	21
Graf III.18	Čerpání domácích úvěrů nefinančních podniků se zvýšilo	22
Graf III.19	Poměr úvěrů domácnostem od měnových finančních institucí k hrubému domácímu produktu zůstal v roce 2005 výrazně nižší než v eurozóně	23
Graf III.20	Úroková sazba z nových úvěrů na bydlení zůstala i přes zvýšení na nízké úrovni	23
Graf III.21	Úrokové sazby z nových úvěrů nefinančním podnikům převážně rostly	23
Graf III.22	Ve čtvrtém čtvrtletí 2005 hospodářský růst výrazně zrychlil na 6,9 %	25
Graf III.23	Růst spotřebitelské poptávky ve čtvrtém čtvrtletí 2005 mírně zpomalil	25
Graf III.24	Míra hrubých úspor se v meziročním srovnání opět mírně zvýšila	26
Graf III.25	Ve čtvrtém čtvrtletí 2005 pokračoval poměrně rychlý růst investiční poptávky	26
Graf III.26	K meziročnímu nárůstu investic nejvíce přispěly rychle rostoucí investice do strojů a zařízení	26
Graf III.27	Výdaje vlády na konečnou spotřebu se ve čtvrtém čtvrtletí 2005 mírně snížily	27
Graf III.28	Meziroční snižování záporného čistého vývozu pokračovalo již šesté čtvrtletí v řadě	27
Graf III.29	Vývoz rostl i ve čtvrtém čtvrtletí 2005 znatelně rychleji než dovoz	28
Graf III.30	Na dosaženém růstu HDP se nejvíce podílel průmysl a tržní služby	28
Graf III.31	Vysoký růst průmyslové produkce byl dosažen při rychlém růstu produktivity	28
Graf III.32	Indikátor důvěry výrobců v průmyslu dosahoval nadprůměrné hodnoty ve srovnání s průměrem posledních pěti let	29

Graf III.33	Rentabilita vlastního kapitálu dosahovala i v roce 2005 vysokých hodnot	30
Graf III.34	Ve čtvrtém čtvrtletí 2005 pokračovalo ožívání růstu zaměstnanosti	30
Graf III.35	Zaměstnanost se nadále zvyšovala pouze v kategorii zaměstnanců	31
Graf III.36	Poptávka po práci se zvyšovala v sekundárním a terciárním sektoru	31
Graf III.37	Vyšší nárůst počtu volných pracovních míst na počátku roku 2006 byl převážně důsledkem nových administrativních opatření	31
Graf III.38	Vysoká strukturální nezaměstnanost bránila výraznějšímu snížení nezaměstnanosti	32
Graf III.39	Ke zrychlení růstu národohospodářské produktivity ve čtvrtém čtvrtletí 2005 nejvíce přispěl průmysl	32
Graf III.40	Ve čtvrtém čtvrtletí 2005 se NJMN celkově snížily, pouze v tržních službách se jejich růst zrychlil	33
Graf III.41	Vývoj cen výrobců byl diferencovaný, výrazněji se změnila ceny tržních služeb a zemědělských výrobců	33
Graf III.42	Ceny dovozu i na počátku roku 2006 rostly v důsledku rychlého růstu cen energetických surovin	33
Graf III.43	Od listopadu 2005 oslabující kurz CZK/USD již netlumil dopady světových cen energetických surovin do domácích cen	34
Graf III.44	Struktura růstu cen průmyslových výrobců se na počátku roku 2006 téměř nezměnila	34
Graf III.45	Rychle rostly ceny výrobců pouze v odvětví primárního zpracování produktů z ropy a výroby energií	35
Graf III.46	Výrazný pokles cen rostlinné produkce přešel v prvním čtvrtletí 2006 v meziroční růst	35
Graf III.47	Cenový růst tržních služeb v produkční sféře se na počátku roku 2006 výrazně zvýšil	36
Graf IV.1	Mezera výstupu se uzavřela na přelomu let 2005 a 2006	38
Graf IV.2	Prognóza inflace se ve druhé polovině horizontu měnové politiky nachází nad bodovým inflačním cílem	39
Graf IV.3	Inflace bez primárních dopadů nepřímých daní se v horizontu měnové politiky nachází pod bodovým inflačním cílem	40

Charakteristika skupin spotřebního koše využívaných pro hodnocení inflace	(box)	duben 1998
Analýza vývoje peněžní zásoby	(box)	červenec 1999
Úprava statistických dat o vývoji HDP	(box)	červenec 1999
Měření inflačních očekávání finančního trhu	(příloha)	říjen 1999
Vývoj cen ropy a jejich vliv na cenové změny	(box)	červenec 2000
Vliv změn ceny ropy na saldo obchodní bilance	(box)	říjen 2000
Metodický rámec hodnocení mzdového vývoje ve vztahu k inflaci	(box)	leden 2001
Měnověpolitické sazby ČNB	(box)	duben 2001
Stanovení inflačního cíle pro období 2002 - 2005	(příloha)	duben 2001
Harmonizace povinných minimálních rezerv se standardy Evropské centrální banky	(příloha)	duben 2001
Instytut výjimek z plnění inflačního cíle v souvislosti s nově vyhlášeným inflačním cílem	(příloha)	červenec 2001
Změny prognóz hospodářského růstu v eurozóně, Německu, USA a Japonsku pro rok 2001 a 2002	(příloha)	říjen 2001
Strategie řešení kurzových dopadů přílivu kapitálu z privatizace státního majetku a z dalších devizových příjmů státu	(příloha)	leden 2002
Vyhodnocení plnění cíle ČNB v čisté inflaci pro prosinec 2001	(příloha)	leden 2002
Predikce exogenních veličin	(box)	duben 2002
Odhad kapitálových toků na léta 2002 a 2003 a jejich vliv na devizový kurz	(box)	duben 2002
Balassa-Samuelsonův efekt	(příloha)	duben 2002
ČNB posměňuje typ své prognózy inflace	(box)	červenec 2002
Zhodnocení vlivu srpnových záplav na ekonomický vývoj v ČR	(box)	říjen 2002
Finanční podmínky přistoupení České republiky k EU	(box)	leden 2003
Důsledky nečekaně pomalého růstu regulovaných cen	(box)	leden 2003
Česká republika a euro - návrh strategie přistoupení	(příloha)	leden 2003
Fiskální konsolidace a její vliv na ekonomický růst	(příloha)	leden 2003
Průběh cenové deregulace v období transformace české ekonomiky	(box)	duben 2003
Revize dat o vývoji hrubého domácího produktu z března 2003	(box)	duben 2003
Vývoj úvěrů poskytovaných domácnostem	(box)	červenec 2003
Zrušení 10 a 20haléřových mincí a jeho možný dopad do cen	(box)	červenec 2003
Nepřímé daně a predikce inflace	(box)	červenec 2003
Změny v metodice šetření inflačních očekávání	(box)	červenec 2003
Kurzový mechanismus ERM II a kurzové konvergenční kritérium	(příloha)	červenec 2003
Používání ukazatele mezery výstupu v ČNB	(box)	říjen 2003
Měnová politika v makroekonomické prognóze ČNB	(box)	říjen 2003
Strategie přistoupení České republiky k eurozóně	(příloha)	říjen 2003
Postupy při sestavování predikce cen potravin v krátkodobé predikci	(box)	leden 2004
Měnové podmínky	(box)	duben 2004
Inflační cíl ČNB od ledna 2006	(příloha)	duben 2004
ČNB se plně zapojila do práce orgánů Evropského systému centrálních bank	(příloha)	červenec 2004
Devizový kurz v prognostickém aparátu ČNB	(box)	červenec 2004
Indikátory finanční situace domácností	(box)	říjen 2004
Revize údajů o vývoji hrubého domácího produktu	(box)	říjen 2004
Vývoj cen benzínu a jeho dopad do inflace v ČR	(box)	říjen 2004
Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladěnosti ČR s eurozónou	(příloha)	leden 2005
Strukturální vývoj úvěrů	(box)	leden 2005
Nejistoty vývoje veřejných financí v letech 2005 a 2006	(box)	leden 2005
Inflační očekávání v modelovém aparátu ČNB	(box)	leden 2005
Průběh transmise vnějšího nákladového šoku do domácích cen v období let 2003 - 2005	(box)	duben 2005
Vliv měnového kurzu na inflaci	(box)	duben 2005
Stanovisko České národní banky k revizi „Paktu stability a růstu“	(příloha)	duben 2005
Vliv vstupu do EU na ceny a inflační očekávání	(box)	červenec 2005
Vývoj zahraničního obchodu v prvním roce po vstupu ČR do EU	(box)	červenec 2005
Finanční toky mezi Českou republikou a Evropskou unií	(box)	červenec 2005
Vliv světových cen energií na spotřebitelské ceny	(box)	říjen 2005
Hospodaření velkých nefinančních podniků v období 1998 - 2004	(box)	říjen 2005
Potenciální výstup v prognostickém aparátu ČNB	(box)	říjen 2005
Fiskální politika v modelovém aparátu ČNB	(box)	leden 2006
Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladěnosti ČR s eurozónou	(příloha)	leden 2006
Implikace zadluženosti domácností pro spotřebu	(box)	duben 2006

ARA	Amsterdam-Rotterdam-Antverpy	MFI	měnové finanční instituce
BCPP	Burza cenných papírů Praha	MMF	Mezinárodní měnový fond
BÚ	běžný účet	MO	Ministerstvo obrany
CP	cenné papíry	MPSV	Ministerstvo práce a sociálních věcí
CPI	consumer price index (index spotřebitelských cen)	MV	Ministerstvo vnitra
CZK, Kč	česká koruna	NBS	Slovenská národní banka
ČDA	čistá domácí aktiva	NH	národní hospodářství
ČEZ	České energetické závody	NHPP	národohospodářská produktivita
ČKA	Česká konsolidační agentura	NISD	nezisková instituce sloužící domácnostem
ČNB	Česká národní banka	NJMN	nominální jednotkové mzdové náklady
ČR	Česká republika	OMFI	ostatní měnové finanční instituce
ČSOB	Československá obchodní banka	O/N	overnight
ČSÚ	Český statistický úřad	OSFA	operace státních finančních aktiv
ČÚV	čistý úvěr vládě	PH	pohonné hmoty
ČZA	čistá zahraniční aktiva	PPI	ceny průmyslových výrobců
DPH	daň z přidané hodnoty	PRIBID	mezibankovní výpůjční úroková sazba
ECB	Evropská centrální banka	PRIBOR	mezibankovní zápůjční úroková sazba
EIB	Evropská investiční banka	(1T, 1M, 1R)	(jednotýdenní, jednoměsíční, jednorozční)
ERM	Evropský kurzový mechanismus	repo sazba	sazba dohod o zpětném odkupu
ESA	Evropský systém národních účtů	SITC	standardní mezinárodní klasifikace zboží
EU	Evropská unie	SKK	slovenská koruna
EUR	euro	SRN	Spolková republika Německo
EURIBOR	úroková sazba evropského mezibankovního trhu	SZ	sociální zabezpečení
Fed	centrální banka USA	USA	Spojené státy americké
FRA	forward rate agreement (dohody o budoucích úrokových sazbách)	USD	americký dolar
GBP	britská libra	VŠPS	výběrové šetření pracovních sil
HDP	hrubý domácí produkt	WTI	West Texas Intermediate (lehká texaská ropa)
HICP	harmonizovaný cenový index	ZO	zahraniční obchod
CHF	švýcarský frank		
IRS	interest rate swap (úrokový swap)		
JPY	japonský jen		
LIBOR	londýnská mezibankovní zápůjční úroková sazba		
M1, M2	peněžní agregát		
MF	Ministerstvo financí		

Počínaje rokem 1998 přešla Česká národní banka k přímému cílování inflace. V režimu cílování inflace hraje významnou roli komunikace centrální banky s veřejností. Jedním ze základních prvků této komunikace je vydávání čtvrtletní Zprávy o inflaci. Tento stěžejní dokument nejprve v kapitolách II a III informuje o měnovém a hospodářském vývoji v uplynulém čtvrtletí.

Kapitola IV přesouvá pozornost z minulosti do budoucna. Seznamuje čtenáře s prognózou vývoje české ekonomiky, sestavenou na počátku daného čtvrtletí Sekcí měnovou a statistiky ČNB. Smyslem zveřejňování prognózy a jejích předpokladů je učinit měnovou politiku co nejvíce transparentní, srozumitelnou, předvídatelnou, a proto důvěryhodnou. Česká národní banka vychází z přesvědčení, že důvěryhodná měnová politika efektivně ovlivňuje inflační očekávání a minimalizuje náklady při zabezpečování cenové stability. Udržování cenové stability je hlavním posláním České národní banky.

Prognóza představuje klíčový, avšak nikoliv jediný, vstup do rozhodování bankovní rady. Na svých zasedáních během daného čtvrtletí bankovní rada diskutuje aktuální bilanci rizik a nejistot této prognózy. Příchod nových informací od sestavení prognózy, možnost asymetrického vyhodnocení rizik prognózy či odlišná představa některých členů bankovní rady o vývoji vnějšího prostředí či o vazbách mezi různými ukazateli uvnitř české ekonomiky způsobují, že konečné rozhodnutí bankovní rady nemusí vždy zcela odpovídat vyznění prognózy. O průběhu diskuzí bankovní rady v posledních třech měsících a o důvodech, které ji v tomto období vedly k přijetí měnověpolitických opatření, informují na konci této Zprávy o inflaci záznamy z jednání bankovní rady.

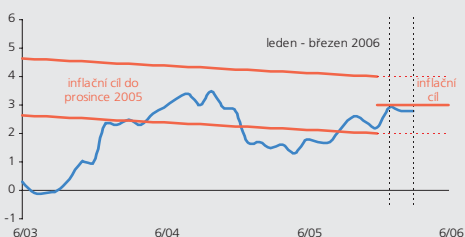
Tato Zpráva o inflaci byla schválena bankovní radou České národní banky dne 4. května 2006.

Není-li uvedeno jinak, zdrojem ve Zprávě obsažených dat jsou ČSÚ nebo ČNB. Všechny dosud publikované Zprávy o inflaci jsou k dispozici na internetové adrese <http://www.cnb.cz/>.

GRAF I.1

Inflace se v prvním čtvrtletí 2006 pohybovala těsně pod bodovým inflačním cílem

(meziroční změny CPI v %)



TAB. I.1

Česká ekonomika ve čtvrtém čtvrtletí rostla historicky nejrychlejším tempem

(meziroční změny v %, není-li uvedeno jinak)

	12/05	01/06	02/06	03/06
Růst spotřebitelských cen	2,2	2,9	2,8	2,8
Růst cen průmyslových výrobců	-0,3	0,3	0,3	0,3
Růst peněžní zásoby (M2)	8,0	8,9	7,9	-
3M PRIBOR ^a , v %	2,2	2,1	2,0	2,1
Nominální měnový kurz CZK/EUR ^b , úroveň	28,98	28,72	28,41	28,65
Saldo st. rozpočtu od ledna vč. OSFA ^c , mld. Kč	-56,4	3,4	-0,6	15,7
Růst HDP ve stálých cenách ^c	6,9	-	-	-
Míra nezaměstnanosti ^a , v %	8,9	9,2	9,1	8,8

a) průměr za daný měsíc

b) stav ke konci měsíce

c) údaj za čtvrtletí končící daným měsícem

Inflace v prvním čtvrtletí 2006 vzrostla a pohybovala se těsně pod bodovým inflačním cílem (Graf I.1). Česká ekonomika ve čtvrtém čtvrtletí 2005 rostla historicky nejvyšším tempem. Příznivý ekonomický vývoj zatím nevedl k výraznějšímu poklesu nezaměstnanosti či zrychlení růstu mezd a nevytvářel poptávkové inflační tlaky. Tržní úrokové sazby v prvních dvou měsících roku 2006 klesaly, v březnu naopak vzrostly. Kurz koruny k oběma hlavním měnám byl ve srovnání s předchozím čtvrtletím silnější.

Meziroční růst spotřebitelských cen v lednu 2006 zrychlil na 2,9 % a ve srovnání s předchozím měsícem byl o 0,7 procentního bodu vyšší. Ve zbývajících měsících prvního čtvrtletí inflace jen nepatrně klesla. K vyšší inflaci v prvním čtvrtletí přispěly především regulované ceny a v jejich rámci zejména ceny elektřiny, tepla a zemního plynu pro domácnosti. Také meziroční růst cen pohonných hmot se mírně zvýšil, a to v souvislosti s nárůstem cen ropy na světových trzích na přelomu let 2005 a 2006.

Růst HDP dosáhl ve čtvrtém čtvrtletí 2005 téměř sedmi procent a oproti předchozímu čtvrtletí byl o více než procentní bod vyšší. Historicky nejrychlejším, šestiprocentním tempem (po revizi údajů za první tři čtvrtletí směrem nahoru) rostla česká ekonomika i za celý rok 2005. Na ekonomickém růstu se po celý rok 2005 včetně čtvrtého čtvrtletí hlavní měrou podílel zahraniční sektor. Růst vývozu zboží a služeb si navzdory nevýraznému růstu zahraniční poptávky a posilování reálného kurzu koruny nadále udržoval zřetelný předstih před růstem dovozů. Příspěvek ostatních složek HDP k ekonomickému růstu byl mnohem nižší.

Ačkoli rychlý růst české ekonomiky vytvářel příznivé podmínky pro zvyšování zaměstnanosti, její meziroční růst ve čtvrtém čtvrtletí 2005 oproti předchozímu čtvrtletí mírně zpomalil. Cyklická složka registrované nezaměstnanosti neklesla tak, jak by odpovídalo změnám v zaměstnanosti. Jednou z příčin byl zvyšující se počet zahraničních pracovníků. Rostoucí poptávka podniků po pracovní síle v těchto podmínkách nevedla k vyššímu růstu nominálních mezd v podnikatelském sektoru. Jejich meziroční růst ve čtvrtém čtvrtletí naopak zpomalil na nejnižší hodnotu dosaženou v posledních dvou letech. Pomaleji rostly i nominální mzdy v nepodnikatelském sektoru, na rozdíl od mezd v podnikatelském sektoru však byl jejich celoroční růst rychlejší než v roce 2004.

Úrokové sazby na peněžním trhu v prvních dvou měsících roku 2006 klesaly. Důvodem byla očekávání trhů, že ČNB sníží měnověpolitické úrokové sazby. Rozhodnutí bankovní rady na konci února ponechat tyto sazby na stávající úrovni a zvýšení klíčových úrokových sazeb ECB na počátku března však vedly k opětovnému nárůstu úrokových sazeb na peněžním trhu. Na konci března se úrokové sazby v kratších splatnostech pohybovaly zhruba na úrovni z konce prosince 2005 a sazby v delších splatnostech byly jen mírně nižší.

Kurz koruny k oběma hlavním měnám v lednu posiloval. Vůči euru koruna posilovala také v únoru, k americkému dolaru mírně oslabila. V březnu pak koruna vůči oběma zmiňovaným měnám oslabila, ale přesto zůstala pevnější než v minulém čtvrtletí. Kurz koruny byl ovlivňován zejména příznivým makroekonomickým vývojem, pozitivním náhledem investorů na vývoj ve středoevropském regionu, skutečnými a očekávanými změnami úrokových sazeb v ČR a v eurozóně a vývojem vzájemného kurzu eura a dolaru.

Měnověpolitické rozhodování bankovní rady ČNB v prvním čtvrtletí 2006 vycházelo z prognózy inflace, která byla projednána na jejím zasedání 26. ledna 2006 a jejíž vyznění bylo zveřejněno v lednové Zprávě o inflaci. Rozhodování bankovní rady se vzhledem ke zpoždění vlivu měnověpolitických opatření na inflaci orientovalo na plnění inflačního cíle v horizontu zhruba 12-18 měsíců, tj. v prvním pololetí roku 2007. Inflace se v tomto období měla podle prognózy nacházet v blízkosti

bodového inflačního cíle ČNB. Se základním scénářem prognózy byl konzistentní postupný růst úrokových sazeb, i když v menší míře, než předpokládala říjnová prognóza.

Bankovní rada v průběhu prvního čtvrtletí 2006 nepřikročila ke změně měnově-politických úrokových sazeb. Lednová prognóza sice pro toto období indikovala mírný růst úrokových sazeb, ale její rizika bankovní rada obzvláště na svém lednovém a únorovém měnovém zasedání hodnotila jako celkově protiinflační. Na základě tohoto hodnocení v lednu dva členové bankovní rady hlasovali pro mírné snížení klíčových úrokových sazeb ČNB, v únoru byl pro snížení jeden člen. V březnu byla rizika prognózy vyhodnocena jako více vyrovnaná, a hlasování tak již bylo jednomyslné ve prospěch neměnnosti úrokových sazeb. Za hlavní protiinflační riziko bankovní rada označila aktuální i trhy očekávaný budoucí vývoj kurzu koruny, který setrvává oproti prognóze na silnějších úrovních.

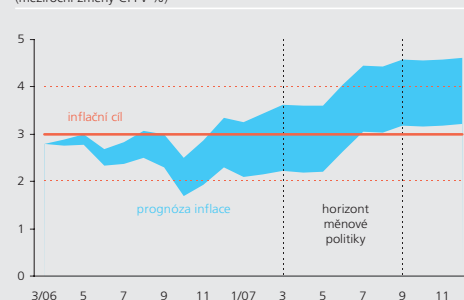
Kapitola IV Zprávy o inflaci popisuje novou prognózu ČNB. Ve světle nových dat o ekonomické aktivitě dubnová prognóza částečně mění náhled na nedávný vývoj výstupové mezery a odhaduje, že k jejímu uzavření došlo na přelomu let 2005 a 2006. K výraznému otevření mezery výstupu do kladných hodnot však nedojde z důvodu zpřísněné kurzové složky měnových podmínek a slabé zahraniční poptávky. Mezera výstupu tak v následujících letech zůstává blízko nuly a její působení na inflaci je v celém horizontu prognózy zhruba neutrální. V důsledku protiinflačního působení nominálního kurzu a s ním souvisejícího snížení prognózy dovozních cen a cen potravin se mírně snižuje prognóza inflace pro roky 2006 a 2007. Inflace na horizontu měnové politiky leží nejprve v těsné blízkosti bodového inflačního cíle, poté však roste nad něj. Zrychlení inflace v průběhu roku 2007 bude zejména důsledkem vyššího příspěvku změn nepřímých daní a zvýšení inflačních očekávání v reakci na stávající nákladové tlaky.

Na primární dopady nepřímých daní, jejichž vliv je výrazný zejména v roce 2007, je standardně aplikován institut výjimek. Po očištění o tyto vlivy inflace, na kterou měnová politika reaguje, zůstává v horizontu měnové politiky mírně pod bodovým inflačním cílem. S makroekonomickou prognózou a jejími předpoklady je konzistentní nejprve stabilita a následně postupný růst úrokových sazeb.

GRAF I.2

Prognóza inflace se ve druhé polovině horizontu měnové politiky nachází nad bodovým inflačním cílem

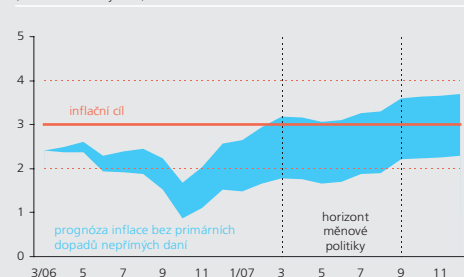
(meziroční změny CPI v %)



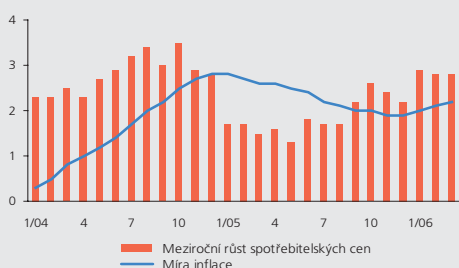
GRAF I.3

Inflace bez primárních dopadů nepřímých daní se v horizontu měnové politiky nachází pod bodovým inflačním cílem

(meziroční změny v %)



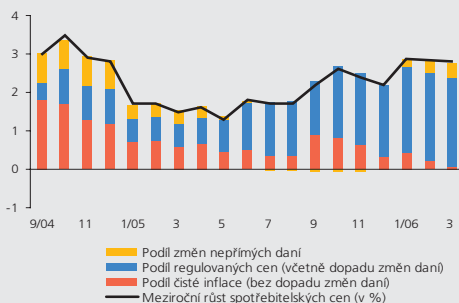
GRAF II.1
V prvním čtvrtletí 2006 se inflace zvýšila
(v %)



TAB. II.1
Ke zrychlení růstu spotřebitelských cen nejvíce přispěly ceny
ve skupině bydlení a doprava
(meziroční změny v %)

	9/05	10/05	11/05	12/05	1/06	2/06	3/06
Spotřebitelské ceny	2,2	2,6	2,4	2,2	2,9	2,8	2,8
Potraviny a nealkohol. nápoje	-0,3	0,3	0,4	-0,9	-0,5	-0,7	-0,7
Alkoholické nápoje, tabák	0,0	0,2	0,2	0,7	0,8	0,8	0,9
Odívání a obuv	-5,7	-6,2	-6,3	-6,6	-5,9	-5,9	-5,9
Bydlení, voda, energie, paliva	4,1	5,1	5,1	5,1	7,0	7,0	7,0
Bytové vybavení, zařízení domácností, opravy	-2,0	-1,9	-1,8	-1,8	-1,7	-1,5	-1,6
Zdraví	7,6	7,4	7,4	7,4	4,3	4,1	4,4
Doprava	6,8	5,6	4,2	3,6	4,4	4,8	4,2
Pošta a telekomunikace	15,6	14,0	14,0	14,1	14,7	13,2	13,2
Rekreace a kultura	1,1	2,6	2,4	2,4	2,0	1,7	1,8
Vzdělávání	1,4	1,8	1,8	1,8	4,5	4,0	3,7
Stravování a ubytování	3,0	2,9	2,8	2,7	2,7	2,5	2,4
Ostatní zboží a služby	0,4	0,6	0,5	0,5	1,3	1,3	1,5

GRAF II.2
V prvním čtvrtletí 2006 se na dosažené inflaci podílely
převážně regulované ceny, příspěvek tržních cen byl malý
(v %, procentních bodech)



II.1 MINULÝ VÝVOJ INFLACE

V prvním čtvrtletí 2006 se meziroční inflace¹ zvýšila, ve srovnání s prosincem to bylo o 0,6 procentního bodu na 2,8 %. Ke zrychlení meziročního růstu spotřebitelských cen došlo v lednu (na 2,9 %), v následujících dvou měsících se jejich růst stabilizoval na úrovni 2,8 %. Míra inflace² se v prvním čtvrtletí zvýšila a v březnu dosáhla hodnoty 2,2 %.

Zvýšení tempa meziročního růstu spotřebitelských cen na počátku roku 2006 bylo především způsobeno zvýšením cen energií pro domácnosti. Jejich dopad se nejvýrazněji projevil ve skupině bydlení, voda, energie a paliva, kde v březnu ceny meziročně vzrostly ve srovnání s prosincem 2005 o 1,9 procentního bodu na 7 %. Na zrychlení cenového růstu se v této skupině nejvíce podílely vyšší ceny elektřiny, následované zvýšenými cenami zemního plynu a tepelné energie. V souvislosti s vývojem světových cen ropy se také zrychlil cenový růst ve skupině doprava (na 4,2 % v březnu). Na březnovém 2,8% meziročním růstu spotřebitelských cen se tyto dvě skupiny podílely zhruba 80 %. Významný byl také příspěvek cen ve skupině pošta a telekomunikace, jejichž ceny nadále rostly v rámci spotřebitelského koše nejrychleji. V souhrnu se tyto cenové pohyby projeví ve výraznějším zrychlení růstu regulovaných cen. Tržní ceny vzrostly jen mírně, a to především vlivem vyšších cen pohonných hmot.

Vývoj domácích cen byl tedy i v prvním čtvrtletí 2006 ovlivňován rychle rostoucími cenami dovážených energetických surovin - ropy a zemního plynu. Růst světových cen ropy na přelomu let 2005 a 2006 opět zrychlil a následně přispěl k mírnému oživení růstu cen průmyslových výrobců. Výrazněji však ovlivnil pouze ceny výrobců na počátečních stupních výrobní vertikály. Také dovozní ceny zemního plynu a domácí ceny elektřiny rostly na počátku roku 2006 rychle. Naopak převážně klesající ceny ostatních dovážených vstupů nadále vytvářely podmínky ke zmírnění růstu domácích cen. Pokračoval také příznivý vývoj mzdové náročnosti produktu, na celkovém poklesu NJMN se podílela většina sledovaných odvětví.

Podle odhadu ČNB výkon ekonomiky na přelomu let 2005 a 2006 dosáhl úrovně potenciálního, inflaci nezvyšujícího produktu. V ekonomice tudíž dosud nebyly patrné poptávkové tlaky. Mzdy rostly umírněně a růst spotřebitelské poptávky byl nízký. Na maloobchodním trhu přetrvávalo silně konkurenční prostředí. Proti růstu cen působily také převážně klesající ceny dovozu finálních produktů. Tyto okolnosti přispěly k tomu, že i v prvních třech měsících roku 2006 došlo k výraznějšímu promítnutí rychle rostoucích cen dovážených a domácích energetických zdrojů (elektřiny) pouze do spotřebitelských cen pohonných hmot a bydlení.

Uvedené faktory působící na straně nabídky a poptávky přispěly k udržení růstu tržních cen na nízké úrovni. Jejich meziroční růst zrychlil v prvním čtvrtletí 2006 jen mírně (z 0,4 % v prosinci 2005 na 0,6 % v březnu). Příspěvek tržních cen k celkovému meziročnímu růstu spotřebitelských cen byl nevýznamný, rozhodující složkou cenového růstu jsou již několik čtvrtletí regulované ceny (Graf II.2).³ Na celkovém mírném růstu tržních cen na počátku roku 2006 se podílely jak ceny potravin, tak ceny nepotravinářských komodit. V případě cen potravin byl vývoj cen na nižší než očekávané úrovni.

¹ Měřeno meziročním růstem spotřebitelských cen.

² Míra inflace vyjádřená přírůstkem průměrného indexu spotřebitelských cen (bazického) za posledních 12 měsíců proti průměru předchozích 12 měsíců.

³ V textu je hodnocen vývoj tržních cen včetně změn daní, v Grafu II.2 jsou tržní ceny měřeny čistou inflací bez změn daní.

Ceny potravin v průběhu prvního čtvrtletí 2006 mírně meziročně klesaly (v březnu o 0,3 %).⁴ Stejně jako v předchozích čtvrtletích byl vývoj cen potravin ovlivněn klesajícími cenami zemědělských výrobců, dovozními cenami potravin a také silnou konkurencí na domácím trhu. Ceny zemědělských výrobců již ale klesaly zřetelně pomaleji než v předchozích čtvrtletích a v březnu zaznamenaly mírný meziroční růst. Také u dovozních cen bylo od konce předchozího roku patrné oslabování jejich protiinflačního vlivu. Tyto změny se ale prozatím v cenách potravin na počátku roku 2006 neprojeví. Většina položek cen potravin v meziročním srovnání stále mírně klesala a cenový růst výrazně zrychlil pouze u dvou produktů (zelenina, brambory). Do cen potravin se také se značným zpožděním promítlo zvýšení spotřebních daní na cigarety a tabákové výrobky⁵, což bylo způsobeno doprodejem zásob cigaret za původní ceny. Ceny cigaret se však celkově zvýšily ve výrazně menší míře, než by odpovídalo zvýšení spotřebních daní.

Meziroční růst cen nepotravinářských komodit⁶ byl i v prvním čtvrtletí 2006 mírný (v březnu 1 %). Ve struktuře byl jejich vývoj nadále diferencovaný, což bylo dáno značnou rozdílností klíčových faktorů ovlivňujících ceny v hlavních složkách tohoto cenového indexu. Stejně jako v předchozích čtvrtletích rostly v prvním čtvrtletí nejrychleji ceny pohonných hmot, jejichž vývoj zpravidla kolísá v závislosti na vývoji cen ropy na světových trzích. Meziroční zrychlení růstu cen pohonných hmot v prvním čtvrtletí 2006 na hodnoty přesahující 10 % odráželo poměrně rychlou reakci výrobců a prodejců na zvýšení světových cen ropy na přelomu let 2005 a 2006.

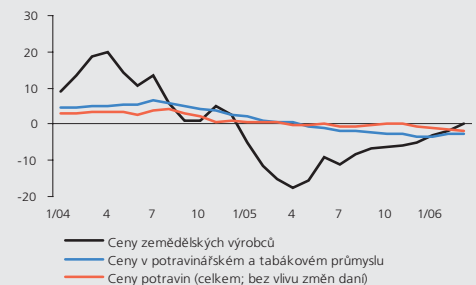
V případě cen ostatních obchodovatelných komodit bez pohonných hmot, jejichž cenová tvorba byla významně ovlivňována podmínkami vnějšího konkurenčního prostředí, přetrvával i v prvním čtvrtletí 2006 meziroční pokles cen. Ve srovnání s koncem předchozího čtvrtletí se nicméně dále zmírnil na 2,1 %. V pozadí trvajících cenového poklesu u těchto komodit byl především souběh stále ještě poměrně vysokého meziročního zhodnocení kurzu CZK/EUR a relativně nízkých cen řady spotřebních produktů na zahraničních trzích, jehož výsledkem byly celkově klesající ceny spotřebního dovozu. Současně zde působil faktor nízkého růstu spotřebitelské poptávky a vysoké cenové konkurence na domácím trhu. Cenový pokles byl nadále vykazován zejména ve skupině odívání, obuvi, bytového vybavení a zařízení domácností. V prvním čtvrtletí se také snížily ceny zboží ve skupinách volný čas a ostatní zboží.

Ve skupině neobchodovatelných tržních komodit, které zahrnují především služby poskytované v tuzemsku, pokračoval v prvním čtvrtletí 2006 meziroční růst cen (o 2,4 % v březnu). Předchozí pozvolné zpomalování tempa růstu bylo na počátku roku vystřídáno mírným zrychlením⁷, které bylo spojeno se zvýšením neregulovaných cen v oblasti bydlení, ve zdravotnictví a některých dalších služeb. I po tomto mírném zrychlení byl růst cen neobchodovatelných komodit stále umírněný, což korespondovalo s vývojem mezd a dosaženou úrovní spotřebitelské poptávky.

Regulované ceny rostly i v prvním čtvrtletí 2006 poměrně rychle. Další zrychlení jejich meziročního růstu o 2,2 procentní body oproti konci předchozího čtvrtletí na 11,2 % bylo převážně důsledkem zvýšení cen elektřiny, tepelné energie a zemního plynu pro domácnosti s platností od 1. ledna 2006.⁸ Další úpravy cen položek

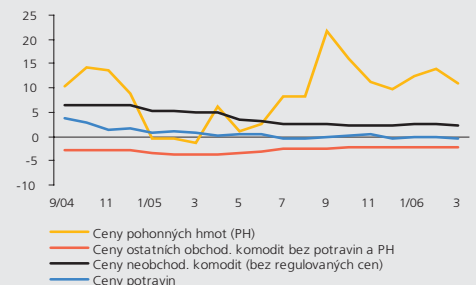
GRAF II.3

V prvním čtvrtletí 2006 ceny potravin meziročně klesaly (meziroční změny v %)



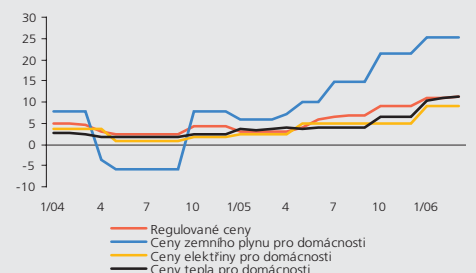
GRAF II.4

V rámci nepotravinářských komodit rostly nejrychleji ceny pohonných hmot (meziroční změny v %, včetně změn nepřímých daní)



GRAF II.5

Zrychlení růstu regulovaných cen bylo způsobeno především zvýšením cen energetických zdrojů pro domácnosti (meziroční změny v %)



⁴ Sloučená skupina potravin, nealkoholických nápojů, alkoholických nápojů a tabáku. Včetně změn spotřebních daní. Po očištění o vliv změn spotřebních daní se jejich meziroční pokles v prvním čtvrtletí 2006 zvýšil a v březnu dosáhl 1,8 %.

⁵ S platností od 1. 7. 2005.

⁶ Sloučená skupina cen nepotravinářských komodit zahrnující cenový vývoj cen obchodovatelných komodit, neobchodovatelných komodit a pohonných hmot.

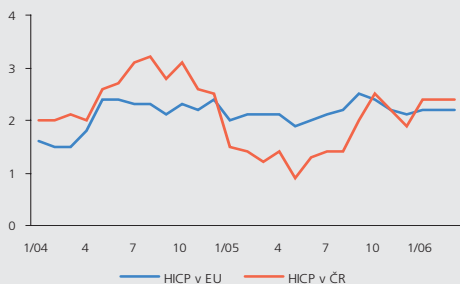
⁷ Jejich meziroční růst se zrychlil z 2,2 % v prosinci na 2,6 % v lednu, resp. 2,5 % v únoru, 2,4 % v březnu.

⁸ S platností od 1. 1. 2006 byly zvýšeny ceny elektrické energie pro domácnosti v průměru o 9 %, tepelné energie o 6,3 % a zemního plynu pro domácnosti v průměru o 4,8 %.

GRAF II.6

V prvním čtvrtletí 2006 byla inflace v ČR mírně vyšší než v zemích EU

(meziroční změny v %)



s regulovanými cenami, které byly provedeny v průběhu prvního čtvrtletí v rámci obvyklého přečeňování, vývoj regulovaných cen významněji neovlivnily.

Z pohledu mezinárodního srovnání se meziroční spotřebitelská inflace měřená HICP v ČR pohybovala po většinu roku 2005 pod úrovní cenového růstu v zemích EU. V prvním čtvrtletí 2006 již mírně převyšovala hodnoty vykazované v zemích EU. V průměru byla inflace v ČR vyšší o 0,2 procentního bodu, což lze vidět jako důsledek provedených výraznějších změn cen regulovaných položek na počátku roku 2006. V březnu dosáhl meziroční HICP v ČR 2,4 %, v zemích EU to byly podle bleskového odhadu Eurostatu 2,2 %.

II.2 VÝVOJ INFLACE Z POHLEDU PLNĚNÍ INFLAČNÍHO CÍLE

Celková inflace se v prvním čtvrtletí roku 2006 přiblížila bodovému inflačnímu cíli ČNB (Graf I.1). Tato část Zprávy o inflaci stručně analyzuje příspěvek měnové politiky ČNB k tomuto vývoji inflace.

