

ZPRÁVA O INFLACI / ŘÍJEN

6  
2006



# ZPRÁVA O INFLACI / ŘÍJEN

---



<b>SEZNAM TABULEK POUŽITÝCH V TEXTU</b>	<b>2</b>
<b>SEZNAM GRAFŮ POUŽITÝCH V TEXTU</b>	<b>3</b>
<b>SEZNAM BOXŮ A PŘÍLOH OBSAŽENÝCH V MINULÝCH ZPRÁVÁCH O INFLACI</b>	<b>5</b>
<b>POUŽITÉ ZKRATKY</b>	<b>6</b>
<b>PŘEDMLUVA</b>	<b>7</b>
<b>I. SHRNUTÍ</b>	<b>8</b>
<b>II. VÝVOJ INFLACE</b>	<b>10</b>
<b>II.1 MINULÝ VÝVOJ INFLACE</b>	<b>10</b>
<b>II.2 VÝVOJ INFLACE Z POHLEDU PLNĚNÍ INFLAČNÍHO CÍLE</b>	<b>12</b>
<b>III. ZÁKLADNÍ INFLAČNÍ FAKTORY</b>	<b>14</b>
<b>III.1 VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ</b>	<b>14</b>
<b>III.2 MĚNOVÉ PODMÍNKY</b>	<b>16</b>
III.2.1 Úrokové sazby	16
III.2.2 Měnový kurz	17
<b>III.3 PLATEBNÍ BILANCE</b>	<b>18</b>
III.3.1 Běžný účet	18
III.3.2 Kapitálový účet	19
III.3.3 Finanční účet	19
<b>III.4 MĚNOVÝ VÝVOJ</b>	<b>21</b>
III.4.1 Peníze	21
BOX Role peněžních agregátů v prognózách ČNB	22
III.4.2 Úvěry	22
<b>III.5 POPTÁVKA A NABÍDKA</b>	<b>24</b>
III.5.1 Domácí poptávka	24
III.5.2 Čistá zahraniční poptávka	27
III.5.3 Nabídka	28
III.5.4 Finanční hospodaření nefinančních podniků	29
<b>III.6 TRH PRÁCE</b>	<b>30</b>
III.6.1 Zaměstnanost a nezaměstnanost	30
III.6.2 Mzdy a produktivita	32
<b>III.7 DOVOZNÍ CENY A CENY VÝROBCŮ</b>	<b>33</b>
III.7.1 Dovozní ceny	34
III.7.2 Ceny výrobců	35
<b>IV. MAKROEKONOMICKÁ PROGNÓZA A JEJÍ PŘEDPOKLADY</b>	<b>37</b>
<b>IV.1 VNĚJŠÍ PŘEDPOKLADY PROGNÓZY</b>	<b>37</b>
<b>IV.2 VNITŘNÍ PŘEDPOKLADY PROGNÓZY</b>	<b>37</b>
<b>IV.3 VYZNĚNÍ PROGNÓZY</b>	<b>38</b>
<b>IV.4 OČEKÁVÁNÍ EKONOMICKÝCH SUBJEKTŮ</b>	<b>40</b>
<b>PŘÍLOHA</b>	
<b>VYHODNOCENÍ PLNĚNÍ MAASTRICHTSKÝCH KONVERGENČNÍCH KRITÉRIÍ A STUPNĚ EKONOMICKÉ SLADĚNOSTI ČR S EUROZÓNOU</b>	<b>41</b>
<b>ZÁZNAMY Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB</b>	<b>57</b>
<b>ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 31. SRPNA 2006</b>	<b>57</b>
<b>ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 27. ZÁŘÍ 2006</b>	<b>58</b>
<b>ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 26. ŘÍJNA 2006</b>	<b>59</b>
<b>SEZNAM TABULEK V TABULKOVÉ PŘÍLOZE</b>	<b>61</b>
<b>TABULKOVÁ PŘÍLOHA</b>	<b>62</b>

Tab. I.1	Česká ekonomika ve druhém čtvrtletí nadále rostla rychlým tempem	8
Tab. II.1	Nejrychleji rostly ve třetím čtvrtletí 2006 ceny spojené s bydlením	10
Tab. II.2	Za vyšší než prognózovanou inflaci ve třetím čtvrtletí 2006 stojí regulované ceny	12
Tab. II.3	Z exogenních faktorů se od předpokladů nejvíce odchýlily zahraniční úrokové sazby a cena ropy	12
Tab. II.4	Kurz koruny vůči euru byl oproti předpokladům silnější	13
Tab. III.1	Schodek běžného účtu se v důsledku zhoršení všech jeho dílčích bilancí výrazně prohloubil	18
Tab. III.2	Významný podíl na růstu peněžní zásoby měl nadále peněžní agregát M1	21
Tab. III.3	Nejrychleji rostly dlouhodobé úvěry podnikům a úvěry domácnostem	22
Tab. III.4	Růst výdajů na konečnou spotřebu ve druhém čtvrtletí 2006 zpomalil	24
Tab. III.5	Ve druhém čtvrtletí 2006 se tvorba zisku výrazně meziročně zvýšila	29
Tab. III.6	Vyšší materiálová náročnost byla kompenzována nižší náročností výkonů	29
Tab. III.7	V první polovině roku 2006 průměrné mzdy rostly rychleji než v roce 2005	32
Tab. III.8	Zvýšil se počet dovozních skupin s rostoucími cenami	34
Tab. IV.1	Hospodářský růst eurozóny v efektivním vyjádření v roce 2007 zvolní	37
Tab. IV.2	Růst disponibilního důchodu domácností v příštím roce zrychlí	39
Tab. IV.3	Ekonomický růst bude pozvolna zpomalovat	39
Tab. IV.4	Korigovaná inflace bez pohonných hmot poroste	39
Tab. IV.5	Inflační očekávání v ročním horizontu se zvýšila nad cíl ČNB	40

Graf I.1	Inflace se ve třetím čtvrtletí 2006 pohybovala v blízkosti bodového inflačního cíle	8
Graf I.2	Prognóza inflace na horizontu měnové politiky leží v blízkosti horní hranice tolerančního pásma bodového inflačního cíle	9
Graf I.3	Inflace bez primárních dopadů nepřímých daní se v horizontu měnové politiky pohybuje v blízkosti bodového inflačního cíle	9
Graf II.1	V závěru třetího čtvrtletí 2006 se inflace snížila	10
Graf II.2	Ceny bydlení byly i ve třetím čtvrtletí 2006 hlavním faktorem dosaženého růstu spotřebitelských cen	10
Graf II.3	I ve třetím čtvrtletí 2006 nejvíce ovlivnily růst spotřebitelských cen regulované ceny, vliv tržních cen byl malý	10
Graf II.4	Ve třetím čtvrtletí 2006 pokračovalo oživování růstu cen potravin	11
Graf II.5	Cenový růst nepotravinářských tržních komodit byl ve třetím čtvrtletí 2006 celkově velmi mírný	11
Graf II.6	Vysoký růst regulovaných cen byl důsledkem zvýšení cen energetických zdrojů pro domácnosti v předchozích třech čtvrtletích	11
Graf II.7	V průběhu třetího čtvrtletí 2006 byla inflace v ČR převážně vyšší než v zemích EU	12
Graf II.8	Skutečná inflace ležela nad prognózou z dubna 2005 v celém prognózovaném období	12
Graf III.1	Cena ropy Brent se po velkou část třetího čtvrtletí 2006 snižovala a na konci září přechodně klesla pod úroveň 60 USD/barel	14
Graf III.2	Ve třetím čtvrtletí 2006 byl kurz amerického dolaru relativně stabilní a pohyboval se v rozmezí 1,25 - 1,29 USD/EUR	14
Graf III.3	Ve druhém čtvrtletí 2006 došlo v eurozóně k dalšímu urychlení hospodářského růstu a poklesu inflace	14
Graf III.4	Ve druhém čtvrtletí 2006 zůstalo tempo růstu HDP v nových členských zemích vysoké, současně zrychluje inflace	15
Graf III.5	ČNB zvýšila své klíčové úrokové sazby	16
Graf III.6	Tržní úrokové sazby během třetího čtvrtletí převážně rostly	16
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 se mírně zvýšily	17
Graf III.9	Koruna ve třetím čtvrtletí 2006 zmírnila posilování vůči euru i dolaru	17
Graf III.10	Nominální efektivní kurz zmírnil ve třetím čtvrtletí 2006 v mezeročním posilování	18
Graf III.11	Roční klouzavý úhrn přebytku obchodní bilance se ve druhém čtvrtletí 2006 snížil	18
Graf III.12	Roční klouzavý úhrn schodku bilance výnosů se ve druhém čtvrtletí 2006 zvýšil	19
Graf III.13	Firmy registrované na Kypru byly v prvním pololetí 2006 největšími zahraničními investory v ČR	19
Graf III.14	Čistý odliv portfoliových investic se ve druhém čtvrtletí 2006 zvýšil	20
Graf III.15	Devizové rezervy ČNB v dolarovém vyjádření ve třetím čtvrtletí 2006 rostly	20
Graf III.16	Růst peněžního agregátu M2 po snížení ve druhém čtvrtletí následně opět zrychlil	20
Graf III.17	Vývoj peněžní zásoby byl ve druhém čtvrtletí v souladu s vývojem HDP	21
Graf III.18	Na růstu peněžní zásoby se podílely především vklady domácností, růst vkladů nefinančních podniků se však v červenci a srpnu opět zvýšil	21
Graf III.19	V růstu peněžního agregátu M2 se projevovalo další zvýšení úvěrů podnikům a domácnostem	21
Graf III.20	Podniky čerpaly domácí i zahraniční úvěry	23
Graf III.21	Celková zadluženost domácností dosáhla téměř 600 mld. Kč	23
Graf III.22	Úrokové sazby z nových úvěrů na bydlení se převážně zvyšovaly	23
Graf III.23	Úrokové sazby z nových spotřebitelských úvěrů se snížily, zatímco sazba z kontokorentních úvěrů dále postupně rostla	24
Graf III.24	Ve druhém čtvrtletí 2006 pokračoval rychlý hospodářský růst	24
Graf III.25	Růst spotřebitelské poptávky ve druhém čtvrtletí 2006 mírně zrychlil	25