Změny úrokových sazeb se projevují v inflaci nejsilněji se zpožděním zhruba 12 - 18 měsíců. Proto je při hodnocení vlivu měnové politiky na plnění inflačního cíle v prvním čtvrtletí roku 2006 třeba zpětně analyzovat prognózy a na nich založená rozhodnutí bankovní rady zhruba od července 2004 do března 2005. Analýza přesnosti prognóz se zde z důvodu srozumitelnosti zaměřuje pouze na srovnání prognózy sestavené v říjnu 2004, tj. přibližně v polovině uvedeného období, s cenovým vývojem v prvním čtvrtletí 2006 (Tab. II.2).

Prognóza z října 2004 předpokládala uvolněné působení měnové politiky, a to jak v úrokové, tak kurzové složce měnových podmínek. Tento předpoklad spolu s očekávaným mírným oživením zahraniční ekonomické aktivity měl vést k urychlení domácího ekonomického růstu a k uzavření mezery výstupu v první polovině roku 2005. Vedle uzavírající se mezery výstupu měly proinflačně působit i úpravy nepřímých daní a regulovaných cen. Opačným směrem, tj. k nižší inflaci, měla působit stagnace cen potravin v důsledku nadprůměrné úrody v roce 2004. V souhrnu říjnová prognóza předpokládala mírný pokles inflace na spodní hranici cílového pásma následovaný opětovným nárůstem inflace až k blízkosti bodového inflačního cíle v prvním čtvrtletí 2006. Skutečná inflace se v celém horizontu prognózy odchýlila směrem k nižším hodnotám (Graf II.7). Z podrobnějšího pohledu do struktury cenového růstu plyne, že za odchylkou v prvním čtvrtletí 2006 stál zejména nižší než předpokládaný růst korigované inflace bez pohonných hmot, nižší růst cen potravin a menší úpravy nepřímých daní. Naopak směrem k vyšší inflaci působil vyšší růst regulovaných cen a cen pohonných hmot.

Za hlavní příčinu odlišné struktury skutečného cenového růstu od říjnové prognózy lze označit neočekávaný vývoj faktorů, které jsou částečně nebo zcela mimo dosah měnové politiky ČNB. Vedle odlišného vývoje regulovaných cen a úprav nepřímých daní se jednalo o pokračující pokles cen potravin v důsledku nadměrné úrody v roce 2005, dezinflační působení nižší zahraniční poptávky a neočekávaně prudký růst ceny ropy na světových trzích (Tab. II.3).

S říjnovou prognózou byl konzistentní mírný nárůst úrokových sazeb. Skutečný vývoj sazeb byl v posledním čtvrtletí 2004 zhruba na úrovni prognózy, ale v roce 2005 výrazně pod prognózou. V průběhu prvního pololetí 2005 došlo k trojímu snížení sazeb celkem o 0,75 procentního bodu, následovanému zvýšením sazeb o 0,25 procentního bodu v říjnu 2005. V rozhodném období z hlediska posledního vývoje spotřebitelských cen, tj. v druhém pololetí 2004 a v prvním čtvrtletí 2005, byly nominální úrokové sazby mírně nižší oproti prognóze. Nicméně úrokové sazby v reálném vyjádření byly vzhledem k posunu vnímání rovnovážných úrokových sazeb

TAB. II.2

Celková inflace byla v prvním čtvrtletí 2006 blízko prognózy z října 2004

(meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)

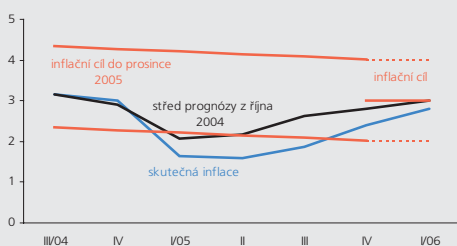
	Prognóza říjen 2004	Skutečnost 1. čtvrtletí 2006	Příspěvek k celkovému rozdílu v proc. bodech ^{a)}
Meziroční růst spotřebitelských cen z toho:	3,0	2,8	-0,2
regulované ceny	2,4	11,1	1,8
změny nepřímých daní	0,6	0,3	-0,3
ceny potravin,			
bez změny nepřímých daní	0,9	-1,5	-0,6
ceny pohonných hmot (PH),			
bez změny nepřímých daní	0,8	12,5	0,2
korigovaná inflace bez PH,			
bez změny nepřímých daní	3,3	0,6	-1,3

a) součet jednotlivých příspěvků nemusí odpovídat celkovému rozdílu z důvodu zaokrouhlení

GRAF II.7

Skutečná inflace se v celém horizontu prognózy odchýlila směrem k nižším hodnotám

(meziroční změny v %)



TAB. II.3

Směrem k nižší inflaci působil nižší růst zahraniční poptávky

		IV/04	I/05	II/05	III/05	IV/05	I/06
HDP v SRN ^{a)}	předpoklad	2,0	1,4	1,6	1,7	1,7	1,6
(mzr. změny v %)	skutečnost	1,3	0,3	0,9	1,4	1,0	-
CPI v SRN	předpoklad	1,6	1,5	1,2	1,3	1,6	1,5
(mzr. změny v %)	skutečnost	1,9	1,7	1,7	2,1	2,3	2,0
1Y EURIBOR	předpoklad	2,4	2,5	2,6	2,8	2,9	3,0
v %	skutečnost	2,3	2,3	2,2	2,2	2,6	3,0
Kurz USD/EUR (úroveň)	předpoklad	1,23	1,23	1,23	1,24	1,23	1,22
skutečnost	1,30	1,31	1,26	1,22	1,19	1,20	
Cena ropy ^{b)}	předpoklad	34,8	33,2	31,9	31,3	31,3	31,3
(USD/barel)	skutečnost	37,3	42,8	47,6	57,3	53,3	57,8

a) ve stálých cenách, sezonně očištěno

b) uralická ropa

oproti prognóze přísnější. Nominální kurz koruny vůči euru byl oproti prognóze apreciovanější, avšak při současném pohledu na tempo rovnovážné aprece je působení reálného kurzu hodnoceno jako uvolněnější. Celkově pak působení měnové politiky zhruba odpovídalo předpokladům říjnové prognózy.

Nedílnou součástí hodnocení naplnění prognóz je i diskuze změny v pohledu ČNB na fungování ekonomiky od sestavení dané prognózy. Od října 2004 došlo k jediné významné úpravě prognostického aparátu, a to k přehodnocení vývoje rovnovážných veličin. Byl zvýšen odhad tempa reálné rovnovážné aprece a naopak snížen odhad reálné rovnovážné sazby. Tato úprava vede ve svém důsledku k uvolněnější kurzové složce a přísnější úrokové složce měnových podmínek, avšak nemění významným způsobem pohled na vývoj měnových podmínek jako celku.

Při hodnocení naplnění říjnové prognózy je nutné přihlídnout i k revizím dostupných ekonomických ukazatelů, především pak HDP, zveřejněných od sestavení prognózy. Od října 2004 došlo k několika revizím národních účtů. Tyto revize, zejména pak revize z března 2006, výrazně zvýšily odhad růstu HDP v letech 2004 a 2005. Při absenci pozorovatelných proinflačních tlaků se revize národních účtů projevila ve zvýšení odhadovaného růstu potenciálního, inflaci nezrychlujícího výstupu o více než jeden procentní bod. Zároveň došlo k přehodnocení počáteční mezery výstupu na přelomu let 2004 a 2005 směrem k více protiinflačnímu působení.

Na základě dnešní znalosti ČNB ohledně fungování české ekonomiky a na základě současné znalosti skutečného ekonomického vývoje lze ve stručnosti interpretovat vývoj od sestavení říjnové prognózy následujícím způsobem.

I přes otevřenější počáteční mezeru výstupu došlo v průběhu roku 2005 k jejímu rychlému uzavření. Za tímto vývojem stálo uvolněné působení měnové politiky při restriktivním působení fiskální politiky a slabé zahraniční poptávce. V průběhu roku 2005 otevřenější mezeru výstupu se projevila v nižším růstu korigované inflace bez pohonných hmot. Odchytku korigované inflace od předpokladů říjnové prognózy lze také částečně vysvětlit rychlejším než očekávaným posilováním kurzu koruny, podpořeným nižšími zahraničními úrokovými sazbami. Nižší korigovaná inflace spolu s pomalejším růstem cen potravin a regulovaných cen (v důsledku odkladu zvýšení regulovaného nájemného) vysvětluje nižší než prognózovanou inflaci v průběhu roku 2005. V prvním čtvrtletí 2006 regulované ceny vzrostly výrazně rychleji než očekávala říjnová prognóza (v důsledku růstu cen energií a telekomunikačních služeb) a spolu s vyššími cenami pohonných hmot přispěly k přiblížení skutečné inflace k říjnové prognóze, a tím i k bodovému inflačnímu cíli ČNB.

Prognóza inflace je hlavním podkladem pro rozhodování bankovní rady. Vedle prognózy je pro rozhodnutí klíčové také posouzení možných rizik této prognózy členy bankovní rady. Na jednáních bankovní rady v průběhu druhého pololetí 2004 a prvního čtvrtletí 2005 (viz záznamy z příslušných jednání bankovní rady) bylo celkové vnímání rizik prognóz mírně protiinflační (červencové a říjnové prognózy zhruba neutrální, lednové protiinflační). V souladu s tímto vyhodnocením se bankovní rada mírně odklonila od doporučení prognóz směrem k nižším sazbám. S výhodou zpětného pohledu lze konstatovat, že se následným vývojem naplnila některá z proinflačních rizik (např. riziko vyšší ceny ropy) a většina protiinflačních rizik (např. riziko nižšího růstu zahraniční poptávky a vyššího růstu potenciálního výstupu). Mírně protiinflační hodnocení rizik v rozhodném období a z toho plynoucí mírně uvolněnější působení měnové politiky ve srovnání s původními předpoklady tak přispělo k dosažení inflace v blízkosti bodového inflačního cíle v prvním čtvrtletí 2006.

TAB. II.4

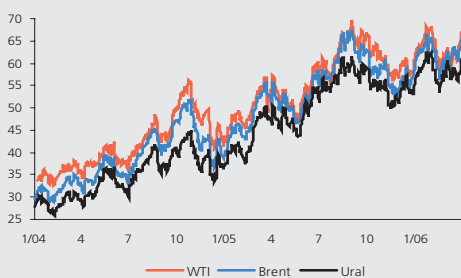
Kurz koruny vůči euru byl silnější na celém horizontu prognózy

		IV/04	I/05	II/05	III/05	IV/05	I/06
3M PRIBOR	prognóza	2,7	2,7	2,8	3,0	3,2	3,3
(v %)	skutečnost	2,6	2,3	1,9	1,8	2,1	2,1
Kurz CZK/EUR	prognóza	31,6	31,4	31,2	31,0	30,8	30,7
(úroveň)	skutečnost	31,1	30,0	30,1	29,7	29,3	28,6
HDP	prognóza	4,5	4,5	4,3	4,5	4,6	4,1
(reálný, mzr. změny)	skutečnost	5,0	5,3	5,8	5,8	6,9	-
Mezera výstupu	prognóza	-0,4	-0,1	0,1	0,3	0,3	0,5
(v % HDP)	skutečnost ^{a)}	-1,5	-1,2	-0,9	-0,6	-0,1	0,2

a) odhad na základě prognózy ČNB z dubna 2006

GRAF III.1

V prvním čtvrtletí 2006 se průměrná cena americké ropy WTI zvýšila proti předchozímu čtvrtletí o více než 5 % (USD/barel)



III.1 VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ

Ve čtvrtém čtvrtletí 2005 se mírně snížilo tempo růstu americké ekonomiky, přesto přetrvává její výrazný předstih před eurozónou, kde růst nedosáhl ani 2 %. Růst v zemích střeoevropského regionu se dále urychlil a Slovensko zůstalo spolu s ČR nejrychleji rostoucí ekonomikou oblasti. Ve srovnání s předchozím čtvrtletím americký dolar v prvním čtvrtletí 2006 mírně oslabil proti euru. Cena americké ropy WTI kolísala v tomto období mezi 58 a 68 USD/barel a její průměrná hodnota se proti čtvrtému čtvrtletí zvýšila o 5,5 %.

Americká ekonomika vzrostla za celý rok 2005 o 3,5 %, tedy o 0,9 procentního bodu méně než v roce předchozím, ale i tato hodnota je vysoko nad úrovní eurozóny. K horšímu vývoji přispěl nižší růst ve čtvrtém čtvrtletí 2005, kdy se výstup zvýšil „pouze“ o 3,2 %, zatímco v předchozích čtvrtletích se tempo růstu pohybovalo o téměř půl procentního bodu výše. Pomalejší růst byl způsoben zejména horším vývojem domácí poptávky. Relativně vysoká dynamika ekonomiky vedla v březnu k poklesu míry nezaměstnanosti na 4,7 %. Za první čtvrtletí 2006 tato míra klesla proti stejnému období minulého roku o téměř půl procentního bodu. Zvýšilo se také využití kapacit, které v únoru vystoupilo na 81,2 %. Dobrá situace na trhu práce se projevila rovněž ve zrychleném růstu mezd, ty se v prvním čtvrtletí zvýšily o 3,5 % oproti 2,8 % v předchozím čtvrtletí.

V únoru se tempo růstu spotřebitelských cen snížilo o 0,4 procentního bodu na 3,6 %, vysoké ceny energií z ledna a února se tak zatím do růstu cen nepromítly. Jádřová inflace zůstala beze změny na hladině 2,1 %. Kleslo také tempo růstu cen výrobců o 2 procentní body na 3,7 %. Vývoj veřejných rozpočtů byl za prvních 5 měsíců fiskálního roku 2006 mírně příznivější než ve stejném období předchozího roku. Horší byl v roce 2005 naopak vývoj vnější rovnováhy USA, deficit běžného účtu platební bilance dosáhl za celý rok 2005 částky 805 mld. USD a proti předchozímu roku se prohloubil o 137 mld. USD. Na tomto výsledku mělo hlavní podíl zvýšení deficitu obchodní bilance o téměř 130 mld. USD. Ve čtvrtém čtvrtletí 2005 přesáhl deficit běžného účtu 7 % HDP.

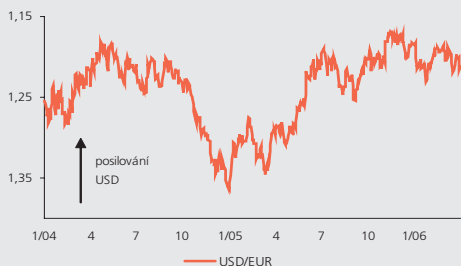
Na konci března zvýšil Fed svou řídicí sazbu o 0,25 procentního bodu na 4,75 % a letos to byla již druhá obdobná úprava sazeb. Americká centrální banka k tomuto rozhodnutí dospěla přes určité zpomalení růstu ve čtvrtém čtvrtletí, neboť tento vývoj vyhodnotila jako zakolísání „způsobené pouze dočasnými faktory“ a celkový vývoj domácí ekonomiky považuje za silný a provázený určitými inflačními tlaky.

Ve čtvrtém čtvrtletí se v eurozóně mírně zvýšilo tempo růstu HDP na 1,7 % z 1,6 % ve třetím čtvrtletí. Pokles růstu spotřeby domácností byl vyvážen rychlejším nárůstem soukromých investic, čistého vývozu a nevýrazným zvýšením vládních výdajů. Přestože se nárůst ekonomické aktivity za celý rok 2005 proti předchozímu roku zpomalil z 2 % na 1,4 %, zesilují signály opětovného zvyšování dynamiky výstupu. V únoru klesla dále míra nezaměstnanosti o 0,1 procentního bodu na 8,2 % a byla tak o více než půl procentního bodu nižší než před rokem. Meziroční tempo růstu průmyslové výroby v únoru dosáhlo 2,5 %.

Růst spotřebitelských cen v eurozóně v únoru dále mírně zpomalil na 2,2 %. Ceny průmyslových výrobců se v důsledku vysokých cen energií v únoru meziročně zvýšily o 5,4 %, což představuje nejvyšší dynamiku těchto cen od roku 2000. Překvapením byl velmi nízký růst spotřebitelských cen očistěných o vliv cen potravin a energií v lednu a únoru na hladině 1,2 %. Svědčí to o tom, že vzhledem k nízkému růstu mezd zatím nedochází ke vzniku sekundárních efektů vysokých cen ropy. Také jádřová inflace cen výrobců, která v únoru vystoupila na 1,7 %, potvrzuje absenci výrazných inflačních tlaků v eurozóně.

GRAF III.2

V prvním čtvrtletí 2006 americký dolar mírně oslabil oproti předchozímu čtvrtletí o 1 %



Deficit běžného účtu platební bilance se ve čtvrtém čtvrtletí prohloubil proti třetímu čtvrtletí o více než 11 mld. EUR na 15 mld. EUR. Zhoršování běžného účtu je patrné i ve srovnání se čtvrtým čtvrtletím 2004, kdy bylo dosaženo přebytku ve výši 16 mld. EUR. Tento vývoj však není důsledkem zhoršování konkurenceschopnosti eurozóny, nýbrž odráží vliv vysokých cen ropy a plynu. ECB na počátku března zvýšila svou základní sazbu o 0,25 procentního bodu na 2,5 % kvůli rizikům cenového vývoje, která banka spatřuje zejména v příliš rychlém růstu peněžní zásoby (agregát M3 se meziročně zvýšil ve čtvrtém čtvrtletí 2005 o 7,8 % a vysoký růst pokračuje i v roce 2006) a zvyšování regulovaných cen i nepřímých daní. Banka se také snaží zabránit vzniku sekundárních efektů vysokých cen ropy.

Růst hospodářské aktivity se v SRN v roce 2005 proti předchozímu roku urychlil jen nepatrně o 0,1 procentního bodu na 1,1 %. V průběhu tohoto roku však byla zřejmá silící dynamika ekonomiky, v prvním čtvrtletí dosáhlo meziroční tempo růstu sezonně i kalendářně očištěného HDP pouze 0,6 %, v posledním čtvrtletí vystoupilo na 1,8 %. V tomto čtvrtletí se výrazně urychlil růst investičních výdajů a byl zachován silný růst exportu, zatímco vládní spotřeba se zvýšila pouze nevýrazně. Vyšší růst byl tlumen poklesem spotřeby domácností a zvýšenou dynamikou dovozu. Při přetrvávání slabé spotřebitelské poptávky zůstaly i v minulém roce „tahounem“ německé ekonomiky vysoké hodnoty čistého vývozu.

Přebytek běžného účtu platební bilance se v SRN proti roku 2004 zvýšil o 4 mld. EUR na 160 mld. Příznivý trend ve vnějším sektoru pokračuje i v letošním roce a lednový přebytek 6 mld. EUR se v únoru zvýšil na 11 mld. EUR. Hlavním faktorem bylo aktivní saldo obchodní bilance v obdobné výši. Nepříliš výrazným tempům růstu HDP odpovídá též vysoká úroveň nezaměstnanosti, která se v březnu dokonce mírně zvýšila na 11,4 % proti únoru i prosinci minulého roku. Vývoj spotřebitelských cen byl naproti tomu příznivý, v březnu jejich tempo růstu kleslo na 1,9 % a v tomto roce se udržuje několik desetin procentního bodu pod úroveň eurozóny.

V zemích středoevropského regionu se ve čtvrtém čtvrtletí udrželo vysoké tempo hospodářského růstu nad 4 %, tedy na více než dvojnásobku růstu v eurozóně. Nadále rostlo nejrychleji Slovensko, nejnižší inflaci vykázalo Polsko. Obchodní bilance a běžné účty platební bilance zůstaly v deficitu.

Růst maďarské ekonomiky dosáhl v roce 2005 výše 4,1 % a proti předchozímu roku došlo k jeho mírnému zpomalení. K růstu nejvíce přispělo zvýšení čistého vývozu, dynamika spotřeby domácností klesala v důsledku vysokých úrokových sazeb a rostoucí nezaměstnanosti. Proti třetímu čtvrtletí 2005 se snížilo ve čtvrtém čtvrtletí tempo růstu HDP o 0,2 procentního bodu na 4,3 % v důsledku snižujících se přírůstků investic a spotřeby domácností. Silná hospodářská dynamika se projevila vysokým nárůstem produktivity práce i dvouciferným zvýšením průmyslové produkce, současně však v letošním roce vzrostla míra nezaměstnanosti o desetinu procentního bodu, proti stejnému období minulého roku bylo její zvýšení okolo jednoho procentního bodu.

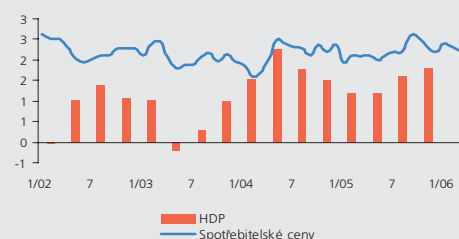
V důsledku snížení DPH o 4 procentní body se v Maďarsku snížilo také tempo růstu spotřebitelských cen na 2,3 % v březnu. Klesala však také rychlost růstu cen výrobců proti konci minulého roku. Příznivý vývoj obchodní bilance se projevil snižováním podílu deficitu obchodní bilance i běžného účtu platební bilance na HDP v průběhu minulého roku. Maďarská centrální banka ponechala od září 2005 svou základní sazbu na úrovni 6 %, nejvyšší v EU, protože považuje udržování této úrovně za nutné vzhledem k ohrožení kurzu při vysokém deficitu veřejných rozpočtů, závislosti platební bilance na dluhovém kapitálu a snížení ratingu pro maďarské závazky v cizí měně.

V roce 2005 vzrostl polský HDP o 3,2 %, tedy mnohem pomaleji než v předchozím roce, kdy se zvýšil o 5,4 %. V průběhu loňského roku se v jednotlivých čtvrtletích

GRAF III.3

Ve druhém pololetí 2005 došlo v eurozóně k akceleraci hospodářského růstu

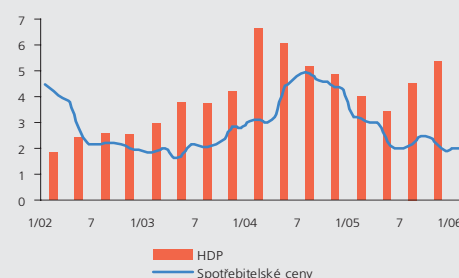
(meziroční změna v %)



GRAF III.4

V zemích „nových“ členů EU se zvyšuje tempo růstu HDP, inflace na počátku roku 2006 zůstává nízká

(meziroční změny v %)



jeho meziroční tempo růstu zvyšovalo a ve čtvrtém čtvrtletí dosáhlo 4,2 % hlavně díky téměř 10% nárůstu investic. Růst podpořilo také, ale v mnohem menší míře, zvyšování spotřeby domácností. Příspěvek čistého vývozu byl, po dlouhé době kdy fungoval jako motor polské ekonomiky, negativní. V únoru se míra nezaměstnanosti snížila o 0,2 procentního bodu na 17 % a proti stejnému období minulého roku klesla o 1 procentní bod.

Meziroční růst spotřebitelských cen je již třetí měsíc pod hranicí 1 % a stejně pomalu rostou též ceny výrobců a jádrová inflace. Důvodem bylo posilování kurzu spolu s nízkým zvyšováním mezd ve srovnání s vysokým růstem produktivity práce. V průběhu letošního roku snížil Výbor pro měnovou politiku polské centrální banky s ohledem na velmi nízkou inflaci i absenci inflačních tlaků dvakrát svou řídicí sazbu o 0,25 procentního bodu na 4 %.

Ve čtvrtém čtvrtletí vzrostla slovenská ekonomika meziročně o vysokých 7,6 % a za celý rok 2005 o 6 %, čímž se spolu s ČR stala nejrychleji rostoucí ekonomikou v regionu. Růst byl výsledkem rychlého zvyšování domácí poptávky, zejména investic. Dynamika HDP byla zpomalována zvyšujícím se pasivem čistého vývozu. Podíl deficitu obchodní bilance na HDP přesáhl ve čtvrtém čtvrtletí dokonce hladinu 9 % a proti předchozím čtvrtletím se zhoršil o několik procentních bodů. Toto záporné saldo nebylo výsledkem poklesu vývozu, jehož tempo růstu bylo naopak dvouciferné, ale extrémním nárůstem dovozů, přirozeným důsledkem velmi vysokých investic.

Silná domácí poptávka měla též vliv na vyšší růst cenové hladiny. Tempo růstu spotřebitelských cen se v březnu zvýšilo na 4,5 % a Slovensko se tak stalo zemí s nejvyšší inflací v regionu. Růst způsobily ceny potravin, energií a regulované ceny. Jádrová inflace vzrostla na 2,2 %. Také inflace cen průmyslových výrobců se v březnu dále zvýšila na téměř 10 % a její tempo se zvyšovalo déle než rok. Silný ekonomický růst se projevil též vysokými přírůstky průmyslové výroby a reálných mezd. Na konci února NBS reagovala na narůstání inflačních tlaků a zvýšila svou řídicí sazbu o 0,5 procentního bodu na 3,5 %.

III.2 MĚNOVÉ PODMÍNKY

Nastavení reálných měnových podmínek v prvním čtvrtletí 2006 lze podle propočtu ČNB charakterizovat jako mírně přísné. Přísné působení je dáno zejména kurzovou složkou. Úroková složka naopak působila neutrálně až mírně uvolněně⁹. Vývoj obou složek měnových podmínek v prvním čtvrtletí 2006 je podrobněji popsán v dalším textu.

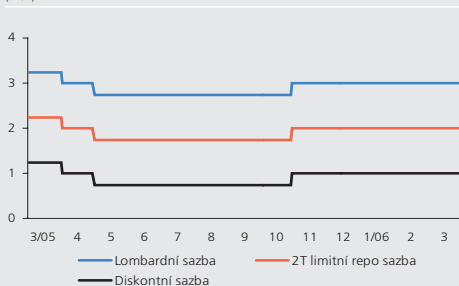
III.2.1 Úrokové sazby

Úrokové sazby na finančním trhu pokračovaly v poklesu ze závěru roku 2005, který trval přibližně do poloviny února 2006. Tempo poklesu však bylo rozdílné v závislosti na splatnosti. U krátkodobých sazeb byl sestupný trend jednoznačně patrný. Pokles sazeb s delší splatností byl z části tlumen vývojem na trzích eurozóny, kde zesílily spekulace ohledně zpřísnění měnové politiky ECB, přesto i tyto sazby se mírně snížily. Hlavním faktorem poklesu sazeb byl posilující kurz koruny, který zpříšňoval celkové měnové podmínky. Silné koruny a možného snížení úrokových sazeb se týkaly

⁹ Současné působení měnové politiky na ekonomickou aktivitu a inflaci je však závislé i na nastavení měnových podmínek v předchozích čtvrtletích. Kumulované nastavení měnových podmínek je hodnoceno jako uvolněné. Toto kumulované uvolněné působení měnové politiky následně spoluurčuje počáteční podmínky prognózy.

GRAF III.5

ČNB své klíčové úrokové sazby nezměnila
(v %)



i komentáře několika členů bankovní rady ČNB. Na základě těchto komentářů část trhu proto začala spekulovat, že ČNB na svém zasedání 23. 2. sníží klíčové sazby.

Limitní 2T repo sazba však zůstala nastavena na 2 %, lombardní sazba na 3 % a diskontní sazba na 1 %. Rozhodnutí ČNB neměnit nastavení měnové politiky a dle trhu překvapivý poměr hlasování (5:1 pro zachování sazeb) se staly impulzem k postupnému růstu sazeb ve všech splatnostech. Po zvýšení klíčových sazeb ECB (2. 3.) se dále rozšířil záporný úrokový diferenciel vůči eurovým sazbám, na což koruna reagovala mírným oslabením. Za této situace všechny spekulace na možné snížení klíčových sazeb ČNB odezněly. Kotace spotových sazeb PRIBOR a forwardových sazeb FRA z konce března 2006 naznačovaly, že převážná část finančního trhu očekává zpřísnění měnové politiky přibližně ve třetím čtvrtletí roku 2006.

Výnosová křivka PRIBOR se až do konce února posunovala na nižší výnosovou hladinu, zároveň se snižoval její pozitivní sklon. Poté došlo k částečné korekci a rozpětí mezi sazbami 1R PRIBOR a 2T PRIBOR se opět mírně zvýšilo. V březnu toto rozpětí činilo 0,30 procentního bodu. Výnosová křivka IRS se vyvíjela obdobně. Průměrný spread 5R - 1R činil v březnu 0,87 procentního bodu, spread 10R - 1R dosáhl 1,25 procentního bodu.

Vývoj úrokového diferenciálu na peněžním trhu (PRIBID/CZK - LIBOR/EUR, USD) byl ovlivněn úpravou základních sazeb a pohybem tržních sazeb na mezibankovních trzích. V obou nejvýznamnějších ekonomikách základní sazby vzrostly. Fed pokračoval v sérii zvyšování klíčové O/N sazby (ve dvou krocích na 4,75 %). ECB zvýšila svou refinanční sazbu na 2,50 %. Úrokový diferenciel vůči eurovým i dolarovým sazbám dosahoval ve všech splatnostech záporných hodnot.

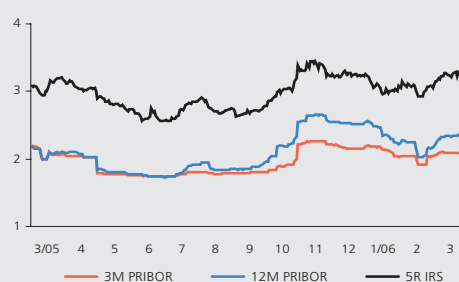
Na primárním trhu státních dluhopisů se uskutečnilo 6 aukcí s originálními splatnostmi 3R až 15R v celkovém objemu 38,2 mld. Kč. Všechny aukce byly úspěšné, poptávka vždy převyšovala nabízený objem. Kromě tuzemských emisí byly vydány i dluhopisy denominované v japonských jenech. Jejich splatnost činí 30R, objem je 6,2 mld. Kč a kupón 2,75 %. Ratingová agentura Fitch v lednu potvrdila hodnocení dlouhodobých závazků České republiky v cizí měně známkou „A“ a v domácí měně „A+“. Zároveň potvrdila stabilní výhled ratingu. Agentura Moody's na konci března zlepšila výhled ratingu ČR ze stabilního na pozitivní.

Vývoj sazeb na finančním trhu se promítá také ve výši klientských úrokových sazeb. Nominální úrokové sazby z nových úvěrů v únoru dosáhly 5,5 %, sazby z nových termínovaných vkladů 1,7 %. Reálné úrokové sazby¹⁰ jsou kromě výše nominálních sazeb ovlivněny také tím, jak se vyvíjí očekávání budoucího cenového vývoje. Očekávané indexy spotřebitelských cen se dlouhodobě pohybují na vyšší hladině než očekávané indexy cen průmyslových výrobců. Tato skutečnost se promítá do výše jednotlivých reálných sazeb. Reálné sazby z nových úvěrů dosáhly v únoru 4,3 %, reálné úrokové sazby z termínovaných vkladů -0,8 %.

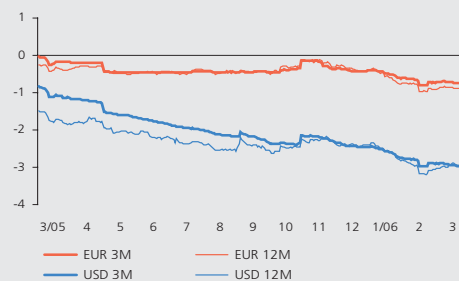
III.2.2 Měnový kurz

Průměrný kurz koruny vůči euru dosáhl v prvním čtvrtletí 2006 hodnoty 28,6 CZK/EUR a byl meziročně silnější o 4,7 % (mezikvartálně se jednalo o posílení o 2,4 %). Apreciační trend nastoupený od druhého čtvrtletí 2004 nadále pokračoval. Byl způsobován především příznivým vývojem ekonomiky, zejména rychle se

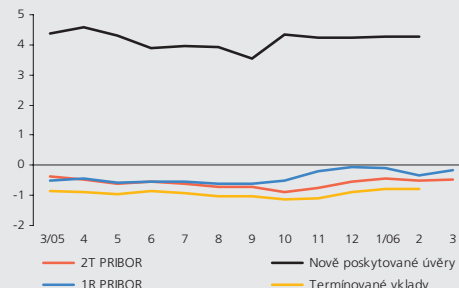
GRAF III.6
Tržní úrokové sazby v únoru začaly růst
(v %)



GRAF III.7
Úrokové diferenciály Kč vůči EUR a USD se pohybovaly v záporných hodnotách
(v procentních bodech)

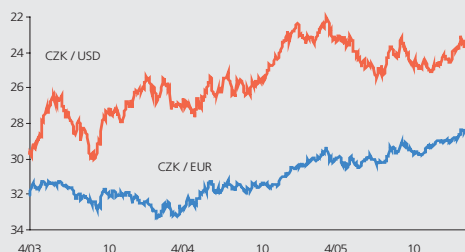


GRAF III.8
Ex ante reálné úrokové sazby z nových úvěrů stagnovaly nad hranicí 4
(v %)

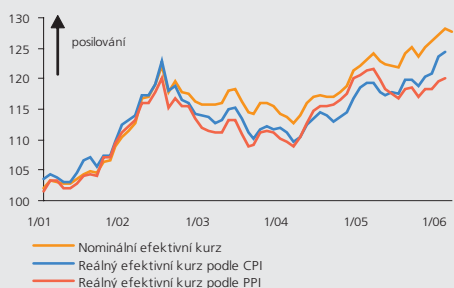


¹⁰ Ex ante reálné úrokové sazby: nominální úrokové sazby z úvěrů jsou deflovány indexy cen průmyslových výrobců, které ČNB prognózovala pro jednotlivé měsíce; nominální úrokové sazby z vkladů a sazby PRIBOR jsou deflovány indexy spotřebitelských cen, které byly očekávány subjekty finančních trhů v jednotlivých měsících.

GRAF III.9
Koruna v prvním čtvrtletí 2006 posílila vůči euru i dolaru



GRAF III.10
Nominální efektivní kurz pokračoval v prvním čtvrtletí 2006 v meziročním posilování
 (rok 2000 = 100)



TAB. III.1
Schodek běžného účtu se především vlivem zlepšení obchodní bilance výrazně snížil
 (mld. Kč)

	2002	2003	2004	2005
A. Běžný účet	-136,4	-160,6	-167,3	-61,7
Obchodní bilance	-71,3	-69,8	-26,4	40,4
Bilance služeb	21,9	13,2	12,5	19,4
Bilance výnosů	-115,6	-119,9	-157,8	-142,3
Běžné transfery	28,7	15,8	4,3	20,9
B. Kapitálový účet	-0,1	-0,1	-14,0	5,1
C. Finanční účet	347,8	157,1	183,7	137,9
Přímé investice	270,9	53,5	101,8	242,7
Portfoliové investice	-46,7	-35,7	59,4	-72,0
Finanční deriváty	-4,3	3,9	-3,2	-2,8
Ostatní investice	127,9	135,5	25,7	-30,0
D. Chyby a opomenutí	5,6	16,5	4,5	11,5
Změna rezerv (- = růst rezerv)	-216,9	-12,9	-6,8	-92,9

snížujícím deficitem běžného účtu a pozitivním náhledem zahraničních krátkodobých investorů na středoevropský region. Rozsah posilování byl zmírňován záporným, navíc dále se prohlubujícím, úrokovým diferencíálem vůči většině rozhodujících světových měn. Posilování kurzů bylo nadále patrné u všech měn ve středoevropském regionu. V prvním čtvrtletí však bylo mezičtvrtletní posilování české koruny (spolu se slovenskou) nejsilnější, a to i přes to, že má poměrně výrazný záporný diferenciál vůči zbývajícím měnám regionu (polskému zlotému, maďarskému forintu a slovinskému tolaru). Březnová tendence k určitému zmírnění apreciačních tlaků na korunu může souviset s prohloubením záporného diferenciálu vůči euru, příp. i vůči dolaru, s předstihovým nákupem deviz na výplatu dividend do zahraničí některými významnými firmami, resp. s přehodnocením náhledů na investice na rozvíjejících se trzích v důsledku růstu výnosnosti dluhopisů v USA i eurozóně.

Kurz koruny vůči dolaru dosáhl v prvním čtvrtletí 2006 průměrné hodnoty 23,8 CZK/USD a byl meziročně slabší o 3,8 % (mezikvartálně však došlo k posílení koruny vůči dolaru o cca 3,6 %). Příčinou změny trendu vývoje koruny vůči dolaru (ve třetím čtvrtletí 2005 ještě docházelo k meziročnímu posilování koruny vůči dolaru ve výši 6,0 %) byl vývoj kurzu dolaru na světových trzích. Ten po několikaletém oslabování vůči všem rozhodujícím měnám nejprve zastavil pokles a poté začal dokonce mírně posilovat (od března do listopadu 2005) a následně se stabilizoval přibližně na úrovni 1,2 USD/EUR. Zastavení poklesu a následné posilování dolaru bylo spojeno především se změnami úrokového diferenciálu vůči dalším významným světovým měnám (EUR, JPY, GBP, CHF) ve prospěch dolaru v důsledku růstu úrokových sazeb v USA. V posledních měsících však již pokračující růst sazeb neměl na vývoj kurzu dolaru vůči euru významnější vliv (pravděpodobně vlivem zlepšujících se vyhlídek eurozóny vč. očekávání vyšších sazeb).

Nominální efektivní kurz koruny posílil v prvním čtvrtletí 2006 meziročně o 3,8 % (v březnu 2006 však již jen o 2,9 %) zejména vlivem meziročního posílení koruny vůči euru. Rozsah posílení byl zmírňován zejména vývojem kurzu koruny vůči dolaru, zlotému a slovenské koruně. Vlivem již zmíněného vývoje nominálního kurzu koruny se také poněkud zmírnilo meziroční posilování reálného efektivního kurzu při deflování CPI (na 4,3 % v únoru 2006). Naopak meziroční vývoj reálného efektivního kurzu deflovaného PPI byl výrazně odlišný od vývoje jak nominálního, tak reálného efektivního kurzu deflovaného CPI. Reálný efektivní kurz deflovaný PPI, vlivem výrazně nižšího růstu tuzemských cen průmyslových výrobců oproti zahraničí, v loňském roce postupně výrazně snižoval rozsah meziročního posilování a od prosince 2005 již mírně meziročně oslaboval. V únoru 2006 činilo meziroční oslabení cca 1 %.

III.3 PLATEBNÍ BILANCE

III.3.1 Běžný účet

V roce 2005 dosáhl deficit běžného účtu platební bilance výše 61,7 mld. Kč, což představovalo 2,1 % HDP. Deficit byl tak nejnižší od roku 1999. Po očištění o vliv reinvestovaných zisků nerezidentů by byl běžný účet v mírném přebytku. Meziroční zlepšení běžného účtu činilo 105,6 mld. Kč. Zlepšení se týkalo všech položek běžného účtu, ale především odráželo trendové zlepšování obchodní bilance.

Přebytek obchodní bilance v roce 2005 činil 40,4 mld. Kč a meziroční zlepšení představovalo 66,8 mld. Kč. Zlepšování bilance bylo způsobeno výhradně růstem fyzického objemu vývozu (zhruba dvojnásobné tempo růstu oproti dovozu) při meziročním zhoršení směnných relací o 1,7 %. Meziroční zlepšování salda obchodní bilance odráželo nadále zejména změny ve skupině 7 SITC (stroje a dopravní pro-

středky), kde se zvýšil přebytek o 80,8 mld. Kč. Meziroční zlepšování bilance bylo ale patrné i u dalších skupin - tržních výrobků (SITC 6), průmyslových výrobků (SITC 8), chemie (SITC 5) a potravin (SITC 0). Souhrnné zlepšení sald těchto skupin přesáhlo 20 mld. Kč. Zlepšení salda obchodní bilance lze přisoudit změnám na nabídkové straně (přímé investice a přesuny výroby do ČR) odrážejícím se v růstu fyzického objemu exportů. Zlepšení salda obchodní bilance bylo zmírňováno výrazným zhoršením salda ve třídě 3 SITC (minerální paliva) o 40,2 mld. Kč. Přibližně tři čtvrtiny zhoršení představoval cenový vliv spojený s meziročním růstem cen ropy a zemního plynu, zbývající část představoval růst fyzického objemu dovozů (zejména zvýšení stavu státních hmotných rezerv ropy).

Z teritoriálního hlediska bylo zlepšování obchodní bilance nadále zejména důsledkem zvyšování obchodního přebytku vůči EU, které činilo 53,7 mld. Kč (na 278,1 mld. Kč). Především vlivem růstu vývozu se zlepšovala vzájemná bilance i s dalším důležitým obchodním partnerem USA, a to o více než 16 mld. Kč. Bilance přitom přešla z deficitu do velmi mírného přebytku. Obchodní deficity s Japonskem a Čínou se prakticky nezměnily, v případě Japonska došlo k mírnému zlepšení a u Číny k mírnému zhoršení. Z významnějších partnerů se tak výrazněji zhoršovala pouze vzájemná obchodní bilance s Ruskem (cca 24 mld. Kč). Negativní dopad vlivu růstu cen a dovozů ropy a zemního plynu na saldo bilance s Ruskem se však dařilo významně zmírňovat růstem českého vývozu.

V samotném čtvrtém čtvrtletí však obchodní bilance vykázala přebytek pouze 0,5 mld. Kč (meziroční zlepšení o 11,5 mld. Kč). Hlavní příčinou nižšího přebytku obchodní bilance a jeho menšího meziročního zlepšení ve čtvrtém čtvrtletí bylo pokračující zhoršování směnných relací na -4,3 % (z -2,9 % ve třetím čtvrtletí).

Po třech letech došlo k zastavení trendu snižování přebytku bilance služeb. Ten se v roce 2005 meziročně mírně zlepšil (+6,9 mld. Kč) a dosáhl výše 19,4 mld. Kč. Zvýšení přebytku bylo patrné především v oblasti cestovního ruchu (o 4,3 mld. Kč, zejména vlivem vyšších příjmů). Menší zlepšování bilance bylo patrné i u dopravy (o 1,9 mld. Kč). Zároveň došlo k zastavení negativního trendu zhoršování bilance ostatních služeb. To bylo patrné především ve čtvrtém čtvrtletí. Právě díky zlepšení salda ostatních služeb bylo dosaženo mírné meziročního zlepšení celkového přebytku bilance služeb i ve čtvrtém čtvrtletí.

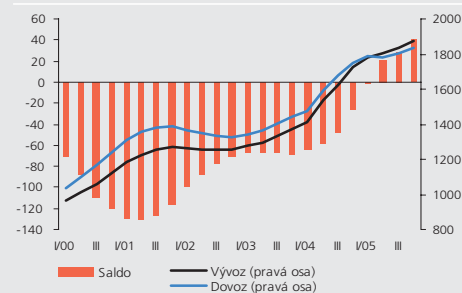
Schodek bilance výnosů se meziročně mírně snížil (o 15,4 mld. Kč) a dosáhl 142,3 mld. Kč (z toho reinvestované zisky činily podle odhadů cca 80 mld. Kč). Jedná se však o porovnání definitivních údajů za rok 2004 oproti předběžným za rok 2005. Pokud se bude opakovat situace z předcházejících let může dojít v rámci zpřesnění dat (především zisků nerezidentů z přímých investic) k navýšení deficitu. Ve směru prohlubování deficitu bilance výnosů působil růst záporného salda náhrad zaměstnancům, resp. růst zisku nerezidentů z přímých investic vlivem zvýšení držby majetku v tuzemsku (prodeje 4 významných firem). Ve směru zmírnění záporného salda naopak působil především rostoucí výnosy z držby zahraničních dluhových cenných papírů.

Bilance běžných převodů vykázala přebytek 20,9 mld. Kč, což představovalo meziroční zlepšení o 16,6 mld. Kč. Příčinou tohoto zlepšení však byla výhradně náhrada škody vzniklé ČSOB v době dělení Československa Slovenskou republikou na základě výsledků mezinárodní arbitráže (19,4 mld. Kč). Po očištění o vliv této operace nadále docházelo k mírnému meziročnímu zhoršování bilance běžných převodů patrnému od roku 2002. Jeho příčinou bylo v roce 2005 meziroční zhoršení salda ČR ve vztahu k rozpočtu EU. V samotném čtvrtém čtvrtletí činil přebytek bilance běžných převodů 5,1 mld. Kč, po očištění o vliv druhé splátky škody ČSOB ze Slovenska by však bilance běžných převodů přešla do mírného schodku.

GRAF III.11

Roční klouzávy úhrn přebytku obchodní bilance se ve čtvrtém čtvrtletí 2005 dále zvýšil

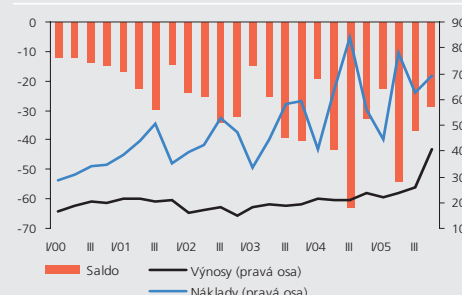
(mld. Kč)



GRAF III.12

Schodek bilance výnosů se ve čtvrtém čtvrtletí 2005 meziročně mírně snížil

(mld. Kč)



III.3.2 Kapitálový účet

Bilance kapitálového účtu skončila v roce 2005 přebytkem ve výši 5,1 mld. Kč (v roce 2004 činil deficit 14,0 mld. Kč). K meziročnímu zlepšení salda kapitálového účtu však došlo prakticky výhradně tím, že v roce 2004 byla do kapitálového účtu zahrnuta účetní operace spojená s deblokací zahraničních aktiv. Po očistění o tento jednorázový vliv se kapitálový účet téměř nezměnil. Saldo kapitálového účtu je standardně ovlivněno především čerpáním zdrojů ze strukturálních fondů EU.

III.3.3 Finanční účet

Finanční účet platební bilance skončil za rok 2005 přebytkem ve výši 137,9 mld. Kč, tj. 4,7 % HDP (v roce 2004 byl vykázán přebytek ve výši 183,7 mld. Kč). Příčinou meziročního poklesu přebytku finančního účtu byla především změna toku portfoliových investic, částečně ovlivněná měnovou politikou a zvýšený odliv kapitálu prostřednictvím bankovního sektoru (pokles poptávky po devizách spojený s vývojem běžného účtu).

Saldo přímých investic vytvořilo přebytek ve výši 242,7 mld. Kč, což představovalo značný meziroční nárůst (o 140,9 mld. Kč). Příliv přímých zahraničních investic (vč. reinvestovaného zisku) činil 262,8 mld. Kč, což znamenalo meziroční zvýšení o 136,4 mld. Kč. Na přímých zahraničních investicích se nejvýznamněji podílely prodeje majetku nerezidentům (Telecom, televize Nova, Unipetrol a Vítkovice), jejichž souhrnná prodejní cena, vč. dodatečného odkupu akcií Telecomu od minoritních akcionářů, činila téměř 150 mld. Kč. Nadále mírně rostly reinvestované zisky nerezidentů, jejichž odhadovaný objem dosáhl cca 78 mld. Kč. Příliv kapitálu ze zahraničí s výjimkou již zmíněných významných prodejů majetku nadále meziročně mírně klesal a jeho objem činil cca 40 mld. Kč. Směřoval především do nemovitostí (cca 61 %) a průmyslu (cca 25 %). Nejvýznamněji se na přílivu podílelo Nizozemsko, Velká Británie, Německo, Lucembursko a Švýcarsko. České přímé investice v zahraničí činily 20,1 mld. Kč. Byly významně ovlivněny jednorázovou finanční operací v rozsahu téměř 10 mld. Kč a akvizicí ČEZu.

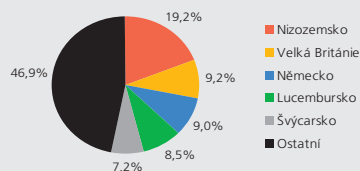
Čistý odliv portfoliových investic dosáhl 72 mld. Kč na rozdíl od stejného období roku 2004, kdy byl vykázán čistý příliv ve výši 59,4 mld. Kč. Meziroční změna v tocích kapitálu v rozsahu více než 130 mld. Kč byla ovlivněna především poklesem zájmu nerezidentů o tuzemské dluhové cenné papíry denominované v korunách a též o akcie. V malé míře došlo též k růstu zájmu rezidentů o investice do zahraničních dluhových cenných papírů. Změna v tocích dluhového kapitálu byla pravděpodobně způsobena především vývojem úrokového diferencálu mezi korunou a rozhodujícími světovými měnami. Pokles držby tuzemských akcií nerezidenty byl významně ovlivněn jednorázovým odkupem akcií Telecomu zahraničními portfoliovými investory španělskou Telefoniou (přesun do přímých investic v rozsahu cca 20 mld. Kč).

Odliv kapitálu dosáhl 72,8 mld. Kč a byl cca ze dvou třetin spojen s růstem držby zahraničních dluhopisů rezidenty (cca 1/3 nárůstu představovaly akcie). Přestože byl úrokový diferencál vůči většině rozhodujících měn téměř po celý rok 2005 záporný, zájem rezidentů o zahraniční dluhové cenné papíry se meziročně zvýšil jen nevýznamně a růst držby dluhopisů byl dokonce nižší než v roce 2002 i 2003. Držba zahraničních cenných papírů rezidenty dosáhla ke konci roku 2005 téměř 430 mld. Kč, z toho dluhopisy představovaly cca tři čtvrtiny. Teritoriálně dominovala držba evropských cenných papírů (zejména zemí EU).

Příliv portfoliových investic ze zahraničí činil jen 0,8 mld. Kč. Faktická absence přílivu byla ovlivněna především poklesem držby tuzemských akcií nerezidenty o 36,4 mld. Kč. Ten byl z větší části spojen s již zmíněným technickým převodem části portfoliových investic do přímých investic, z menší části pak odchodem krát-

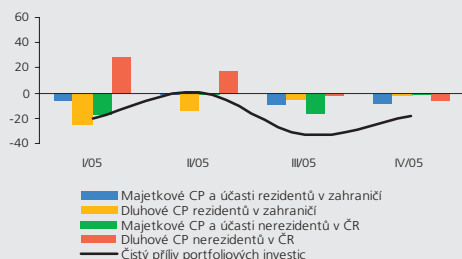
GRAF III.13

Firmy registrované v Nizozemsku byly v roce 2005 největšími zahraničními investory



GRAF III.14

Čistý odliv portfoliových investic se ve čtvrtém čtvrtletí 2005 snížil (v mld. Kč)



kodobých investorů na akciové trhy s větším růstovým potenciálem. Meziroční snížení přírůstku tuzemských dluhopisů v držbě nerezidentů (ze 103,7 mld. Kč na 37,3 mld. Kč) bylo spojeno především s vývojem úrokového diferenciálu. Pokles zájmu o nákup tuzemských dluhopisů však byl zmírněn vládní emisí (v eurech) na zahraničním trhu v rozsahu cca 30 mld. Kč. Celková držba českých portfoliových investic nerezidenty dosáhla ke konci roku 2005 téměř 440 mld. Kč, z toho přibližně polovinu představovaly akcie. U dluhopisů (zbývající polovina) mírně převládaly emise rezidentů na zahraničních trzích nad tuzemskými. Dominantní roli přitom hrály dluhopisy vlády, resp. veřejného sektoru.

Operace s finančními deriváty vedly ke snížení přebytku finančního účtu platební bilance o 2,8 mld. Kč.

V oblasti ostatních investic byl dosažen čistý odliv kapitálu ve výši 30 mld. Kč. Rozhodující položku ovlivňující vývoj ostatních investic představují krátkodobé operace bankovního sektoru. V roce 2005 došlo k odlivu kapitálu prostřednictvím operací bankovního sektoru v rozsahu více než 90 mld. Kč, přičemž cca tři čtvrtiny činily krátkodobé operace (růst krátkodobých aktiv). Růst aktiv byl významně ovlivněn již zmíněnou náhradou škody ČSOB ponechanou na Slovensku a kurzovým zajištěním vládní emise euroobligací na evropském trhu. Čistý odliv kapitálu v rámci ostatních investic byl zmírňován přílivem kapitálu prostřednictvím vládního sektoru v rozsahu 34,9 mld. Kč (zejména úvěry od EIB na budování infrastruktury, úvěr na nákup vojenských letadel a deblokace aktiv) a čerpáním úvěrů podnikatelským sektorem, které dosáhlo hodnoty 26,8 mld. Kč (především přijaté dlouhodobé úvěry).

V roce 2005 se devizové rezervy ČNB zvýšily o 92,9 mld. Kč (na 726,7 mld. Kč), zejména vlivem operací souvisejících s eliminací dopadů prodeje státního podílu v Telecomu na devizový trh. V prvním čtvrtletí 2006 devizové rezervy poklesly o 24,0 mld. Kč na 702,7 mld. Kč. Vývoj rezerv byl ovlivňován zejména kurzovými rozdíly. Devizové rezervy v dolarovém vyjádření se od počátku roku 2006 zvýšily o 0,1 mld. USD na 29,7 mld. USD.

III.4 MĚNOVÝ VÝVOJ

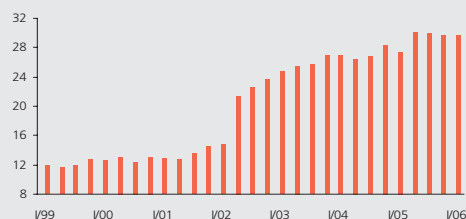
Růst peněžní zásoby ve čtvrtém čtvrtletí 2005 zrychlil. Tento vývoj ovlivňovala vyšší tvorba vkladů nefinančních podniků. Nízká hladina nominálních úrokových sazeb nadále podporovala poptávku ekonomických subjektů po likvidních penězích. Příznivé podmínky financování se projevovaly v růstu úvěrů poskytnutých podnikům a zejména domácnostem. Zvyšovaly se nadále hypoteční úvěry s dlouhodobou splatností.

III.4.1 Peníze

Ve čtvrtém čtvrtletí se růst peněžního agregátu M2 zvýšil. Uvedený vývoj pokračoval i v lednu a následně v únoru došlo k jeho částečné korekci. Meziroční přírůstek peněžního agregátu M2 dosáhl v únoru 7,9 % (Graf III.16). Roční míra růstu peněžního agregátu M2, upravená o kurzové a ostatní netransakční vlivy, se vyvíjela obdobně a v únoru činila 8,1 %. Vývoj peněžního agregátu M2 byl ve čtvrtém čtvrtletí a v celém roce 2005 přibližně v souladu s vývojem hrubého domácího produktu. Výrazně se zvýšil růst vkladů nefinančních podniků v důsledku vyšší tvorby zdrojů z exportní činnosti a zlepšení ziskovosti podniků ve čtvrtém čtvrtletí, i když hospodářský výsledek před zdaněním nefinančních podniků se 100 a více zaměstnanci v celém roce 2005 mírně poklesl. Růst vkladů domácností se po zrychlení ve čtvrtém čtvrtletí, což odpovídalo zvýšení míry hrubých úspor a umírněnějšímu růstu spotřeby, a po stagnaci v lednu následně v únoru zpomalil (Graf III.17).

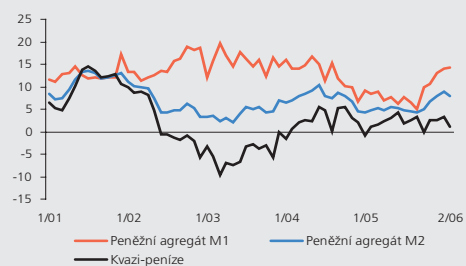
GRAF III.15

Devizové rezervy v dolarovém vyjádření v prvním čtvrtletí 2006 mírně rostly
(v mld. USD)



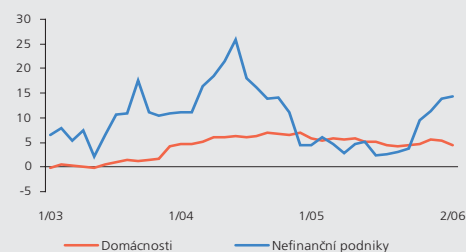
GRAF III.16

Růst peněžního agregátu M2 se zvýšil
(meziroční změny v %)



GRAF III.17

Rostly především vklady nefinančních podniků
(meziroční změny v %)



TAB. III.2
Peněžní agregát M1 a v jeho struktuře jednodenní vklady měly rozhodující podíl na růstu peněžní zásoby (průměry za čtvrtletí a stavy ke konci měsíce, meziroční změny v %)

	II/05	III/05	IV/05	1/06	2/06	Podíl absolutních stavů na M2 v % Z/06
M1	7,0	6,4	11,1	13,9	14,2	55,3
Oběživo	8,2	8,3	10,3	10,1	9,9	13,3
Jednodenní vklady	6,5	5,7	11,4	15,2	15,6	42,0
M2-M1 (kvazi-penize)	3,2	2,6	1,7	3,2	1,1	44,7
Vklady s dohodnutou splatností	2,1	0,7	-1,2	-0,8	-2,3	33,2
Vklady s výpovědní lhůtou	10,3	10,5	11,5	12,5	8,8	10,9
Repo operace	-46,7	-9,9	11,6	129,1	138,1	0,6
M2	5,1	4,5	6,6	8,9	7,9	100,0

Rozhodující podíl na růstu peněžního agregátu M2 měl peněžní agregát M1. Jeho meziroční přírůstek se urychloval v celém hodnoceném období a v únoru dosáhl 14,2 % (Tab. III.2). Tento vývoj se projevovat u jednodenních vkladů především u nefinančních podniků a v menší míře u domácností. Rovněž se urychlovala dynamika oběživa. Podíl peněžního agregátu M1 na M2 se v únoru zvýšil na další historicky nejvyšší úroveň 55,3 %. To naznačuje, že nízké úrokové sazby, implikující nízké náklady příležitosti z držby peněz, podporují přetrvávající poptávku ekonomických subjektů po likvidních penězích. Náklady příležitosti z držby likvidních peněz v rámci peněžního agregátu M1, vyjádřené spreadem mezi úrokovou sazbou z nově uložených vkladů s dohodnutou splatností do 1 roku a sazbou z jednodenních vkladů, činily u nefinančních podniků a domácností v únoru cca 1 procentní bod. Vyšší byl pouze spread mezi sazbou z vkladů domácností s výpovědní lhůtou do 3 měsíců a sazbou z jednodenních vkladů (1,9 procentního bodu).

Meziroční přírůstek kvazi-peněz se ve čtvrtém čtvrtletí zpomalil, v lednu zrychlil a následně v únoru opět poklesl na 1,1 %. To se v únoru projevovat v nižším růstu peněžního agregátu M2. Meziročně bylo zaznamenáno prohloubení poklesu vkladů s dohodnutou splatností a zpomalení růstu vkladů s výpovědní lhůtou zejména u domácností. U nefinančních podniků objemy obou těchto kategorií vkladů poklesly. Ve struktuře kvazi-peněz naopak pokračovala vysoká dynamika repo operací, a to u neměnových finančních institucí, zahrnujících pojišťovny, penzijní fondy a ostatní finanční zprostředkovatele. Jejich podíl na peněžní zásobě byl však velmi nízký.

Významnými faktory vyššího meziročního růstu peněžního agregátu M2 bylo zvýšení roční míry růstu čistých zahraničních aktiv na 21,6 % a nepatrně úvěrů poskytnutých podnikům a domácnostem na 20,8 %. Růst čistých zahraničních aktiv souvisel zejména s vývojem běžného účtu platební bilance a v lednu s investicemi nerezidentů do vládních cenných papírů a s poklesem vkladů přijatých od nerezidentských bank. Zvýšení míry růstu peněžní zásoby bylo dále podporováno snížením záporné roční míry růstu čistého úvěru vládě na -63 %. Projevovat se zde meziroční zhoršení schodkového hospodaření státního rozpočtu ve čtvrtém čtvrtletí. Záporná roční míra růstu čistého úvěru vládě byla v meziročním srovnání ovlivněna zejména zlepšováním pozice ČKA vlivem odprodeje pohledávek.

TAB. III.3
Růst úvěrů podnikům a domácnostem zůstal vysoký (průměry za čtvrtletí a stavy ke konci měsíce, meziroční změny v %)

	II/05	III/05	IV/05	1/06	2/06	Podíl absolutních stavů na celkových úvěrech v % Z/06
Nefinanční podniky	11,4	12,9	12,3	15,1	14,6	49,9
Úvěry do 1 roku	7,3	12,9	10,1	13,9	11,7	20,0
Úvěry od 1 roku do 5 let	19,1	14,0	13,8	10,7	12,1	12,1
Úvěry nad 5 let	11,0	11,9	13,9	19,9	19,9	17,8
Domácnosti	32,6	33,2	33,0	33,2	33,4	39,2
Spotřebitelské úvěry	31,1	32,1	31,5	33,0	33,2	8,2
Úvěry na bydlení	34,7	35,9	35,0	34,8	35,0	26,7
Ostatní	23,5	20,6	24,2	24,4	24,9	4,3
Finanční neměn. instituce	1,7	6,6	5,2	4,9	5,0	10,9
Úvěry celkem	16,8	19,0	19,1	20,2	20,0	100,0

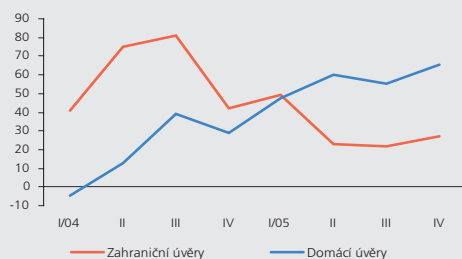
III.4.2 Úvěry

Meziroční růst úvěrů poskytnutých podnikům a domácnostem se ve čtvrtém čtvrtletí téměř nezměnil, v lednu mírně zrychlil a následně v únoru nepatrně poklesl na 20 % (Tab. III.3). Uvedený vývoj byl doprovázen zvýšením úrokové sazby z nových úvěrů ve čtvrtém čtvrtletí na 5,5 % a následně její stagnaci v lednu a únoru.

Vývoj úvěrů nefinančním podnikům byl zhruba obdobný jako u celkových úvěrů s tím, že jejich růst se ve čtvrtém čtvrtletí zpomalil a v únoru dosáhl 14,6 % (u domácích podniků činil 13,1 % a u podniků pod zahraniční kontrolou 18,7 %). Došlo sice ke zpomalení tempa růstu úvěrů, ale v absolutním vyjádření se jejich roční tok ve čtvrtém čtvrtletí zvýšil a byl současně podle údajů platební bilance doprovázen vyšším čerpáním úvěrů ze zahraničí, čímž došlo k částečné korekci vývoje z předchozích čtvrtletí. Jednalo se zejména o úvěry se splatností nad 1 rok. Uvedený vývoj mohl být ovlivněn tím, že úrokové sazby z nových úvěrů podnikům byly v eurozóně ve srovnání s ČR nižší (s výjimkou kontokorentních úvěrů a úvěrů s objemem nad 1 mil. EUR s krátkou fixací sazby). Čerpání úvěrů ze zahraničí však dosahovalo zhruba jedné třetiny čerpání úvěrů z tuzemska, což dokládá rostoucí význam domácích úvěrů při financování ekonomických aktivit podniků (Graf III.18).

Z hlediska odvětvové struktury přispívaly k růstu úvěrů zejména úvěry poskytnuté odvětví zpracovatelského průmyslu a služeb, tj. obchodu, údržby a oprav, i když se

GRAF III.18
Čerpání domácích úvěrů nefinančních podniků se zvýšilo (roční tok v mld. Kč)



jejich příspěvek ve čtvrtém čtvrtletí mírně snížil. Významný byl dále příspěvek úvěrů do odvětví pronájmu strojů a zařízení a do odvětví dopravy a skladování. Odvětví zpracovatelského průmyslu, služeb a pronájmu strojů a zařízení měla významný podíl na růstu úvěrů v posledních dvou až třech letech, což odpovídalo strukturálním změnám v ekonomice. Podle splatnosti poklesl ve čtvrtém čtvrtletí přírůstek krátkodobých úvěrů. Meziroční růst těchto úvěrů však zůstává nadále vysoký, neboť podniky vzhledem k nízké hladině úrokových sazeb financují část provozních potřeb z cizích zdrojů. Nefinanční podniky domácí i pod zahraniční kontrolou dále využívaly dlouhodobé korunové úvěry, jejichž růst se ve sledovaném období urychlil. Ve čtvrtém čtvrtletí loňského roku se rovněž zvýšily vlastní zdroje nefinančních podniků vlivem zlepšení ziskovosti. Celkové cizí zdroje podniků (tj. vč. emise dluhopisů, mezi podnikovými dluhy apod.) se podle statistiky finančního hospodaření podniků se 100 a více zaměstnanci v roce 2005 zvýšily. To vedlo k mírnému nárůstu poměru dluhu podniků k HDP na 61,2 %.

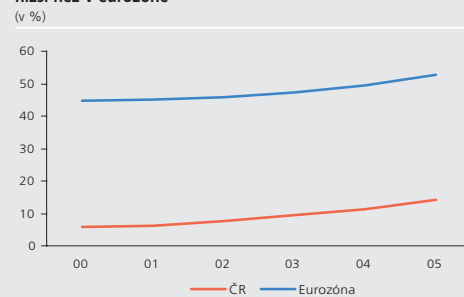
Meziroční růst úvěrů domácnostem ve čtvrtém čtvrtletí zpomalil a následně se v lednu a únoru 2006 zvýšil na 33,4 %. Hlavní podíl na uvedeném zvýšení měly nadále hypoteční úvěry s dlouhodobou splatností. Dynamika úvěrů ze stavebního spoření se snížila. Přetrvával relativně vysoký růst spotřebitelských úvěrů, pozorovaný zhruba od poloviny roku 2004, i když ve čtvrtém čtvrtletí se jejich dynamika snížila, což odpovídalo umírněnějšímu růstu spotřeby domácností. Poměr úvěrů domácnostem k HDP vzrostl v roce 2005 o 2,9 procentních bodů na 14,3 %, zůstává však zatím nižší než eurozóně, kde obdobný podíl činí více než 50 % (Graf III.19). Celková finanční pasiva tvoří více než třetinu finančních aktiv domácností. Podle čtvrtletních národních účtů byl v roce 2005 vyšší růst ročního toku finančních aktiv než finančních pasiv, a to vlivem zdrojů vložených do pojištěných technických rezerv. Ve struktuře ročního toku finančních pasiv se zvýšily zejména úvěry, z toho úvěry od MFI představovaly nadále více než 90 %. Podíl úvěrů ostatních finančních zprostředkovatelů, resp. společností ostatního úvěrování, byl méně významný. Absolutní objem těchto úvěrů činil ke konci roku 2005 49,4 mld. Kč (oproti 428 mld. Kč úvěrů od MFI) a byl poskytován z 98 % na financování spotřebních výdajů. Objem úvěrů domácnostem od společností finančního leasingu dosáhl ve stejném období 49,7 mld. Kč, z toho úvěry na spotřebu činily 79 %.

Dluhové zatížení domácností bylo nadále pozitivně ovlivňováno nízkou hladinou úrokových sazeb. Dle statistiky rodinných účtů za první až čtvrté čtvrtletí 2005 se dluhové zatížení (měřené poměrem splátek úvěrů včetně nákupů na splátky k peněžnímu příjmu) na osobu v roce 2005 zvýšilo o 0,2 procentního bodu na 4,2 % ve vztahu k čistému peněžnímu příjmu, resp. o 0,1 procentního bodu na 3,5 % ve vztahu k hrubému peněžnímu příjmu, i když v samotném čtvrtém čtvrtletí nepatrně pokleslo. Z hlediska implikací na spotřební chování domácností je významná struktura zadluženosti podle jednotlivých příjmových skupin domácností, neboť rostoucí zadluženost může ovlivňovat spotřebu a zvyšovat její citlivost na různé šoky rozdílně u jednotlivých skupin (BOX).

Celková úroková sazba z nových úvěrů nefinančním podnikům a domácnostem se ve čtvrtém čtvrtletí zvýšila o 0,4 procentního bodu a následně v lednu a únoru přetrvávala na úrovni 5,5 %. Růst sazby z úvěrů byl ovlivněn říjnovým zvýšením základních sazeb ČNB a očekáváním jejich dalšího růstu z počátku prosince loňského roku. Nejvíce se ve čtvrtém čtvrtletí zvýšily sazby z úvěrů na bydlení s dlouhou fixací a v samotném prosinci i sazby z úvěrů na bydlení s krátkou fixací a dále sazby z úvěrů nefinančním podnikům. Sazby ze spotřebitelských úvěrů se v hodnoceném období naopak snížily, a to zejména v závěru roku. Sazba z kontokorentních úvěrů vzrostla pouze u domácností, jejich vazba na měnověpolitickou sazbu je však obecně volnější.

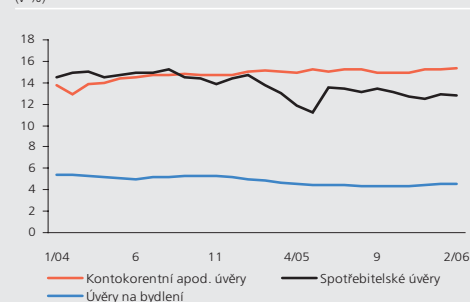
GRAF III.19

Poměr úvěrů domácnostem od měnových finančních institucí k hrubému domácímu produktu zůstal v roce 2005 výrazně nižší než v eurozóně



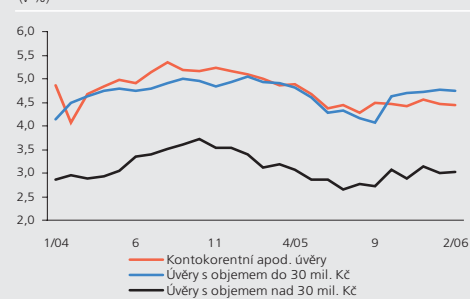
GRAF III.20

Úroková sazba z nových úvěrů na bydlení zůstala i přes zvýšení na nízké úrovni



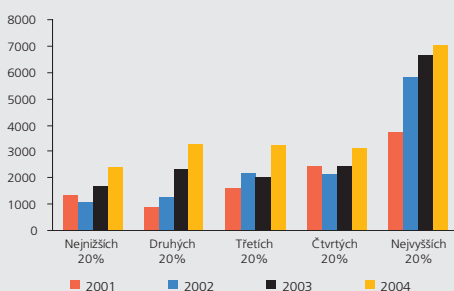
GRAF III.21

Úrokové sazby z nových úvěrů nefinančním podnikům převážně rostly



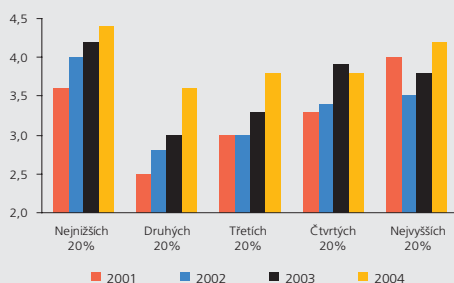
GRAF 1 (Box)

Objem úvěrů je nejvyšší u domácností s nejvyššími příjmy
(přijaté úvěry a nákupy na splátky, průměry na osobu za rok v Kč)



GRAF 2 (Box)

Růst dluhového zatížení byl významný u nízkopříjmových domácností
(poměr splátek k čistému peněžnímu příjmu, průměry na osobu v %)



BOX

Implikace zadluženosti domácností pro spotřebu

Zadluženost domácností a vývoj jejich spotřeby spolu úzce souvisí. Z dlouhodobé perspektivy, na kterou se zaměříme v tomto boxu, může růst zadluženosti zpomalovat spotřebu a zvyšovat její citlivost na různé šoky.

Domácnosti se v případě vyššího dluhového zatížení mohou vyhnout poklesu své spotřeby zejména snížením úspor. Domácnosti s nižšími peněžními příjmy mají však obvykle v tomto směru omezené možnosti, neboť ve srovnání s domácnostmi s vyššími příjmy mají nižší úspory (podíl nově uspořené vklady k čistému peněžnímu příjmu činil v roce 2004 u 20 % domácností s nejnižšími příjmy 1,8 %, zatímco u 20 % domácností s nejvyššími příjmy dosáhl 11,4 %)¹¹. Implikace dluhového zatížení pro spotřebu a vyšší citlivost spotřeby na případné šoky (změna úrokových sazeb, změna zaměstnanosti apod.) jsou proto nejpravděpodobnější u nízkopříjmových domácností.

Bližší pohled na dluhové zatížení domácností podle příjmových skupin přináší Grafy 1 a 2 (Box). Jak je zřejmé z prvního grafu, nejvyšší absolutní objem nově přijatých úvěrů a nákupů na splátky byl v letech 2001-2004 pozorován u domácností s nejvyššími příjmy. Naproti tomu druhý graf ukazuje, že v porovnání s domácnostmi se středními příjmy bylo dluhové zatížení ve stejném období výrazně vyšší u domácností s nejnižšími a nejvyššími příjmy. Nejvyšší růst dluhového zatížení byl však v první, druhé a třetí skupině domácností.

Další kanál, kterým může zadluženost ovlivňovat spotřebu, se týká konkrétně oblasti úvěrů na bydlení. Zatímco vysokopříjmové domácnosti mají obvykle možnost půjčit si na nákup nemovitosti až do výše 100 % její kupní ceny, domácnosti s nižšími peněžními příjmy musejí většinou část kupní ceny hradit z vlastních zdrojů. Nárůst dluhového zatížení v oblasti úvěrů na bydlení o 1 procentní bod bude tedy obecně působit na snížení spotřeby nízkopříjmových domácností více, než je tomu u vysokopříjmových domácností. Lze předpokládat, že úvěry na bydlení jsou čerpány především vysokopříjmovými domácnostmi, a že tedy tento efekt příliš velkou roli v současnosti nehraje. Určité tendence na jeho podporu nicméně můžeme pozorovat ve struktuře hrubých peněžních výdajů, kde u všech příjmových skupin domácností s výjimkou nejvyšší příjmové skupiny bylo v posledních letech patrné snižování podílu výdajů na spotřebu a zvyšování podílu výdajů na pořízení a rekonstrukci domů a bytů. U domácností s nejvyššími příjmy byl trend opačný.

Celkově lze konstatovat, že pozorovaný nárůst dluhového zatížení zatím nenačoval možné dopady do spotřeby především u domácností s nižšími peněžními příjmy.

¹¹ Údaje byly získány z vybraného základního souboru roční statistiky rodinných účtů ČSÚ, zahrnujícího 3 000 domácností. Domácnosti v souboru jsou rozděleny do pěti skupin podle čistého peněžního příjmu na osobu.

III.5 POPTÁVKA A NABÍDKA

Ve čtvrtém čtvrtletí 2005 hospodářský růst výrazně zesílil a zaznamenal historicky nejvyšší hodnotu dosaženou v růstové fázi české ekonomiky trvající od roku 2003. Ve srovnání se třetím čtvrtletím 2005 meziroční růst reálného hrubého domácího produktu zrychlil o 1,1 procentního bodu a dosáhl 6,9 %. Za celý rok 2005 se jeho tvorba zvýšila o 6 %.¹² Podle posledních odhadů ČNB se při vyšším než očekávaném hospodářském růstu uzavřela mezera výstupu.¹³

Na straně poptávky se na rychlém růstu hrubého domácího produktu podílelo především výrazné zlepšení čistého vývozu, jehož příspěvek dosáhl téměř tří čtvrtin. Příznivý vývoj čistého vývozu byl dosažen především díky zlepšení obchodní bilance, ke kterému došlo při více než dvojnásobném nárůstu vývozu zboží ve srovnání s dovozem zboží. Rychlý růst reálného vývozu zboží byl nejvíce podpořen strukturálními změnami na straně nabídky, které byly spojeny s výstavbou nových výrobních kapacit zaměřených na vývoz. K příznivějšímu výsledku čistého vývozu přispělo také zpomalení růstu dovozu zboží vedoucí ke snížení dovozní náročnosti produktu. V rámci domácí poptávky byl stejně jako v předchozím čtvrtletí pro růst hrubého domácího produktu rozhodující příspěvek spotřebitelské poptávky a fixních investic. Vládní sektor se při mírně klesajících výdajích na konečnou spotřebu v závěru roku 2005 na růstu hrubého domácího produktu nepodílel.

Probíhající strukturální změny na straně nabídky přispěly k tomu, že rozhodující příspěvky k dosaženému hospodářskému růstu byly ve čtvrtém čtvrtletí vytvořeny ve zpracovatelském průmyslu. Rovněž příspěvek sektoru služeb byl nadále významný. V souhrnu se na hospodářském růstu v závěru roku 2005 podílela většina odvětví ekonomiky.

III.5.1 Domácí poptávka

Ve čtvrtém čtvrtletí 2005 meziroční růst konečné domácí poptávky zpomalil na 1,6 %. Na tomto vývoji se podílely všechny její složky. Nejvýrazněji se snížila dynamika růstu výdajů vlády na konečnou spotřebu, tato změna však byla ve značné míře ovlivněna výrazným jednorázovým výdajem¹⁴ uskutečněným v předchozím čtvrtletí. Poměrně významný byl také vliv zpomalení růstu spotřeby domácností na 2,6 %, která představuje zhruba 70 % konečné domácí poptávky. Příspěvek tvorby hrubého fixního kapitálu ke zpomalení růstu konečné domácí poptávky byl nejnižší, neboť zpomalení jeho růstu ve čtvrtém čtvrtletí bylo nevýrazné (o 0,1 procentního bodu na 4,2 %). Vývoj tvorby hrubého kapitálu byl ale díky zásobám v závěru roku 2005 příznivější než v předchozím čtvrtletí.