Graf III.26	Indikátor spotřebitelské důvěry dosáhl ve druhém čtvrtletí 2006 nejvyšší hodnoty ve své historii	25
Graf III.27	Růst fixních investic se ve druhém čtvrtletí 2006 zmírnil	25
Graf III.28	Na růstu investic ve druhém čtvrtletí 2006 se podílely především technologické investice	26
Graf III.29	Největší objemy investic byly realizovány v sektoru nefinančních podniků	26
Graf III.30	Výdaje vlády na konečnou spotřebu se ve druhém čtvrtletí 2006 výrazněji snížily	26
Graf III.31	Po delším období rychlejšího růstu vývozu než dovozu se tempo jejich růstu sblížilo	27
Graf III.32	Záporný čistý vývoz se ve druhém čtvrtletí 2006 meziročně mírně zvýšil	27
Graf III.33	Na rychlém hospodářském růstu se nejvíce podílel zpracovatelský průmysl	28
Graf III.34	Ve zpracovatelském průmyslu hrubá přidaná hodnota roste rychle již od roku 2004	28
Graf III.35	Pokračující růst průmyslové produkce byl doprovázen rychlým růstem produktivity	28
Graf III.36	Rychlý hospodářský růst byl doprovázen rostoucí zaměstnaností	30
Graf III.37	Ve druhém čtvrtletí 2006 se na růstu zaměstnanosti v ekonomice podílel i sektor podnikatelů	30
Graf III.38	Zaměstnanost se především zvyšovala v průmyslu a tržních službách	31
Graf III.39	Poptávka po práci se od druhého čtvrtletí 2006 začala více promítat do vývoje registrované nezaměstnanosti	31
Graf III.40	Vysoká dlouhodobá nezaměstnanost stála za nadále vysokou mírou nezaměstnanosti	31
Graf III.41	Růst průměrných mezd ve většině sledovaných sektorů zrychlil	32
Graf III.42	Růst produktivity na úrovni NH ve druhém čtvrtletí 2006 zmírnil, nadále byl ale poměrně vysoký	33
Graf III.43	Nominální jednotkové mzdové náklady se ve druhém čtvrtletí 2006 opět zvýšily	33
Graf III.44	Ve třetím čtvrtletí 2006 zrychlil růst cen výrobců v průmyslu a ve stavebnictví	33
Graf III.45	Zpomalení růstu světových cen energetických surovin přispělo k dalšímu zmírnění růstu cen dovozu	34
Graf III.46	Kurz CZK/USD tlumil dopady rychlého růstu cen energetických surovin do domácích cen i ve třetím čtvrtletí 2006	34
Graf III.47	Ve skupině tržních výrobků docházelo ke zrychlování růstu dovozních cen	34
Graf III.48	K dalšímu zrychlení růstu cen průmyslových výrobců nejvíce přispěly ceny v odvětví zpracování kovů	35
Graf III.49	Ve většině odvětví zpracovatelského průmyslu pokračovalo oživení cenového růstu	35
Graf III.50	Pokračující růst cen zemědělských výrobců byl podporován vývojem cen rostlinných produktů	36
Graf III.51	Růst cen stavebních prací ve třetím čtvrtletí 2006 zrychlil	36
Graf IV.1	Mezera výstupu zůstane v kladných hodnotách	38
Graf IV.2	Prognóza inflace na horizontu měnové politiky leží v blízkosti horní hranice tolerančního pásma bodového inflačního cíle	40
Graf IV.3	Inflace bez primárních dopadů nepřímých daní roste na konci horizontu měnové politiky mírně nad bodový inflační cíl	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 mastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění 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 mastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou	(příloha)	leden 2006
Implikace zadluženosti domácností pro spotřebu	(box)	duben 2006
Efektivní ukazatele zahraničního vývoje	(box)	červenec 2006
Ceny ropy a benzínu v prognóze ČNB	(box)	červenec 2006
Role peněžních agregátů v prognózách ČNB	(box)	říjen 2006
Vyhodnocení plnění mastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou	(příloha)	říjen 2006

ARA	Amsterdam-Rotterdam-Antverpy	M1, M2	peněžní agregát
BCPP	Burza cenných papírů Praha	MF	Ministerstvo financí
CF	Consensus Forecasts	MFI	měnové finanční instituce
CP	cenné papíry	MMF	Mezinárodní měnový fond
CPI	consumer price index (index spotřebitelských cen)	MNB	Maďarská národní banka
CZK, Kč	česká koruna	MO	Ministerstvo obrany
ČDA	čistá domácí aktiva	MPSV	Ministerstvo práce a sociálních věcí
ČEZ	České energetické závody	MV	Ministerstvo vnitra
ČMZRB	Českomoravská záruční a rozvojová banka	NBP	Narodowy bank Polski
ČNB	Česká národní banka	NBS	Národná banka Slovenska
ČR	Česká republika	NH	národní hospodářství
ČSOB	Československá obchodní banka	NHPP	národohospodářská produktivita
ČSÚ	Český statistický úřad	NISD	nezisková instituce sloužící domácnostem
ČÚV	čistý úvěr vládě	NJMN	nominální jednotkové mzdové náklady
ČZA	čistá zahraniční aktiva	OECD	Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj
DPH	daň z přidané hodnoty	OKEČ	odvětvová klasifikace ekonomických činností
ECB	Evropská centrální banka	OMFI	ostatní měnové finanční instituce
ECOFIN	Rada ministrů EU	O/N	overnight
EIB	Evropská investiční banka	OSFA	operace státních finančních aktiv
EK	Evropská komise	PH	pohonné hmoty
EMI	Evropský měnový institut	PPI	ceny průmyslových výrobců
EMS	Evropský měnový systém	PRIBID	mezibankovní výpůjční úroková sazba
ERM	Evropský kurzový mechanismus	PRIBOR	mezibankovní zápůjční úroková sazba
ES	Evropské společenství	(1T, 1M, 1R)	(jednotýdenní, jednoměsíční, jednorozční)
ESA	Evropský systém národních účtů	repo sazba	sazba dohod o zpětném odkupu
ESCB	Evropský systém centrálních bank	SITC	standardní mezinárodní klasifikace zboží
EU	Evropská unie	SKK	slovenská koruna
EUR	euro	SKP	standardní klasifikace průmyslu
EURIBOR	úroková sazba evropského mezibankovního trhu	SRN	Spolková republika Německo
Fed	centrální banka USA	SZ	sociální zabezpečení
FRA	forward rate agreement (dohody o budoucích úrokových sazbách)	USA	Spojené státy americké
GFS	Government Finance Statistics (Vládní finanční statistika)	USD	americký dolar
HDP	hrubý domácí produkt	VŠPS	výběrové šetření pracovních sil
HICP	harmonizovaný cenový index	ZO	zahraniční obchod
IRS	interest rate swap (úrokový swap)		
LIBOR	londýnská mezibankovní zápůjční úroková sazba		

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.

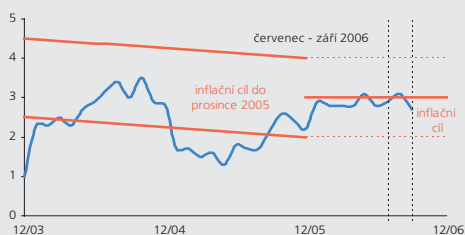
Tato Zpráva o inflaci byla schválena bankovní radou České národní banky dne 2. listopadu 2006.

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 ve třetím čtvrtletí 2006 pohybovala v blízkosti bodového inflačního cíle

(meziroční změny CPI v %)



TAB. I.1

## Česká ekonomika ve druhém čtvrtletí nadále rostla rychlým tempem

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

	6/06	7/06	8/06	9/06
Růst spotřebitelských cen	2,8	2,9	3,1	2,7
Růst cen průmyslových výrobců	1,8	2,4	2,7	2,4
Růst peněžní zásoby (M2)	8,4	8,6	9,3	-
3M PRIBOR <sup>a)</sup> , v %	2,2	2,3	2,4	2,5
Nominální měnový kurz CZK/EUR <sup>b)</sup> , úroveň	28,39	28,45	28,19	28,38
Saldo st. rozpočtu od ledna vč. OSFA <sup>b)</sup> , mld. Kč	7,6	-0,4	-6,4	1,5
Růst HDP ve stálých cenách <sup>c)</sup>	6,2	-	-	-
Míra nezaměstnanosti <sup>b)</sup> , v %	7,7	7,9	7,9	7,8

a) průměr za daný měsíc

b) stav ke konci měsíce

c) údaj za čtvrtletí končící daným měsícem

Inflace se ve třetím čtvrtletí 2006 nadále pohybovala v blízkosti bodového inflačního cíle (Graf I.1). Česká ekonomika ve druhém čtvrtletí 2006 i přes určité zpomalení stále rostla rychlým tempem. Příznivý hospodářský vývoj se promítal do pokračujícího růstu mezd a zaměstnanosti. Tržní úrokové sazby na peněžním trhu ve většině splatností v průběhu třetího čtvrtletí vzrostly. Kurz koruny k oběma hlavním měnám byl v tomto období v průměru mírně pevnější než v předchozím čtvrtletí.

Vývoj meziroční inflace ve třetím čtvrtletí 2006 měl obdobný průběh jako v předchozím čtvrtletí. Její mírné zvyšování v prvních dvou měsících čtvrtletí bylo vystřídáno poklesem v závěrečném měsíci. Na meziročním růstu spotřebitelských cen se stejně jako v předchozích čtvrtletích hlavní měrou podílely regulované ceny. Jejich příspěvek byl ale v jednotlivých měsících relativně stabilní, a změny v inflaci tudíž ovlivňoval vývoj cen v dalších cenových okruzích. Na její zvýšení v červenci a srpnu působilo zejména zvyšování korigované inflace bez pohonných hmot a ožívování meziročního růstu cen potravin. Zářijové snížení inflace lze přičíst především vývoji cen pohonných hmot, jejichž postupně zpomalující meziroční růst byl v září vystřídán prudkým poklesem.

Meziroční růst HDP ve druhém čtvrtletí 2006 (6,2 %) byl podle předběžných odhadů ČSÚ o necelý jeden procentní bod nižší než historicky nejvyšší hodnota dosažená v předchozím čtvrtletí. Zpomalení růstu české ekonomiky lze přičíst především vývoji zahraničního obchodu, jehož příspěvek k růstu HDP byl blízký nule. Ve srovnání s předchozím čtvrtletím rovněž zpomalil meziroční růst tvorby hrubého fixního kapitálu a spotřeba vlády meziročně poklesla. Na druhé straně se ale výrazně zvýšily zásoby, což se v budoucnu může projevit i ve vyšším růstu fixních investic. Mírně rychleji než v předchozím čtvrtletí rostla také spotřeba domácností.

Pokračující růst poptávky po práci v podmínkách rychle rostoucí ekonomiky vedl stejně jako v předchozím období ke zvyšování zaměstnanosti. Část poptávky po práci se ale nadále realizovala mimo úřady práce, a míra registrované nezaměstnanosti tudíž meziročně klesala pomaleji, než by odpovídalo růstu zaměstnanosti. Meziroční růst nominálních i reálných mezd byl i ve druhém čtvrtletí 2006 poměrně rychlý, i když jeho tempo se ve srovnání s předchozím čtvrtletím mírně snížilo. Mzdy v podnikatelském sektoru nadále rostly rychleji než v nepodnikatelském sektoru.

Vývoj úrokových sazeb na peněžním trhu ve třetím čtvrtletí 2006 byl ovlivňován především očekáváními trhů, pokud jde o načasování růstu základních úrokových sazeb ČNB. Červencové a v menší míře i zářijové zvýšení základních úrokových sazeb ČNB trhy očekávaly, a úrokové sazby ve většině splatností proto s předstihem rostly. Výnosová křivka se posunula výše a zároveň se zvýšil její pozitivní sklon.

Kurz koruny k oběma hlavním měnám se v červenci pohyboval zhruba na úrovni z konce června. Poté posiloval a na počátku druhé srpnové dekády dosáhl historického maxima k euru, na počátku třetí dekády i k americkému dolaru. K zastavení apreciačního trendu v závěru srpna a k následné mírné korekci v září přispěl především růst poptávky po devizách spojený s nadcházejícím vyplácením dividend do zahraničí. Ve stejném směru působilo i zastavení trendu zlepšování salda obchodní bilance a krátkodobá změna náhledu zahraničních investorů na českou korunu v souvislosti s přetrvávající politickou nestabilitou a informacemi o vývoji veřejných rozpočtů.

Měnověpolitické rozhodování bankovní rady ČNB ve třetím čtvrtletí 2006 vycházelo z prognózy inflace, která byla projednána na jejím zasedání 27. července 2006 a jejíž vyznění bylo zveřejněno v červencové 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. ve třetím a čtvrtém čtvrtletí roku 2007. Inflace se v tomto období měla podle červencové prognózy

nacházet v blízkosti horní hranice tolerančního pásma bodového inflačního cíle. Se základním scénářem prognózy byl konzistentní postupný růst úrokových sazeb.

Bankovní rada v průběhu třetího čtvrtletí 2006 přistoupila ke dvojímu zvýšení měnověpolitických úrokových sazeb. O jejich prvním zvýšení o 0,25 procentního bodu s účinností od 28. července bankovní rada rozhodla těsnou většinou hlasů na svém měnověpolitickém zasedání koncem července. O zvýšení měnověpolitických úrokových sazeb ve stejném rozsahu s platností od 29. září rozhodla bankovní rada většinou hlasů na svém zasedání v závěru září. Její rozhodnutí bylo v obou případech v souladu s makroekonomickou prognózou a jejími riziky, která bankovní rada hodnotila nejprve jako zhruba vyvážená a později jako mírně proinflační.

Kapitola IV Zprávy o inflaci popisuje novou prognózu ČNB. Nová data o vývoji domácí ekonomické aktivity vedla k mírnému snížení odhadu počáteční mezery výstupu. Mezera výstupu bude v roce 2007 stagnovat na mírně kladných hodnotách v důsledku souhrnného působení uvolněné měnové a fiskální politiky a relativně nízké zahraniční poptávky. V roce 2008 se mezera výstupu vrátí k hodnotám blízkým nule vlivem nadále slabé zahraniční poptávky a snížení příspěvku fiskální politiky k růstu poptávky. Prognóza inflace na roky 2006 a 2007 byla mírně snížena. Změna odráží mírně nižší poptávkové inflační tlaky v současnosti, nepatrně silnější úroveň kurzu koruny, nižší výhled cen pohonných hmot a potravin i změny ve výhledu regulovaných cen a časování a velikosti dopadů nepřímých daní. V horizontu měnové politiky se inflace bude pohybovat v těsné blízkosti horní hranice tolerančního pásma pro inflační cíl.

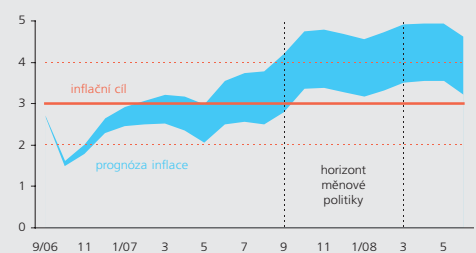
Na primární dopady nepřímých daní, jejichž vliv je výrazný zejména v roce 2007, je standardně aplikován institut výjimek. Po očištění o tyto vlivy se inflace, na kterou měnová politika reaguje, v horizontu měnové politiky pohybuje nejprve pod bodovým inflačním cílem, následně však roste a na konci horizontu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

Při zpracování prognózy nebylo identifikováno žádné významné riziko, které by vedlo k sestavení plnohodnotného alternativního scénáře.

GRAF I.2

**Prognóza inflace na horizontu měnové politiky leží v blízkosti horní hranice tolerančního pásma bodového inflačního cíle**

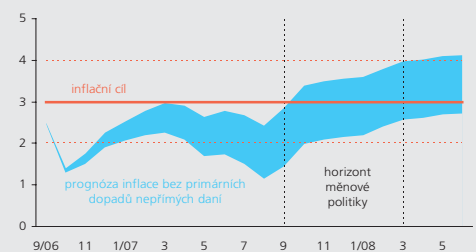
(meziroční změny CPI v %)



GRAF I.3

**Inflace bez primárních dopadů nepřímých daní se v horizontu měnové politiky pohybuje v blízkosti bodového inflačního cíle**

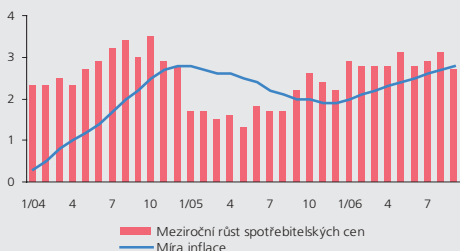
(meziročně v %)



GRAF II.1

V závěru třetího čtvrtletí 2006 se inflace snížila

(v %)



TAB. II.1

Nejrychleji rostly ve třetím čtvrtletí 2006 ceny spojené s bydlením

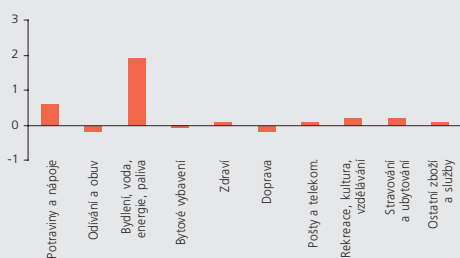
(meziroční změny v %)

	3/06	4/06	5/06	6/06	7/06	8/06	9/06
SPOTŘEBITELSKÉ CENY	2,8	2,8	3,1	2,8	2,9	3,1	2,7
Potraviny a nealkohol. nápoje	-0,7	-0,4	-0,3	0,9	2,4	2,6	2,6
Alkoholické nápoje, tabák	0,9	1,1	1,5	1,1	1,3	1,3	1,4
Odlivání a obuv	-5,9	-6,1	-6,2	-6,5	-7,1	-6,2	-5,9
Bydlení, voda, energie, paliva	7,0	7,3	7,4	7,4	7,0	6,9	6,9
Bytové vybavení, zařízení domácnosti, opravy	-1,6	-1,4	-1,4	-1,5	-1,4	-1,3	-1,1
Zdraví	4,4	4,3	3,9	3,7	3,7	5,8	5,6
Doprava	4,2	3,1	4,2	3,2	2,5	2,6	-2,0
Pošta a telekomunikace	13,2	10,9	17,2	1,4	1,8	2,3	2,8
Rekreace a kultura	1,8	2,3	2,1	1,4	1,4	1,9	2,1
Vzdělávání	3,7	3,7	3,7	3,9	3,9	3,9	3,1
Stravování a ubytování	2,4	2,4	2,6	2,7	3,1	3,3	2,5
Ostatní zboží a služby	1,5	1,7	1,8	1,8	2,2	2,2	2,2

GRAF II.2

Ceny bydlení byly i ve třetím čtvrtletí 2006 hlavním faktorem dosaženého růstu spotřebitelských cen

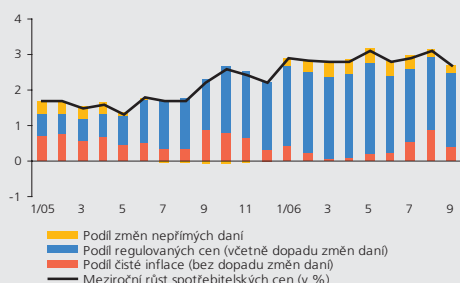
(příspěvky v procentních bodech, září 2006)



GRAF II.3

I ve třetím čtvrtletí 2006 nejvíce ovlivnily růst spotřebitelských cen regulované ceny, vliv tržních cen byl malý

(v %, příspěvky v procentních bodech)



## II.1 MINULÝ VÝVOJ INFLACE

Ve třetím čtvrtletí 2006 se meziroční inflace<sup>1</sup> celkově snížila. V červenci a srpnu sice vzrostla nad úroveň dosaženou ke konci druhého čtvrtletí 2006 (o 0,3 procentního bodu na 3,1 % v srpnu), avšak v září se vrátila k nižším hodnotám. V září její meziroční hodnota činila 2,7 % a byla o 0,1 procentního bodu nižší než v červnu. Míra inflace<sup>2</sup> se ve třetím čtvrtletí dále zvýšila a v září dosáhla hodnoty 2,8 %.