Spotřebitelská poptávka

Meziroční růst spotřebitelské poptávky ve čtvrtém čtvrtletí 2005 zpomalil o 0,3 procentního bodu a dosáhl 2,6 %. Tempo růstu spotřebních výdajů domácností na konečnou spotřebu se snížilo, i když růst jejich hrubého disponibilního důchodu značně zrychlil na hodnotu přesahující úroveň předchozích dvou čtvrtletí (nominálně na 4,4 %, reálně na 2,8 %). Spotřební výdaje domácností tak rostly ve čtvrtém čtvrtletí mírně pomaleji než jejich reálný hrubý disponibilní důchod. Oproti očekávání se za daných okolností mírně zvýšila míra hrubých úspor (meziročně o 0,2 procentního bodu na 7,4 %). Domácnosti nadále využívaly k financování svých spo-

¹² Hodnocení vývoje HDP v prvním až třetím čtvrtletí 2005 je provedeno na základě aktualizovaného odhadu ČSÚ, který byl prezentován současně s odhadem vývoje HDP na čtvrté čtvrtletí 2005.

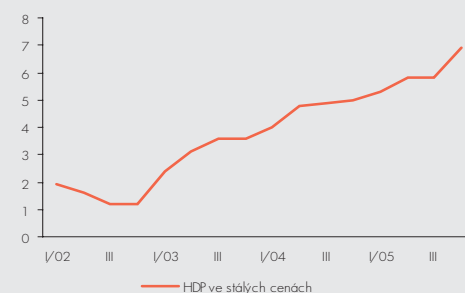
¹³ Blíže viz Zpráva o inflaci, říjen 2003, Box: Používání ukazatele mezery výstupu v ČNB.

¹⁴ Blíže viz Poptávka vlády.

GRAF III.22

Ve čtvrtém čtvrtletí 2005 hospodářský růst výrazně zrychlil na 6,9 %

(meziroční změny v %)



TAB. III.4

Meziroční růst výdajů na konečnou spotřebu se ve čtvrtém čtvrtletí 2005 zpomalil

(meziroční změny v %, mld. Kč)

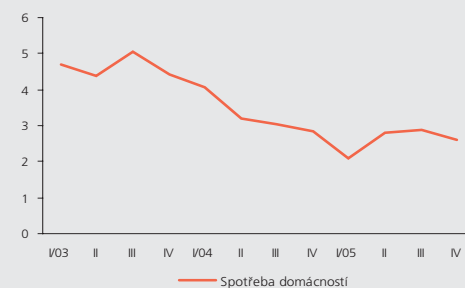
	I/04	II/04	III/04	IV/04	I/05	II/05	III/05	IV/5
HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT	4,0	4,8	4,9	5,0	5,3	5,8	5,8	6,9
VÝDAJE NA KONEČNOU SPOTŘEBU	1,9	2,2	1,1	0,7	1,0	2,2	3,4	1,6
v tom:								
Spotřeba domácností	4,1	3,2	3,0	2,8	2,1	2,8	2,9	2,6
Spotřeba vlády	-2,8	-0,2	-3,5	-4,0	-1,4	0,8	4,6	-0,6
Spotřeba neziskových institucí	7,6	10,5	13,6	13,5	3,5	2,9	0,4	0,8
TVORBA HRUBÉHO KAPITÁLU ^{a)}	10,6	9,7	8,2	2,8	-0,4	-2,5	-0,4	4,5
Tvorba hrubého fixního kapitálu	7,4	5,2	5,0	3,9	3,0	3,3	4,3	4,2
ČISTÝ VÝVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB								
(mld. Kč)	-44,3	-60,7	-55,4	-64,7	-22,1	-29,4	-37,0	-39,9
Dovoz zboží a služeb	10,9	27,7	18,9	15,9	10,4	-0,4	6,1	4,4
Vývoz zboží a služeb	10,7	29,1	22,7	22,6	17,5	6,5	11,3	10,4

a) Zahrnuje tvorbu hrubého fixního kapitálu, změnu zásob, čisté pořízení cenností.

GRAF III.23

Růst spotřebitelské poptávky ve čtvrtém čtvrtletí 2005 mírně zpomalil

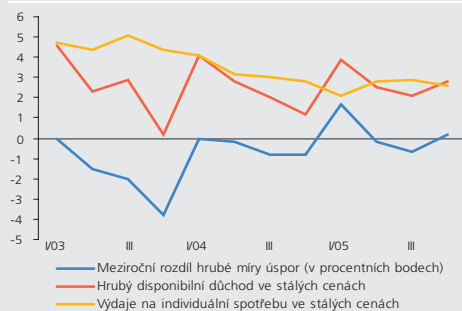
(meziroční změny v %)



GRAF III.24

Míra hrubých úspor se v meziročním srovnání opět mírně zvýšila

(meziroční změny v %, procentních bodech)



třebních výdajů i úvěrové zdroje čerpané u měnových finančních institucí, ty však ve srovnání s předchozím čtvrtletím rostly pomaleji a ke zrychlení růstu spotřeby nepřispěly (blíže viz část III.4 Měnový vývoj). Spotřebitelská důvěra domácností se podle výsledků průzkumu ČSÚ nadále pohybovala na vysoké úrovni a její vývoj nesignalizoval významnější změnu spotřebního chování domácností.

Zpomalení tempa růstu spotřeby domácností bylo patrné zejména ve výdajích na výrobky dlouhodobé spotřeby, ztlačněji se naopak v závěru roku zrychlil růst výdajů za služby. Přesto pokračoval trend rychlejšího meziročního růstu výdajů na výrobky dlouhodobé spotřeby (6,7 %) než výrobků krátkodobé spotřeby (1,3 %), podporovaný zejména trvajícím nízkým růstem cen u řady spotřebního zboží. Podíl výdajů na výrobky dlouhodobé spotřeby na celkovém nárůstu spotřebních výdajů domácností byl i ve čtvrtém čtvrtletí nejvyšší.

Hlavním zdrojem financování zvýšených výdajů domácností na konečnou spotřebu byl i ve čtvrtém čtvrtletí 2005 hrubý disponibilní důchod. Nejvíce se na jeho meziročním růstu podílel trvalý poměrně stabilní vývoj mezd a platů (meziročně o 5,6 %), které představují více než 60 % disponibilního důchodu domácností. Významnější byl také příspěvek příjmů ze sociálních dávek, jejichž růst v závěru roku zrychlil na 7,5 %.¹⁵ Dynamiku růstu hrubého disponibilního důchodu naopak nepříznivě ovlivnily příjmy plynoucí z tzv. rozdělovaných důchodů společností, které se meziročně snížily o 13,6 %.

Investiční poptávka

Ve čtvrtém čtvrtletí 2005 pokračoval relativně rychlý meziroční růst tvorby hrubého fixního kapitálu mírně přesahující již druhé čtvrtletí v řadě úroveň 4 % (ve čtvrtém čtvrtletí 4,2 %). Stejně jako v průběhu předchozích tří čtvrtletí byl dosažený meziroční růst nejvíce ovlivněn technologickými investicemi.¹⁶ Nejvýrazněji rostly investice do strojů a zařízení (o 6,2 %), které představují hlavní složku celkových investic. Investice do dopravních prostředků rostly v závěru roku 2005 zřetelně pomaleji než v předchozích čtvrtletích (o 2,9 %) a jejich příspěvek k růstu investic již nebyl významný. Naopak růst stavebních investic zrychlil na 2,4 %, avšak výhradně ve skupině nebytových staveb. Investice do obydlí již třetí čtvrtletí v řadě meziročně klesaly. Celkově se investice podílely na hrubém domácím produktu 27 %.

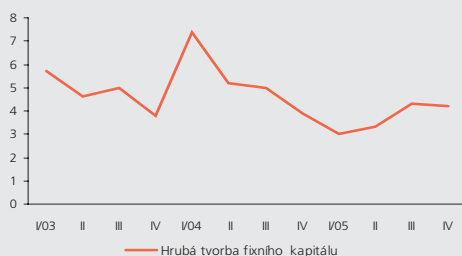
V rámci sledovaných ekonomických sektorů byl podle dílčích indikátorů¹⁷ celkový meziroční nárůst investic ve čtvrtém čtvrtletí zřejmě výsledkem investičních aktivit sektoru nefinančních podniků a vlády. V sektoru nefinančních podniků, které se podílejí zhruba dvěma třetinami na celkových investicích, tomu nasvědčovalo zrychlení růstu výdajů na pořízení dlouhodobého investičního majetku v běžných cenách na 18,9 %. Přitom se na jejich zvýšení v závěru roku významně podílely nejen investice do strojů a zařízení, ale i stavební investice. V pozadí vyšších investičních aktivit v sektoru nefinančních podniků byl především příliv přímých zahraničních investic, neboť rozhodující objemy investic i příspěvky k jejich růstu byly i ve čtvrtém čtvrtletí vytvářeny v podnicích pod zahraniční kontrolou.

Pokračující růst investiční poptávky vlády byl indikován poměrně rychlým meziročním růstem kapitálových výdajů státního rozpočtu a místních rozpočtů (v běžných cenách o 8,6 %) a vysoký růst prací na inženýrských stavbách přesahující 20 %. Již třetí čtvrtletí v řadě klesající investice do obydlí (ve čtvrtém čtvrtletí o 3,8 %) naopak

GRAF III.25

Ve čtvrtém čtvrtletí 2005 pokračoval poměrně rychlý růst investiční poptávky

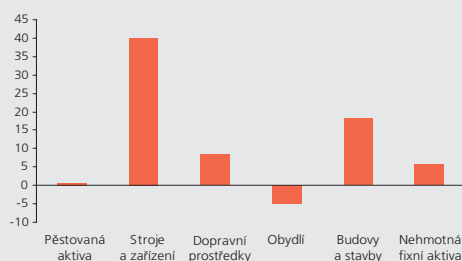
(meziroční změny v %)



GRAF III.26

K meziročnímu nárůstu investic nejvíce přispěly rychle rostoucí investice do strojů a zařízení

(meziroční změny v mlrd. Kč ve stálých cenách, čtvrté čtvrtletí 2005)



¹⁵ Z hlediska objemu se na růstu sociálních dávek nejvíce podílely peněžité dávky sociálního zabezpečení a důchody, které dohromady vzrostly o více než 9 mlrd. Kč.

¹⁶ Rozumí se investice do ostatních strojů a zařízení a dopravních prostředků.

¹⁷ ČSÚ publikuje pouze údaje o věcné struktuře investic, proto se analýza vývoje celkových investic dle ekonomických sektorů opírá o dílčí indikátory.

signalizovaly, že investiční poptávka domácností se na růstu celkových investic v závěru roku nepodílela. Hlavní příčinou byla zřejmě vysoká srovnatelná základna předchozího roku a vyrovnávání poptávky s nabídkou na trhu s byty. Tuto skutečnost indikoval rovněž zpomalující se meziroční růst počtu rozestavěných bytů (na 5 %) a pokles počtu nově zahájených bytů (o 3,8 %).

Poptávka vlády

Výdaje vládních institucí na konečnou spotřebu se ve čtvrtém čtvrtletí 2005 meziročně snížily o 0,6 %. Tento mírný pokles, následující po výraznějším meziročním růstu ve třetím čtvrtletí¹⁸, naznačoval návrat na dlouhodobější klesající trajektorii. V běžných cenách se konečná spotřeba vlády meziročně zvýšila o 3,3 %. Vývoj poptávky vlády je hodnocen zejména na základě analýzy vývoje státního rozpočtu, který představuje nejdůležitější část hospodaření celého vládního sektoru. Ve čtvrtém čtvrtletí 2005 státní rozpočet skončil schodkem ve výši 82,1 mld. Kč, což ve srovnání se stejným obdobím předchozího roku znamenalo zhoršení o 29,1 mld. Kč. Tento výsledek byl způsoben výrazně vyšším meziročním zvýšením výdajů státního rozpočtu (o 22 %) než rozpočtových příjmů (o 13,4 %).

Poměrně rychlý meziroční růst celkových příjmů státního rozpočtu byl podpořen vyššími daňovými i nedaňovými příjmy. Ve struktuře byl ale jejich růst značně diferencovaný. U daně z příjmů právnických osob pokračoval předchozí výrazný růstový trend dalším mimořádným zvýšením inkasa o 36 %. Naopak inkaso spotřebních daní meziročně pokleslo téměř o 14 %, a to v důsledku nižšího výběru daně z cigaret a vysoké srovnávací základny. Ke zvýšení celkových příjmů státního rozpočtu přispěl také nárůst neinvestičních dotací z fondů EU a převod prostředků z rezervních fondů z roku 2004.

Zrychlení růstu výdajů státního rozpočtu ve čtvrtém čtvrtletí 2005 znamenalo vybočení z trendu relativně nízkých přírůstků v předchozích čtvrtletích roku 2005. K nejzřetelnějšímu obratu došlo v závěru roku u ostatních běžných výdajů, jejichž výrazné zvýšení do značné míry souviselo s převodem nespoteřovaných prostředků do rezervních fondů. Tyto výdaje, stejně jako převody finančních prostředků do územních rozpočtů, fondům sociálního a zdravotního pojištění a rozpočtovým a příspěvkovým organizacím, však poptávku vlády v ekonomice přímo neovlivňují. Bezprostřední dopad do poptávky vlády má ale růst platů zaměstnanců ve státní správě, který se ve čtvrtém čtvrtletí oproti předchozímu čtvrtletí v nominálním vyjádření zmínil na 4,2 %. V souhrnu tak vývoj hospodaření státního rozpočtu ve čtvrtém čtvrtletí 2005 signalizoval jen nevýznamný příspěvek vládního sektoru k nárůstu poptávky v české ekonomice.

III.5.2 Čistá zahraniční poptávka

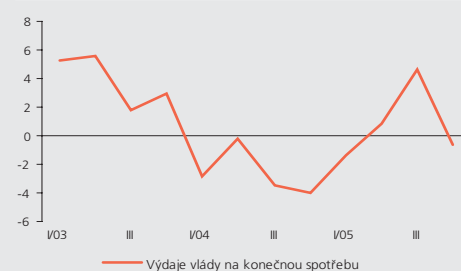
Ve čtvrtém čtvrtletí 2005 pokračovalo meziroční snižování záporného čistého vývozu, které je patrné již od třetího čtvrtletí 2004 (Graf III.28). Příznivý vývoj čistého vývozu byl především výsledkem trvalí vysoké exportní výkonnosti české ekonomiky. Dynamika růstu reálného vývozu se sice v posledním čtvrtletí roku 2005 mírně snížila, nadále však dosahovala vysokých hodnot (meziročně 10,4 %). Dovoz rostl v průběhu celého roku 2005 ztlačně pomaleji než vývoz. Jak je patrné z Grafu III.29, ve čtvrtém čtvrtletí se tempo meziročního růstu dovozu oproti předchozímu čtvrtletí rovněž zmírnilo (na 4,4 %), avšak výrazněji než u vývozu.¹⁹ Předstih tempa

¹⁸ Rozumí se jednorázový výdaj na dodávku bojových letadel.

¹⁹ Zatímco ve čtvrtém čtvrtletí 2005 se růst dovozu oproti třetímu čtvrtletí 2005 zmínil o 1,7 procentního bodu, zpomalení růstu vývozu dosáhlo 0,9 procentního bodu.

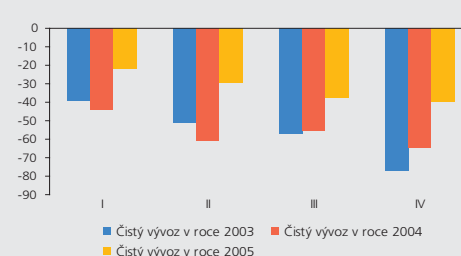
GRAF III.27

Výdaje vlády na konečnou spotřebu se ve čtvrtém čtvrtletí 2005 mírně snížily (meziroční změny v %)



GRAF III.28

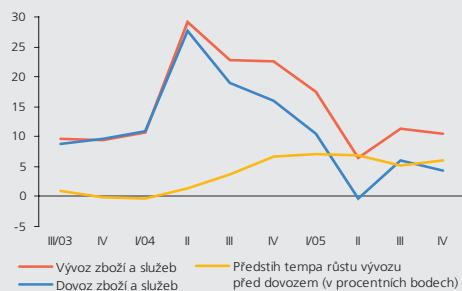
Meziroční snižování záporného čistého vývozu pokračovalo již šesté čtvrtletí v řadě (v mld. Kč, stále ceny)



GRAF III.29

Vývoz rostl i ve čtvrtém čtvrtletí 2005 ztlačně rychleji než dovoz

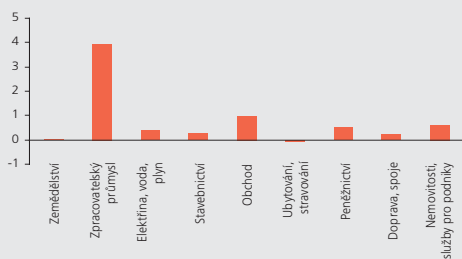
(meziroční změny v %, stálé ceny)



GRAF III.30

Na dosaženém růstu HDP se nejvíce podílel průmysl a tržní služby

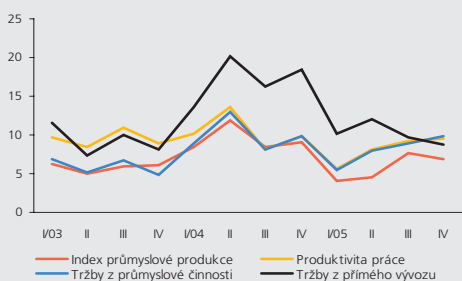
(odhady příspěvků v procentních bodech, vybraná odvětví, čtvrté čtvrtletí 2005)



GRAF III.31

Vysoký růst průmyslové produkce byl dosažen při rychlém růstu produktivity

(meziroční změny v %, stálé ceny)



růstu vývozu před dovozem se tak ve čtvrtém čtvrtletí zvýšil na 6 procentních bodů, což v absolutním vyjádření znamenalo meziroční snížení záporného čistého vývozu o téměř 25 mld. Kč na 39,9 mld. Kč. Za těchto okolností byl příspěvek čistého vývozu k růstu hrubého domácího produktu opět kladný a výrazně převýšil vliv domácí poptávky.

Příznivý vývoj čistého vývozu byl i v závěru roku 2005 v rozhodující míře výsledkem zlepšení obchodní bilance, jejíž schodek se meziročně snížil o 26,4 mld. Kč. Na tomto výsledku se podílel především rychlý růst vývozu zboží (o 12,6 %) podporovaný souběžným působením více faktorů, zejména masivním přesunem výrob z vyspělých tržních ekonomik do ČR a pokračujícím náběhem výrob orientovaných na vývoz v rámci automobilového průmyslu. K poklesu záporného čistého vývozu také přispělo zmírnění růstu dovozu zboží (na 6,1 %) a dovozu služeb. Bližší pohled do struktury dovozu zboží ukazuje, že ve čtvrtém čtvrtletí rostly pomaleji zejména dovozy pro investice a konečnou spotřebu. Investiční poptávka byla zřejmě ve čtvrtém čtvrtletí ve větší míře uspokojována z domácích zdrojů, což indikoval poměrně rychlý růst průmyslové výroby investiční povahy.

Zatímco příliv zahraničního kapitálu do zpracovatelského průmyslu již velmi pozitivně působil ke zlepšování obchodní bilance a růstu obrátu zahraničního obchodu, dosavadní příliv zahraničních investic do služeb se ve vývoji bilance služeb zatím významněji neprojevil. Schodek bilance služeb se ve čtvrtém čtvrtletí snížil jen mírně a dosáhl 2,7 mld. Kč.

III.5.3 Nabídka

Na straně nabídky ekonomiky se na velmi rychlém růstu hrubého domácího produktu ve čtvrtém čtvrtletí 2005 i v celém roce 2005 v rozhodující míře podílel sektor průmyslu a tržních služeb. Více než polovina přírůstku hrubé přidané hodnoty v ekonomice byla ve čtvrtém čtvrtletí 2005 vytvořena ve zpracovatelském průmyslu. Významný byl také příspěvek obchodu, peněžnictví, energetiky a služeb v oblasti nemovitostí a služeb pro podniky. V souhrnu se na pokračujícím hospodářském růstu podílela většina odvětví národního hospodářství, pouze u malého počtu odvětví se tvorba hrubé přidané hodnoty meziročně snížila.

Nejrychleji rostla v závěru roku 2005 hrubá přidaná hodnota ve zpracovatelském průmyslu. Od druhého čtvrtletí se její meziroční růst v tomto odvětví postupně zrychloval až na 16 % ve čtvrtém čtvrtletí. Díky tomu se v závěru roku 2005 zvýšil podíl zpracovatelského průmyslu na celkové přidané hodnotě v průmyslu na více než 85 %. Také v odvětví výroby a rozvodu elektřiny, vody a plynu pokračoval rychlý růst přidané hodnoty (11,4 %), jeho příspěvek k růstu hrubého domácího produktu byl však ztlačně nižší. Pouze v odvětví těžby nerostných surovin hrubá přidaná hodnota nadále meziročně klesala.

Vysoký nárůst hrubé přidané hodnoty v průmyslu ve čtvrtém čtvrtletí byl dosažen při 6,8% růstu průmyslové produkce²⁰, podpořeném rychlým růstem produktivity. Zvýšení zaměstnanosti bylo nevýrazné a růst průmyslové produkce ztlačněji neovlivnilo. Rychlý růst průmyslové produkce ve čtvrtém čtvrtletí i v celém roce 2005 byl spojen s probíhajícími strukturálními změnami v průmyslu. Jak již bylo zmíněno v předchozích Zprávách o inflaci, strukturální změny byly zejména ovlivněny přílivem přímých zahraničních investic, vývojem poptávky po jednotlivých produktech a schopnosti podniků udržet pozici na trhu v silně konkurenčním prostředí. V roce

²⁰ Ve stálých cenách.

2005 se především posílila pozice zpracovatelského průmyslu a v jeho rámci zejména strojírenské produkce. K rozvoji strojírenské výroby nejvíce přispěl náběh nových výrobních kapacit v automobilovém průmyslu a rychlý růst výroby a oprav strojů a zařízení, které vytvářely podmínky pro rozvoj navazujících výrob. Vysoký růst také vykazovala výroba pryžových a plastových výrobků. Naopak v textilním a kožedělném průmyslu se v důsledku levné asijské konkurence produkce v průběhu roku 2005 snižovala.

Pokračující rychlý růst průmyslové produkce byl i v závěru roku 2005 významně podporován vývozními aktivitami průmyslových podniků. Tuto skutečnost indikoval trvajícím velmi rychlým 8,7% meziročním růstem tržeb z přímého vývozu ve stálých cenách a jejich téměř polovičním podílem na celkových tržbách průmyslu. Vypovídací schopnost tohoto indikátoru exportní výkonnosti průmyslu byla ale snižována probíhajícími změnami v organizaci obchodu, které znamenaly přesun realizace části vývozu na obchodní organizace.

Ve službách byl vývoj hrubé přidané hodnoty značně diferencovaný. Na dosaženém růstu hrubého domácího produktu se opět nejvíce podílel obchod, kde meziroční růst hrubé přidané hodnoty dosáhl 6,7 %. Relativně významný příspěvek byl také zaznamenán ve službách pro podniky a v oblasti nemovitostí, kde byla patrná souvislost s rozvojem zprostředkovatelských služeb v oblasti komerčních i rezidenčních nemovitostí. Nejvíce opět vzrostla přidaná hodnota v peněžnictví a pojišťovnictví (o 9,3 %), její příspěvek k hospodářskému růstu byl ale nižší než v obchodu a podnikatelských službách. V ostatních segmentech ekonomiky výrazněji rostla již druhé čtvrtletí v řadě hrubá přidaná hodnota ve stavebnictví (o 6 %). Její příznivý vývoj odrážel zejména pokračující realizaci stavebních projektů obchodních a společenských center a inženýrských staveb.

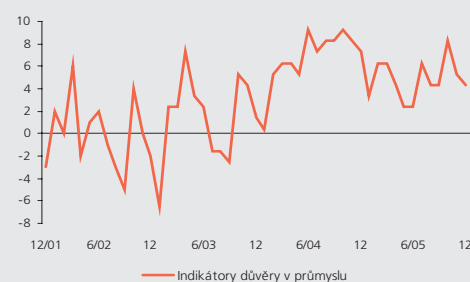
III.5.4 Finanční hospodaření nefinančních podniků²¹

Výsledky finančního hospodaření velkých nefinančních podniků za celý rok 2005 ukázaly mírné zhoršení tvorby zisku ve srovnání s předchozím rokem (o 0,3 %). Tvorba zisku z hlavních činností (tzv. provozní přebytek) se však meziročně zvýšila. Tyto výsledky byly dosaženy při rychlém růstu objemových ukazatelů a současném zhoršení klíčových finančních poměrových ukazatelů, zejména rentability vlastního kapitálu, nákladů i tržeb. Z dlouhodobějšího pohledu však lze dosažené hodnoty poměrových ukazatelů považovat za jedny z nejlepších.

V průběhu roku 2005 podniky čelily některým nepříznivým vlivům, které působily jak na straně nákladů, tak výkonů. Především to byly rychle rostoucí ceny dovážených energetických surovin a domácí elektrické energie. I když ceny ostatních dovážených vstupů meziročně klesaly, materiálová náročnost výkonů se při rychlejším růstu výkonové spotřeby²² než výkonů zvýšila. V absolutních hodnotách se výkonová spotřeba meziročně zvýšila o 231 mld. Kč, což znamenalo zhruba o 30,5 mld. Kč více proti rozsahu nákladů, který by odpovídal dosaženému růstu výkonů o 8,8 % v nákladové struktuře těchto výkonů v roce 2004. Přitom lze předpokládat, že tento nárůst výkonové spotřeby byl především důsledkem vyšších cen energetických vstupů. Tyto dodatečné náklady byly v realizovaných výkonech pouze částečně kompenzovány nižší mzdovou náročností a pomaleji rostoucími odpisy. Přitom silná konkurence na domácímu trhu posilovaná převážně klesajícími cenami dovážených neenergetických komodit omezovala možnosti většiny výrobců promítat zvýšené náklady na energie do cen, o čemž svědčil celkově mírný růst cen průmyslových

GRAF III.32

Indikátor důvěry výrobců v průmyslu dosahoval nadprůměrné hodnoty ve srovnání s průměrem posledních pěti let (bazické indexy)



TAB. III.5

Zisk z hlavních činností v roce 2005 vzrostl, tvorba celkového zisku se ale mírně meziročně snížila (v %, procentních bodech, mld. Kč)

	2004		2005		2005/2004	
	v mld. Kč		v mld. Kč		v %	
Výkony včetně obchodní marže	3 212,4	3 495,0	282,6	8,8		
Výnosy celkem	4 547,0	4 933,6	386,6	8,5		
Náklady celkem	4 283,8	4 671,2	387,4	9,0		
Výkonová spotřeba	2 277,9	2 508,8	230,9	10,1		
Odpisy	200,2	204,0	3,8	1,9		
Osobní náklady	477,9	512,5	34,6	7,2		
Účetní přidaná hodnota	934,5	986,2	51,7	5,5		
Čistý provozní přebytek	256,4	269,7	13,3	5,2		
Hospodářský výsledek před zdaněním	263,2	262,4	-0,8	-0,3		
Čisté investice ^{a)}	227,0	248,0	21,0	9,3		
	v %		v p. b.			
Rentabilita vlast. kapitálu (zisk / kapitál)	13,8	12,7	-1,1			
Rentabilita tržeb (zisk / tržby)	6,4	5,9	-0,5			
Rentabilita nákladů (zisk / náklady)	6,1	5,6	-0,5			
Materiálová náročnost (výk. spotř. / výkony)	70,9	71,8	0,9			
Mzdová náročnost (osob. nákl. / výkony)	14,9	14,7	-0,2			

a) Pořizování dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku minus tržby z prodeje a předání dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku

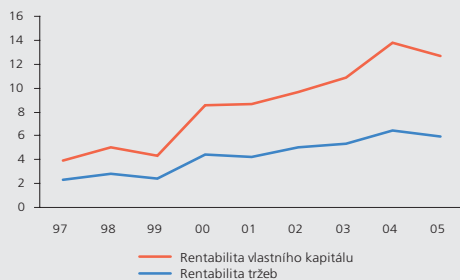
²¹ Hodnocení je provedeno na základě údajů o nefinančních podnicích s více než 100 pracovníky.

²² Výkonová spotřeba představovala zhruba 71 % hodnoty výkonů.

GRAF III.33

Rentabilita vlastního kapitálu dosahovala i v roce 2005 vysokých hodnot

(v %)



TAB. III.6

Vysoký nárůst zisku ve čtvrtém čtvrtletí 2005 byl především spojen s nižší nákladovostí výroby

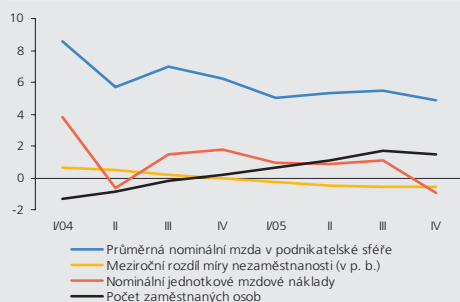
(v %, procentních bodech)

	Podniky celkem 4. čtvrtletí 2005 mzr. změna v %	Průmysl 4. čtvrtletí 2005 mzr. změna v %
Výkony včetně obchodní marže	8,8	9,5
Výnosy celkem	8,1	9,0
Náklady celkem	7,8	9,4
Výkonová spotřeba	8,1	10,9
Odpisy	-1,9	2,1
Osobní náklady	7,2	6,1
Účetní přidaná hodnota	10,6	5,4
Čistý provozní přebytek	37,4	6,5
Hospodářský výsledek před zdaněním	15,3	3,5
	v %	Změna v p. b. oproti 4. čtvrtletí 2004
Rentabilita vlast. kapitálu (zisk / kapitál)	3,0	0,1
Rentabilita tržeb (zisk / tržby)	5,9	-
Rentabilita nákladů (zisk / náklady)	4,8	0,3
Materiálová náročnost (výk. spotř. / výkony)	73,3	-0,4
Mzdová náročnost (osob. nákl. / výkony)	14,9	-0,2

GRAF III.34

Ve čtvrtém čtvrtletí 2005 pokračovalo oživování růstu zaměstnanosti

(meziroční změny v %, v procentních bodech)



výrobci a pokles ziskových marží. Tvorbu zisku některých podniků také nepříznivě ovlivňovaly meziročně klesající směnné relace. V rámci odvětví tyto nákladové tlaky ovlivňovaly vývoj nákladů diferencovaně v závislosti na náročnosti jednotlivých výrob na energetické zdroje a také dalších možnostech snižování nákladů či zvyšování produktivity.

V rámci jednotlivých odvětví i z pohledu vlastnické struktury byla situace ve finančním hospodaření výrazně diferencovaná. Vyšší tvorba zisku byla zaznamenána pouze v sektoru veřejných podniků, naopak v podnicích pod zahraniční kontrolou a v domácích soukromých podnicích byl vytvořený zisk nižší než ve srovnatelném období předchozího roku (o 3,3 %, resp. 3,8 %). V rámci odvětví se nejvýrazněji zvýšil zisk v odvětví těžby energetických surovin, ve výrobě strojů a zařízení a výrobě elektriny, vody a plynu. Pomaleji rostla tvorba zisku v odvětví výroby kovů a konstrukcí, ve výrobě dopravních prostředků a v odvětví dopravy, skladování a spojů. K meziročnímu poklesu zisku došlo ve výrobě elektrických a optických přístrojů.

Výsledky finančního hospodaření za čtvrté čtvrtletí 2005 naznačovaly výrazné zlepšení tvorby zisku a ukazatelů rentabilit ve srovnání s obdobím prvních tří čtvrtletí roku 2005. Celkový hospodářský výsledek před zdaněním meziročně vzrostl o 15,3 % a nárůst hrubého provozního přebytku byl ještě vyšší. Zlepšení tvorby zisku ve čtvrtém čtvrtletí bylo výsledkem zlepšení nákladovosti v některých odvětvích, přičemž dynamika růstu výkonů se pohybovala na úrovni předchozích tří čtvrtletí roku 2005. K výraznému nárůstu zisku došlo především v odvětvích, kde dominují podniky pod zahraniční kontrolou. V těchto podnicích se tvorba zisku meziročně zvýšila o mimořádných 34,5 %. Na dosažení celkového 15,3% nárůstu zisku se podílela zhruba ze dvou třetin čtyři odvětví zpracovatelského průmyslu (výroba dopravních prostředků, výroba elektrických a optických přístrojů, výroba ostatních nekovových minerálních výrobků a výroba strojů a zařízení). V řadě odvětví ale současně tvorba zisku meziročně klesala a tři odvětví zaznamenala ztrátu.

III.6 TRH PRÁCE

Ve čtvrtém čtvrtletí 2005 pokračoval růst zaměstnanosti v ekonomice odpovídající fázi rychlého hospodářského růstu podporovaného zejména realizací přímých zahraničních investic a navazujících výrob. Zvyšující se zaměstnanost v sekundárním a terciárním sektoru přispěla ke snížení nezaměstnanosti. Snižování cyklické složky registrované nezaměstnanosti však ani v závěru roku 2005 neprobíhalo v takové míře, která by odpovídala dosaženému růstu zaměstnanosti. Také vývoj volných pracovních míst evidovaných úřady práce neodpovídal vývoji poptávky po práci. Tyto skutečnosti nasvědčovaly tomu, že rostoucí poptávka po práci se částečně realizovala mimo evidenci úřadů práce. Výraznějšímu snižování nezaměstnanosti bránil problém kvalifikační a profesní struktury nezaměstnaných, který se odrážel v přetrvávající vysoké dlouhodobé nezaměstnanosti. Rychlý hospodářský růst doprovázený oživením růstu zaměstnanosti se neprojevil v růstu mezd. Nominální i reálné průměrné mzdy rostly ve čtvrtém čtvrtletí pomaleji a mzdová náročnost hrubého domácího produktu se snížila. Za těchto podmínek nedocházelo ve čtvrtém čtvrtletí k vytváření inflačních tlaků vlivem nerovnovážného vývoje mzdových a produkčních veličin.

III.6.1 Zaměstnanost a nezaměstnanost

Poslední údaje ČSÚ o vývoji zaměstnanosti ve čtvrtém čtvrtletí 2005 potvrzovaly pokračující růst počtu zaměstnaných v ekonomice, ke kterému docházelo v podmínkách rychlého hospodářského růstu. Meziroční růst počtu zaměstnaných osob dosáhl 1,5 % a byl jen mírně nižší než v předchozím čtvrtletí. Ve struktuře byl však

vývoj zaměstnanosti nadále značně diferencovaný. Z Grafu III.35 je zřejmé, že celkový růst zaměstnanosti v ekonomice byl nadále zajišťován pouze zvyšujícími se počty zaměstnanců. Jejich meziroční nárůst dosáhl ve čtvrtém čtvrtletí 2,3 %, ²³ zatímco počty podnikatelů nadále klesaly (o 2,6 %). Příčiny tohoto jevu byly již podrobněji zmíněny v předchozích Zprávách o inflaci, v průběhu roku 2005 to byla zřejmě především zlepšující se nabídka pracovních příležitostí ve stálém pracovním poměru a silná konkurence ze strany rozšiřujících se velkých obchodních jednotek, neboť nejvyšší úbytky podnikatelů byly podle ČSÚ vykazovány zejména v maloobchodu.

Zaměstnanost se zvyšovala v sekundárním a terciárním sektoru, které se v rozhodující míře podílely na rychlém hospodářském růstu. V sekundárním sektoru se zaměstnanost zvyšovala zejména ve zpracovatelském průmyslu v souvislosti s realizací přímých zahraničních investic a navazujících výrob. Ve stavebnictví se dynamika růstu zaměstnanosti ve čtvrtém čtvrtletí snížila, nicméně v roce 2005 v tomto odvětví pracovalo průměrně o 21,7 tisíc osob více než v roce 2004. V tržních službách zaměstnanost rostla zejména v odvětví nemovitostí a podnikatelské činnosti, zatímco ve veřejných službách se zvyšovala především ve vzdělávání a ve veřejné správě a obraně. ²⁴ V závěru roku 2005 již pracovalo ve službách 56,5 % zaměstnaných osob a v sekundárním sektoru jejich podíl na celkové zaměstnanosti činil téměř 40 %. Zvyšování zaměstnanosti nemělo ani v posledním čtvrtletí roku 2005 plošný charakter, vlivem měnící se poptávky a silné konkurence vytvářející tlaky na snižování nákladů se zaměstnanost v některých odvětvích naopak snižovala (zemědělství aj.).