Zrychlení meziročního růstu spotřebitelských cen v červenci a srpnu bylo především ovlivněno zvýšením cen potravin. Ke zrychlení růstu spotřebitelských cen však došlo ještě v dalších pěti skupinách spotřebitelského koše - zdraví, pošty a telekomunikace, rekreace a kultura, stravování a ubytování a ostatní zboží a služby. Opětovné zpomalení růstu spotřebitelských cen v září na hodnotu 2,7 % bylo v rozhodující míře důsledkem výrazného snížení tempa růstu cen pohonných hmot, které jsou zahrnuty ve skupině doprava.<sup>3</sup> Cenový růst ve skupině bydlení také zvolnil, byl však v rámci skupin spotřebitelského koše stále nejvyšší. Rychle rostoucí ceny ve skupině bydlení zůstaly také hlavním faktorem dosaženého meziročního růstu spotřebitelských cen i ve třetím čtvrtletí 2006. Jejich příspěvek se v září blížil třem čtvrtinám celkového růstu. Příspěvek cen potravin byl stejně jako v předchozím čtvrtletí výrazně nižší (Graf II.2).

Vývoj domácích cen byl i ve třetím čtvrtletí 2006 ovlivňován vnějšími nákladovými tlaky plynoucími z rychlého meziročního růstu cen energetických surovin na světových trzích, jejich vliv ale dále ztlačil. Růst cen výrobců v odvětví zpracování produktů z ropy zpomalil a v září přešel v meziroční pokles, avšak ve většině ostatních odvětví průmyslu pokračovalo oživení růstu cen. Tento vývoj naznačoval pozvolné promítání rostoucích nákladů na energie a dovážené meziproducty do cen výrobců při rostoucí domácí a zahraniční poptávce a rychlejším růstu cen výrobců v zahraničí. Ceny výrobců v průmyslu přesto rostly převážně umírněně. K tomuto vývoji přispěl také tlumící efekt rychlého růstu produktivity doprovázeného klesající mzdovou náročností produkce. Tento pozvolný proinflační vývoj ve sféře průmyslových výrobců se prozatím ztlačil nepromítl do spotřebitelských cen. Ceny zemědělských výrobců, významně ovlivňující ceny potravin, naznačovaly pokračování cenového růstu.

Výkon ekonomiky převyšuje podle odhadu ČNB již od čtvrtého čtvrtletí roku 2005 úroveň potenciálního, inflaci nezrychlujícího produktu. Růst spotřebitelské poptávky v první polovině roku 2006 zrychlil, vývoj spotřebitelských cen ale prozatím nenažnačoval ztlačil vliv poptávkových tlaků na růst cen. Růst cen zboží a služeb byl celkově umírněný. Výraznější přímý dopad rychle rostoucích cen energetických zdrojů byl patrný pouze u spotřebitelských cen pohonných hmot, bydlení a nepřímo se projevil (prostřednictvím cen výrobců) také u cen potravin.

Hlavním zdrojem dosaženého meziročního růstu spotřebitelských cen tak byly opět regulované ceny, jejichž meziroční růst se pohyboval mírně pod hranicí 10 % v důsledku výrazného zvýšení cen energií a telekomunikačních poplatků pro domácnosti v první polovině roku 2006 (Graf II.3). Meziroční růst tržních cen se pohyboval i ve třetím čtvrtletí 2006 na nízké úrovni (0,5 % v září), i když se oproti konci předchozího čtvrtletí mírně zvýšil. Na mírném růstu tržních cen se převážně podílely potraviny, u kterých došlo v průběhu třetího čtvrtletí k oživení cenového růstu (bez

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 Tato výrazná změna v tempu růstu pohonných hmot byla ovlivněna převážně vysokou srovnávací základnou předchozího roku, vliv změn cen ropy byl menší.

vlivu změn daní v září na 1,4 %, resp. 2,3 % včetně změn nepřímých daní). Růst cen nepotravinářských komodit naopak postupně oslaboval k hodnotám blízkým nule v důsledku vývoje cen pohonných hmot.

V pozadí postupného oživování růstu cen potravin<sup>4</sup> bylo především obnovení růstu indexu cen domácích zemědělských výrobců v první polovině roku 2006, ke kterému došlo v souvislosti se zvýšením cen rostlinných produktů. Na vývoj cen potravin působilo také mírné oživení růstu cen dovážených potravin a vývoj cen energií, zvyšujících náklady na výrobní vstupy v celém potravinovém řetězci včetně potravinářského průmyslu. Podobně jako v předchozím čtvrtletí však oživení růstu cen potravin nemělo plošný charakter, týkalo se pouze některých komodit. Především to byly pekárenské a cukrářské výrobky, kde důvodem zvýšení cen byly zřejmě nejen zvyšující se ceny vstupů (energie, obilí), ale také silnější vyjednávací pozice výrobců v tomto odvětví ve vztahu k velkým prodejcům na maloobchodním trhu. Ke zvýšení cen potravin přispěly též nižší poklesy cen ovoce a zeleniny, než by odpovídalo jejich obvyklému vývoji v letních měsících. Ceny ostatních skupin potravin ve třetím čtvrtletí 2006 nadále převážně meziročně klesaly. V cenách cigaret se prozatím výrazněji neprojevovalo zvýšení spotřebních daní z července 2005 a z dubna 2006, mj. v důsledku předzásobení výrobců a obchodu cigaretami za původní ceny.

Cenový růst nepotravinářských komodit<sup>5</sup> byl ve třetím čtvrtletí 2006 celkově mírný a stejně jako v předchozím čtvrtletí nepřekročil hodnotu 1 %. V září se jejich růst výrazněji zmírnil a přiblížil se nulové hodnotě (0,1 %). Jejich příspěvek k dosaženému růstu spotřebitelských cen byl výrazně nižší než v případě cen potravin. Ve své struktuře byl vývoj cen nepotravinářských komodit nadále značně různorodý, což bylo způsobeno značnou rozdílností hlavních faktorů ovlivňujících ceny v jednotlivých složkách tohoto cenového indexu. Nejvýraznější změnu v cenovém vývoji zaznamenaly pohonné hmoty, kde pokračující trend zpomalování cenového růstu vyústil v září ve výrazný meziroční pokles cen (o 7,5 %). Hlavní příčinou této změny však nebyl vývoj cen ropy na světových trzích, nýbrž vliv vysoké srovnávací základny předchozího roku. Tento cenový „skok“ následně přispěl ke snížení meziročního růstu cen v celé skupině nepotravinářských komodit k téměř nulovým hodnotám.

V ostatních skupinách nepotravinářských komodit byl vývoj cen ve třetím čtvrtletí 2006 plynulejší, což názorně ukazuje Graf II.5. V případě obchodovatelných komodit<sup>6</sup>, jejichž cenový vývoj je významně ovlivňován podmínkami vnějšího konkurenčního prostředí, přetrvával meziroční pokles cen (-2,4 % v září). Jak bylo již zmíněno v předchozích Zprávách o inflaci, klesající ceny v této skupině jsou dlouhodobým jevem, který již trvá od počátku roku 2001. Současný pokles cen obchodovatelných komodit byl především důsledkem souběhu poměrně vysokého meziročního zhodnocení kurzu CZK/EUR a relativně nízkých cen řady spotřebních produktů na zahraničních trzích, jehož výsledkem byly převážně klesající ceny spotřebního dovozu. Podobně jako v předchozích čtvrtletích ceny klesaly zejména ve skupině odívání, obuvi, bytového vybavení a zařízení domácností.

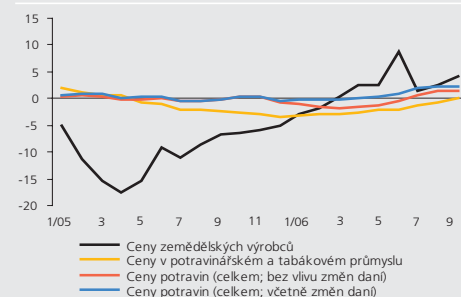
Růst cen neobchodovatelných tržních komodit, které zahrnují především služby, ve třetím čtvrtletí 2006 zrychlil. Jejich zvýšení však nebylo výrazné a výsledný meziroční růst (2,5 % v září) se znatelněji neodchýlil od umírněného a relativně stabilního vývoje cen v této skupině v předchozích čtvrtletích.

Meziroční růst regulovaných cen ve třetím čtvrtletí 2006 jen mírně zpomalil (na 9,8 %), neboť nebyly provedeny žádné významné změny cen regulovaných

GRAF II.4

**Ve třetím čtvrtletí 2006 pokračovalo oživování růstu cen potravin**

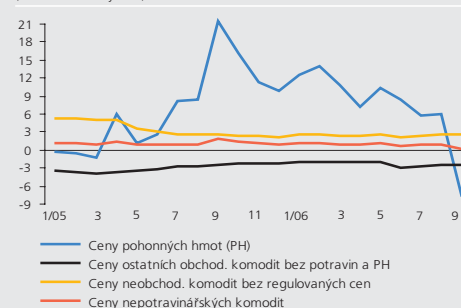
(meziroční změny v %)



GRAF II.5

**Cenový růst nepotravinářských tržních komodit byl ve třetím čtvrtletí 2006 celkově velmi mírný**

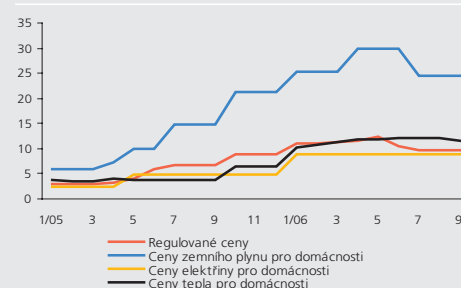
(meziroční změny v %)



GRAF II.6

**Vysoký růst regulovaných cen byl důsledkem zvýšení cen energetických zdrojů pro domácnosti v předchozích třech čtvrtletích**

(meziroční změny v %)



4 Sloučená skupina cen potravin a nealkoholických nápojů s cenami alkoholických nápojů a tabáku.

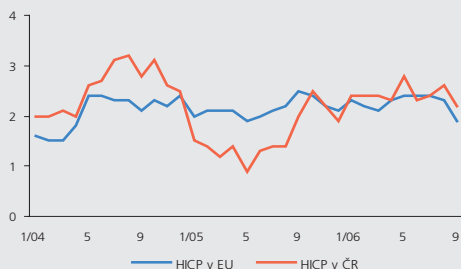
5 Sloučená skupina cen nepotravinářských tržních komodit zahrnující vývoj cen obchodovatelných komodit, neobchodovatelných komodit a pohonných hmot.

6 Bez potravin a pohonných hmot.

GRAF II.7

V průběhu třetího čtvrtletí 2006 byla inflace v ČR převážně vyšší než v zemích EU

(meziroční změny v %)



položek. Jejich pokračující vysoký meziroční růst byl tak výsledkem cenových změn provedených v předchozích třech čtvrtletích. Tyto změny byly provedeny ve čtyřech krocích a zahrnovaly zvýšení cen zemního plynu z října 2005, lednové zvýšení cen elektrické energie pro domácnosti, dubnové zvýšení cen zemního plynu a zvýšení cen regulovaných telefonních poplatků v květnu.

Z pohledu mezinárodního srovnání se meziroční spotřebitelská inflace v ČR měřená HICP začala od počátku roku 2006 pohybovat spíše nad úrovní cenového růstu v zemích EU. Hlavní příčinou tohoto rozdílu byl vyšší růst cen ve skupině bydlení a telekomunikačních služeb. V září se meziroční hodnota HICP v ČR znatelněji snížila na 2,2 % z 2,6 % v srpnu. Podle bleskového odhadu Eurostatu se ve stejné míře v září snížil i HICP v zemích EU (na 1,9 %). Inflace v ČR tak v září stejně jako v srpnu nadále rostla rychleji než v zemích EU, což názorně dokumentuje Graf II.7.

## II.2 VÝVOJ INFLACE Z POHLEDU PLNĚNÍ INFLAČNÍHO CÍLE

Celková inflace se ve třetím čtvrtletí 2006 nacházela v těsné blízkosti bodového inflačního cíle ČNB (Graf I.1). Tato část Zprávy o inflaci stručně analyzuje příspěvek měnové politiky ČNB k tomuto vývoji inflace. Změny úrokových sazeb se v inflaci projevují nejsilněji se zpožděním zhruba 12–18 měsíců. Proto je při hodnocení vlivu měnové politiky na plnění inflačního cíle ve třetím čtvrtletí roku 2006 třeba zpětně analyzovat prognózy a na nich založená rozhodnutí bankovní rady zhruba od ledna do září 2005. Analýza přesnosti prognóz se zde z důvodu srozumitelnosti zaměřuje pouze na srovnání prognózy sestavené v dubnu 2005, tj. přibližně v polovině uvedeného období, s cenovým vývojem ve třetím čtvrtletí 2006 (Tab. II.2).

Prognóza z dubna 2005 předpokládala pozvolné uvolňování měnové politiky z jejího neutrálního působení. Tento vývoj měl odrážet postupné uvolňování kurzové složky měnových podmínek při stabilní uvolněné úrokové složce. Tento předpoklad, spolu s mírně kladným příspěvkem fiskálního impulzu při stagnaci zahraniční poptávky, vedl k prognóze pomalého uzavírání záporné mezery výstupu. K jejímu uzavření mělo dojít ve druhé polovině roku 2006. Nepřítomnost poptávkových inflačních tlaků z reálné ekonomiky a vliv apreciovaného kurzu měly být hlavními činiteli nízké inflace, která se v horizontu měnové politiky měla nacházet pod bodovým inflačním cílem ČNB. Skutečná inflace se po celém horizontu prognózy nacházela nad dubnovou prognózou, ve třetím čtvrtletí 2006 se od ní odchýlila o 0,8 procentního bodu (Graf II.8). Za touto odchylkou stál zejména výrazně více proinflační vliv regulovaných cen, než předpokládala prognóza, zatímco směrem dolů se odchýlila korigovaná inflace bez pohonných hmot a skutečné primární dopady změn nepřímých daní.

Odlíšná struktura a celkově vyšší růst spotřebitelských cen, než očekávala prognóza z dubna 2005, byly z velké části zapříčiněny vlivem neočekávaného vývoje faktorů, které jsou zcela nebo částečně mimo dosah měnové politiky ČNB. Jednalo se zejména o výrazně vyšší růst regulovaných cen, který částečně souvisel s vývojem světových cen energetických surovin, a zpoždění cenového dopadu zvýšení spotřebních daní na cigarety v červnu 2005 a v lednu 2006.

S dubnovou prognózou byl konzistentní pokles úrokových sazeb v nejbližším období a jejich následná stabilita. Skutečný vývoj úrokových sazeb byl ve druhém a třetím čtvrtletí 2005 zhruba na úrovni prognózy, když došlo k jednomu snížení měnověpolitických sazeb o 0,25 procentního bodu. V následujícím období však byly skutečné sazby vyšší, než předpokládala prognóza. Souhrnný vliv oproti prognóze mírně vyšších nominálních úrokových sazeb, vyšší inflace a posunu ve vnímání rovnovážných reálných úrokových sazeb vedl k tomu, že úroková složka měnových podmínek od dubna 2005 působila nepatrně přísněji, než předpokládala dubnová

TAB. II.2

Za vyšší než prognózovanou inflaci ve třetím čtvrtletí 2006 stojí regulované ceny

(meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)

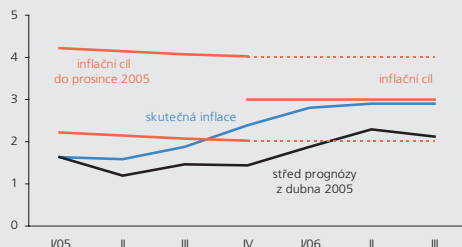
	Prognóza duben 2005	Skutečnost 3.čtvrtletí 2006	Příspěvek k celkovému rozdílu v proc. bodech <sup>a)</sup>
Meziroční růst spotřebitelských cen z toho:	2,2	2,9	0,7
regulované ceny	2,3	9,8	1,6
změny nepřímých daní	0,5	0,3	-0,2
ceny potravin, bez změny nepřímých daní	1,2	1,1	0,0
ceny pohonných hmot (PH), bez změny nepřímých daní	0,4	1,4	0,0
korigovaná inflace bez PH, bez změny nepřímých daní	1,7	0,6	-0,5

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

GRAF II.8

Skutečná inflace ležela nad prognózou z dubna 2005 v celém prognózovaném období

(meziroční změny v %)



TAB. II.3

Z exogenních faktorů se od předpokladů nejvíce odchýlily zahraniční úrokové sazby a cena ropy

		II/05	III/05	IV/05	I/06	II/06	III/06
HDP v SRN <sup>a)</sup>	předpoklad	0,8	1,0	1,1	1,3	1,4	1,5
(mzr. změny v %)	skutečnost	0,9	1,4	1,1	2,2	1,8	-
CPI v SRN	předpoklad	1,5	1,3	1,2	1,2	1,1	1,2
(mzr. změny v %)	skutečnost	1,7	2,1	2,3	2,0	2,0	1,7
1Y EURIBOR	předpoklad	2,3	2,3	2,4	2,5	2,6	2,6
v %	skutečnost	2,2	2,2	2,6	3,0	3,3	3,6
Kurz USD/EUR (úroveň)	předpoklad	1,31	1,32	1,32	1,33	1,33	1,32
(úroveň)	skutečnost	1,26	1,22	1,19	1,20	1,26	1,27
Cena ropy <sup>b)</sup>	předpoklad	45,6	42,3	40,6	39,6	39,5	39,5
(USD/barel)	skutečnost	47,6	57,3	53,3	57,6	65,0	66,7

a) ve stálých cenách, sezonně očištěno

b) uralická ropa



prognóza. Nominální kurz koruny vůči euru byl oproti prognóze silnější, avšak jeho působení ve druhém a třetím čtvrtletí 2005 je v důsledku změn v odhadu tempa rovnovážné reálné apreciace hodnoceno jako uvolněnější v porovnání s dubnovou prognózou. V souvislosti s aprecií měnového kurzu na počátku roku 2006 pak došlo ke zpřísnění kurzové složky, a působení kurzu tak bylo výrazně přísnější, než předpokládala dubnová prognóza. V souhrnu bylo celkové působení měnové politiky do třetího čtvrtletí 2005 více uvolněné, než předpokládala prognóza, a následně přísnější.

Při hodnocení naplnění inflační prognózy je nutno vzít v úvahu změny v náhledu ČNB na fungování ekonomiky. Od dubna 2005 došlo k výše zmíněným úpravám rovnovážných trajektorií reálného kurzu a reálných sazeb. V důsledku těchto úprav je působení kurzové složky vnímáno jako uvolněnější, než by ho hodnotila dubnová prognóza, a působení úrokové složky jako přísnější. Pohled na vývoj měnových podmínek jako celku se však významně nemění.