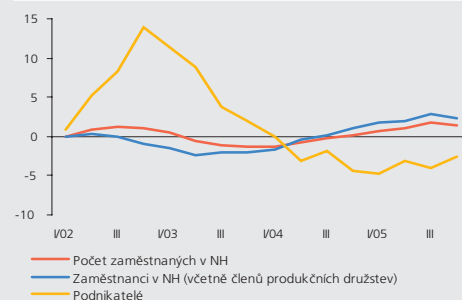
Jedním z indikátorů měnící se situace na trhu práce je také tvorba volných pracovních míst, která by se měla s určitým zpožděním promítat do údajů o vývoji zaměstnanosti a nezaměstnanosti. Podobně jako v předchozích čtvrtletích nebyla ale v závěru roku 2005 rostoucí zaměstnanost v řadě odvětví doprovázena vyšší tvorbou volných pracovních míst evidovaných úřady práce. Přírůstek volných pracovních míst se již několik měsíců snižoval a v prosinci dosáhl necelých 1 tis. míst, zatímco nárůst zaměstnanosti se pohyboval kolem 70 tis. osob. Tato skutečnost svědčila o tom, že údaje o volných pracovních místech nebyly v tomto období spolehlivým indikátorem poptávky po práci a že zvýšená poptávka po práci se ve značné míře realizovala mimo evidenci úřadů práce. Podle posledních údajů za březen 2006 počet volných pracovních míst sice výrazně meziročně vzrostl (celkově o 16,7 tis.), byl však zřejmě ve značné míře důsledkem nových sankčních opatření postihujících zaměstnavatele, kteří nenahlásí volná pracovní místa na úřadech práce. ²⁵

Nezaměstnanost se ve čtvrtém čtvrtletí meziročně snížila (o 28 tis. osob), avšak její pokles dosáhl nižších hodnot než v předchozím čtvrtletí. Tento trend potvrzovaly i poslední údaje za první čtvrtletí 2006, podle kterých se počty nezaměstnaných snížily o 27,7 tis. osob. Současně zde byl patrný výrazný nesoulad mezi vývojem zaměstnanosti a nezaměstnaností, ²⁶ který rovněž naznačoval, že zdrojem nárůstu zaměstnanosti v ekonomice byla nejvíce pracovní síla neevidovaná na úřadech práce. Jedním z jejích významných zdrojů byl podle údajů MPSV zvyšující se počet zahraničních pracovníků, kteří se prosazují zejména v některých odvětvích ekonomiky. Meziroční pokles obecné míry nezaměstnanosti se ve čtvrtém čtvrtletí 2005 nepro-

GRAF III.35

Zaměstnanost se nadále zvyšovala pouze v kategorii zaměstnanců

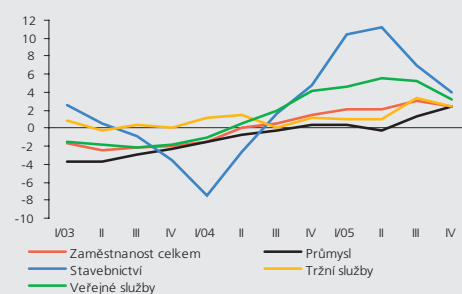
(meziroční změny v %)



GRAF III.36

Poptávka po práci se zvyšovala v sekundárním a terciárním sektoru

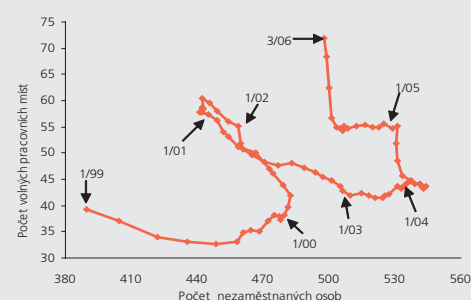
(meziroční změny v %, dle VŠPS)



GRAF III.37

Vyšší nárůst počtu volných pracovních míst na počátku roku 2006 byl převážně důsledkem nových administrativních opatření

(sezonně očištěné počty v tis.)



²³ Včetně členů produkčních družstev.

²⁴ Tržní služby = obchod, ubytování, doprava, finanční zprostředkování, nemovitosti a podnikatelské činnosti. Veřejné (netržní) služby = veřejná správa a obrana, vzdělávání, zdravotnictví a ostatní veřejné služby.

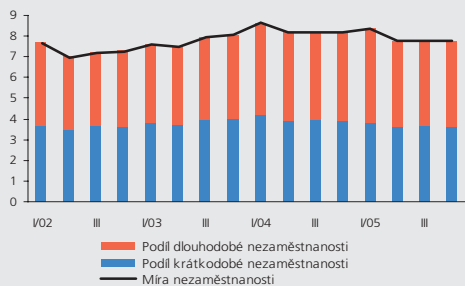
²⁵ K podobné změně došlo na konci roku 2004, kdy se zvýšil počet hlášených volných pracovních míst v souvislosti s platností nového zákona o zaměstnanosti od října 2004.

²⁶ Počet zaměstnaných meziročně vzrostl o 71 tis. osob, avšak počet nezaměstnaných se snížil pouze o 28 tis. osob.

GRAF III.38

Vysoká strukturální nezaměstnanost bránila výraznějšímu snížení nezaměstnanosti

(v %, dle VŠPS)



TAB. III.7

Ve čtvrtém čtvrtletí 2005 pokračoval umírněný růst průměrných nominálních mezd

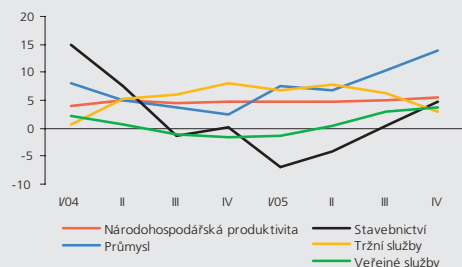
(meziroční změny v %)

	V04	II/04	III/04	IV/04	2004	V/05	II/05	III/05	IV/05	2005
Průměrná mzda ve sled. organizacích										
nominální	8,8	4,2	7,3	6,3	6,6	5,8	5,3	6,2	4,8	5,5
reálná	6,3	1,7	4,1	3,1	3,7	4,1	3,7	4,2	2,3	3,6
Průměrná mzda v podnikatelské sféře										
nominální	8,6	5,7	7,0	6,2	6,9	5,0	5,3	5,5	4,9	5,2
reálná	6,1	3,1	3,7	3,0	3,9	3,3	3,7	3,5	2,4	3,2
Průměrná mzda v nepodnikatelské sféře										
nominální	9,6	-0,5	8,3	6,4	5,7	8,9	5,5	8,6	4,5	6,7
reálná	7,1	-3,0	4,9	3,2	2,8	7,1	3,9	6,6	2,1	4,7
NHPP	4,1	5,1	4,4	4,8	4,6	4,6	4,8	5,1	5,6	5,0
NJMN	3,8	-0,7	1,5	1,7	1,5	1,0	0,9	1,1	-0,9	0,5

GRAF III.39

Ke zrychlení růstu národohospodářské produktivity ve čtvrtém čtvrtletí 2005 nejvíce přispěl průmysl

(meziroční změny v %)



hloubil a míra nezaměstnanosti dosáhla 7,8 %. Sezonně očištěná registrovaná míra nezaměstnanosti se snižovala jen mírným tempem, příčinou byly však především vyšší počty nezaměstnaných vyřazovaných z evidence úřadů práce ze sankčních důvodů.²⁷

Pokračující cyklické zlepšování situace na trhu práce prozatím nevedlo k ztlačení nerovnováhy mezi nabídkou a poptávkou po pracovní síle v kvalifikační, regionální a profesní struktuře. Podíl dlouhodobě nezaměstnaných (déle než jeden rok) na celkovém počtu nezaměstnaných zůstal nad hranicí 50 % a vykazoval rostoucí tendenci.

III.6.2 Mzdy a produktivita

Ve čtvrtém čtvrtletí 2005 pokračoval trend zpomalování růstu průměrných nominálních mezd v ekonomice, který se s dílčími výkyvy prosazuje od roku 2004. Jejich meziroční růst se v závěru roku zpomalil na jednu z nejnižších hodnot dosaženou v letech 2004 - 2005, která činila 4,8 %. Růst reálné průměrné měsíční mzdy se snížil na 2,3 %. Celkově rostly průměrné nominální mzdy v roce 2005 pomaleji než v roce předchozím, reálné mzdy však vlivem nižší meziroční inflace rostly v roce 2005 zhruba stejným tempem jako v roce 2004.

Celkově pomalejší růst průměrných mezd v roce 2005 byl spojen se mzdovým vývojem v podnikatelské sféře, která je ovlivňována podmínkami konkurenčního prostředí limitujícími možný růst cen. V samotném čtvrtém čtvrtletí 2005 růst průměrných nominálních mezd v tomto sektoru zpomalil na 4,9 %, růst průměrných hodinových výdělků byl vyšší a dosáhl 6,6 %.²⁸ Ve struktuře byl vývoj mezd značně diferencovaný. Rozdílnost dynamiky růstu mezd v rámci odvětví byla dána působením více faktorů, zejména rozdílnou úrovní růstu produktivity, mírou dopadu vnějších nákladových tlaků plynoucích z rostoucích cen energií, úrovní konkurence v jednotlivých oborech a také možnostmi snižování mzdové náročnosti produkce jinými cestami (například zaměstnáváním pracovníků s nižšími mzdovými nároky). Nejrychleji rostly ve čtvrtém čtvrtletí průměrné mzdy v odvětví výroby elektřiny, plynu a vody (o 8 %), doprovázené současným poklesem počtu pracovníků, a ve službách v oblasti nemovitostí a ostatních podnikatelských činností (o 8,2 %). Ve zpracovatelském průmyslu rostly průměrné mzdy při rychlém růstu produktivity umírněně (o 4,8 %).

V nepodnikatelském sektoru byl vývoj mezd v průběhu roku 2005 více kolísavý a na rozdíl od podnikatelského sektoru se jejich růst oproti předchozímu roku zrychlil (na 6,7 %). Důvodem byla úprava platů ve vybraných profesích²⁹ provedená na počátku roku 2005. Výrazné zpomalení meziročního růstu průměrných mezd v samotném čtvrtém čtvrtletí (na 4,5 %) bylo ovlivněno zrušením třináctého a čtrnáctého platu počínaje rokem 2005.

Meziroční růst národohospodářské produktivity od druhého čtvrtletí 2005 zrychloval a v závěru roku dosáhl 5,6 %. Tento z pohledu předchozích let výrazný nárůst byl především výsledkem zvyšujícího se výkonu ekonomiky, vliv mírného zpomalení růstu zaměstnanosti nebyl tak významný. Rychlý růst produktivity pokračoval ze-

²⁷ Z evidence jsou vyřazovány osoby, které nespolupracují s úřady práce, odmítají nastoupit do nabízeného zaměstnání apod.

²⁸ Při propočtu hodinových mezd se vychází ze širšího souboru podniků než u propočtu mezd ČSÚ. Zahrnovány jsou i malé podniky s 10 - 19 zaměstnanci.

²⁹ V lednu 2005 došlo k navýšení platů pracovníků policie, vězeňské služby, hasičských sborů a celní správy, zatímco v září 2005 se zvýšily mzdové tarify ve zdravotnictví.

jména v průmyslu, kde ve čtvrtém čtvrtletí dosáhl 14 %.³⁰ Tento mimořádný nárůst byl ve značné míře spojen s rozvojem výrob realizovaných za účasti přímých zahraničních investic a navazujících výrob, orientovaných převážně na vývoz. Zrychlení růstu produktivity na hodnoty kolem 4 % vykazovalo stavebnictví a veřejné služby, pouze v tržních službách se dynamika jejího růstu snížila.

Celkově rychleji rostoucí produktivita a současně pomalejší růst průměrných mezd oproti předchozímu čtvrtletí vytvářely předpoklady pro snížení mzdové náročnosti produktu ve čtvrtém čtvrtletí. Za těchto okolností nominální jednotkové mzdové náklady, které jsou indikátorem potenciálních inflačních tlaků, po pěti čtvrtletích růstu opět meziročně klesaly (o 0,9 %). K výraznému snížení mzdové náročnosti produktu došlo zejména v průmyslu (Graf III.40), který je nejvíce vystaven podmínkám vnějšího konkurenčního prostředí. V rámci ostatních sledovaných sektorů se dynamika růstu nominálních jednotkových mzdových nákladů zvýšila pouze v tržních službách.

III.7 DOVOZNÍ CENY A CENY VÝROBCŮ

Zrychlení růstu cen energetických surovin v závěru roku 2005 a na počátku prvního čtvrtletí 2006 potvrzovalo pokračující působení vnějších nákladových tlaků. Ceny dovozu nerostných paliv výrazně meziročně vzrostly a zřetelně se promítly do cen výrobců stojících na počátečních stupních výrobní vertikály. V ostatních dovozních skupinách ceny komodit převážně meziročně klesaly a vytvářely podmínky pro nízký cenový růst či pokles domácích cen. Tyto skutečnosti přispěly k tomu, že meziroční růst cen průmyslových výrobců byl v prvním čtvrtletí 2006 celkově mírný a byl především způsoben vyššími cenami ropy. Rychle rostly ceny výrobců pouze ve dvou odvětvích - primárního zpracování ropy a výroby energií, promítání jejich vlivu do cen ostatních odvětví nebylo prozatím znatelné. Ceny zemědělských výrobců po delším období meziročního poklesu zaznamenaly v závěru prvního čtvrtletí mírné oživení růstu. V případě cen stavebních prací došlo k mírnému zpomalení cenového růstu, naopak ceny tržních služeb v produkční sféře výrazněji vzrostly.

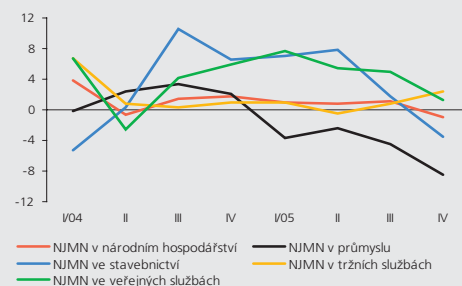
III.7.1 Dovozní ceny

Vývoj dovozních cen, který je v podmínkách vysoké otevřenosti české ekonomiky jedním z hlavních faktorů domácího cenového vývoje, potvrzoval na počátku roku 2006 pokračující oživení růstu cen dovážených komodit. Na konci roku 2005 růst dovozních cen znatelněji zesílil na 2,9 % a kolem této úrovně se pohyboval i v prvních dvou měsících roku 2006.

Oživení cenového růstu dovozních cen v průběhu druhé poloviny roku 2005 a na počátku roku 2006, následující po delším období meziročního poklesu, bylo především spojeno s trvajícím velmi rychlým růstem cen energetických surovin na světových trzích. Meziroční růst světových cen ropy a zemního plynu se v prosinci a lednu pohyboval okolo 45 % a byl hlavní příčinou vysokého růstu meziročního indexu světových cen průmyslových surovin a potravin ČSÚ (v lednu 41 %). V únoru růst cen ropy výrazněji zpomalil, přesto byl nadále vysoký a přesahoval hranici 30 %. Přitom cenový růst zemního plynu, který obvykle s určitým zpožděním následuje změny cen ropy, byl od října předchozího roku znatelněji vyšší než v případě ropy. Podle posledních údajů za únor dosáhl v meziročním srovnání 44,8 %.

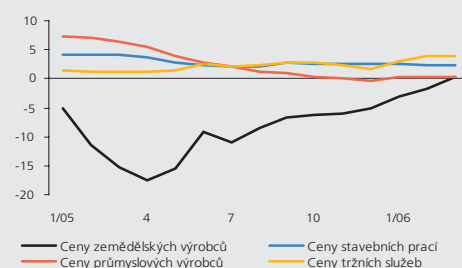
GRAF III.40

Ve čtvrtém čtvrtletí 2005 se NJMN celkově snížily, pouze v tržních službách se jejich růst zrychlil (meziroční změny v %)



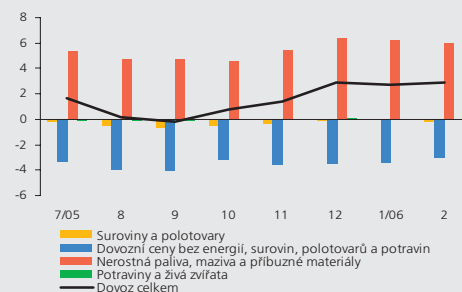
GRAF III.41

Vývoj cen výrobců byl diferencovaný, výrazněji se změnila ceny tržních služeb a zemědělských výrobců (meziroční změny v %)



GRAF III.42

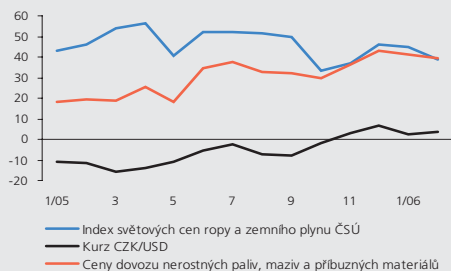
Ceny dovozu i na počátku roku 2006 rostly v důsledku rychlého růstu cen energetických surovin (meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)



³⁰ Přidaná hodnota na zaměstnaného v metodice národních účtů. Podle měsíčních údajů ČSÚ se produktivita práce zvyšuje zejména ve výrobě dopravních prostředků a ve výrobě a opravách strojů a zařízení (údaje podle tržeb ve stálých cenách).

GRAF III.43

Od listopadu 2005 oslabující kurz CZK/USD již netlumil dopady světových cen energetických surovin do domácích cen (meziroční změny v %)



TAB. III.8

V převážné většině dovozních skupin ceny klesaly, rychle rostly pouze ceny energetických surovin (meziroční změny v %)

	9/05	10/05	11/05	12/05	1/06	2/06
Dovoz celkem	-0,2	0,8	1,4	2,9	2,7	2,9
Potravinářský průmysl	-2,4	-0,8	0,2	1,5	0,0	0,6
Nápoje a tabák	-1,6	-3,7	-4,0	-4,5	-3,6	-0,1
Suroviny s výjimkou paliv	-2,1	-0,2	0,2	1,4	-0,1	-3,2
Nerostná paliva, maziva	31,9	30,0	36,5	43,1	41,3	39,6
Živočišné a rostlinné oleje	-14,2	-12,8	-14,7	-10,8	-7,6	-8,0
Chemikálie a příbuzné výrobky	-3,6	-0,8	-2,5	-2,0	-1,9	-2,5
Tržní výrobky	-3,2	-2,5	-1,9	-0,6	-0,1	-0,2
Stroje a dopravní prostředky	-4,2	-2,5	-2,4	-1,5	-1,3	-0,9
Různé průmyslové výrobky	-8,9	-8,2	-8,2	-7,8	-8,4	-6,6

Z pohledu domácí inflace bylo současně významné, že devizový kurz CZK/USD od listopadu 2005 meziročně oslaboval, a tudíž již na rozdíl od předchozích čtvrtletí netlumil dopady vysokých cen energetických surovin do dovozních cen. Za těchto okolností byla nerostná paliva i na počátku roku 2006 jedinou skupinou v rámci indexu dovozních cen³¹, která vykazovala rychlý růst cen. V prosinci jejich meziroční růst zrychlil na 43,1 % a na úrovni kolem 40 % se udržel i v lednu a únoru 2006.

Ceny dovozu nerostných surovin bez paliv od května předchozího roku jen mírně rostly či slabě meziročně klesaly (v lednu o 0,1 %). V únoru se jejich meziroční pokles znatelněji zvýšil a dosáhl 3,2 %. V pozadí těchto cenových změn byly především meziročně klesající ceny významné složky dovozu neenergetických surovin - železné rudy, neboť ceny většiny ostatních surovin bez paliv vykazovaly výrazný meziroční růst. V případě cen dovážených potravin byl v únoru vykázán mírný růst (o 0,6 %). V ostatních skupinách dovozu převažoval na počátku roku 2006 meziroční pokles cen, i když v souhrnu zde ceny klesaly v menší míře než na konci roku 2005.

V dovozních skupinách s produkty s vyšším stupněm zpracování ceny dovozu nadále meziročně klesaly. Jejich vývoj byl i na počátku roku 2006 nejvýrazněji ovlivňován váhově nejvýznamnější skupinou strojů a dopravních prostředků. Jejich meziroční pokles se podle posledních údajů za únor dále zvlňoval (na -0,9 %). Příčiny tohoto vývoje zůstávají stejné - zrychlení růstu cen průmyslových výrobců v zemích hlavních obchodních partnerů (zejména v SRN) při současném pozvolném snižování meziročního zhodnocení kurzu CZK/EUR oproti předchozím měsícům.³² Obdobný vývoj byl zaznamenán i u některých dalších produktů s vyšší přidanou hodnotou, zejména tržních výrobků, avšak v případě dovážených chemikálií a různých průmyslových výrobků ceny dovozu klesaly výrazněji než na konci roku 2005.

Rozdílný vývoj cen dovozu v jednotlivých skupinách indexu cen dovozu ČSÚ implikoval rozdílné dopady do jednotlivých okruhů výrobních a spotřebitelských cen. V souhrnu ale ceny dovozu převážně klesaly a vytvářely tak nadále podmínky pro zmírnění růstu či pokles domácích cen. Pouze trvalý vysoký růst cen dovozu energetických surovin (ropy a zemního plynu) byl potenciálním zdrojem výraznějších vnějších nákladových tlaků na růst domácích výrobních a spotřebitelských cen.

III.7.2 Ceny výrobců

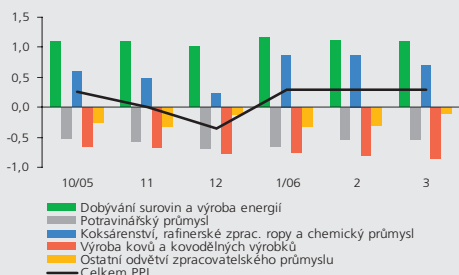
Ceny průmyslových výrobců

Zpomalování meziročního růstu cen průmyslových výrobců v průběhu roku 2005, které vyústilo v prosinci v mírný pokles cen, bylo na počátku roku 2006 vystřídáno oživením cenového růstu. Tento růst byl však podle posledních údajů za březen jen mírný (0,3 %) a byl především důsledkem zrychlení růstu cen ropy na světových trzích na přelomu let 2005 a 2006.

Stejně jako v předchozích čtvrtletích nejvýrazněji reagovali na změnu světových cen ropy výrobci zabývající se primárním zpracováním produktů z ropy, pro které je ropa velmi významným nákladovým vstupem. Z Grafu III.44 je patrné, že výrazné zrychlení růstu cen výrobců v tomto odvětví ze 4,9 % v prosinci až na 16,5 % v únoru bylo téměř jediným faktorem zrychlení růstu cen průmyslových výrobců v tomto období. V březnu se dynamika růstu cen v tomto odvětví částečně zmírnila a dosáhla 14,3 %.

GRAF III.44

Struktura růstu cen průmyslových výrobců se na počátku roku 2006 téměř nezměnila (meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)



³¹ Index dovozních cen podle SITC.

³² Kurz CZK/EUR ve třetím čtvrtletí 2005 meziročně posílil o 6 %, ve čtvrtém čtvrtletí 2005 o 5,5 %, v prvním čtvrtletí 2006 o 4,7 %.

Poměrně rychlý cenový růst pokračoval v prvním čtvrtletí 2006 i v odvětvích nezařazených do zpracovatelského průmyslu, avšak v souhrnu byl jejich příspěvek k celkovému zrychlení růstu cen průmyslových výrobců jen mírně vyšší než v závěru roku 2005. Ke zrychlení cenového růstu došlo v odvětví elektřiny, plynu a vody, tato změna ale nebyla výrazná (ze 7,2 % v prosinci na 7,5 % v březnu). Pokračující rychlý cenový růst v tomto odvětví byl i nadále způsoben zejména zvýšením cen silové elektřiny pro podnikovou sféru. V odvětví dobývání nerostných surovin byl cenový růst po odeznění vlivu skokového zvýšení cen uhlí z října 2004 již mírný a v březnu dosáhl 1,3 %.

V potravinářském průmyslu ceny výrobců i v prvním čtvrtletí 2006 meziročně klesaly. Ve srovnání s prosincem 2005 se jejich pokles v březnu zmírnil o 0,7 procentního bodu a dosáhl 2,8 %. V pozadí tohoto vývoje byl především snižující se meziroční pokles cen obilovin. V odvětví primárního zpracování kovů se ale na počátku roku 2006 meziroční pokles cen v souvislosti s vývojem cen dovážených polotovarů z kovů dále prohloubil (z 5,5 % v prosinci na 6,1 % v březnu). Ve většině ostatních odvětví zpracovatelského průmyslu přetrvával pokles či mírný růst cen.

V souhrnu byl vývoj cen průmyslových výrobců i na počátku roku 2006 značně diferencovaný. Pouze ve dvou odvětvích zabývajících se zpracováním produktů z ropy na počátku výrobního řetězce a výrobou energií pokračoval rychlý cenový růst. Mírně rostoucí nebo klesající ceny v ostatních odvětvích nasvědčovaly tomu, že přenos vyšších nákladů na energetické zdroje a produkty z ropy do cen výrobců nebyl ve většině odvětví znatelný. Tato skutečnost byla výsledkem souběhu více faktorů, zejména náročnosti jednotlivých odvětví na energetické vstupy a produkty z ropy, poměrně rychlého růstu produktivity ve většině odvětví, dalších možností snižování nákladů (například zaměstnávání pracovníků s nižšími mzdovými nároky), a to v podmínkách silně konkurenčního prostředí nevytvářejících dostatečný prostor pro růst cen.

Ceny zemědělských výrobců

Na počátku prvního čtvrtletí 2006 ceny zemědělských výrobců meziročně klesaly, tento pokles byl však ve srovnání s rokem 2005 relativně mírný a v únoru dosáhl 1,7 %. V březnu pak již zaznamenaly meziroční růst o 0,3 %. Z Grafu III.46 je patrné, že tato změna byla především spojena s vývojem cen rostlinných produktů, které od února po delším období vykazovaly meziroční růst, který v březnu dosáhl 11 %. Meziroční pokles cen živočišných produktů se naopak prohloubil na 4,2 % v březnu.

Poměrně rychlé snižování meziročního poklesu cen rostlinných produktů od dubna předchozího roku a jejich následný růst byl výsledkem cenových změn více produktů. K obnovení jejich růstu přispěl poměrně kolísavý vývoj cen zeleniny, které zrychlily z 34,3 % v prosinci na 70,5 % v březnu. Také ceny brambor se po dvaceti měsících poklesu v březnu výrazně zvýšily na 40,5 %. Významné bylo také zmírnění meziročního poklesu cen obilovin (na 0,7 % v březnu). Přesto dosavadní odčerpávání přebytku na agrárním trhu z předchozích sklizní ještě nevedlo k obnovení růstu cen obilovin. Přispělo k tomu zřejmě také stále ještě poměrně vysoké meziroční zhodnocení kurzu CZK/EUR, které v případě cen obilovin snižovalo korunovou úroveň intervenčních cen EU, a tak vytvářelo tlaky na domácí ceny směrem dolů. Na rozdíl od předchozích období se však tuzemské ceny obilovin na počátku roku 2006 pohybovaly mírně nad intervenčními cenami EU.

Na počátku roku 2006 trvající meziroční pokles cen živočišných produktů byl stále ještě ve značné míře ovlivňován efektem vyšší srovnávací základny předchozího roku, odrážející dočasné zlepšení podmínek pro vývoz živočišných produktů po přistoupení ČR do EU. Na tomto vývoji se podílely všechny hlavní skupiny živočišné výroby s výjimkou skotu. Výrazný pokles cen byl na počátku roku 2006 zřetelný

GRAF III.45

Rychle rostly ceny výrobců pouze v odvětvích primárního zpracování produktů z ropy a výroby energií

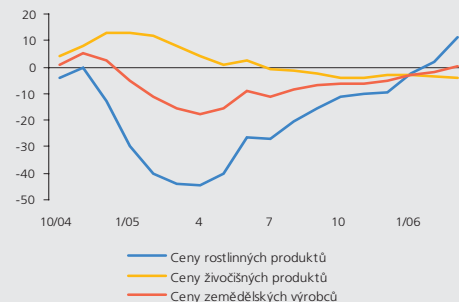
(meziroční změny v %)



GRAF III.46

Výrazný pokles cen rostlinné produkce přešel v prvním čtvrtletí 2006 v meziroční růst

(meziroční změny v %)



zejména u drůbeže, ke kterému došlo v souvislosti s poklesem cen na trzích v zemích EU. Také 4,7% meziroční posílení kurzu CZK/EUR v prvním čtvrtletí 2006 přispívalo k udržení cen živočišných produktů na nižší úrovni než ve srovnatelném období předchozího roku.

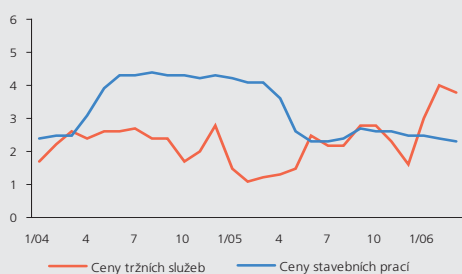
Ostatní cenové okruhy produkční sféry

Ve vývoji cen ve stavebnictví nedošlo na počátku roku 2006 k významnějším změnám ve srovnání s druhou polovinou roku 2005. Oproti prosinci 2005 se jejich meziroční růst jen mírně snížil (o 0,2 procentního bodu na 2,3 % v březnu). Příčinou pokračujícího mírného zpomalování růstu cen ve stavebnictví bylo zejména výrazné snížení tempa cenového růstu materiálů a výrobků spotřebovávaných ve stavebnictví (na 0,1 % v březnu), ke kterému došlo v souvislosti s poklesem cen dovážených polotovarů a některých druhů průmyslových výrobků používaných ve stavebnictví.

Růst cen tržních služeb v produkční sféře na počátku roku 2006 naopak zrychlil (z 1,6 % v prosinci na 3,8 % v březnu). V pozadí této změny bylo především výrazné zrychlení meziročního růstu tržních cen služeb v oblasti nemovitostí a pronájmu a podnikatelských služeb (z 0,9 % v prosinci na 4,4 % v březnu), a to zejména reklamních, architektonických a inženýrských služeb. Zvýšily se také ceny služeb pošt a telekomunikací vlivem nárůstu cen za telefonní služby a ceny služeb v peněžnictví. V ostatních skupinách tržních služeb cenový růst zpomalil.

GRAF III.47

Cenový růst tržních služeb v produkční sféře se na počátku roku 2006 výrazně zvýšil
(meziroční změny v %)



IV.1 VNĚJŠÍ PŘEDPOKLADY PROGNÓZY

Očekávaný vývoj vnějšího prostředí je jedním ze základních předpokladů prognózy. Pro tento účel ČNB standardně využívá zejména publikaci Consensus Forecasts, shrnující předpovědi řady zahraničních analytických týmů. Aktuální referenční scénář vychází z dubnových dat této publikace a z tržních informací platných v den jejího zjišťování.³³ Na základě těchto informací se hodnocení zahraničního působení na vývoj české ekonomiky posunulo mírně proinflačním směrem.

V porovnání s lednovou prognózou obsahuje nový referenční scénář několik změn spojených s očekávanou změnou sazby DPH v SRN od začátku roku 2007. Podle nového výhledu spotřebitelská inflace v SRN především kvůli změně DPH zrychlí z letošních 1,6 % na 2,3 % v roce 2007. Vzhledem ke své příčině by však tato vyšší inflace neměla vytvářet tlak na zvýšení dovozních cen do ČR. Zvýšen byl ale též očekávaný meziroční růst cen německých výrobců, a to na 3,8 % v roce 2006 a na 1,9 % v roce 2007. Výhled růstu německého HDP, který v prognostickém aparátu aproximuje vývoj ekonomik hlavních obchodních partnerů ČR, byl v souvislosti s budoucí změnou DPH také přehodnocen. Očekávaný pozitivní dopad daňové změny na spotřebu v roce 2006 v důsledku předzásobení spotřebitelů se projeví v mírně vyšším než doposud očekávaném tempu růstu německého HDP v roce 2006 na úrovni 1,7 %, zatímco v roce 2007 je očekáván výrazný propad spotřeby a odpovídající zpomalení ekonomického růstu na 1,0 %.

Výhled cen ropy byl v důsledku jejich přetrvávající vysoké úrovně přehodnocen směrem nahoru. Průměrná cena uralské ropy byla v prvním čtvrtletí 2006 o 9 % vyšší, než předpokládala lednová prognóza, a dosáhla 57,8 USD/barel. Nový výhled předpokládá setrvání cen na vysokých úrovních v první polovině letošního roku, následované pozvolným poklesem a stabilizací kolem úrovně 53 USD/barel. Dolarová cena benzínu³⁴ by měla po růstu v nejbližším čtvrtletí do konce roku poklesnout, v roce 2007 by však mělo znovu dojít k relativně výraznému růstu až na 670 USD/t.

Očekávané jednoleté úrokové sazby v eurozóně se od minulé prognózy posunuly dále směrem nahoru po celém horizontu předpovědi a referenční scénář tak očekává postupný růst sazby 1R EURIBOR až k hodnotě 3,8 % na konci roku 2007. Očekávané hodnoty kurzu USD/EUR odrážejí mírné oslabení dolaru v prvním čtvrtletí 2006 při zachování předpokladu jeho další pozvolné depreciace.

IV.2 VNITŘNÍ PŘEDPOKLADY PROGNÓZY

Vedle předpokladů o zahraničním ekonomickém vývoji je významným exogenním vstupem prognózy i předpoklad o působení domácí fiskální politiky. Na základě nových informací obsažených v jarních notifikacích Evropské komise bylo částečně přehodnoceno očekávání o budoucím hospodaření veřejných rozpočtů. Odhad deficitu veřejných financí v metodice ESA95 byl pro oba prognózované roky zvýšen, a to na 2,4 % HDP v roce 2006 a 3 % HDP v roce 2007. V souvislosti s tím došlo k přehodnocení odhadu vlivu fiskální politiky na ekonomickou aktivitu a prognóza tak pro oba roky očekává mírně vyšší pozitivní příspěvek k růstu ekonomiky oproti

TAB. IV.1

Růst zahraniční poptávky zůstane v letech 2006 a 2007 pomalý

	II/06	III/06	IV/06	I/07	II/07	III/07	IV/07
cena ropy - uralská (USD/barel)	59,2	54,5	53,2	52,5	52,4	52,4	52,4
cena benzínu ARA (USD/t)	411,8	436,7	423,6	434,1	510,8	646,2	543,1
HDP v SRN (mzr. v %)	1,4	1,6	2,1	1,3	1,0	0,8	0,9
ceny prům. výrobců v SRN (mzr. v %)	4,6	3,1	2,0	0,9	1,5	2,5	2,7
spotřebitelské ceny v SRN (mzr. v %)	1,7	1,4	1,3	2,9	2,4	2,0	1,9
nominální kurz USD/EUR	1,217	1,226	1,236	1,250	1,265	1,269	1,271
1 R EURIBOR	3,2	3,4	3,5	3,6	3,7	3,7	3,8

³³ Pro stanovení referenčních trajektorií některých ekonomických veličin, které vstupují do prognózy, ale jejichž předpovědi nejsou v publikaci Consensus Forecasts obsaženy, je očekávaný vývoj odvozen z tržních kontraktů ke dni zjišťování referenční publikace. Jedná se o výhled sazeb 1R EURIBOR a výhled dolarových cen benzínu.

³⁴ Od dubnové prognózy jsou očekávané dolarové ceny benzínu součástí vnějších předpokladů. Tyto ceny jsou odvozeny ze swapových kontraktů na burzách ARA (Amsterdam-Rotterdam-Antverpy).

lednové predikci. Na horizontu prognózy nadále není očekáván výraznější dodatečný fiskální impulz z titulu přílivu peněz z fondů Evropské unie.

Dalším faktorem determinujícím vyznění prognózy je předpoklad o rovnovážných hodnotách klíčových makroekonomických veličin, především reálných úrokových sazeb a reálného kurzu, a o tempu růstu inflaci nezrychlujícího ekonomického výstupu. Z těchto hodnot je odvozena aktuální pozice ekonomiky v rámci hospodářského cyklu a aktuální nastavení měnových podmínek. Vývoj rovnovážných veličin zároveň představuje rámec základního směřování prognózy. Stanovení počátečních podmínek prognózy a hodnot rovnovážných veličin vychází mimo jiné z analýzy údajů o minulém a aktuálním vývoji ekonomické aktivity, inflace, kurzu a úrokových sazeb. Tato analýza využívá vzájemných vazeb mezi uvedenými veličinami tak, jak je vnímá prognostický aparát ČNB.

Odhad rovnovážných trajektorií reálných sazeb a reálného kurzu byl v lednové prognóze změněn. Aktuální prognóza zachovává směr původně provedeného posunu, na základě dodatečných analýz však došlo k mírné úpravě odhadu bez výrazného dopadu do vyznění prognózy. Upravený odhad ročního tempa rovnovážné reálné apreciace se pro současnost i celý horizont prognózy pohybuje poblíž 3,5 % s postupně mírně klesající tendencí. Rovnovážná roční reálná úroková sazba peněžního trhu leží mírně pod 1 % a na prognóze se rovněž povolna snižuje. V souvislosti s vysokými pozorovanými tempy růstu HDP při přetrvávající absenci poptávkových tlaků dochází oproti minulé prognóze ke zvýšení odhadovaného tempa růstu inflaci nezrychlujícího produktu na úroveň kolem 5,5 %. Na horizontu prognózy toto tempo postupně klesá, stále však zůstává nad předpokládanou dlouhodobě udržitelnou úrovní 4,5 %.

Dynamický vývoj ekonomické aktivity vedl v minulých čtvrtletích k rychlému uzavírání mezery výstupu a ekonomika se v současnosti nachází nepatrně nad hranicí inflaci nezrychlujícího produktu. Na počátku roku 2006 zůstává růst HDP tažen čistými vývozy, i když předstih dynamiky vývozu před dovozy se snižuje, a zároveň dochází i k oživení investiční poptávky. Spotřeba domácností i v prvním čtvrtletí 2006 pokračovala ve svém umírněném růstu na úrovni roku 2005. Prognóza předpokládá mírné oživení meziročního růstu spotřeby vlády.

Spotřebitelské ceny rostly v prvním čtvrtletí 2006 v souladu s prognózou. Jejich vývoj byl nadále ve znamení protisměrného působení cen energií a ostatních nákladových faktorů, výrazně protiinflačně působil kurz koruny. Dovošní ceny bez vlivu cen energií a s výjimkou března i ceny zemědělských výrobců pokračovaly v meziročních poklesech. Poloha ekonomiky v hospodářském cyklu působila na inflaci zhruba neutrálně.

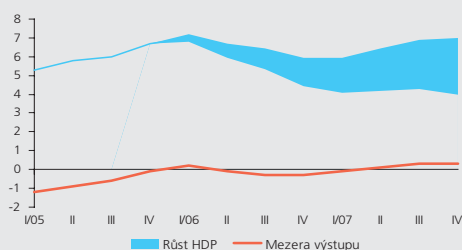
Nastavení reálných měnových podmínek v prvním čtvrtletí 2006, které ovlivňuje průběh hospodářského cyklu v následujících čtvrtletích, lze charakterizovat v souhrnu jako mírně přísné, což je především odrazem zpřísnění kurzové složky na počátku roku 2006. Působení úrokové složky je vnímáno jako neutrální až slabě uvolněné již několik čtvrtletí.

IV.3 VYZNĚNÍ PROGNÓZY

Současná prognóza částečně mění pohled na předpokládaný vývoj ekonomického růstu, jeho struktury a výstupové mezery v letech 2006 a 2007. Za touto změnou stojí v prvé řadě nečekaně rychlá dynamika ekonomické aktivity v posledních čtvrtletích, která se promítla do zvýšení odhadované trajektorie růstu inflaci nezrychlujícího produktu a částečně i do přehodnocení počáteční mezery výstupu z mírně záporné na mírně kladnou. Prognózu dále ovlivnily změny výhledu zahraničního ekonomického vývoje a domácí fiskální politiky a změny působení reálných měno-

GRAF IV.1

Mezera výstupu se uzavřela na přelomu let 2005 a 2006
(meziroční změny v %, podíl na HDP v %, sezonně očištěno)



vých podmínek. V nejbližším období bude proti vysoké dynamice HDP z konce roku 2005 a vlivu mírně uvolněné fiskální politiky působit vliv zpřísněné kurzové složky měnových podmínek a nadále slabé zahraniční poptávky. Ty přispějí k zastavení tendence dalšího otevírání mezery výstupu do kladných hodnot. Ve druhé polovině prognostického horizontu bude na urychlování ekonomického růstu působit uvolněná fiskální politika a postupně uvolňování reálného kurzu vlivem přibližné stability nominálního kurzu a růstu zahraniční inflace na pozadí reálné rovnovážné apreciacce. Růst ekonomiky v tomto období však bude nadále tlumen slabou zahraniční poptávkou. Mezera výstupu tak na horizontu prognózy zůstane v blízkosti neutrálních hodnot. Tomuto vývoji odpovídají průměrná tempa reálného růstu HDP 6,1 % v roce 2006 a 5,4 % v roce 2007.

Spotřeba domácností bude v následujících čtvrtletích pozitivně ovlivněna cyklickým vývojem na trhu práce. I přes tlumící účinky zaměstnávání osob s nižšími mzdovými nároky a zpomalování růstu zaměstnanosti ke konci prognózovaného období bude docházet k postupnému zvyšování růstu mezd a platů v podnikatelském sektoru. Výrazný růst transferů v roce 2007 zejména z titulu růstu rodičovských dávek přispěje k dalšímu zrychlení disponibilního důchodu. V reálném vyjádření však bude růst disponibilního důchodu tlumen vyšší inflací. Zpožděné působení uvolněné úrokové složky měnových podmínek se odrazí v poklesu hrubé míry úspor na úroveň blízko 7 % a umožní tak růst reálných spotřebitelských výdajů o 2,8 % v roce 2006 a o 2,9 % v roce 2007. Prognóza spotřeby vlády nebyla v souvislosti s novým výhledem vývoje veřejných rozpočtů výrazněji přehodnocena. V reálném vyjádření poroste tempem 1 % v roce 2006 a poklesne o 0,4 % v roce 2007.

V dynamice hrubé tvorby fixního kapitálu dojde k oživení. V soukromém sektoru bude zvýšení investiční aktivity podporováno dalším přílivem přímých zahraničních investic. Postupné zpřísnování reálných úrokových sazeb bude dynamiku ke konci prognózovaného období mírně zpomalovat. V obou letech je očekáván i kladný příspěvek investičních výdajů veřejného sektoru. Hrubá tvorba fixního kapitálu vzroste o 6,8 % v roce 2006 a o 6,4 % v roce 2007.

Trendový růst exportní výkonnosti spojený s přílivem přímých zahraničních investic a souvisejícími změnami na nabídkové straně ekonomiky bude pokračovat i v letech 2006 a 2007, i když v menší míře než v roce 2005. Mírný růst zahraniční poptávky napomůže udržení tempa růstu reálných vývozu v roce 2006 nepatrně nad 10 % i při vlivu přísnějšího reálného kurzu. Postupné uvolnění kurzu naopak nebude plně kompenzovat ochlazení zahraniční konjunktury v roce 2007 a růst reálných vývozu mírně zpomalí na 9,5 %. Tempo růstu reálných dovozů se bude zvyšovat v souvislosti s rychlejší dynamikou domácí poptávky, větší zrychlení bude ale tlumeno trendovým snižováním dovozní náročnosti agregátní poptávky. Tempa růstu 8,1 % v roce 2006 a 8,9 % v roce 2007 se budou přibližovat tempu růstu reálných vývozu, přesto bude nadále docházet ke snižování deficitu čistého vývozu ve stálých cenách.

Prognóza předpokládá především v roce 2006 tlaky na mírnou korekci předchozího posílení měnového kurzu, plynoucí z negativního úrokového diferenciálu vůči zahraničním sazbám při vyšší domácí inflaci. Tyto tlaky budou v závěru prognózovaného období převáženy vlivem dlouhodobého rovnovážného zhodnocování reálného kurzu a obnoví se tendence k mírnému posilování koruny.

Prognózovaný vývoj inflace je dán souběhem vývoje poptávkových tlaků vyplývajících z reálné ekonomické aktivity, dovezené inflace a ostatních nákladových faktorů. Predikce inflace pro oba roky 2006 a 2007 byla mírně snížena. Při naplnění lednové prognózy na první čtvrtletí tohoto roku je to důsledkem zejména protinflačního vlivu posílení měnového kurzu a snížení prognózy dovozních cen a cen potravin, které nebude převáženo vyšším růstem cen pohonných hmot a ve srovnání s minulou prognózou nepatrně vyšším proinflačním působením reálné ekonomiky. Ve zbytku roku 2006 se bude inflace pohybovat mírně pod úrovní 3 %. Na

TAB. IV.2

Nezaměstnanost bude klesat jen mírně
(meziroční změny v %)

	2006	2007
Reálný disponibilní příjem domácností	2,0	3,0
Míra nezaměstnanosti (v %)	9,2	9,0
Produktivita práce	4,7	5,0
Podíl deficitu BÚ na HDP (v %)	-2,2	-1,5
M2	7,4	6,9

TAB. IV.3

Ekonomický růst bude tažen čistými vývozy a investicemi
(meziroční změny v %)

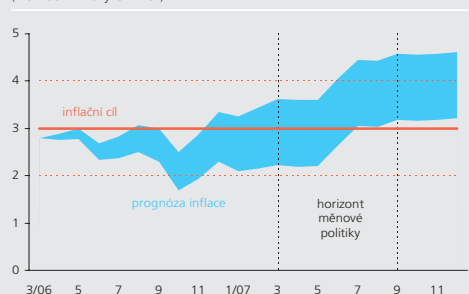
	2006	2007
Hrubý domácí produkt	6,1	5,4
Spotřeba domácností	2,8	2,9
Spotřeba vlády	1,0	-0,4
Tvorba hrubého fixního kapitálu	6,8	6,4
Dovoz zboží a služeb	8,1	8,9
Vývoz zboží a služeb	10,2	9,5
Čistý vývoz zboží a služeb (v mlrd. Kč, ve stálých cenách)	-99,1	-94,7

TAB. IV.4

Za růstem inflace budou stát především regulované ceny
(meziroční změny v %)

	IV/06	III/06	I/06	IV/07	III/07	II/07	IV/07
Meziroční růst spotřebitelských cen z toho:	2,7	2,7	2,4	2,8	3,0	3,8	3,9
regulované ceny	11,1	9,4	5,5	4,4	3,9	3,8	3,9
změny nepřímých daní (příspěvek v p.b.)	0,4	0,6	0,8	0,5	0,6	1,1	0,9
ceny potravin, bez změny nepřímých daní	-1,5	-1,1	-0,3	1,5	2,2	2,4	2,7
ceny pohonných hmot (PH), bez změny nepřímých daní	7,5	-4,7	-4,7	6,1	1,0	2,7	2,5
kongovaná inflace bez PH, bez změny nepřímých daní	0,4	1,0	1,3	1,5	1,9	2,3	2,7

GRAF IV.2

Prognóza inflace se ve druhé polovině horizontu měnové politiky nachází nad bodovým inflačním cílem
(meziroční změny CPI v %)

horizontu měnové politiky leží nejprve v těsné blízkosti bodového inflačního cíle, poté však roste nad něj.

Spotřebitelská inflace bude v následujících dvou letech primárně ovlivněna růstem regulovaných cen a dopadem změn nepřímých daní (harmonizační změny spotřebních daní na tabákové výrobky). Celkový příspěvek administrativních vlivů, tedy změn nepřímých daní a regulovaných cen, k meziroční inflaci dosáhne koncem roku 2006 výše 2 procentních bodů a na konci příštího roku 1,8 procentního bodu. Korigovaná inflace bude pozvolna zrychlovat v důsledku růstu inflačních očekávání při současném odeznění protiinflačního působení poptávky a měnového kurzu. Stejně jako v minulé prognóze je uplatněn předpoklad pouze částečného promítání sekundárních dopadů růstu cen energií a regulovaných cen do ostatních cenových okruhů. Postupně bude zrychlovat též růst cen potravin. Průměrné tempo inflace v roce 2006 dosáhne 2,7 % a v roce 2007 se zvýší na 3,4 %.

Na primární dopady nepřímých daní, jejichž vliv je výrazný zejména v roce 2007, kdy dosahuje téměř 1 procentního bodu, je standardně aplikován institut výjimek. Po očištění o tyto vlivy zůstává inflace, na kterou měnová politika reaguje, v horizontu měnové politiky pod bodovým inflačním cílem. Na konci roku 2007 se pak k němu pozvolna blíží.

S makroekonomickou prognózou a jejími předpoklady je konzistentní nejprve stabilita a následně postupný růst úrokových sazeb. Rizika základního scénáře identifikovaná při zpracování prognózy jsou vnímána jako zhruba vyvážená. Při zpracování prognózy nebyl identifikován žádný plnohodnotný alternativní scénář. Bylo zpracováno pouze několik citlivostních analýz, týkajících se nejistot o krátkodobém vývoji měnového kurzu, nastavení počáteční mezery výstupu a výhledu zahraničních úrokových sazeb.

IV.4 OČEKÁVÁNÍ EKONOMICKÝCH SUBJEKTŮ

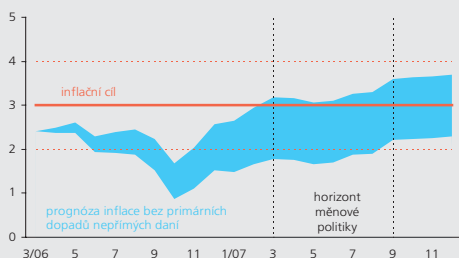
Hodnoty budoucího vývoje inflace očekávaného účastníky finančního trhu se nezměnily. Nadále se pohybovaly pod cílem ČNB. Analytici předpokládají, že inflace by se měla zvyšovat především vlivem růstu regulovaných cen, tento faktor by však měl postupně odeznívat. V průběhu roku 2006 se očekává promítnutí zvýšené spotřební daně na cigarety a od roku 2007 také částečné deregulace nájemného. Nejvýraznějším protiinflačním faktorem nadále zůstává relativně silná koruna. Inflační očekávání podniků se změnila jen minimálně. K dalšímu poklesu inflačních očekávání v ročním horizontu došlo u domácností, jejich očekávání však dlouhodobě silně kolísají.

ČNB sleduje také vývoj inflačních očekávání v tříletém horizontu. Jejich volatilita je nižší, protože nejsou ovlivňována krátkodobými faktory. Také v tomto horizontu se inflační očekávání finančního trhu a podniků pohybují pod inflačním cílem ČNB na úrovni 3 %.

Očekávané hodnoty budoucích úrokových sazeb se ve sledovaném období změnila jen minimálně, a to prakticky po celé délce výnosové křivky. V nejbližším období účastníci finančního trhu shodně s výše popsanou prognózou ČNB neočekávali změnu nastavení základních úrokových sazeb. V delším horizontu se trajektorie úrokových sazeb, která je konzistentní s prognózou ČNB, pohybovala na mírně vyšší hladině v porovnání s očekáváním analytiků finančního trhu.

GRAF IV.3

Inflace bez primárních dopadů nepřímých daní se v horizontu měnové politiky nachází mírně pod bodovým inflačním cílem
(meziroční změny v %)



TAB. IV.5

Inflační očekávání finančního trhu a podniků se pohybovala pod cílem ČNB
(v %)

	12/04	12/05	1/06	2/06	3/06
Index spotřebitelských cen					
horizont 1R:					
finanční trh	2,8	2,6	2,5	2,5	2,5
podniky	3,2	2,8		2,7	2,7
domácnosti	1,5	4,6			4,1
horizont 3R:					
finanční trh	2,8	2,5	2,4	2,4	2,4
podniky	2,7	2,9		2,9	2,9
domácnosti	1,8	5,2			6,2
1R PRIBOR					
horizont 1R:					
finanční trh	3,4	2,8	2,7	2,6	2,8

ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 23. ÚNORA 2006

Přítomni:

guvernér Z. Tůma, viceguvernér L. Niedermayer, vrchní ředitelka M. Erbenová, vrchní ředitel J. Frait, vrchní ředitel R. Holman, vrchní ředitel P. Řežábek

Bankovní rada projednala únorovou situační zprávu, která vyhodnotila nové informace a rizika naplňování prognózy z lednové situační zprávy.

Inflace v lednu ve výši 2,9 % odpovídala prognóze. Predikci odpovídala i dynamika jednotlivých složek inflace. Regulované ceny a korigovaná inflace rostly oproti prognóze mírně rychleji, ceny potravin a ceny pohonných hmot byly mírně nižší.

Kurzová složka měnových podmínek byla i nadále oproti prognóze významně silnější, úroková složka mírně uvolněnější. Informace o vývoji exogenních veličin naznačují, že existuje riziko nižšího ekonomického růstu a vyšší inflace v Německu v roce 2007 v důsledku zvýšení základní sazby DPH. Dopady tohoto rizika do vývoje české ekonomiky však budou dosti omezené. Předpoklady o vývoji úrokových sazeb v eurozóně se naplňují, stejně tak jako předpoklady o vývoji ostatních exogenních veličin a vývoji fiskální politiky. Nově uveřejněné informace o vývoji nabídkové strany ekonomiky potvrzují předpoklady o zachování relativně vysokého růstu HDP ve čtvrtém čtvrtletí 2005. Dochází ke zrychlení meziroční dynamiky peněžních agregátů, stejně tak jako ke zrychlení růstu úvěrů.

Po prezentaci situační zprávy bankovní rada diskutovala rizika naplňování lednové predikce. Stejně jako v předešlém měsíci byla tato rizika bankovní radou vnímána celkově jako protiinflační, od projednávání lednové situační zprávy nicméně došlo k jejich mírnému zeslabení. Na rozdíl od minulého měsíce došlo ke snížení nejistoty ohledně rostoucí trajektorie úrokových sazeb v eurozóně. Bankovní rada konstatovala, že související rozevření negativního úrokového diferenciálu vůči euru by mohlo vést ke snížení atraktivnosti investic v české koruně, a tím ke korekci zhodnocení kurzu z nedávné minulosti, nebo alespoň k oslabení tlaků na jeho další zhodnocování. Zazněl i názor, že mírné zvýšení negativního úrokového diferenciálu vůči euru samo o sobě nemusí mít při aktuálních kurzových očekávaních významný vliv na apreciační tlaky. Někteří členové bankovní rady poukázali také na záporný výnosový diferenciál dlouhodobých obligací.

Bankovní rada se shodla, že hlavním protiinflačním rizikem zůstává vývoj měnového kurzu, který setrvává oproti prognóze na silnějších úrovních. Převážil názor, že tento kurzový vývoj může být nesystematickým vychýlením. V diskusi bankovní rady zazněly ale i názory, že za posilováním kurzu lze nalézt fundamentální faktory, například příliv přímých zahraničních investic, dynamický růst HDP, či zvýšenou dynamiku vývozu, která se prosazuje navzdory posilování kurzu. Bylo poukázáno na to, že by měnová politika neměla být ve vleku vývoje měnového kurzu, neboť se nachází v režimu inflačního cílení, a nikoli cílení kurzu. Zazněl i názor, že současná apreciacie kurzu souvisí s vlivem globální ekonomiky a nemusí být jednorázovým a dočasným šokem.

V souvislosti s vývojem měnového kurzu bankovní rada věnovala pozornost vývoji platební bilance. Bylo poukázáno na to, že je v poslední době obtížné vysledovat vazbu mezi vývojem platební bilance a posilováním kurzu, a to především na finančním účtu, přestože se již prosazuje vliv negativního úrokového diferenciálu do odlivu portfoliových investic.

Bankovní rada se shodovala v názoru, že průsaký růstu cen pohonných hmot a regulovaných cen do ostatních cenových okruhů jsou nízké. Tyto tlaky byly doposud z velké části absorbovány nefinančními podniky. V ekonomice se potvrdila překvapivě pružná reakce nabídky na změny poptávky. I pro případ růstu poptávky tak nevystávají výraznější inflační tlaky.

Někteří členové bankovní rady upozorňovali na příliš optimistické předpoklady prognózy ohledně vývoje fiskální politiky. Možnost financování nových výdajů prostřednictvím rezervních fondů může být v porovnání s prognózou určité proinflační riziko. Nejistota související s červnovými volbami se může podepsat také na nárůstu rizikové prémie.

Diskuze bankovní rady se dotkla také rychlého růstu peněžní zásoby a zejména vysoké úvěrové tvorby ve všech sektorech ekonomiky.

Bankovní rada také věnovala pozornost strategii měnové politiky. Převážil názor, že by měnová politika měla být vpřed hledící a orientovat se více na dlouhodobý horizont. Bylo řečeno, že časté korekce nominálních úrokových sazeb a jejich protisměrné pohyby mohou destabilizovat ekonomiku, zejména pak investiční rozhodování ekonomických subjektů. Oproti tomu zazněl názor, že pro ekonomické subjekty jsou relevantní reálné úrokové sazby místo nominálních. Zazněl také názor, že by se bankovní rada neměla vystavovat riziku pozdní reakce měnové politiky na měnově relevantní faktory. Zazněly ovšem také názory, že by přílišná snaha o jemné vyladování měnové politiky mohla být kontraproduktivní.

Po projednání situační zprávy rozhodla bankovní rada ČNB většinou hlasů ponechat limitní úrokovou sazbu pro dvoutýdenní repo operace nezměněnou na stávající úrovni 2%.

Pro toto rozhodnutí hlasovalo pět členů bankovní rady, jeden člen hlasoval pro snížení sazeb o 0,25 procentního bodu.

ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 30. BŘEZNA 2006

Přítomni:

guvernér Z. Tůma, viceguvernér L. Niedermayer, viceguvernér M. Singer, vrchní ředitelka M. Erbenová, vrchní ředitel J. Frait, vrchní ředitel R. Holman, vrchní ředitel P. Řežábek

Bankovní rada vyslechla prezentaci březnové situační zprávy, která byla zaměřena na analýzu nových informací a následné přehodnocení rizik ekonomického vývoje ve vztahu k lednové prognóze.

Inflace v únoru ve výši 2,8 % odpovídala prognóze. Protiinflační rizika spojená s lednovou prognózou se ve srovnání s únorem zmírnila. Inflace se bude v roce 2006 pohybovat pod inflačním cílem, v roce 2007 dojde k jejímu zvýšení v důsledku harmonizačních daňových úprav. Došlo k zastavení zpříšňování měnových podmínek přes kurzovou složku. Pokračuje rychlý růst měnových agregátů.

Nejpodstatnější novou informací byly údaje o vysokém růstu HDP v posledním čtvrtletí 2005 a revize údajů za předchozí čtvrtletí. Ekonomický růst byl v roce 2005 výrazně vyšší, než předpokládala lednová prognóza a než naznačovaly předstihové indikátory. Přestože růst předstihl předpokládané tempo, v ekonomice se neobjevují pop-távkové inflační tlaky. Byla vyslovena hypotéza, že potenciální (neinflační) produkt by mohl růst rychleji, než předpokládala lednová prognóza. Svou roli také hraje skutečnost, že ekonomický růst je tažen exportem a investicemi, zatímco poptávka domácností, která by mohla při rychlém růstu zvyšovat tlak na inflaci, roste pomalu.

Po prezentaci situační zprávy diskutovala bankovní rada nové rozložení rizik ve vztahu k lednové prognóze a implikace nového rozložení rizik pro měnovou politiku. Zmírnění protiinflačních rizik prognózy bylo vyvoláno především korekcí kurzu koruny, očekáváním zvýšení sazeb v eurozóně a pravděpodobně i vysokým ekonomickým růstem za rok 2005. Bankovní rada se shodovala, že protiinflační rizika jsou ve srovnání s únorem menší a že nastavení měnověpolitických sazeb je v souladu s ekonomickým vývojem.

Značnou pozornost věnovala bankovní rada nově dostupným údajům o růstu HDP za rok 2005. Bankovní rada konstatovala, že hospodářský růst překonal očekávání a že je třeba pečlivě analyzovat faktory, které za ním stojí. V této souvislosti bylo vysloveno několik hypotéz. Bylo řečeno, že vyšší růst je odrazem strukturálních změn v ekonomice a tyto změny se projevují vyšším růstem potenciálního produktu ekonomiky. Dále byla vyslovena hypotéza, že transmise poptávkových tlaků do inflace závisí na struktuře růstu a že růst tažený exportem a investicemi může vytvořit mnohem nižší inflační tlak než růst tažený spotřebou domácností. Bylo také řečeno, že údaje o růstu HDP mohou částečně odrážet změnu metodologie propočtu HDP či jiný jednorázový faktor. Je možné, že revize dat v budoucnosti může růstový profil pozměnit. Zazněl také názor, že vysoký růst ekonomiky může částečně odrážet vliv zhoršení směnných relací na hodnotu čistého exportu ve stálých cenách. Dále bylo řečeno, že interpretace údajů o růstu HDP je obtížná, protože jiné ekonomické indikátory se nevyvíjejí v souladu s předpokladem vysokého růstu. Bylo řečeno, že by bylo vhodné analyzovat také vývoj reálného hrubého domácího důchodu, který lépe koresponduje s vývojem směnných relací a inflace. V tomto kontextu bylo také několikrát řečeno, že údaje o HDP jsou věrohodné.

Bankovní rada se dále zabývala vazbou mezi ekonomickým růstem a poptávkovou inflací. Opakovaně bylo konstatováno, že urychlení růstu HDP se nepromítá do poptávkové inflace tak výrazně, jak by bylo možno očekávat při použití standardního poptávkového modelu. Příčiny slabého poptávkového tlaku na inflaci spatřovali členové bankovní rady v několika oblastech. Opakovaně bylo řečeno, že důvodem je slabý růst spotřeby domácností, který je odrazem pomalého zvyšování disponibilních příjmů. Dále zazněl názor, že výrazné mzdové tlaky na růst inflace nelze v prostředí zvyšující se mezinárodní konkurence očekávat ani v budoucnosti. Bylo řečeno, že zvyšující se konkurence na trhu práce, ke které dochází v důsledku migrace pracovní síly do ČR, kompenzuje nízkou pružnost domácího trhu práce a zmírňuje mzdové tlaky na inflaci. Dále v této souvislosti zaznělo, že v malé otevřené ekonomice by se poptávkové tlaky mohly zpočátku promítat spíše do zvýšené dynamiky dovozů než přímo do inflace.

Bankovní rada se během diskuze o vazbě mezi růstem a inflací věnovala také vlivu fiskální politiky na ekonomický vývoj. Bylo řečeno, že fiskální politika může svým působením zvyšovat volatilitu ekonomického vývoje. Fiskální impuls vytvořený naplněním některých diskutovaných záměrů by mohl nejprve v krátkém horizontu přispět k posílení měny a v horizontu měnové politiky naopak vytvářet tlaky na oslabení měny. Bylo také řečeno, že ovlivněn může být i trh práce, neboť vyšší sociální výhody mohou vést k poklesu zaměstnanosti. Bylo uvedeno, že vysoký ekono-

mický růst by neměl být podnětem ke zvýšené fiskální expanzi, a naopak by měl být využit k potřebné fiskální korekci. Opakovaně zaznělo, že nerespektování tohoto pravidla by vedlo k obtížně udržitelnému fiskálnímu vývoji, a proto by zřejmě bylo následováno fiskální korekcí, která by volatilitu ekonomického vývoje dále prohloubila.

Bankovní rada se v diskusi zaměřila i na mezinárodní kontext. Opakovaně bylo řečeno, že mezinárodní srovnání ukazuje, že česká ekonomika se vyvíjí poněkud netypicky, neboť pro země procházející obdobnými strukturálními změnami doprovázenými posilováním měny je typický rostoucí spotřebitelský optimismus a rostoucí poptávka domácností. Tato odlišnost zvyšuje náročnost ekonomických analýz. Zazněla úvaha o tom, zda je kurzový pohyb v posledním období spíše odrazem vývoje regionu, nebo zda se projevuje skutečnost, že se koruna stává měnou, kterou používají k financování svých obchodů finanční investoři. Poukázáno bylo na očekávaný vývoj platební bilance, který nevylučuje, že čistý příliv přímých zahraničních investic bude v roce 2006 záporný. Bylo řečeno, že to by mohlo vyvolat i tlak na oslabení koruny. Několikrát bylo zmíněno, že očekávaný růst zahraničních sazeb je důležitým faktorem při posuzování rizik lednové prognózy.

Na závěr svého jednání rozhodla bankovní rada ČNB jednomyslně ponechat limitní úrokovou sazbu pro dvou-
týdenní repo operace na stávající úrovni 2,00 %.

ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 27. DUBNA 2006

Přítomni:

guvernér Z. Tůma, viceguvernér L. Niedermayer, viceguvernér M. Singer, vrchní ředitelka M. Erbenová, vrchní ředitel J. Frait, vrchní ředitel R. Holman, vrchní ředitel P. Řežábek

Bankovní rada projednala dubnovou situační zprávu, která přináší novou makroekonomickou prognózu. Oproti lednové prognóze dochází ke změnám v očekávaném působení zahraničních vlivů, zejména se jedná o vyšší světové ceny ropy. Vedle toho se v Německu očekává vyšší inflace cen průmyslových výrobců a následně také vyšší inflace spotřebitelských cen. Přímý dopad těchto změn do zvýšení domácí inflace sice není příliš významný, ale související vyšší výhled sazeb Euribor se v prognostickém aparátu významně promítá do trajektorie úrokových sazeb konzistentní s prognózou.

Česká ekonomika se nadále nachází ve fázi vysokého růstu. Revize dat o HDP za rok 2005 tento růst zvýšila. Oproti lednové prognóze je očekávaný ekonomický růst výrazně vyšší, což platí zejména pro rok 2006. Růst reálného HDP je pro rok 2006 novou prognózou předpokládán v rozmezí 5,4 - 6,9 % a pro rok 2007 v rozmezí 3,9 - 6,9 %. Rychlý růst reálného HDP se v prognostickém aparátu promítl ve zvýšení tempa růstu inflaci nezrychlujícího produktu a v menší míře v uzavření mezery výstupu na přelomu loňského a letošního roku. Do budoucna se předpokládá zhruba neutrální působení poptávky na inflaci.

Prognóza předpokládá meziroční inflaci spotřebitelských cen v březnu 2007 v intervalu 2,2 - 3,6 % a v září 2007 v intervalu 3,2 - 4,6 %. Mírné snížení prognózy inflace bylo způsobeno zejména protiinflačním působením měnového kurzu a nižším než očekávaným růstem cen potravin v uplynulém období. Inflace ovšem, stejně jako v minulé prognóze, přesahuje od června 2007 bodový inflační cíl. Zvýšení inflace v průběhu roku 2007 bude zejména důsledkem vyššího příspěvku změn nepřímých daní, cen potravin a dovozních cen bez energií. Měnově relevantní inflace (očistěná o přímé efekty změn daňových sazeb) se nicméně i v roce 2007 bude pohybovat mírně pod bodovým inflačním cílem.

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

Po prezentaci situační zprávy bankovní rada přistoupila k diskusi nejistot a rizik spojených s předkládanou prognózou. Bankovní rada věnovala hlavní pozornost interpretaci vyššího než očekávaného růstu reálného HDP v roce 2005. Bylo konstatováno, že vysoká dynamika loňského ekonomického růstu je překvapivá zejména v souvislosti se skutečností, že se v plné míře nepromítá do nárůstu inflačních tlaků. V této souvislosti zazněl i názor, že případná revize loňských údajů o růstu reálného HDP by mohla současné vnímání nedávného ekonomického vývoje pozměnit.

Členové bankovní rady se shodli, že s nejistotou je spojen také budoucí růst reálného HDP. Nelze vyloučit jak další urychlení, tak zvolnění ekonomického růstu. Zároveň ale bylo konstatováno, že základní nazírání na ekonomiku se pod vlivem nové prognózy kvalitativně nemění. Ekonomiku lze i nadále považovat za rychle rostoucí a nízkoinflační, zejména s ohledem na vývoj měnově relevantní inflace. Na základě dostupných statistických údajů převládá při diskusi mezi členy bankovní rady názor, že současnou ekonomickou situaci lze označit za příznivou, bez závažných projevů nerovnovážných tendencí. Mezi členy bankovní rady rovněž převládá názor, že nyní existuje možnost budoucího pohybu úrokových sazeb oběma směry. Pro jejich další vývoj však budou podstatné informace o směřování ekonomického vývoje na základě nových statistických údajů.

Domácí rizika byla členy bankovní rady označena vesměs za poměrně nevýrazná. V této souvislosti bylo konstatováno, že konkurence zahraničních pracovníků s nízkými mzdovými požadavky je tlumícím faktorem růstu mezd. Avšak zaznívaly úvahy, že klíčovým faktorem umírněného mzdového vývoje je stále přetrvávající vysoká nezaměstnanost s výraznými prvky strukturální nezaměstnanosti. Dále bylo konstatováno, že se ve fiskálním výhledu sice příznivě projevuje rychlý ekonomický růst v podobě vyšších příjmů státního rozpočtu, nicméně tento růst ponechává strukturální problémy veřejných financí neřešeny.

Obširnější diskuze se mezi členy bankovní rady odehrála v otázce zahraničních rizik, především vzhledem k růstu cen ropy. Na jedné straně byla zmíněna možnost poruch globální ekonomické rovnováhy a ohrožení světové kon-

junktury ve střednědobém horizontu. Dále byla zmíněna komplexnost nabídkových a poptávkových efektů spojených s růstem cen ropy a zazněl názor, že výsledný efekt růstu cen ropy na inflaci a úrokové sazby bude záviset na relativní síle těchto faktorů, které je obtížné nyní předem stanovit. Rovněž byl diskutován efekt průsaku vyšších cen ropy prostřednictvím nákladových tlaků do oligopolních odvětví s vysokým podílem energetických nákladů. V této souvislosti byla v diskuzi vyslovena nejistota, zda a v jaké míře se nákladové tlaky přesunou od poklesu ziskových marží do cen. Na druhé straně bylo poukázáno na možnost tlumení globálních nákladových šoků prostřednictvím technologických inovací směřujících k úspoře energií a také možnost, že růst cen ropy bude tlumen vývojem kurzu koruny.

V průběhu diskuze rizik se bankovní rada rovněž zabývala podstřelováním inflačního cíle v minulých letech. V této souvislosti bylo poukázáno na nutnost symetrické reakce na pohyb inflace jak v dolní, tak i horní polovině tolerančního pásma bodového inflačního cíle.

Při celkovém zvažování rizik prognózy zazněla různá stanoviska členů bankovní rady. Převážil nicméně názor, že rizika prognózy jsou vyrovnaná.

Po projednání dubnové situační zprávy rozhodla bankovní Rada jednomyslně ponechat limitní úrokovou sazbu pro dvoutýdenní repo operace na stávající úrovni 2 %.

Tabulka č. 1a	Vývoj inflace	48
Tabulka č. 1b	Vývoj inflace	49
Tabulka č. 2	Spotřebitelské ceny	50
Tabulka č. 3	Spotřebitelské ceny v členění na obchodovatelné a neobchodovatelné	51
Tabulka č. 4	Inflační očekávání vybraných ekonomických sektorů na 12 měsíců dopředu	52
Tabulka č. 5	Harmonizovaný index spotřebitelských cen	53
Tabulka č. 6	Měnový přehled	54
Tabulka č. 7	Úrokové sazby z mezibankovních vkladů	55
Tabulka č. 8	Úrokové sazby FRA, úrokové sazby IRS	56
Tabulka č. 9	Nominální a reálné úrokové sazby (ex post přístup)	57
Tabulka č. 10	Reálné úrokové sazby (ex ante přístup)	58
Tabulka č. 11	Úrokové sazby korunové (stavy obchodu)	59
Tabulka č. 12	Platební bilance	60
Tabulka č. 13	Investiční pozice vůči zahraničí	61
Tabulka č. 14	Zahraniční zadluženost	62
Tabulka č. 15	Devizové kurzy	63
Tabulka č. 16	Veřejné finance	64
Tabulka č. 17	Kapitálový trh	65
Tabulka č. 18	Měnověpolitické nástroje ČNB	66
Tabulka č. 19	Makroekonomické agregáty	67
Tabulka č. 20	Trh práce	68
Tabulka č. 21	Ceny výrobců	69
Tabulka č. 22	Poměrové ukazatele k HDP	70

Tabulka č. 1a

VÝVOJ INFLACE												meziroční změna v %		
Rok 2002	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
Spotřebitelské ceny	3,7	3,9	3,7	3,2	2,5	1,2	0,6	0,6	0,8	0,6	0,5	0,6		
Regulované ceny	7,6	8,1	8,0	6,5	6,3	6,3	5,3	5,0	4,9	3,4	3,4	3,3		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,49	1,60	1,59	1,28	1,24	1,22	1,05	0,98	0,98	0,69	0,69	0,66		
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách														
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,00	0,00	0,00	0,00		
Čistá inflace	2,7	2,7	2,5	2,4	1,5	-0,1	-0,6	-0,6	-0,3	-0,1	-0,2	-0,2		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	2,20	2,15	2,01	1,89	1,20	-0,12	-0,47	-0,46	-0,22	-0,11	-0,18	-0,15		
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	3,2	3,0	2,3	1,7	0,6	-2,6	-3,6	-3,5	-2,9	-3,0	-3,2	-3,4		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,88	0,82	0,65	0,47	0,16	-0,72	-0,97	-0,96	-0,79	-0,80	-0,87	-0,93		
korigovaná inflace	2,5	2,5	2,6	2,7	2,0	1,1	0,9	0,9	1,1	1,3	1,3	1,5		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,32	1,33	1,37	1,43	1,04	0,60	0,50	0,50	0,56	0,69	0,69	0,79		
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	4,6	4,6	4,6	4,5	4,3	3,9	3,5	3,1	2,7	2,4	2,1	1,8		
Rok 2003														
Spotřebitelské ceny	-0,4	-0,4	-0,4	-0,1	0,0	0,3	-0,1	-0,1	0,0	0,4	1,0	1,0		
Regulované ceny	-0,3	-0,8	-0,8	1,4	1,5	1,5	0,4	0,4	0,4	1,2	1,2	1,3		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,07	-0,15	-0,16	0,29	0,31	0,32	0,08	0,09	0,08	0,24	0,24	0,27		
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách														
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		
Čistá inflace	-0,4	-0,2	-0,2	-0,5	-0,4	0,0	-0,2	-0,1	0,0	0,3	0,9	1,0		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,32	-0,17	-0,15	-0,38	-0,30	-0,01	-0,19	-0,10	-0,01	0,20	0,70	0,77		
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	-4,1	-3,8	-3,5	-3,5	-2,8	-1,0	-0,9	-0,9	-0,1	0,6	2,5	2,7		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-1,06	-1,06	-0,97	-0,94	-0,76	-0,28	-0,22	-0,22	-0,04	0,16	0,66	0,70		
korigovaná inflace	1,5	1,7	1,5	1,1	0,9	0,5	0,1	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,74	0,89	0,82	0,56	0,46	0,27	0,04	0,12	0,02	0,04	0,04	0,06		
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	1,5	1,1	0,8	0,5	0,3	0,2	0,2	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1		
Rok 2004														
Spotřebitelské ceny	2,3	2,3	2,5	2,3	2,7	2,9	3,2	3,4	3,0	3,5	2,9	2,8		
Regulované ceny	5,0	4,9	4,7	3,1	2,4	2,4	2,4	2,3	2,3	4,4	4,4	4,4		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,01	0,99	0,96	0,63	0,49	0,49	0,49	0,47	0,46	0,90	0,89	0,89		
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách														
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,35	0,35	0,35	0,39	0,61	0,68	0,72	0,73	0,76	0,76	0,76	0,76		
Čistá inflace	1,2	1,2	1,4	1,5	2,0	2,1	2,5	2,6	2,3	2,1	1,6	1,5		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,96	0,92	1,15	1,21	1,63	1,71	2,02	2,11	1,81	1,71	1,28	1,20		
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	2,8	2,8	3,2	3,3	3,4	2,7	3,8	4,2	3,0	2,2	0,7	0,9		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,75	0,75	0,83	0,86	0,89	0,71	1,00	1,10	0,78	0,59	0,18	0,25		
korigovaná inflace	0,4	0,3	0,6	0,6	1,4	1,9	1,9	1,9	2,1	2,1	2,1	1,8		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,21	0,17	0,32	0,35	0,74	1,00	1,02	1,02	1,03	1,12	1,10	0,96		
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	0,3	0,5	0,8	1,0	1,2	1,4	1,7	2,0	2,2	2,5	2,7	2,8		
Rok 2005														
Spotřebitelské ceny	1,7	1,7	1,5	1,6	1,3	1,8	1,7	1,7	2,2	2,6	2,4	2,2		
Regulované ceny	2,9	2,9	2,9	3,1	4,0	5,8	6,6	6,8	6,8	9,0	9,0	9,0		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,61	0,60	0,61	0,66	0,83	1,21	1,38	1,41	1,41	1,87	1,87	1,87		
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách														
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,35	0,35	0,35	0,31	0,09	0,02	-0,02	-0,03	-0,06	-0,06	-0,05	0,00		
Čistá inflace	0,9	0,9	0,7	0,8	0,6	0,7	0,4	0,4	1,1	1,0	0,8	0,4		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,72	0,75	0,59	0,68	0,46	0,53	0,35	0,35	0,89	0,80	0,65	0,32		
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	0,4	0,6	0,4	-0,1	-0,1	0,2	-0,6	-0,6	-0,2	0,3	0,3	-0,7		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,11	0,17	0,12	-0,02	-0,03	0,04	-0,15	-0,17	-0,05	0,07	0,08	-0,17		
korigovaná inflace	1,1	1,1	0,9	1,3	0,9	0,9	0,9	1,0	1,8	1,4	1,1	0,9		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,61	0,59	0,47	0,69	0,49	0,48	0,50	0,52	0,94	0,74	0,57	0,49		
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	2,8	2,7	2,6	2,6	2,5	2,4	2,2	2,1	2,0	2,0	1,9	1,9		
Rok 2006														
Spotřebitelské ceny	2,9	2,8	2,8											
Regulované ceny	11,0	11,0	11,2											
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	2,27	2,28	2,30											
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách														
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,21	0,34	0,39											
Čistá inflace	0,5	0,3	0,1											
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,40	0,23	0,08											
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	-1,0	-1,6	-1,8											
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,25	-0,41	-0,47											
korigovaná inflace	1,2	1,2	1,0											
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,65	0,64	0,55											
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	2,0	2,1	2,2											