Vliv na naplnění inflační prognózy mají i případné revize ekonomických ukazatelů, zejména HDP, ke kterým došlo od sestavení prognózy. Tyto revize, zejména revize národních účtů z března 2006, výrazně zvýšily odhad růstu HDP v letech 2004 a 2005. Při absenci pozorovaných proinflačních tlaků se revize národních účtů projevila ve zvýšení odhadovaného tempa růstu potenciálního, inflaci nezrychlujícího výstupu o více než jeden procentní bod.

Na základě dnešní znalosti ČNB ohledně fungování české ekonomiky a na základě současné znalosti skutečného ekonomického vývoje lze vývoj od sestavení prognózy v dubnu 2005 shrnout následujícím způsobem.

V průběhu roku 2005 došlo dle odhadu ČNB k poměrně rychlému uzavření mezery výstupu a od konce roku 2005 se mezeza výstupu pohybuje v kladných hodnotách. Za tímto vývojem stálo uvolněné působení měnové i fiskální politiky v průběhu roku 2005, které převážilo vliv slabé zahraniční poptávky. Vyšší poptávkové inflační tlaky plynoucí z výše položené mezery výstupu, než předpokládala prognóza z dubna 2005, se však neprojevily ve vyšší korigované inflaci bez pohonných hmot, neboť výrazně protiinflačně působilo vyšší než očekávané posílení kurzu koruny. Důležitým proinflačním faktorem byl vývoj světových cen ropy a benzínu. Tento vývoj se odrazil v růstu regulovaných cen energií. K vyššímu než očekávanému růstu regulovaných cen přispěl i nárůst cen telekomunikačních služeb v červnu 2005 a květnu 2006. Poněkud odchylný vývoj cen potravin oproti prognóze byl ovlivněn na jedné straně příznivou úrodou v roce 2005 a posílením kurzu, ve druhém a třetím čtvrtletí 2006 však došlo k neočekávanému růstu cen pečiva mimo jiné v souvislosti s růstem cen energií. Primární dopady změn nepřímých daní na cigarety do cen se uskutečnily v menším rozsahu, případně s větším zpožděním, než bylo očekáváno. Souhrnná odchylka vývoje jednotlivých složek inflace od prognózy tak posunula inflaci ve třetím čtvrtletí 2006 do blízkosti bodového inflačního cíle.

Prognóza inflace je hlavním podkladem pro rozhodování bankovní rady o měnově-politických sazbách. Vedle prognózy je pro toto rozhodování důležité také posouzení rizik prognózy členy bankovní rady. Na jednáních bankovní rady v průběhu prvních třech čtvrtletí roku 2005 (viz záznamy z příslušných jednání bankovní rady) hodnotila bankovní rada rizika předložených prognóz v souhrnu jako zhruba vyrovnaná. Výjimkou byla lednová prognóza, jejíž rizika bankovní rada vnímala jako 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 z bankovní radou identifikovaných rizik se realizovalo jak nejintenzivněji vnímané protiinflační riziko apreciovanějšího měnového kurzu, tak i proinflační rizika vyšších cen ropy, vyšších regulovaných cen a přenosu zahraničních inflačních tlaků do domácí ekonomiky. Proinflační rizika se však naplnila větší měrou.

TAB. II.4

Kurz koruny vůči euru byl oproti předpokladům silnější

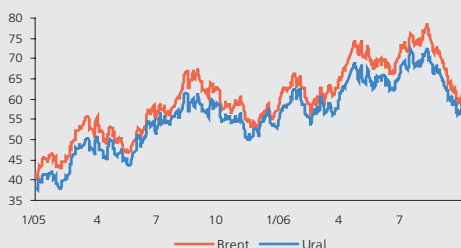
		II/05	III/05	IV/05	I/06	II/06	III/06
3M PRIBOR	prognóza	1,9	1,6	1,6	1,6	1,8	2,1
(v %)	skutečnost	1,9	1,8	2,1	2,1	2,1	2,4
Kurz CZK/EUR	prognóza	30,0	30,1	30,2	30,3	30,3	30,2
(úroveň)	skutečnost	30,1	29,7	29,3	28,6	28,4	28,3
HDP	prognóza	4,1	3,9	4,0	3,9	4,1	4,2
(reálný, mzr. změny)	skutečnost	6,1	5,9	6,9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

a) odhad na základě prognózy ČNB z října 2006

GRAF III.1

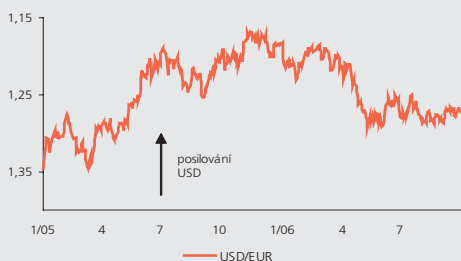
Cena ropy Brent se po velkou část třetího čtvrtletí 2006 snižovala a na konci září přechodně klesla pod úroveň 60 USD/barel

(USD/barel)



GRAF III.2

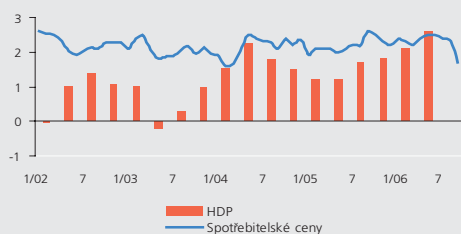
Ve třetím čtvrtletí 2006 byl kurz amerického dolaru relativně stabilní a pohyboval se v rozmezí 1,25 - 1,29 USD/EUR



GRAF III.3

Ve druhém čtvrtletí 2006 došlo v eurozóně k dalšímu urychlení hospodářského růstu a poklesu inflace

(meziroční změna v %)



### III.1 VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ

Ve druhém čtvrtletí 2006 dále zpomalilo tempo růstu americké ekonomiky a snížil se jeho předstih před eurozónou, kde se růst naopak urychlil. Hospodářský růst v zemích středoevropského regionu byl i v tomto období vyšší než v eurozóně. Kurz amerického dolaru vůči euru byl po celé třetí čtvrtletí relativně stabilní a pohyboval se v rozmezí 1,25 až 1,29 USD/EUR. Cena ropy Brent se na konci září snížila pod hranici 60 USD/barel.

Meziroční tempo růstu americké ekonomiky se ve druhém čtvrtletí 2006 snížilo o 0,2 procentního bodu na 3,5 %. Významně se snížily přírůstky spotřeby domácností a fixních investic a dále se také prohloubila vnější nerovnováha. Došlo ke zhoršení čistého vývozu a podíl deficitu běžného účtu platební bilance na HDP se meziročně zvýšil na 6,6 %. Na růst osobní spotřeby měl negativní dopad pokles na trhu bytových nemovitostí, byl však částečně kompenzován růstem mezd a zaměstnaností a dalším snižováním nezaměstnanosti. V září se proti srpnu snížila míra nezaměstnanosti na 4,6 % a ve srovnání se stejným obdobím minulého roku klesla o půl procentního bodu. Současně meziročně vzrostla zaměstnanost o 1,3 %. Její růst, přestože byl nižší než v předchozím období, svědčí o tom, že zpomalování růstu americké ekonomiky je postupné a zatím nehrozí její přechod do recese.

V září se v USA díky poklesu cen ropy a tím vyvolané nižší dynamice dovozních cen snížila meziroční inflace na 2,1 %. Také tempo růstu cen výrobců pokleslo o 2,7 procentního bodu na 0,9 %, naproti tomu jádrová inflace se o 0,1 procentního bodu zvýšila na 2,9 %. Proti poklesu inflačních tlaků v důsledku nižších cen energií působilo snížení tempa růstu produktivity práce na 1,6 % ve druhém čtvrtletí 2006 spolu s rychlým zvyšováním nominálních mezd. Na svém zasedání na konci června Fed zvýšil svou řídicí sazbu na 5,25 %. Na dalších zasedáních v srpnu a září ji ponechal beze změny a ukončil tak nepřetržitou řadu sedmnácti zvýšení sazeb. Naznačil přítomnost, že další zpřísňování měnové politiky nebude nutné, neboť snížení ekonomického růstu k dlouhodobě udržitelné úrovni utlumí současné inflační tlaky. Deficit rozpočtu federální vlády za fiskální rok 2006 končící v září se proti předchozímu fiskálnímu roku snížil o 71 mld. USD.

Tempo růstu reálného HDP v eurozóně ve druhém čtvrtletí 2006 akcelerovalo meziročně o půl procentního bodu na 2,6 % z 2,1 % v prvním čtvrtletí díky rychlejšímu zvyšování fixních investic, které vzrostly o 4,6 % proti 3,7 % v předchozím čtvrtletí, a kladnému příspěvku čistého vývozu. Rychlý růst ekonomiky umožnil snížení míry nezaměstnanosti v srpnu proti stejnému měsíci minulého roku o 0,6 procentního bodu. Ve druhém čtvrtletí také meziročně významně vzrostla zaměstnanost o 1,2 procentního bodu.

V červenci se snížil vlivem vysokých cen ropy i dalších komodit přebytek obchodní bilance eurozóny na 1,5 mld. EUR ze sedmi miliard o rok dříve. Podíl deficitu běžného účtu platební bilance na HDP se ve druhém čtvrtletí proti předcházejícímu roku nezměnil a zůstal na úrovni 0,6 %. Klesající ceny ropy způsobily v září snížení meziročního tempa růstu spotřebitelských cen proti srpnu o 0,6 procentního bodu na 1,7 %. Jádrová inflace se zvýšila o 0,1 procentního bodu na 1,5 %, avšak její nízká úroveň svědčila o tom, že inflační tlaky v eurozóně nejsou příliš silné. Růst cen průmyslových výrobců se v srpnu sice snížil na 5,7 %, ale zůstal i nadále vysoký, stejně jako jádrová inflace cen průmyslových výrobců ve výši 3,6 %, což je nejvyšší hodnota od roku 1995. ECB zvýšila na počátku října letos již počtvrté svou řídicí sazbu o 0,25 procentního bodu na 3,25 %. Důvodem byla rizika pro cenovou stabilitu

7 V této subkapitole používáme, pokud jsou k dispozici, údaje sezonně i kalendářně očištěné.

při stávajících příliš uvolněných měnověpolitických sazbách ve srovnání s vysokým reálným růstem HDP i značným přírůstkem měnového agregátu M3.