Propočet ČNB z dat převzatých od ČSÚ

Tabulka č. 1b

VÝVOJ INFLACE		meziměsíční změna v %											
Rok 2002		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Spotřebitelské ceny		1,5	0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,3	0,5	-0,2	-0,5	-0,3	-0,2	0,2
Regulované ceny		3,7	0,8	0,2	-1,1	-0,1	0,0	1,1	0,0	1,1	-1,3	0,0	-0,1
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		0,75	0,16	0,04	-0,23	-0,03	0,00	0,23	-0,01	0,03	-0,26	0,00	-0,02
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách													
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace		0,9	0,0	-0,2	0,2	-0,1	-0,3	0,3	-0,2	-0,7	0,0	-0,1	0,2
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		0,74	-0,03	-0,14	0,20	-0,11	-0,24	0,20	-0,19	-0,58	0,01	-0,11	0,13
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák		1,5	-0,4	-0,5	0,1	-0,3	-1,2	-1,9	-1,0	-0,1	0,0	-0,3	0,7
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		0,41	-0,11	-0,14	0,01	-0,08	-0,32	-0,50	-0,25	-0,03	-0,01	-0,08	0,18
korigovaná inflace		0,6	0,2	0,0	0,3	-0,1	0,2	1,3	0,1	-1,0	0,0	-0,1	-0,1
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		0,33	0,08	0,00	0,18	-0,04	0,08	0,70	0,07	-0,56	0,02	-0,03	-0,05
Rok 2003													
Spotřebitelské ceny		0,6	0,2	-0,1	0,2	0,0	0,0	0,1	-0,2	-0,5	0,1	0,5	0,2
Regulované ceny		0,1	0,3	0,2	1,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,4	0,0	0,0
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		0,03	0,06	0,03	0,23	-0,01	0,01	0,00	0,00	0,01	-0,09	0,00	0,00
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách													
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace		0,7	0,2	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,0	-0,1	-0,6	0,3	0,5	0,3
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		0,55	0,14	-0,13	-0,03	-0,04	0,05	0,03	-0,11	-0,49	0,22	0,39	0,20
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák		0,8	-0,2	-0,2	0,1	0,4	0,6	-1,7	-1,0	0,6	0,7	1,6	0,8
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		0,22	-0,05	-0,05	0,04	0,10	0,16	-0,44	-0,25	0,16	0,18	0,42	0,22
korigovaná inflace		0,6	0,3	-0,1	-0,1	-0,3	-0,2	0,9	0,3	-1,2	0,1	-0,1	0,0
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		0,33	0,18	-0,07	-0,06	-0,14	-0,11	0,47	0,15	-0,65	0,03	-0,03	-0,02
Rok 2004													
Spotřebitelské ceny		1,8	0,2	0,1	0,0	0,4	0,2	0,4	0,0	-0,8	0,5	-0,1	0,1
Regulované ceny		3,7	0,2	0,0	-0,5	-0,7	0,0	0,0	-0,1	0,0	1,6	0,0	0,0
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		0,76	0,04	0,01	-0,10	-0,15	0,00	0,00	-0,03	0,01	0,34	-0,01	0,00
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách													
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		0,35	0,00	0,00	0,04	0,23	0,07	0,04	0,01	0,03	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace		0,9	0,1	0,1	0,0	0,5	0,1	0,4	0,0	-1,0	0,2	0,0	0,2
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		0,74	0,09	0,10	0,03	0,37	0,12	0,33	-0,01	-0,78	0,12	-0,04	0,12
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák		1,0	-0,2	0,1	0,3	0,5	-0,1	-0,6	-0,6	-0,6	0,0	0,0	1,1
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		0,26	-0,05	0,02	0,07	0,14	-0,03	-0,15	-0,15	-0,16	-0,01	0,01	0,28
korigovaná inflace		0,9	0,3	0,1	-0,1	0,4	0,3	0,9	0,3	-1,2	0,2	-0,1	-0,3
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		0,48	0,14	0,08	-0,04	0,23	0,14	0,48	0,14	-0,63	0,13	-0,05	-0,16
Rok 2005													
Spotřebitelské ceny		0,7	0,2	-0,1	0,1	0,2	0,6	0,3	0,0	-0,3	0,9	-0,3	-0,1
Regulované ceny		2,2	0,2	0,1	-0,2	0,1	1,8	0,8	0,0	0,0	3,7	0,0	0,0
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		0,48	0,04	0,01	-0,05	0,02	0,39	0,16	0,00	0,01	0,78	0,00	0,00
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách													
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		-0,06	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,05
Čistá inflace		0,3	0,2	-0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,0	-0,3	0,1	-0,2	-0,3
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		0,26	0,13	-0,06	0,11	0,15	0,19	0,17	-0,01	-0,26	0,05	-0,20	-0,20
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák		0,5	0,0	-0,1	-0,2	0,5	0,2	-1,3	-0,7	-0,2	0,4	0,1	0,1
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		0,12	0,01	-0,02	-0,06	0,12	0,05	-0,33	-0,17	-0,04	0,11	0,02	0,03
korigovaná inflace		0,3	0,2	-0,1	0,3	0,1	0,3	0,9	0,3	-0,4	-0,1	-0,4	-0,4
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		0,14	0,11	-0,04	0,17	0,03	0,14	0,50	0,16	-0,21	-0,06	-0,22	-0,23
Rok 2006													
Spotřebitelské ceny		1,4	0,1	-0,1									
Regulované ceny		4,1	0,2	0,2									
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		0,89	0,04	0,03									
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách													
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		0,16	0,13	0,05									
Čistá inflace		0,4	-0,1	-0,3									
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		0,33	-0,05	-0,21									
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák		0,2	-0,6	-0,3									
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		0,04	-0,15	-0,08									
korigovaná inflace		0,5	0,2	-0,2									
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		0,29	0,10	-0,12									

Propočet ČNB z dat převzatých od ČSÚ

Tabulka č. 2

SPOTŘEBITELSKÉ CENY

změna v %, prosinec 1999 = 100

Skupina	stálé váhy r. 1999 v promíle	měsíce												průměr od počátku roku
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Úhrn - 2002	1000,0	10,0	10,2	10,1	10,0	9,9	9,6	10,1	9,9	9,3	9,0	8,8	9,0	9,7
Úhrn - 2003	1000,0	9,6	9,8	9,7	9,9	9,9	9,9	10,0	9,8	9,3	9,4	9,9	10,1	9,8
Potraviny a nealkoholické nápoje	197,6	3,1	2,8	2,5	2,7	3,2	4,2	1,7	0,3	1,1	2,2	4,4	5,7	2,8
Alkoholické nápoje, tabák	79,2	7,6	7,7	7,7	7,7	7,9	7,6	7,7	7,7	7,9	7,7	8,0	7,8	7,8
Odivání a obuv	56,9	-9,1	-10,0	-10,4	-10,1	-10,1	-10,4	-11,5	-12,6	-12,4	-12,1	-11,9	-11,9	-11,0
Bydlení, voda, energie, paliva	236,4	24,9	25,3	25,4	26,5	26,6	26,6	26,9	27,0	27,0	26,6	26,6	26,6	26,3
Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	67,9	-1,1	-1,2	-1,4	-1,6	-1,8	-2,1	-2,3	-2,6	-2,7	-2,8	-3,0	-3,0	-2,1
Zdraví	14,3	13,7	14,2	14,8	15,4	16,3	16,4	17,4	17,5	17,5	16,9	16,3	16,4	16,1
Doprava	101,4	4,7	5,2	5,8	5,5	4,5	3,8	3,5	3,8	4,3	4,0	3,7	3,6	4,4
Pošty a telekomunikace	22,5	7,9	8,9	8,8	9,0	7,5	7,4	7,4	7,4	7,3	7,3	7,3	7,2	7,8
Rekreace a kultura	95,5	8,5	9,6	8,5	7,7	7,1	7,0	12,5	14,3	6,1	6,3	6,2	6,1	8,3
Vzdělávání	4,5	11,3	11,4	11,5	11,5	11,5	11,6	11,6	11,6	11,0	12,0	12,0	12,0	11,6
Stravování a ubytování	74,2	9,2	9,4	9,4	9,5	9,6	9,6	9,9	10,0	10,3	10,5	10,7	10,8	9,9
Ostatní zboží a služby	49,5	14,0	14,6	14,7	14,7	14,6	14,6	14,5	14,7	14,9	15,4	15,3	15,2	14,8
Úhrn - 2004	1000,0	12,1	12,3	12,4	12,4	12,9	13,1	13,5	13,5	12,6	13,2	13,1	13,2	12,9
Potraviny a nealkoholické nápoje	197,6	7,4	7,1	7,2	7,5	7,1	7,1	6,3	5,4	4,7	4,7	4,8	6,6	6,3
Alkoholické nápoje, tabák	79,2	8,5	8,6	8,7	9,4	11,2	11,8	12,2	12,4	12,3	12,2	12,1	11,6	10,9
Odivání a obuv	56,9	-13,5	-14,3	-14,3	-14,2	-14,1	-14,1	-15,3	-16,1	-15,8	-14,8	-14,6	-14,6	-14,6
Bydlení, voda, energie, paliva	236,4	30,1	30,5	30,7	30,2	29,7	29,8	30,2	30,3	30,5	32,2	32,2	32,2	30,7
Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	67,9	-3,1	-3,3	-3,4	-3,4	-3,9	-3,9	-4,2	-4,4	-4,5	-4,6	-4,8	-4,9	-4,0
Zdraví	14,3	16,5	17,0	17,4	17,9	20,3	20,7	20,9	21,2	21,7	21,0	20,6	20,6	19,7
Doprava	101,4	5,8	5,8	6,8	6,8	8,2	7,6	7,3	7,2	6,4	7,0	6,6	5,0	6,7
Pošty a telekomunikace	22,5	24,2	23,1	23,0	22,9	21,5	21,4	21,3	19,7	19,6	21,2	21,1	21,0	21,7
Rekreace a kultura	95,5	7,4	8,7	7,6	7,0	7,5	9,1	14,9	17,0	8,9	8,4	8,0	7,9	9,4
Vzdělávání	4,5	12,2	12,6	12,5	12,5	12,9	12,8	12,8	12,8	17,9	18,1	18,1	18,1	14,4
Stravování a ubytování	74,2	11,8	12,0	12,4	12,6	17,1	17,5	17,7	17,8	18,8	19,3	19,5	19,6	16,3
Ostatní zboží a služby	49,5	17,4	18,3	18,8	18,7	19,9	20,3	20,4	20,3	20,2	20,1	20,3	20,3	19,6
Úhrn - 2005	1000,0	14,0	14,2	14,1	14,2	14,4	15,1	15,4	15,4	15,1	16,1	15,8	15,7	15,0
Potraviny a nealkoholické nápoje	197,6	6,9	6,9	6,8	6,6	7,3	7,5	5,6	4,6	4,4	5,0	5,2	5,6	6,0
Alkoholické nápoje, tabák	79,2	12,6	12,8	12,7	12,3	12,3	12,5	12,4	12,4	12,3	12,4	12,3	12,4	12,5
Odivání a obuv	56,9	-17,2	-18,2	-18,4	-18,1	-18,1	-18,3	-19,6	-20,7	-20,6	-20,1	-20,0	-20,2	-19,1
Bydlení, voda, energie, paliva	236,4	34,7	34,9	35,1	34,9	34,9	35,0	35,6	35,7	35,8	38,9	38,9	38,9	36,1
Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	67,9	-5,2	-5,4	-5,5	-5,7	-5,8	-5,9	-6,1	-6,2	-6,4	-6,4	-6,5	-6,6	-6,0
Zdraví	14,3	25,5	26,1	26,7	27,3	29,1	30,1	30,2	30,4	31,0	29,9	29,5	29,5	28,8
Doprava	101,4	3,9	3,7	4,1	6,8	6,9	7,8	9,5	9,6	13,6	13,0	11,1	8,8	8,2
Pošty a telekomunikace	22,5	21,0	20,1	20,1	20,0	19,9	38,6	39,0	39,0	38,2	38,2	38,1	38,1	30,9
Rekreace a kultura	95,5	9,8	11,4	10,1	8,9	9,4	10,1	15,8	18,1	10,1	11,2	10,6	10,5	11,3
Vzdělávání	4,5	14,9	15,6	15,8	15,8	15,8	15,6	15,6	15,6	19,5	20,2	20,2	20,2	17,1
Stravování a ubytování	74,2	20,4	21,0	21,2	21,5	21,4	21,5	21,2	21,2	22,4	22,8	22,8	22,8	21,7
Ostatní zboží a služby	49,5	20,3	20,9	20,9	20,9	20,8	20,7	20,7	20,6	20,7	20,8	20,9	20,9	20,8
Úhrn - 2006	1000,0	17,3	17,4	17,3										17,3
Potraviny a nealkoholické nápoje	197,6	6,4	6,2	6,0										6,2
Alkoholické nápoje, tabák	79,2	13,5	13,7	13,7										13,6
Odivání a obuv	56,9	-22,1	-23,0	-23,2										-22,8
Bydlení, voda, energie, paliva	236,4	44,1	44,4	44,5										44,3
Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	67,9	-6,8	-6,8	-7,0										-6,9
Zdraví	14,3	30,9	31,3	32,3										31,5
Doprava	101,4	8,5	8,7	8,5										8,6
Pošty a telekomunikace	22,5	38,8	36,0	36,0										36,9
Rekreace a kultura	95,5	12,0	13,3	12,1										12,5
Vzdělávání	4,5	20,1	20,2	20,1										20,1
Stravování a ubytování	74,2	23,6	24,0	24,1										23,9
Ostatní zboží a služby	49,5	21,9	22,5	22,7										22,4

Pramen: ČSÚ

Tabulka č. 3

SPOTŘEBITELSKÉ CENY V ČLENĚNÍ NA OBCHODOVATELNÉ A NEOBCHODOVATELNÉ

změna v %, prosinec 1999=100

Skupina	stále váhy r. 1999 v promíle	2002	2003	2004	2005				2006
		12	12	12	3	6	9	12	3
1. Potraviny a nealkoholické nápoje	197,6	2,1	5,7	6,6	6,8	7,5	4,4	5,6	6,0
- obchodovatelné	197,6	2,1	5,7	6,6	6,8	7,5	4,4	5,6	6,0
2. Alkoholické nápoje, tabák	79,2	7,1	7,8	11,6	12,7	12,5	12,3	12,4	13,7
- obchodovatelné	79,2	7,1	7,8	11,6	12,7	12,5	12,3	12,4	13,7
3. Odívání a obuv	56,9	-7,7	-11,9	-14,6	-18,4	-18,3	-20,6	-20,2	-23,2
- neobchodovatelné	1,4	18,3	21,1	35,9	36,9	37,1	37,6	38,4	40,8
- obchodovatelné	55,5	-8,4	-12,7	-15,9	-19,8	-19,7	-22,1	-21,7	-24,8
4. Bydlení, voda, energie, paliva	236,4	24,3	26,6	32,2	35,1	35,0	35,8	38,9	44,5
- neobchodovatelné	226,1	25,2	27,5	33,2	36,2	36,1	36,9	40,1	45,9
- obchodovatelné	10,3	4,0	5,9	10,7	11,9	10,6	12,0	12,4	12,6
5. Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	67,9	-1,0	-3,0	-4,9	-5,5	-5,9	-6,4	-6,6	-7,0
- neobchodovatelné	2,9	9,9	12,3	16,8	15,7	16,5	17,1	17,3	19,0
- obchodovatelné	65,0	-1,5	-3,7	-5,9	-6,5	-6,9	-7,5	-7,7	-8,2
6. Zdraví	14,3	12,8	16,4	20,6	26,7	30,1	31,0	29,5	32,3
- neobchodovatelné	11,0	15,4	19,9	25,2	33,2	37,4	38,5	36,5	40,0
- obchodovatelné	3,3	4,4	5,1	5,6	5,7	6,4	6,4	6,7	7,1
7. Doprava	101,4	4,1	3,6	5,0	4,1	7,8	13,6	8,8	8,5
- neobchodovatelné	27,4	16,0	18,4	23,0	24,4	24,7	26,3	26,8	28,6
- obchodovatelné	74,0	-0,3	-1,9	-1,6	-3,4	1,5	8,9	2,1	1,1
8. Pošty a telekomunikace	22,5	8,2	7,2	21,0	20,1	38,6	38,2	38,1	36,0
- neobchodovatelné	21,0	2,1	2,3	16,6	15,8	46,8	46,5	46,5	46,5
- obchodovatelné	1,5	95,9	77,5	83,6	82,0	-79,0	-80,8	-82,3	-85,8
9. Rekreační a kultura	95,5	7,2	6,1	7,9	10,1	10,1	10,1	10,5	12,1
- neobchodovatelné	60,4	16,2	16,7	21,2	25,0	26,2	26,8	27,4	30,0
- obchodovatelné	35,1	-8,3	-12,1	-15,0	-15,5	-17,7	-18,7	-18,6	-18,7
10. Vzdělávání	4,5	11,3	12,0	18,1	15,8	15,6	19,5	20,2	20,1
- neobchodovatelné	4,5	11,3	12,0	18,1	15,8	15,6	19,5	20,2	20,1
11. Stravování a ubytování	74,2	8,7	10,8	19,6	21,2	21,5	22,4	22,8	24,1
- neobchodovatelné	74,2	8,7	10,8	19,6	21,2	21,5	22,4	22,8	24,1
12. Ostatní zboží a služby	49,5	11,9	15,2	20,3	20,9	20,7	20,7	20,9	22,7
- neobchodovatelné	22,0	25,8	36,4	48,4	50,3	50,7	51,2	51,5	55,4
- obchodovatelné	27,5	0,8	-1,7	-2,2	-2,6	-3,2	-3,6	-3,5	-3,4
Spotřebitelské ceny domácností celkem	1000,0	9,0	10,1	13,2	14,1	15,0	15,1	15,7	17,3
Obchodovatelné	549,1	0,6	0,7	0,9	0,4	0,6	0,1	-0,3	-0,6
- potraviny	276,8	3,5	6,3	8,0	8,5	8,9	6,7	7,5	8,2
- ostatní	272,3	-2,4	-5,0	-6,3	-7,8	-7,8	-6,5	-8,3	-9,5
Neobchodovatelné	450,9	19,2	21,6	28,2	30,8	32,6	33,4	35,2	39,1
- ostatní	271,2	16,5	19,4	26,9	28,9	29,5	33,1	32,8	35,1
- regulované	179,7	23,2	24,9	30,3	33,7	37,3	33,8	38,8	45,0

Propočítáno z dat převzatých od ČSÚ

Tabulka č. 4

INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ VYBRANÝCH EKONOMICKÝCH SEKTORŮ NA 12 MĚSICŮ DOPŘEDU

meziroční změna v %

	CPI			domácnosti
	finanční trh		podniky	
1/02	3,8	—	—	—
2/02	3,5	—	—	—
3/02	3,5	—	3,6	3,9
4/02	3,5	—	—	—
5/02	3,3	—	—	—
6/02	3,1	—	2,7	1,6
7/02	2,8	—	—	—
8/02	2,7	—	—	—
9/02	3,1	—	2,4	1,3
10/02	2,5	—	—	—
11/02	2,4	—	—	—
12/02	2,3	—	2,3	2,3
1/03	2,5	—	—	—
2/03	2,4	—	—	—
3/03	2,5	—	2,1	4,3
4/03	2,6	—	—	—
5/03	3,7	—	—	—
6/03	3,2	—	2,6	1,7
7/03	3,3	—	—	—
8/03	3,2	—	—	—
9/03	3,1	—	2,6	3,1
10/03	3,0	—	—	—
11/03	3,1	—	—	—
12/03	3,3	—	2,9	4,2
1/04	2,9	—	—	—
2/04	3,2	—	—	—
3/04	3,0	—	3,3	4,9
4/04	2,8	—	—	—
5/04	2,6	—	—	—
6/04	2,7	—	3,1	4,9
7/04	2,8	—	—	—
8/04	2,8	—	—	—
9/04	3,0	—	3,1	1,7
10/04	2,8	—	—	—
11/04	2,8	—	—	—
12/04	2,8	—	3,2	1,5
1/05	2,8	—	—	—
2/05	2,6	—	—	—
3/05	2,6	—	2,7	3,8
4/05	2,5	—	—	—
5/05	2,4	—	—	—
6/05	2,3	—	2,7	3,8
7/05	2,4	—	—	—
8/05	2,5	—	—	—
9/05	2,5	—	2,8	5,2
10/05	2,7	—	—	—
11/05	2,8	—	—	—
12/05	2,6	—	2,8	4,6
1/06	2,5	—	—	—
2/06	2,5	—	—	—
3/06	2,5	—	2,7	4,1

Pramen: statistická šetření ČNB

Tabulka č. 5

HARMONIZOVANÝ INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN	meziroční změna v %				
	2002 12	2003 12	2004 12	2005 12	2006 3
Evropská unie (25 zemí)	2,1	1,9	2,4	2,1	2,1
Evropská unie (15 zemí)	2,2	1,8	2,2	2,2	2,1
Belgie	1,3	1,7	1,9	2,8	2,2
Česká republika	0,1	0,9	2,5	1,9	2,4
Dánsko	2,6	1,2	0,9	2,2	1,8
Německo	1,2	1,0	2,3	2,1	1,9
Estonsko	2,7	1,2	4,8	3,6	4,0
Řecko	3,5	3,1	3,1	3,5	3,3
Španělsko	4,0	2,7	3,3	3,7	3,9
Francie	2,2	2,4	2,3	1,8	1,7
Irsko	4,6	3,0	2,4	1,9	2,8
Itálie	2,9	2,5	2,4	2,1	2,2
Kypr	3,1	2,2	3,9	1,4	2,6
Lotyšsko	1,5	3,5	7,4	7,1	6,6
Litva	-0,9	-1,3	2,8	3,0	3,1
Lucembursko	2,8	2,4	3,5	3,4	3,7
Maďarsko	4,9	5,6	5,5	3,3	2,4
Malta	2,1	2,4	1,9	3,4	2,9
Nizozemí	3,2	1,6	1,2	2,0	1,4
Rakousko	1,7	1,3	2,5	1,6	1,3
Polsko	0,8	1,6	4,4	0,8	0,9
Portugalsko	4,0	2,3	2,6	2,5	3,0
Slovinsko	7,1	4,7	3,3	2,4	2,0
Slovensko	3,2	9,4	5,8	3,9	4,3
Finsko	1,7	1,2	0,1	1,1	1,2
Švédsko	1,6	1,8	0,9	1,3	1,5
Velká Británie	1,7	1,3	1,7	1,9	

Pramen: Eurostat

Tabulka č. 6

MĚNOVÝ PŘEHLED

stav ke konci měsíce v mld. Kč

	2002	2003	2004	2005	2006
	12	12	12	12	2
Aktiva celkem	1 651,8	1 766,1	1 844,1	1 992,0	1 990,7
Čistá zahraniční aktiva (ČZA)	926,1	821,5	863,3	1 076,4	1 046,0
ČZA ČNB	715,6	687,5	634,1	724,7	708,8
ČZA OMFÍ	210,5	134,0	229,3	351,6	337,1
Čistá domácí aktiva (ČDA)	725,8	944,5	980,8	915,6	944,8
Domácí úvěry	940,0	1 145,6	1 147,0	1 166,6	1 194,5
Čistý úvěr vládě (ČÚV) (včetně CP)	215,8	354,0	257,5	99,2	103,4
ČÚV centrální vládě (včetně CP)	260,4	408,7	312,4	163,2	184,1
ČÚV ostatní vládě (včetně CP)	-44,6	-54,8	-54,9	-64,0	-80,7
Úvěry podnikům a domácnostem (bez CP)	724,2	791,6	889,4	1 067,4	1 091,1
Úvěry podnikům (bez CP)	542,7	554,1	574,2	649,6	663,1
Úvěry domácnostem (bez CP)	181,5	237,5	315,2	417,8	428,0
Ostatní čisté položky (vč. CP a kapitálu)	-214,3	-201,1	-166,2	-251,0	-249,7
CP v držení	18,5	16,6	18,8	14,4	14,5
CP emitované	-48,6	-51,6	-74,9	-119,1	-120,3
Pasiva					
Peněžní agregát M2	1 651,8	1 766,1	1 844,1	1 992,0	1 990,7
Peněžní agregát M1	787,7	902,8	962,3	1 087,2	1 100,1
Oběživo	197,8	221,4	236,8	263,8	264,8
Jednodenní vklady	589,9	681,4	725,6	823,4	835,3
Jednodenní vklady - domácnosti	315,6	372,1	410,8	456,5	478,1
Jednodenní vklady - podniky	274,3	309,3	314,7	366,9	357,2
M2-M1 (kvazi-peníze)	864,1	863,3	881,8	904,8	890,6
Vklady s dohodnutou splatností	651,2	666,4	675,3	671,3	660,8
Vklady se splatností - domácnosti	448,6	439,8	458,6	445,1	436,4
Vklady se splatností - podniky	202,5	226,6	216,7	226,3	224,4
Vklady s výpovědní lhůtou	194,3	185,6	198,8	224,1	216,8
Vklady s výpovědní lhůtou - domácnosti	190,7	182,3	194,6	220,6	213,3
Vklady s výpovědní lhůtou - podniky	3,6	3,2	4,2	3,6	3,5
Repo operace	18,6	11,3	7,6	9,3	13,0
Meziroční změny v %					
M1	35,0	14,6	6,6	13,0	14,2
M2	3,5	6,9	4,4	8,0	7,9
Úvěry podnikům a domácnostem	-6,6	9,3	12,4	20,0	20,0
M2-M1 (vklady)	-14,6	-0,1	2,1	2,6	1,1
Roční míry růstu v %					
M1	—	15,5	8,3	13,1	14,4
M2	—	8,1	5,8	8,1	8,1
Úvěry podnikům a domácnostem	—	11,8	15,3	20,7	20,8
M2-M1 (vklady)	—	1,2	3,3	2,6	1,3

Tabulka č. 7

ÚROKOVÉ SAZBY Z MEZIBANKOVNÍCH VKLADŮ

	2002	2003	2004	2005	2006
	12	12	12	12	3
1. Průměrná sazba PRIBOR ¹⁾					
- 1 denní	2,75	1,98	2,49	2,00	1,99
- 7 denní	2,76	2,02	2,51	2,04	2,02
- 14 denní	2,76	2,03	2,51	2,04	2,02
- 1 měsíční	2,73	2,04	2,53	2,05	2,04
- 2 měsíční	2,67	2,06	2,55	2,10	2,06
- 3 měsíční	2,63	2,08	2,57	2,17	2,08
- 6 měsíční	2,60	2,13	2,67	2,33	2,16
- 9 měsíční	2,60	2,22	2,76	2,44	2,23
- 12 měsíční	2,60	2,30	2,85	2,53	2,32
2. Průměrná sazba PRIBID ¹⁾					
- 1 denní	2,65	1,88	2,39	1,90	1,89
- 7 denní	2,67	1,92	2,41	1,94	1,92
- 14 denní	2,67	1,93	2,41	1,94	1,92
- 1 měsíční	2,64	1,94	2,43	1,95	1,94
- 2 měsíční	2,57	1,96	2,45	2,00	1,96
- 3 měsíční	2,54	1,98	2,47	2,07	1,98
- 6 měsíční	2,51	2,03	2,57	2,23	2,06
- 9 měsíční	2,51	2,12	2,66	2,34	2,13
- 12 měsíční	2,51	2,20	2,75	2,43	2,22

1) Obchodní banky denně kótující své sazby na trhu mezibankovních deposit

Tabulka č. 8

ÚROKOVÉ SAZBY FRA						měsíční průměry v %
	2002	2003	2004	2005	2006	
	12	12	12	12	3	
3 * 6	2,52	2,23	2,74	2,46	2,24	2,24
3 * 9	2,54	2,36	2,81	2,57	2,33	2,33
6 * 9	2,52	2,47	2,85	2,66	2,41	2,41
6 * 12	2,58	2,64	2,92	2,74	2,52	2,52
9 * 12	2,61	2,77	2,97	2,79	2,61	2,61
spread 9*12 - 3*6	0,10	0,55	0,24	0,33	0,37	0,37
spread 6*12 - 3*9	0,04	0,28	0,12	0,17	0,18	0,18

ÚROKOVÉ SAZBY IRS						měsíční průměry v %
	2002	2003	2004	2005	2006	
	12	12	12	12	3	
1R	2,63	2,41	2,82	2,56	2,37	2,37
2R	2,85	2,98	3,06	2,82	2,73	2,73
3R	3,18	3,38	3,27	3,00	2,96	2,96
4R	3,46	3,69	3,45	3,13	3,12	3,12
5R	3,70	3,93	3,62	3,25	3,24	3,24
6R	3,91	4,13	3,77	3,33	3,34	3,34
7R	4,08	4,29	3,89	3,40	3,42	3,42
8R	4,23	4,43	4,00	3,46	3,48	3,48
9R	4,36	4,54	4,09	3,52	3,55	3,55
10R	4,47	4,64	4,17	3,58	3,62	3,62
15R	4,77	4,97	4,40	3,78	3,83	3,83
20R	—	5,11	4,54	3,88	3,94	3,94
spread 5R - 1R	1,07	1,52	0,80	0,69	0,87	0,87
spread 10R - 1R	1,84	2,23	1,35	1,02	1,25	1,25

Tabulka č. 9

NOMINÁLNÍ A REÁLNÉ ÚROKOVÉ SAZBY (ex post přístup)												%
	nominální sazby				reálné sazby dle CPI				reálné sazby dle PPI			
	PRIBOR		klientské sazby		PRIBOR		klientské sazby		PRIBOR		klientské	
	2T	1R	nové úvěry	term. vklady	2T	1R	nové úvěry	term. vklady	2T	1R	nové úvěry	
1/02	4,7	4,5	5,7	3,2	1,0	0,8	2,0	-0,4	4,1	3,9	5,1	
2/02	4,3	4,4	5,1	3,0	0,4	0,5	1,1	-0,8	4,4	4,5	5,2	
3/02	4,3	4,5	5,3	3,0	0,6	0,8	1,6	-0,7	4,5	4,7	5,5	
4/02	4,2	4,4	5,1	2,9	1,0	1,1	1,8	-0,2	4,3	4,5	5,2	
5/02	3,8	4,1	4,9	2,8	1,3	1,5	2,3	0,3	4,3	4,6	5,4	
6/02	3,8	3,9	5,0	2,9	2,6	2,7	3,8	1,7	4,6	4,8	5,9	
7/02	3,5	3,4	4,5	2,8	2,9	2,8	3,9	2,2	4,7	4,6	5,7	
8/02	3,0	3,1	4,4	2,3	2,4	2,5	3,8	1,7	4,0	4,1	5,4	
9/02	3,0	3,0	4,5	2,5	2,2	2,1	3,7	1,7	4,0	3,9	5,5	
10/02	3,0	2,8	4,6	2,3	2,4	2,2	4,0	1,7	3,9	3,7	5,5	
11/02	2,8	2,8	4,2	2,1	2,3	2,2	3,7	1,6	3,5	3,5	4,9	
12/02	2,8	2,6	4,2	2,2	2,1	2,0	3,6	1,6	3,5	3,3	4,9	
1/03	2,7	2,6	4,1	2,2	3,2	3,0	4,5	2,6	3,6	3,5	5,0	
2/03	2,5	2,4	3,9	2,1	2,9	2,8	4,3	2,5	3,2	3,2	4,6	
3/03	2,5	2,4	3,9	2,0	2,9	2,8	4,3	2,5	2,9	2,8	4,3	
4/03	2,5	2,4	3,9	2,0	2,6	2,5	4,0	2,1	3,2	3,2	4,7	
5/03	2,5	2,4	4,0	2,0	2,5	2,4	4,0	2,0	3,3	3,3	4,8	
6/03	2,5	2,3	3,8	1,9	2,2	2,0	3,5	1,6	3,4	3,2	4,8	
7/03	2,3	2,2	3,5	1,7	2,4	2,3	3,6	1,8	2,9	2,9	4,2	
8/03	2,0	2,1	3,3	1,8	2,1	2,2	3,4	1,9	2,4	2,5	3,7	
9/03	2,0	2,2	3,6	1,7	2,0	2,2	3,6	1,7	2,0	2,2	3,6	
10/03	2,0	2,2	3,7	1,7	1,6	1,8	3,3	1,3	2,1	2,3	3,8	
11/03	2,0	2,2	3,5	1,8	1,0	1,2	2,5	0,7	1,6	1,8	3,1	
12/03	2,0	2,3	3,7	1,7	1,0	1,3	2,6	0,7	1,1	1,4	2,7	
1/04	2,0	2,3	5,5	1,4	-0,3	0,0	3,1	-0,9	0,4	0,7	3,9	
2/04	2,0	2,3	5,0	1,4	-0,3	0,0	2,7	-0,9	0,5	0,8	3,5	
3/04	2,0	2,3	5,1	1,5	-0,5	-0,2	2,6	-1,0	-0,1	0,2	3,0	
4/04	2,0	2,3	5,4	1,5	-0,3	0,0	3,0	-0,8	-1,6	-1,4	1,6	
5/04	2,0	2,5	5,4	1,5	-0,7	-0,2	2,6	-1,2	-2,7	-2,3	0,5	
6/04	2,1	2,8	5,3	1,6	-0,8	-0,1	2,4	-1,3	-3,9	-3,2	-0,8	
7/04	2,3	3,0	5,7	1,7	-0,9	-0,2	2,4	-1,5	-4,7	-4,0	-1,5	
8/04	2,3	3,0	6,0	1,7	-1,0	-0,4	2,5	-1,7	-5,3	-4,7	-1,9	
9/04	2,5	3,1	5,9	1,8	-0,5	0,1	2,9	-1,2	-5,1	-4,5	-1,9	
10/04	2,5	3,0	6,0	1,8	-1,0	-0,4	2,4	-1,6	-5,6	-5,1	-2,4	
11/04	2,5	2,9	6,1	1,8	-0,4	0,0	3,1	-1,1	-5,3	-4,9	-2,0	
12/04	2,5	2,8	6,1	1,9	-0,3	0,0	3,2	-0,9	-4,8	-4,5	-1,5	
1/05	2,5	2,7	6,2	1,8	0,8	1,0	4,4	0,1	-4,4	-4,2	-1,0	
2/05	2,3	2,2	6,0	1,7	0,6	0,5	4,2	0,0	-4,5	-4,5	-1,1	
3/05	2,2	2,1	5,6	1,7	0,7	0,6	4,1	0,2	-3,9	-4,0	-0,7	
4/05	2,0	2,1	5,9	1,6	0,4	0,4	4,2	0,0	-3,4	-3,4	0,2	
5/05	1,8	1,8	5,7	1,4	0,5	0,5	4,3	0,1	-2,1	-2,1	1,6	
6/05	1,8	1,8	5,3	1,4	0,0	0,0	3,4	-0,4	-0,9	-0,9	2,5	
7/05	1,8	1,8	5,3	1,4	0,1	0,1	3,6	-0,3	-0,2	-0,2	3,3	
8/05	1,8	1,9	5,3	1,4	0,1	0,2	3,5	-0,3	0,7	0,8	4,1	
9/05	1,8	1,9	5,1	1,5	-0,4	-0,3	2,8	-0,7	0,8	0,9	4,1	
10/05	1,8	2,2	5,6	1,5	-0,8	-0,4	2,9	-1,1	1,5	1,9	5,3	
11/05	2,0	2,6	5,4	1,7	-0,4	0,2	2,9	-0,7	2,0	2,6	5,4	
12/05	2,0	2,5	5,5	1,7	-0,2	0,3	3,2	-0,5	2,3	2,8	5,8	
1/06	2,0	2,4	5,5	1,7	-0,8	-0,5	2,6	-1,2	1,7	2,1	5,2	
2/06	2,0	2,2	5,5	1,7	-0,8	-0,6	2,6	-1,1	1,7	1,9	5,2	
3/06	2,0	2,3	—	—	-0,8	-0,5	—	—	1,7	2,0	—	

Poznámka: reálné sazby = nominální sazby deflovány meziročním indexem (CPI a PPI) v daném měsíci.
U nových úvěrů a term. vkladů došlo od ledna 2004 ke změně metodiky. Nové čerpané úvěry byly nahrazeny nově poskytnutými úvěry.

Tabulka č. 10

REÁLNÉ ÚROKOVÉ SAZBY (ex ante přístup)

%

	reálné sazby dle očekávání fin. trhů				reálné sazby dle očekávání podniků				reálné sazby dle očekávání domácností			
	PRIBOR		klientské sazby		PRIBOR		klientské sazby		PRIBOR		klientské sazby	
	2T	1R	nové úvěry	term. vklady	2T	1R	nové úvěry	term. vklady	2T	1R	nové úvěry	term. vklady
1/02	0,9	0,7	1,9	-0,5	—	—	—	—	—	—	—	—
2/02	0,8	0,8	1,5	-0,4	—	—	—	—	—	—	—	—
3/02	0,8	1,0	1,8	-0,5	0,7	0,9	1,7	-0,6	0,4	0,6	1,4	-0,9
4/02	0,7	0,8	1,5	-0,5	—	—	—	—	—	—	—	—
5/02	0,5	0,7	1,5	-0,5	—	—	—	—	—	—	—	—
6/02	0,7	0,8	1,9	-0,2	1,1	1,2	2,3	0,2	2,2	2,3	3,4	1,3
7/02	0,7	0,6	1,7	0,0	—	—	—	—	—	—	—	—
8/02	0,3	0,4	1,7	-0,4	—	—	—	—	—	—	—	—
9/02	-0,1	-0,1	1,4	-0,6	1,1	1,0	2,6	0,6	1,7	1,6	3,2	1,2
10/02	0,5	0,3	2,0	-0,2	—	—	—	—	—	—	—	—
11/02	0,4	0,3	1,8	-0,3	—	—	—	—	—	—	—	—
12/02	0,5	0,3	1,9	-0,1	0,5	0,3	1,9	-0,1	0,5	0,3	1,9	-0,1
1/03	0,2	0,1	1,6	-0,3	—	—	—	—	—	—	—	—
2/03	0,1	0,0	1,4	-0,3	—	—	—	—	—	—	—	—
3/03	0,0	-0,1	1,3	-0,4	0,4	0,3	1,7	-0,1	-1,7	-1,9	-0,4	-2,2
4/03	-0,1	-0,2	1,3	-0,6	—	—	—	—	—	—	—	—
5/03	-1,2	-1,2	0,3	-1,6	—	—	—	—	—	—	—	—
6/03	-0,7	-0,9	0,6	-1,2	-0,1	-0,3	1,2	-0,6	0,8	0,6	2,1	0,2
7/03	-1,0	-1,0	0,2	-1,5	—	—	—	—	—	—	—	—
8/03	-1,1	-1,1	0,1	-1,4	—	—	—	—	—	—	—	—
9/03	-1,0	-0,9	0,5	-1,3	-0,6	-0,4	1,0	-0,8	-1,0	-0,9	0,5	-1,3
10/03	-0,9	-0,8	0,6	-1,2	—	—	—	—	—	—	—	—
11/03	-1,0	-0,8	0,4	-1,3	—	—	—	—	—	—	—	—
12/03	-1,2	-1,0	0,4	-1,5	-0,8	-0,6	0,7	-1,1	-2,1	-1,8	-0,5	-2,4
1/04	-0,9	-0,6	2,5	-1,4	—	—	—	—	—	—	—	—
2/04	-1,2	-0,8	1,8	-1,7	—	—	—	—	—	—	—	—
3/04	-1,0	-0,7	2,1	-1,5	-1,2	-1,0	1,8	-1,8	-2,8	-2,5	0,2	-3,3
4/04	-0,8	-0,5	2,5	-1,3	—	—	—	—	—	—	—	—
5/04	-0,6	-0,1	2,7	-1,1	—	—	—	—	—	—	—	—
6/04	-0,6	0,1	2,6	-1,1	-1,0	-0,3	2,2	-1,5	-2,7	-2,0	0,4	-3,2
7/04	-0,5	0,2	2,8	-1,1	—	—	—	—	—	—	—	—
8/04	-0,5	0,2	3,1	-1,1	—	—	—	—	—	—	—	—
9/04	-0,5	0,1	2,9	-1,2	-0,6	0,0	2,8	-1,3	0,8	1,4	4,2	0,1
10/04	-0,3	0,2	3,1	-1,0	—	—	—	—	—	—	—	—
11/04	-0,3	0,1	3,2	-1,0	—	—	—	—	—	—	—	—
12/04	-0,3	0,0	3,2	-0,9	-0,7	-0,3	2,8	-1,3	1,0	1,3	4,5	0,3
1/05	-0,3	-0,1	3,3	-0,9	—	—	—	—	—	—	—	—
2/05	-0,3	-0,3	3,3	-0,8	—	—	—	—	—	—	—	—
3/05	-0,4	-0,5	2,9	-0,9	-0,5	-0,6	2,8	-1,0	-1,5	-1,6	1,8	-2,0
4/05	-0,5	-0,4	3,3	-0,9	—	—	—	—	—	—	—	—
5/05	-0,6	-0,6	3,2	-0,9	—	—	—	—	—	—	—	—
6/05	-0,5	-0,5	2,9	-0,8	-0,9	-0,9	2,5	-1,2	-2,0	-2,0	1,4	-2,3
7/05	-0,6	-0,6	2,9	-0,9	—	—	—	—	—	—	—	—
8/05	-0,7	-0,6	2,7	-1,0	—	—	—	—	—	—	—	—
9/05	-0,7	-0,6	2,5	-1,0	-1,0	-0,9	2,2	-1,3	-3,3	-3,2	-0,1	-3,6
10/05	-0,9	-0,5	2,8	-1,1	—	—	—	—	—	—	—	—
11/05	-0,7	-0,2	2,5	-1,1	—	—	—	—	—	—	—	—
12/05	-0,5	-0,1	2,8	-0,9	-0,8	-0,3	2,6	-1,1	-2,5	-2,0	0,8	-2,8
1/05	-0,5	-0,1	3,0	-0,8	—	—	—	—	—	—	—	—
2/05	-0,5	-0,3	2,9	-0,8	—	—	—	—	—	—	—	—
3/05	-0,5	-0,2	—	—	-0,7	-0,4	—	—	-2,0	-1,7	—	—

Poznámka: reálné sazby = nominální sazby deflovány očekávanou inflací vybraných ekonomických sektorů dle statistických šetření ČNB.
U nových úvěrů a term. vkladů došlo od ledna 2004 ke změně metodiky. Nově čerpané úvěry byly nahrazeny nově poskytnutými úvěry.

Tabulka č. 11

ÚROKOVÉ SAZBY KORUNOVÉ (stavy obchodů)

%

	2002	2003	2004	2005	2006
	12	12	12	12	2
Úrokové sazby korunových úvěrů poskytnutých bankami rezidentům:					
Domácnosti a NISD (S.14+S.15) - celkem	8,77	8,24	7,96	7,20	7,07
- splatnost do 1 roku vč.	10,35	11,21	12,82	12,96	12,96
- splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	10,80	10,17	12,40	11,43	11,40
- splatnost nad 5 let	7,35	6,65	6,39	5,96	5,90
na spotřebu - celkem	13,83	13,83	14,89	13,88	13,79
- splatnost do 1 roku vč.	13,05	14,26	15,48	16,22	16,34
- splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	14,48	13,86	15,17	14,94	14,89
- splatnost nad 5 let	12,55	13,21	13,45	11,85	11,83
na nákup byt. nemovitostí - celkem	7,11	6,31	5,93	5,24	5,16
- splatnost do 1 roku vč.	7,67	6,24	4,48	4,29	4,57
- splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	7,90	7,05	6,57	6,22	6,19
- splatnost nad 5 let	6,88	6,09	5,89	5,19	5,12
ostatní - celkem	6,99	7,80	7,50	7,09	7,00
- splatnost do 1 roku vč.	6,64	8,49	8,96	9,09	9,04
- splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	6,34	8,02	7,63	7,17	7,24
- splatnost nad 5 let	7,61	7,02	6,58	5,79	5,70
Nefinanční podniky (S.11) - celkem	5,19	4,53	4,75	4,20	4,17
- splatnost do 1 roku vč.	4,34	4,08	4,35	3,84	3,80
- splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	5,47	4,64	4,68	4,18	4,18
- splatnost nad 5 let	6,34	5,14	5,39	4,72	4,65
Úrokové sazby korunových vkladů přijatých bankami od rezidentů:					
Domácnosti a NISD (S.14+S.15) - celkem	1,72	1,30	1,41	1,25	1,23
jednodenní	0,94	0,50	0,52	0,40	0,40
s dohodnutou splatností celkem	2,26	2,02	2,13	1,92	1,90
- s dohodnutou splatností do 2 let vč.	1,68	0,96	1,37	1,03	1,03
- s dohodnutou splatností nad 2 roky	3,04	2,90	2,69	2,50	2,48
s výpovědní lhůtou celkem	1,81	1,26	1,63	1,71	1,75
- s výpovědní lhůtou do 3 měsíců vč.	1,93	1,67	2,14	2,27	2,26
- s výpovědní lhůtou nad 3 měsíce	1,73	0,98	1,12	0,81	0,79
Nefinanční podniky (S.11) - celkem	1,25	0,85	1,21	0,91	0,95
jednodenní	0,94	0,64	0,68	0,52	0,55
s dohodnutou splatností celkem	2,16	1,50	2,08	1,64	1,62
- s dohodnutou splatností do 2 let vč.	2,15	1,49	2,05	1,61	1,60
- s dohodnutou splatností nad 2 roky	3,47	3,04	3,12	2,47	2,46
s výpovědní lhůtou celkem	1,64	1,17	1,60	1,14	1,17
- s výpovědní lhůtou do 3 měsíců vč.	1,60	1,14	1,49	1,07	1,11
- s výpovědní lhůtou nad 3 měsíce	2,26	1,32	2,26	1,64	1,67

Tabulka č. 12

PLATEBNÍ BILANCE ¹⁾

v mil. Kč

	2001	2002	2003	2004	2005 ²⁾
	I.-IV. Q	I.-IV. Q	I.-IV. Q	I.-IV. Q	I.-IV. Q
A. Běžný účet	-124 478,3	-136 378,1	-160 614,6	-167 348,2	-61 670,2
Obchodní bilance ³⁾	-116 685,0	-71 323,0	-69 793,0	-26 438,0	40 354,0
vývoz	1 269 634,0	1 254 394,0	1 370 930,0	1 722 657,0	1 875 219,0
dovoz	1 386 319,0	1 325 717,0	1 440 723,0	1 749 095,0	1 834 865,0
Bilance služeb	57 984,9	21 850,8	13 236,7	12 539,3	19 411,8
příjmy	269 689,6	231 131,1	219 151,1	248 535,1	257 998,4
doprava	57 492,3	56 560,5	60 556,3	72 308,9	78 763,0
cestovní ruch	118 133,0	96 289,2	100 310,1	107 231,8	110 948,0
ostatní služby	94 064,3	78 281,4	58 284,7	68 994,4	68 287,4
výdaje	211 704,7	209 280,3	205 914,4	235 995,8	238 586,6
doprava	30 570,5	29 332,8	33 725,7	38 603,0	43 135,9
cestovní ruch	52 802,0	51 549,3	54 419,2	58 398,0	57 777,6
ostatní služby	128 332,2	128 398,2	117 769,5	138 994,8	137 673,1
Bilance výnosů	-83 548,9	-115 615,0	-119 858,4	-157 772,9	-142 318,3
výnosy	84 892,3	66 790,1	75 508,3	87 040,1	112 322,7
náklady	168 441,2	182 405,1	195 366,7	244 813,0	254 641,0
Běžné převody	17 770,7	28 709,1	15 800,1	4 323,4	20 882,3
příjmy	36 404,9	46 709,0	46 976,7	46 777,3	75 639,7
výdaje	18 634,2	17 999,9	31 176,6	42 453,9	54 757,4
B. Kapitálový účet	-330,7	-119,4	-82,2	-14 017,0	5 059,2
příjmy	90,4	221,0	198,2	5 608,2	5 731,1
výdaje	421,1	340,4	280,4	19 625,2	671,9
<i>Celkem A a B</i>	<i>-124 809,0</i>	<i>-136 497,5</i>	<i>-160 696,8</i>	<i>-181 365,2</i>	<i>-56 611,0</i>
C. Finanční účet	172 849,9	347 827,4	157 093,5	183 659,9	137 925,6
Přímé investice	208 296,1	270 930,2	53 500,3	101 776,3	242 706,1
v zahraničí	-6 289,2	-6 759,3	-5 815,7	-26 067,3	-20 500,1
základní jmění a reinvestovaný zisk	-5 848,5	-5 376,8	-3 124,6	-20 260,0	-11 372,3
ostatní kapitál	-440,7	-1 382,5	-2 691,1	-5 807,3	-9 127,8
zahraniční v tuzemsku	214 585,3	277 689,5	59 316,0	127 843,6	263 206,2
základní jmění a reinvestovaný zisk	185 981,4	270 061,0	59 350,4	121 482,9	262 791,9
ostatní kapitál	28 603,9	7 628,5	-34,4	6 360,7	414,3
Portfoliové investice	34 857,3	-46 748,7	-35 719,1	59 380,4	-72 002,0
aktiva	4 405,6	-75 602,1	-83 892,7	-63 897,3	-72 853,9
majetkové cenné papíry a účasti	9 447,8	-7 807,9	5 630,5	-30 109,2	-26 036,2
dluhové cenné papíry	-5 042,2	-67 794,2	-89 523,2	-33 788,1	-46 817,7
pasíva	30 451,7	28 853,4	48 173,6	123 277,7	851,9
majetkové cenné papíry a účasti	23 203,6	-9 035,7	30 133,5	19 558,6	-36 408,9
dluhové cenné papíry	7 248,1	37 889,1	18 040,1	103 719,1	37 260,8
Finanční deriváty	-3 220,3	-4 281,7	3 860,1	-3 208,0	-2 801,8
aktiva	-9 407,6	-15 458,4	7 083,7	-15 565,8	-1 668,4
pasíva	6 187,3	11 176,7	-3 223,6	12 357,8	-1 133,4
Ostatní investice	-67 083,2	127 927,6	135 452,2	25 711,2	-29 976,7
aktiva	-46 144,5	133 121,8	67 071,3	-30 507,4	-104 419,1
dlouhodobá	1 325,8	28 711,4	1 141,3	20 434,2	-16 360,9
ČNB	—	—	—	-184,9	-176,3
obchodní banky	-4 125,8	5 271,7	-999,9	505,0	-24 664,6
vláda	6 928,9	25 333,6	5 714,3	22 790,7	14 056,5
ostatní sektory	-1 477,3	-1 893,9	-3 573,1	-2 676,6	-5 576,5
krátkodobá	-47 470,3	104 410,4	65 930,0	-50 941,6	-88 058,2
obchodní banky	-45 523,2	122 163,8	44 971,2	-34 248,5	-87 102,6
vláda	-87,1	-2 237,4	2 193,8	92,9	9,4
ostatní sektory	-1 860,0	-15 516,0	18 765,0	-16 786,0	-965,0
pasíva	-20 938,7	-5 194,2	68 380,9	56 218,6	74 442,4
dlouhodobá	-4 262,6	2 853,8	26 361,6	36 550,9	50 238,9
ČNB	-22,0	-20,2	-20,4	-20,5	-19,1
obchodní banky	-7 222,2	-8 059,2	-5 038,0	-1 410,8	311,0
vláda	-5 000,8	-1 517,2	10 304,7	10 296,1	20 815,1
ostatní sektory	7 982,4	12 450,4	21 115,3	27 686,1	29 131,9
krátkodobá	-16 676,1	-8 048,0	42 019,3	19 667,7	24 203,5
ČNB	59,7	-24,3	-21,4	843,7	5 060,1
obchodní banky	-35 688,6	-3 871,2	37 899,4	-15 344,5	14 802,0
vláda	—	—	—	—	—
ostatní sektory	18 952,8	-4 152,5	4 141,3	34 168,5	4 341,4
<i>Celkem A, B a C</i>	<i>48 040,9</i>	<i>211 329,9</i>	<i>-3 603,3</i>	<i>2 294,7</i>	<i>81 314,6</i>
D. Saldo chyb a opomenutí, kursově rozdily	19 112,1	5 615,1	16 506,7	4 487,5	11 537,0
<i>Celkem A, B, C a D</i>	<i>67 153,0</i>	<i>216 945,0</i>	<i>12 903,4</i>	<i>6 782,2</i>	<i>92 851,6</i>
E. Změna devizových rezerv (-nárůst)	-67 153,0	-216 945,0	-12 903,4	-6 782,2	-92 851,6

1) Struktura platební bilance vychází z 5. vydání Příručky k sestavení platební bilance (MMF 1993)

2) Předběžné údaje

3) Podle metodiky celní statistiky platné od 1. 7. 2000

Tabulka č. 13

INVESTIČNÍ POZICE VŮČI ZAHRAŇIČÍ

v mil. Kč

	2001 31.12.	2002 31.12.	2003 31.12.	2004 31.12.	2005 ¹⁾ 31.12.
Aktiva	1 544 963,0	1 579 922,9	1 537 284,6	1 549 333,7	1 823 960,2
Přímé investice v zahraničí	41 176,1	44 397,1	58 581,5	84 087,4	104 235,0
- základní jmění	37 633,6	39 472,1	50 965,5	70 664,0	81 315,0
- ostatní kapitál	3 542,5	4 925,0	7 616,0	13 423,4	22 920,0
Portfoliové investice	185 138,6	274 344,7	343 968,7	372 237,6	428 697,7
- majetkové cenné papíry a účasti	68 675,5	86 464,7	47 337,7	76 121,3	107 846,8
- dluhové cenné papíry	116 463,1	187 880,0	296 631,0	296 116,3	320 850,9
Finanční deriváty	15 754,8	31 213,2	24 129,5	39 695,3	41 363,7
Ostatní investice	778 435,7	515 356,2	419 090,0	417 071,9	522 961,8
Dlouhodobé	310 133,9	179 639,6	157 598,6	118 432,7	136 313,4
- ČNB	307,3	280,9	468,4	600,0	3 184,5
- obchodní banky	79 663,7	67 966,9	66 121,3	58 137,8	83 230,4
- vláda	210 694,9	97 156,8	79 483,9	48 574,9	38 408,5
- ostatní sektory	19 468,0	14 235,0	11 525,0	11 120,0	11 490,0
Krátkodobé	468 301,8	335 716,6	261 491,4	298 639,2	386 648,4
- ČNB	51,2	376,7	98,8	71,7	71,1
- obchodní banky	359 638,5	213 815,4	161 150,2	184 588,0	273 797,2
z toho: zlato a devizy	257 138,6	163 032,9	115 884,8	128 119,8	197 959,6
- vláda	87,1	2 324,5	102,4	9,5	0,1
- ostatní sektory	108 525,0	119 200,0	100 140,0	113 970,0	112 780,0
Rezervy ČNB	524 457,8	714 611,7	691 514,9	636 241,5	726 702,0
- zlato	4 469,9	4 653,8	4 784,3	4 253,9	5 526,8
- zvláštní práva čerpání	31,0	137,1	238,7	118,0	289,8
- rezervní pozice u MMF	5 478,3	7 081,5	11 949,9	9 137,5	4 447,7
- devizy	514 188,0	686 516,1	674 451,8	622 606,4	716 315,2
- ostatní rezervní aktiva	290,6	16 223,2	90,2	125,7	122,5
Pasiva	1 789 030,7	1 977 177,7	2 064 768,3	2 374 328,4	2 680 707,6
Přímé investice v České republice	982 335,0	1 165 529,1	1 161 783,6	1 280 594,8	1 461 976,8
- základní jmění	837 537,3	1 013 102,9	1 009 391,8	1 121 842,3	1 303 621,8
- ostatní kapitál	144 797,7	152 426,2	152 391,8	158 752,5	158 355,0
Portfoliové investice	180 346,2	201 120,0	223 620,4	381 019,4	437 806,0
- majetkové cenné papíry a účasti	128 740,1	128 097,7	140 788,6	208 872,1	220 495,8
- dluhové cenné papíry	51 606,1	73 022,3	82 831,8	172 147,3	217 310,2
Finanční deriváty	11 495,2	22 671,9	19 448,3	31 806,1	30 672,7
Ostatní investice	614 854,3	587 856,7	659 916,0	680 908,1	750 252,1
Dlouhodobé	332 593,2	326 321,3	360 279,2	373 456,4	418 926,2
- ČNB	133,4	114,5	96,1	70,2	47,8
- obchodní banky	73 688,6	63 541,0	58 056,3	52 020,8	51 639,7
- vláda	9 476,2	9 475,8	22 456,0	32 065,4	52 372,7
- ostatní sektory	249 295,0	253 190,0	279 670,8	289 300,0	314 866,0
Krátkodobé	282 261,1	261 535,4	299 636,8	307 451,7	331 325,9
- ČNB	68,5	44,2	22,8	866,5	5 926,5
- obchodní banky	190 487,6	176 196,2	208 534,0	185 025,2	201 239,4
- vláda	—	—	—	—	—
- ostatní sektory	91 705,0	85 295,0	91 080,0	121 560,0	124 160,0
Saldo investiční pozice	-244 067,7	-397 254,8	-527 483,7	-824 994,7	-856 747,4

1) Předběžné údaje

Tabulka č. 14

v mil. Kč					
ZAHRANIČNÍ ZADLUŽENOST	2001	2002	2003	2004	2005¹⁾
	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.
Zadluženost ve směnitelných měnách	811 258,1	813 305,2	895 139,6	1 011 807,9	1 125 917,3
v tom:					
Dlouhodobá	465 687,8	498 833,8	535 995,9	667 327,6	772 917,0
podle dlužníků					
- ČNB	133,4	114,5	96,1	70,2	47,8
- obchodní banky	88 401,4	80 063,7	73 276,4	64 346,5	65 418,8
- vláda	30 839,2	47 701,3	69 029,9	147 729,1	221 054,0
- ostatní sektory	346 313,8	370 954,3	393 593,5	455 181,8	486 396,4
podle věřitelů					
- zahraniční banky	229 305,5	230 589,8	251 535,3	269 081,3	284 541,7
- vládní instituce	2 373,6	1 747,2	—	—	9 636,0
- mnohostranné instituce	70 879,0	69 894,7	83 779,6	84 862,4	98 520,8
- dodavatelé a přímí investoři	105 944,3	118 829,4	109 287,9	143 301,2	158 690,0
- ostatní investoři	57 185,4	77 772,7	91 393,1	170 082,7	221 528,5
Krátkodobá	345 570,3	314 471,4	359 143,7	344 480,3	353 000,3
podle dlužníků					
- ČNB	68,5	44,2	22,8	866,5	5 926,5
- obchodní banky	192 438,4	177 474,4	210 017,0	188 495,9	202 540,6
- vláda	465,0	761,0	710,0	3 334,6	1 102,4
- ostatní sektory	152 598,4	136 191,8	148 393,9	151 783,3	143 430,8
podle věřitelů					
- zahraniční banky	192 126,4	168 200,7	218 436,1	202 372,6	197 384,4
- mnohostranné instituce	—	—	—	861,3	5 918,8
- dodavatelé a přímí investoři	116 278,4	112 256,8	105 563,9	98 611,3	97 025,0
- ostatní investoři	37 165,5	34 013,9	35 143,7	42 635,1	52 672,1
Zadluženost v nesměnitelných měnách	—	—	—	—	—
v tom:					
- dlouhodobá	—	—	—	—	—
- krátkodobá	—	—	—	—	—
Zadluženost vůči zahraničí celkem	811 258,1	813 305,2	895 139,6	1 011 807,9	1 125 917,3
v tom:					
- dlouhodobá	465 687,8	498 833,8	535 995,9	667 327,6	772 917,0
- krátkodobá	345 570,3	314 471,4	359 143,7	344 480,3	353 000,3
Dlouhodobá zadluženost celkem	465 687,8	498 833,8	535 995,9	667 327,6	772 917,0
v tom:					
- úvěry MMF	—	—	—	—	—
- závazky vládního sektoru a garantované vládou a závazky subjektů s majoritní účastí státu	203 102,3	207 325,2	222 120,9	272 202,1	322 318,0
- závazky subjektů s majoritní účastí soukromého kapitálu	262 585,5	291 508,6	313 875,0	395 125,5	450 599,0

1) Předběžné údaje

Tabulka č. 15

DEVIZOVÉ KURZY

Kč, kurzy devizového trhu

A. NOMINÁLNÍ KURZ	2002 1 - 12	2003 1 - 12	2004 1 - 12	2005 1 - 12	2006 1 - 3
Devizový kurz Kč k vybraným měnám					
- průměry roční, čtvrtletní					
1 EUR	30,81	31,84	31,90	29,78	28,60
1 USD	32,74	28,23	25,70	23,95	23,79
100 SKK	72,22	76,75	79,69	77,15	75,36
	12	12	12	12	3
- měsíční průměry					
1 EUR	31,19	32,31	30,65	28,98	28,65
1 USD	30,65	26,32	22,87	24,44	23,83
100 SKK	74,67	78,57	78,81	76,51	76,45
	31.12.	31.12.	31.12.	30.12.	31.3.
-stav posledního dne v měsíci					
1 EUR	31,60	32,41	30,47	29,01	28,60
1 USD	30,14	25,65	22,37	24,59	23,62
100 SKK	75,18	78,71	78,63	76,57	75,99

B. NOMINÁLNÍ EFEKTIVNÍ KURZ

	2002	2003	2004	2005	2006 3
Nominální efektivní kurz koruny v % (rok 2000=100)					
váhy - obrat ZO	116,5	116,0	116,3	123,5	127,6
váhy - obrat ZO SITC 5-8	116,1	115,6	115,5	122,8	127,1

Na základě statistiky ČSÚ o teritoriální a komoditní struktuře zahraničního obchodu za rok 2000 bylo vybráno 23 zemí, jejichž podíl na zahraničním obchodě ČR zaujímá cca 90 %. Tyto váhové podíly byly zpracovány ve dvou variantách:

I. varianta uplatňovaná Mezinárodním měnovým fondem se vztahuje k celému obchodnímu obratu zahraničního obchodu ČR

II. varianta uplatňovaná Evropskou centrální bankou se vztahuje pouze ke čtyřem komoditním skupinám zahraničního obchodu ČR

C. REÁLNÝ EFEKTIVNÍ KURZ

	2002	2003	2004	2005	2006 2
Reálný efektivní kurz koruny v % (rok 2000=100)					
a) ceny průmyslových výrobců					
váhy - obrat ZO	115,2	111,3	114,0	118,9	120,2
váhy - obrat ZO SITC 5-8	115,9	112,0	115,4	121,1	122,8
b) spotřebitelské ceny					
váhy - obrat ZO	116,7	112,9	113,0	118,9	124,4
váhy - obrat ZO SITC 5-8	117,5	113,7	114,1	120,7	126,7

Pramen: ČSÚ - spotřebitelské ceny a ceny průmyslových výrobců ČR

Měsíční publikace IMF - International Financial Statistics a vlastní propočty ČNB

Tabulka č. 16

VEŘEJNÉ FINANCE						mld. Kč
	2002	2003	2004	2005	2006	
	1 - 12	1 - 12	1 - 12	1 - 12	1 - 3	1 - 3
STÁTNÍ ROZPOČET						
Příjmy celkem	705,0	699,7	769,2	866,5	235,9	
Daňové příjmy	627,4	667,5	716,7	770,4	195,7	
Daň z příjmu, zisku a kapitálových výnosů	159,0	172,9	180,7	195,0	46,5	
Vnitřní daně za zboží a služby	186,9	198,4	223,2	250,4	66,2	
- daň z přidané hodnoty	118,1	125,6	140,4	146,8	37,6	
- spotřební daně	68,9	72,9	82,8	103,6	28,7	
Majetkové daně	7,9	8,8	10,4	8,1	1,9	
Pojistné na SZ, příspěvek na politiku zaměstnanosti	258,5	272,4	293,3	311,2	79,0	
Nedaňové a kapitálové příjmy a přijaté dotace	77,7	32,2	52,5	96,1	40,2	
Výdaje celkem	750,8	808,7	862,9	922,8	220,2	
Běžné výdaje	697,3	745,4	796,8	840,8	210,3	
Kapitálové výdaje	53,5	63,3	66,1	82,0	9,9	
Veřejné rozpočty (saldo v metodice GFS MMF) ¹⁾	-11,5	-127,7	-90,7	-14,7	—	
státní rozpočet	-45,7	-104,9	-65,0	-60,5	15,8	
místní rozpočet	-4,3	-2,9	-8,9	0,5	—	
státní finanční aktiva	—	—	—	—	—	
státní fondy	12,3	6,9	-13,0	-5,5	—	
Pozemkový fond	-0,5	-0,1	0,2	-0,3	—	
Fond národního majetku	28,4	-27,4	-4,2	51,5	—	
zdravotní pojišťovny	-1,2	0,1	0,2	-0,4	—	
ostatní	-0,5	0,6	0,0	0,0	—	

1) Bez vlivu rezervních fondů (metodická úprava MFČR)

Tabulka č. 17

KAPITÁLOVÝ TRH

poslední den měsíce v bodech

A. INDEXY AKCIOVÉHO TRHU	2002 12	2003 12	2004 12	2005 12	2006 3
BCPP					
PX	460,7	659,1	1 032,0	1 473,0	1 523,9
PX-D	1 166,4	1 642,7	2 551,1	3 731,4	—
PX-GLOB	576,8	816,9	1 232,7	1 811,3	1 901,6
RM-SYSTÉM					
PK-30	672,5	947,5	1 443,5	2 365,0	2 495,1

Indexy pražské burzy PX 50 a PX-D jsou od 20. března 2006 nahrazeny jediným indexem s názvem PX. Výpočet obou původních indexů byl ukončen v pátek 17. března 2006. Nový hlavní index PX spojitě navázal na vývoj indexu PX 50, od kterého přebírá rovněž jeho historii.

mil. Kč

B. OBJEMY OBCHODŮ	2002 12	2003 12	2004 12	2005 12	2006 3
BCPP					
Měsíční objemy obchodů	109 264,8	98 640,0	90 610,5	96 160,5	140 858,9
v tom:					
a) akcie	17 089,3	28 296,0	46 210,3	56 180,3	81 925,2
b) podílové listy	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
c) dluhopisy	92 175,5	70 344,0	44 400,2	39 980,2	58 933,7
RM-SYSTÉM					
Měsíční objemy obchodů	4 412,1	1 103,0	335,8	286,7	234,8
v tom:					
a) akcie	298,4	1 082,5	332,7	220,9	230,8
b) podílové listy	1,0	3,7	3,1	0,0	3,5
c) dluhopisy	4 112,7	16,8	0,0	65,8	0,5

Tabulka č. 18

MĚNOVĚPOLITICKÉ NÁSTROJE ČNB						
	2T repo sazba (%)	Diskontní sazba (%)	Lombardní sazba (%)	Povinné minimální rezervy z primárních vkladů (%)		stavebních spořitelů a ČMZRB
				bank		
Rok 1999						
18.1.	8,75	—	—	—	—	—
28.1.	—	—	—	5,00	—	—
29.1.	8,00	—	—	—	—	—
12.3.	7,50	6,00	10,00	—	—	—
9.4.	7,20	—	—	—	—	—
4.5.	6,90	—	—	—	—	—
25.6.	6,50	—	—	—	—	—
30.7.	6,25	—	—	—	—	—
3.9.	6,00	5,50	8,00	—	—	—
5.10.	5,75	—	—	—	—	—
7.10.	—	—	—	2,00	—	2,00
27.10.	5,50	5,00	7,50	—	—	—
26.11.	5,25	—	—	—	—	—
Rok 2000	Ke změně parametrů měnověpolitických nástrojů ČNB nedošlo.					
Rok 2001						
23.2.	5,00	4,00	6,00	—	—	—
27.7.	5,25	4,25	6,25	—	—	—
30.11.	4,75	3,75	5,75	—	—	—
Rok 2002						
22.1.	4,50	3,50	5,50	—	—	—
1.2.	4,25	3,25	5,25	—	—	—
26.4.	3,75	2,75	4,75	—	—	—
26.7.	3,00	2,00	4,00	—	—	—
1.11.	2,75	1,75	3,75	—	—	—
Rok 2003						
31.1.	2,50	1,50	3,50	—	—	—
26.6.	2,25	1,25	3,25	—	—	—
1.8.	2,00	1,00	3,00	—	—	—
Rok 2004						
25.6.	2,25	1,25	3,25	—	—	—
27.8.	2,50	1,50	3,50	—	—	—
Rok 2005						
28.1.	2,25	1,25	3,25	—	—	—
1.4.	2,00	1,00	3,00	—	—	—
29.4.	1,75	0,75	2,75	—	—	—
31.10.	2,00	1,00	3,00	—	—	—

Tabulka č. 19

MAKROEKONOMICKÉ AGREGÁTY					
	mil. Kč, meziroční změna v % , stálé ceny 1995				
	2001	2002	2003	2004	2005
	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q
Hrubý domácí produkt					
- mil. Kč	1 617 894	1 641 996	1 694 684	1 774 184	1 879 790
- %	2,6	1,5	3,2	4,7	6,0
Konečná spotřeba					
- mil. Kč	1 215 582	1 255 918	1 310 914	1 329 994	1 357 145
- %	3,0	3,3	4,4	1,5	2,0
v tom:					
Domácnosti					
- mil. Kč	851 305	874 649	915 270	945 107	969 804
- %	2,8	2,7	4,6	3,3	2,6
Vláda					
- mil. Kč	355 593	371 673	385 895	375 614	378 559
- %	3,8	4,5	3,8	-2,7	0,8
Neziskové instituce					
- mil. Kč	8 793	9 506	9 807	10 915	11 122
- %	-12,3	8,1	3,2	11,3	1,9
Hrubá tvorba kapitálu					
- mil. Kč	534 349	552 819	559 901	604 291	604 792
- %	6,3	3,5	1,3	7,9	0,1
v tom:					
Fixní kapitál					
- mil. Kč	507 629	524 964	549 815	578 984	600 456
- %	5,4	3,4	4,7	5,3	3,7
Změna stavu zásob					
- mil. Kč	26 627	27 731	9 931	25 205	4 198
Čisté pořízení cenností					
- mil. Kč	93	124	155	102	138
- %	-43,8	33,0	25,7	-34,2	34,8
Zahraniční obchod					
v tom:					
Vývoz zboží					
- mil. Kč	1 109 034	1 175 324	1 294 538	1 593 388	1 790 958
- %	14,4	6,0	10,1	23,1	12,4
Vývoz služeb					
- mil. Kč	192 798	162 181	151 004	167 362	171 197
- %	-1,2	-15,9	-6,9	10,8	2,3
Dovoz zboží					
- mil. Kč	1 244 593	1 302 315	1 418 198	1 698 450	1 798 918
- %	14,7	4,6	8,9	19,8	5,9
Dovoz služeb					
- mil. Kč	201 328	214 620	217 569	237 116	229 874
- %	3,3	6,6	1,4	9,0	-3,1
Konečná domácí poptávka					
- mil. Kč	1 723 211	1 780 882	1 860 729	1 908 978	1 957 601
- %	3,7	3,3	4,5	2,6	2,5
Celková domácí poptávka					
- mil. Kč	1 749 931	1 808 737	1 870 815	1 934 285	1 961 937
- %	4,0	3,4	3,4	3,4	1,4
Hrubý domácí produkt v běžných cenách					
- mil. Kč	2 315 255	2 414 669	2 555 783	2 767 717	2 931 071
- %	7,7	4,3	5,8	8,3	5,9

Pramen: ČSÚ

Tabulka č. 20

TRH PRÁCE						meziroční změna v %
A. NÁRODNÍ ÚČTY ZA SEKTOR DOMÁCNOSTÍ	2001	2002	2003	2004	2005	
	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q
Běžné příjmy	5,7	6,4	5,9	5,3	4,8	
v tom:						
- hrubý provozní přebytek a smíšený důchod	8,3	2,4	7,7	6,4	2,2	
- náhrady zaměstnancům	6,8	8,5	5,5	6,1	5,7	
- důchody z vlastnictví příjmové	0,8	-0,9	5,3	0,3	4,9	
- sociální dávky jiné než natur. soc. transf.	4,6	8,0	3,6	3,6	4,8	
- ostatní běžné transfery příjmové	-9,0	4,1	10,9	2,3	6,0	
Běžné výdaje	6,6	8,4	9,5	6,6	6,9	
v tom:						
- důchody z vlastnictví výdajové	1,7	15,1	21,3	11,7	12,3	
- běžné daně z důchodů, jmění a jiné	5,9	8,2	12,1	6,3	8,4	
- sociální příspěvky	6,8	8,9	7,2	7,8	6,8	
- ostatní běžné transfery výdajové	8,5	4,7	12,5	0,2	3,7	
Hrubý disponibilní důchod	5,3	5,6	4,3	4,7	3,8	
Změny podílu dom. na rezervách penzijních fondů	23,9	22,6	15,4	29,0	9,9	
Výdaje na individuální spotřebu	6,4	3,5	6,5	5,5	3,6	
Hrubé úspory	-4,7	31,8	-15,5	-1,6	7,2	
Míra hrubých úspor	7,93	9,90	8,03	7,54	7,79	
(hrubé úspory / hrubý disponibilní důchod - podíl v %)						

B. PRŮMĚRNÉ MZDY						meziroční změna v %
	2001	2002	2003	2004	2005	
	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q
Nominální mzda za NH celkem	8,1	7,0	6,4	6,2	5,5	
Podnikatelská sféra	7,7	6,3	5,5	6,3	5,3	
Nepodnikatelská sféra	9,6	9,8	9,8	5,7	6,7	
Reálná mzda za NH celkem	3,2	5,1	6,3	3,3	3,5	
Podnikatelská sféra	2,9	4,4	5,4	3,4	3,3	
Nepodnikatelská sféra	4,7	7,9	9,7	2,8	4,7	

Poznámka: včetně údajů za MO a MV a odhadu za nešetřené zpravodajské jednotky.

C. NEZAMĚŠTNANOST						stav ke konci období
	2001	2002	2003	2004	2005	
	12	12	12	12	12	
Neumístění uchazeči o zaměstnání (tis. osob)	461,9	514,4	542,4	541,7	510,4	
Míra nezaměstnanosti v %	8,9	9,8	10,3	10,3	—	
Míra nezaměstnanosti v % ¹⁾	—	—	—	9,5	8,9	

1) míra nezaměstnanosti vypočtená podle nové metodiky od 1. 7. 2004

Pramen: ČSÚ

Tabulka č. 21

CENY VÝROBCŮ	změna v %				
	2002	2003	2004	2005	2006
					3
Ceny průmyslových výrobců					
a) předchozí měsíc = 100	-0,1	0,1	0,6	0,0	0,1
b) stejné období minulého roku = 100	-0,5	-0,3	5,7	3,0	0,3
c) průměr roku 2000 = 100	2,3	1,9	7,7	10,9	11,7
d) prosinec 1999 = 100	5,8	5,4	11,4	14,7	15,5
Ceny stavebních prací					
a) předchozí měsíc = 100	0,2	0,2	0,4	0,2	0,1
b) stejné období minulého roku = 100	2,7	2,2	3,7	3,0	2,3
c) průměr roku 2000 = 100	6,9	9,2	13,3	16,6	18,6
d) prosinec 1999 = 100	9,3	11,7	15,8	19,3	21,3
Ceny zemědělských výrobců					
b) stejné období minulého roku = 100	-9,5	-2,9	8,1	-9,2	0,3
v tom:					
rostlinné výrobky					
b) stejné období minulého roku = 100	-4,6	-1,0	11,6	-25,0	11,0
živočišné výrobky					
b) stejné období minulého roku = 100	-12,1	-4,0	6,1	0,4	-4,3
Ceny tržních služeb					
a) předchozí měsíc = 100	0,3	0,0	0,2	0,1	0,7
b) stejné období minulého roku = 100	3,2	1,6	2,3	1,9	3,8
c) průměr roku 2000 = 100	7,3	9,0	11,5	13,7	17,5
d) prosinec 1999 = 100	8,0	9,7	12,2	14,4	18,2

Pramen: ČSÚ

Tabulka č. 22

POMĚROVÉ UKAZATELE K HDP	poměr v %				
	2001	2002	2003	2004	2005
Saldo veřejných rozpočtů	-2,1	-0,5	-5,0	-3,3	-0,5
Veřejný dluh	17,5	18,4	21,6	23,8	26,0
Zadluženost ve směnitelných měnách	35,0	33,7	35,0	36,6	38,4
Saldo obchodní bilance ¹⁾	-5,0	-3,0	-2,7	-1,0	1,4
Saldo běžného účtu	-5,4	-5,6	-6,3	-6,0	-2,1
Peněžní agregát M2	68,9	68,4	69,1	66,6	68,0

Poznámka: poměr = ukazatel / hrubý domácí produkt v běžných cenách
1) Pramen ČSÚ

Vydává:

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA
Na Příkopě 28
115 03 Praha 1
Česká republika

Kontakt:

SAMOSTATNÝ ODBOR KOMUNIKACE
Tel.: 22441 3494
Fax: 22441 2179

<http://www.cnb.cz>

Sazba a produkce: Studio Press

Grafický design: Jerome s.r.o.