Hospodářský růst akceleroval ve druhém čtvrtletí 2006 též v SRN, jeho meziroční tempo se výrazně zvýšilo na 2,4 % z 1,7 % v prvním čtvrtletí. Přispěla k tomu zejména vysoká dynamika fixních investic, zatímco růst spotřeby domácností zůstal nízký. Obchodní bilance se v porovnání s předchozím měsícem i rokem na rozdíl od eurozóny zhoršila jen velmi mírně a při vysokém růstu vývozu i dovozu její přebytek dosáhl v červenci 13 mld. EUR. Silný hospodářský růst se projevil ve snižování míry nezaměstnanosti, která meziročně poklesla o více než jeden procentní bod na 10,6 %. Díky nižším cenám ropy se meziroční tempo růstu spotřebitelských cen v září výrazně snížilo na 1 % z 1,7 % v srpnu. V meziročním růstu cen výrobců se projevil předchozí vysoké ceny energií, v srpnu se téměř nezměnil a dosáhl 5,9 %.

V zemích středoevropského regionu se ve druhém čtvrtletí 2006 nadále udrželo vysoké tempo hospodářské expanze, které předstihovalo růst v eurozóně. Zatímco v Polsku a na Slovensku se jeho tempo zvyšovalo a nezaměstnanost snižovala, v Maďarsku růst zpomaloval a nezaměstnanost rostla.

Ve druhém čtvrtletí 2006 meziročně akcelerovalo tempo růstu polského reálného HDP o jeden procentní bod na 5,6 %. Vysoký růst podpořila silná domácí i zahraniční poptávka. Spotřeba domácností rostla o více než 4 %, investice dokonce o 14 % a saldo čistého vývozu se zlepšilo. Se silnou investiční i vnější poptávkou souvisel i rychlý růst průmyslové výroby, který se v posledních měsících pohyboval mezi dvanácti a patnácti procenty. Nezaměstnanost sice zůstává nejvyšší v EU, ale díky příznivému makroekonomickému vývoji se v srpnu meziročně snížila o více než dva procentní body na 15,5 %.

Růst spotřebitelských cen v Polsku se poněkud urychlil, ale zatím zůstává nízký, v srpnu i září dosáhl 1,6 %. Až do července se také zvyšovalo tempo růstu cen výrobců, ale v srpnu o 0,1 procentního bodu díky příznivému vývoji ropných cen kleslo na 3,5 %. NBP nepovažuje dosavadní cenový vývoj za ohrožení cenové stability, nýbrž za výsledek působení nabídkových faktorů. Na nízké inflační tlaky ukazuje podle ní též úroveň srpnové jadrové inflace 1,3 %, a proto ponechala své sazby již sedm měsíců beze změny na úrovni 4 %.

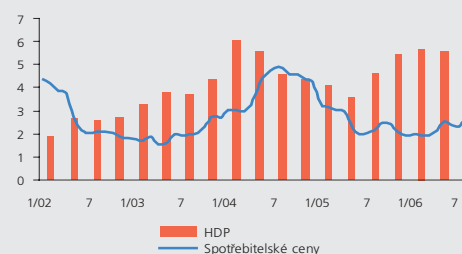
Meziroční růst maďarské ekonomiky se ve druhém čtvrtletí 2006 snížil proti předchozímu období o 0,8 procentního bodu na 3,8 %. Zatímco tempo růstu spotřeby domácností pokleslo pouze mírně, investiční výdaje se meziročně snížily o téměř 4 % proti jejich silnému růstu o 9 % v prvním čtvrtletí. Čistý vývoz se naproti tomu vlivem nižší domácí poptávky zlepšil. Hospodářské problémy se projevil i ve zvýšené srpnové míře nezaměstnanosti, která vzrostla oproti předchozímu měsíci i stejnému období minulého roku.

Tento vývoj v Maďarsku je důsledkem přijatých i plánovaných fiskálních opatření ke konsolidaci veřejných financí přijatých maďarským parlamentem v letošním červenci. „Fiskální balíček“ nejen snižuje ekonomický růst, ale také negativně ovlivňuje cenový vývoj. Růst spotřebitelských cen se v září z těchto důvodů zvýšil o více než dva procentní body na 5,9 %. Situace ve veřejných financích měla negativní dopad i na kurz forintu, jehož meziroční depreciace přesahující ve třetím čtvrtletí 10 % přispěla ke zrychlení inflace. Na cenový a kurzový vývoj reagovala MNB zpřísněním měnové politiky a svou měnověpolitickou sazbu od června zvýšila již čtyřikrát, celkem o 1,75 procentního bodu na 7,75 %. Naposledy přistoupila k zvýšení sazeb o půl procentního bodu na konci září.

Slovenská ekonomika si i ve druhém čtvrtletí 2006 udržela značně vysoké tempo meziročního reálného růstu 6,3 %. Přírůstky všech složek domácí poptávky byly na vysoké úrovni mezi šesti a osmi procenty. Příspěvek čistého vývozu se proti před-

GRAF III.4

Ve druhém čtvrtletí 2006 zůstalo tempo růstu HDP v nových členských zemích vysoké, současně zrychlila inflace (meziroční změna v %)



chozímu čtvrtletí zvýšil při růstu vývozu o 21 %. Přesto přetrvával vysoký schodek obchodní bilance a podíl jeho kumulativního deficitu na HDP se v červenci zvýšil na 6 %. Průmyslová výroba výrazně posilovala a v srpnu její nárůst dosáhl 13 %. Rychlý hospodářský růst se projevil v meziročním poklesu nezaměstnanosti o jeden procentní bod.

Tempo růstu spotřebitelských cen na Slovensku zůstává vysoké, v září však po dvouletém zvyšování kleslo na 4,6 % a snížila se také inflace cen výrobců na 8,8 %. NBS zvýšila v červenci svou základní úrokovou sazbu o půl procentního bodu na 4,5 %, k dalšímu zvýšení o 0,25 procentního bodu přikročila v září. Těmito opatřeními reagovala na obavu z vysokých inflačních tlaků z nabídkové i poptávkové strany, neboť ji znepokojoval vysoký 4% růst reálných mezd na pozadí poklesu nezaměstnanosti a růstu zaměstnanosti doprovázený silným přírůstkem úvěrů.

### III.2 MĚNOVÉ PODMÍNKY

Nastavení reálných měnových podmínek ve třetím čtvrtletí 2006 lze podle propočtu ČNB charakterizovat jako zhruba neutrální až mírně přísné. Toto působení bylo dáno kurzovou složkou, zatímco úroková složka působila přibližně neutrálně<sup>8</sup>. Vývoj obou složek měnových podmínek ve třetím čtvrtletí 2006 je podrobněji popsán v dalším textu.

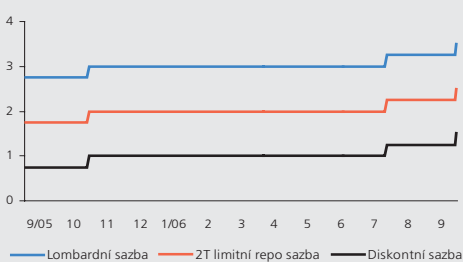
#### III.2.1 Úrokové sazby

Vývoj úrokových sazeb ve třetím čtvrtletí 2006 byl výrazně ovlivněn dvojnásobným zvýšením základních sazeb ČNB. V obou případech se jednalo o zvýšení o 0,25 procentního bodu. K prvnímu zpřísnění měnové politiky ČNB přistoupila s platností od 28. 7. Tato úprava byla očekávána většinou účastníků finančního trhu, což se v týdnu před zasedáním bankovní rady projevilo i ve snaze bank ukládat na trhu volné prostředky na co nejkratší splatnosti. V důsledku toho tyto splatnosti klesly výrazně pod úroveň stávající repo sazby.

Po oznámení o zpřísnění měnové politiky se tržní úrokové sazby téměř nezměnily, naopak v dalších dnech začaly mírně klesat, především sazby s delšími splatnostmi. Příčinou bylo několik faktorů: doprovodný komentář, který vyzněl oproti očekáváním mírněji, těsný poměr hlasování bankovní rady (4:3) a posilující kurz koruny. Účastníci trhu proto zmírnili předchozí očekávání týkající se rychlejšího tempa zpřísnění měnové politiky ČNB. Klesající trend se zastavil na počátku září, kdy byly zveřejněny údaje o srpnové inflaci a růstu HDP ve druhém čtvrtletí 2006. Tyto údaje spolu s mírným oslabením koruny a obavami z vývoje veřejných financí podpořily růst sazeb. Účastníci trhu opět začali spekulovat o dalším zvyšování úrokových sazeb ČNB. K tomu přispěly i komentáře několika členů bankovní rady k aktuální ekonomické situaci.

Na konci září ČNB opět zvýšila své klíčové úrokové sazby. S platností od 29. 9. je limitní 2T repo sazba nastavena na 2,5 %, lombardní sazba na 3,5 % a diskontní sazba na 1,5 %. Celkově se ve třetím čtvrtletí 2006 sazby na peněžním trhu zvýšily o 0,4 až 0,5 procentního bodu. Sazby s delší splatností se vyvíjely nejednotně:

**GRAF III.5**  
ČNB zvýšila své klíčové úrokové sazby  
(v %)



**GRAF III.6**  
Tržní úrokové sazby během třetího čtvrtletí převážně rostly  
(v %)



<sup>8</sup> Současné působení měnové politiky na ekonomickou aktivitu a inflaci je však závislé i na nastavení měnových podmínek v předchozích čtvrtletích. Kumulované působení měnových podmínek je hodnoceno jako uvolněné. Toto kumulované uvolněné působení měnové politiky následně spoluurčuje počáteční podmínky prognózy.

do splatnosti 2R vzrostly, ostatní splatnosti nad 2R naopak klesly pod vlivem klesajících sazeb na zahraničních trzích. Příčinou byly obavy z oslabení ekonomického růstu. Kotace spotových sazeb PRIBOR a forwardových sazeb FRA z konce září 2006 naznačovaly, že část finančního trhu očekává další zpřísnění měnové politiky do konce roku 2006.

Výnosová křivka PRIBOR se postupně posunovala na vyšší výnosovou hladinu, a to po celé své délce. Mírně se zvýšil i její pozitivní sklon. Rozpětí mezi sazbami 1R PRIBOR a 2T PRIBOR v září činilo 0,66 procentního bodu. U výnosové křivky IRS na rozdíl od křivky peněžního trhu vzrostly sazby pouze v kratších splatnostech, delší konec křivky naopak poklesl. Pozitivní sklon křivky však zůstal zachován. Průměrný spread 5R - 1R činil v září 0,62 procentního bodu, spread 10R - 1R dosáhl 0,87 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. Fed ponechal svou klíčovou O/N sazbu na 5,25 %, ECB během třetího čtvrtletí zvýšila refinanční sazbu o 0,25 procentního bodu na 3 %. Úrokový diferenciál vůči eurovým i dolarovým sazbám dosahoval ve všech splatnostech záporných hodnot.

Na primárním trhu státních dluhopisů se uskutečnily 4 aukce s originálními splatnostmi 3R až 15R v celkovém objemu 22,8 mld. Kč. Jako úspěšné byly hodnoceny pouze první dvě aukce. Ve zbývajících (zářijových) aukcích bylo patrné, že trh dluhopisů byl pod vlivem negativních faktorů. K nim patřily obavy z vývoje veřejných financí, přetrvávající politická nejistota a varování agentury Standard & Poor's ohledně možného snížení ratingu ČR.

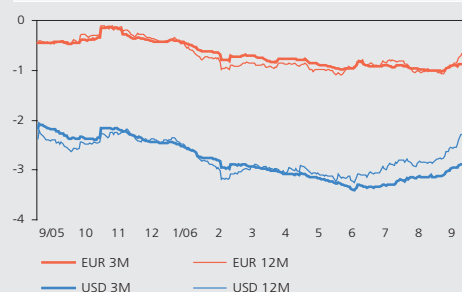
Zvýšení základních úrokových sazeb ČNB a vývoj sazeb na finančním trhu se promítly také ve výši klientských úrokových sazeb. Nominální úrokové sazby z nových úvěrů v srpnu dosáhly 5,8 %, sazby z nových termínovaných vkladů 1,9 %. Reálné úrokové sazby<sup>9</sup> jsou kromě výše nominálních sazeb ovlivněny 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 srpnu 4,5 %, reálné úrokové sazby z termínovaných vkladů -1,2 %.

### III.2.2 Měnový kurz

Průměrný kurz koruny vůči euru dosáhl ve třetím čtvrtletí 2006 hodnoty 28,3 CZK/EUR a meziročně posílil o 4,5 % (mezičtvrtletně došlo rovněž k mírnému posílení o 0,4 %). Apreciační trend patrný již od druhého čtvrtletí 2004 vyvrcholil v první polovině srpna dosažením hodnoty 28,0 CZK/EUR, poté však koruna oslabila až na 28,5 CZK/EUR. Příčinou korekce byl pravděpodobně souběh fundamentálních vlivů (růst poptávky po devizách spojený s výplatou dividend nerezidentům a méně příznivý vývoj obchodní bilance) a negativních očekávání (zhoršený vývoj veřejných financí, diskuze o možném snížení výhledu ratingu ČR a rostoucí politická nestabilita v regionu). V závěru září, po zvýšení měnověpolitických sazeb ze strany ČNB, koruna začala opět mírně posilovat.

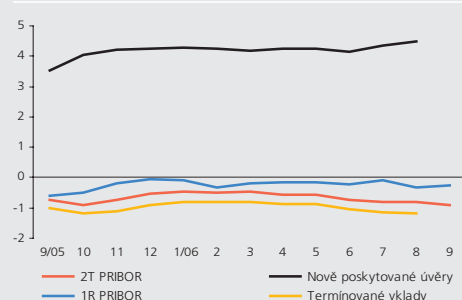
GRAF III.7

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



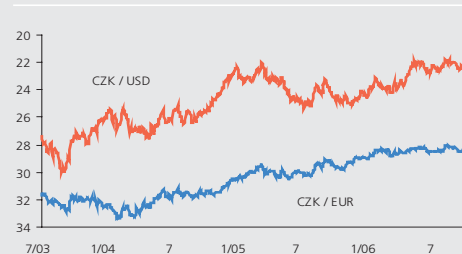
GRAF III.8

Ex ante reálné úrokové sazby z nových úvěrů se mírně zvýšily (v %)



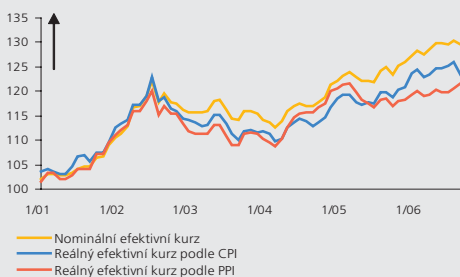
GRAF III.9

Koruna ve třetím čtvrtletí 2006 zmírnila posilování vůči euru i dolaru



<sup>9</sup> 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.

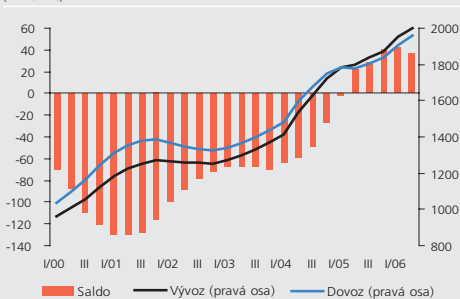
**GRAF III.10**  
Nominální efektivní kurz zmírnil ve třetím čtvrtletí 2006 v meziročním posilování  
(rok 2000 = 100)



**TAB. III.1**  
Schodek běžného účtu se v důsledku zhoršení všech jeho dílčích bilancí výrazně prohloubil  
(v mld. Kč)

	I-II/03	I-II/04	I-II/05	I-II/06
A. Běžný účet	-45,0	-58,1	-10,5	-47,8
Obchodní bilance	-17,8	-7,1	40,7	37,2
Bilance služeb	7,5	8,1	10,6	4,3
Bilance výnosů	-40,2	-62,2	-76,9	-85,9
Běžné transfery	5,5	3,2	15,1	-3,4
B. Kapitálový účet	-0,1	0,9	2,8	1,1
C. Finanční účet	56,8	52,4	93,1	21,2
Přímé investice	51,5	54,0	166,6	42,5
Portfoliové investice	-39,0	64,1	-20,5	-40,8
Finanční deriváty	2,9	3,9	0,7	0,6
Ostatní investice	41,4	-69,6	-53,8	18,9
D. Chyby a opomenutí	-2,0	10,5	1,6	25,1
Změna rezerv (= růst rezerv)	-9,7	-5,7	-86,9	0,4

**GRAF III.11**  
Roční klouzavý úhrn přebytku obchodní bilance se ve druhém čtvrtletí 2006 snížil  
(v mld. Kč)



Kurz koruny vůči americkému dolaru dosáhl ve třetím čtvrtletí 2006 průměrné hodnoty 22,2 CZK/USD a meziročně posílil o 8,6 % (mezičtvrtletně přitom došlo rovněž k posílení, a sice o 0,2 %). Ve třetím čtvrtletí 2006 byl dolar na světových trzích relativně stabilní (vůči euru se prakticky neustále pohyboval v intervalu 1,26 až 1,29 USD/EUR). Vývoj kurzu dolaru ovlivňovalo zastavení zvyšování měnověpolitických sazeb v USA, signály o mírném zpomalení hospodářského růstu v USA a mírné urychlení hospodářského růstu v eurozóně. V souhrnu však tyto faktory nevyčlily kurz mimo výše uvedený interval. Vývoj kurzu koruny vůči dolaru tak odrážel především domácí vlivy. Koruna v červenci a první polovině srpna, podobně jako vůči euru, posilovala až na 21,75 CZK/USD, poté oslabil postupně až na 22,5 CZK/USD, a po zvýšení sazeb v ČR v závěru září opět mírně posílila na 22,3 CZK/USD.

Ve třetím čtvrtletí 2006 posílil nominální efektivní kurz koruny meziročně o 3,6 %. Ve srovnání s předchozím čtvrtletím se rozsah jeho posílení zmírnil o cca 2 procentní body. Ke zmírnění apreciacie přispělo zejména oslabení koruny vůči euru a americkému dolaru v srpnu a září. V důsledku vývoje nominálního kurzu koruny se poněkud zmírnilo také meziroční posilování reálného efektivního kurzu deflovaného CPI (o 1,2 procentního bodu na 3,0 %). Nejmnírnější tempo vykázalo meziroční posilování reálného efektivního kurzu deflovaného PPI (2,6 %).

### III.3 PLATEBNÍ BILANCE

#### III.3.1 Běžný účet

V prvním pololetí 2006 skončil běžný účet platební bilance deficitem ve výši 47,8 mld. Kč (tj. 3,1 % HDP). Meziročně se jednalo o poměrně výrazné zvýšení deficitu o 37,3 mld. Kč, jehož příčinou bylo zhoršení všech položek, zejména však bilance běžných převodů a výnosů. Hodnota deficitu běžného účtu byla tvořena v první řadě deficitem bilance výnosů, odrážejícím především saldo reinvestovaných zisků z přímých investic. V malé míře se na deficitu běžného účtu platební bilance podílel i deficit běžných převodů.

Přebytek obchodní bilance dosáhl v prvním pololetí 2006 37,2 mld. Kč. Meziročně se jednalo o snížení přebytku o 3,5 mld. Kč. Hlavní příčinou zastavení trendu meziročního zlepšování obchodní bilance patrného několik let byl prudký meziroční růst cen surovin na světových trzích, zejména ropy, zemního plynu a barevných kovů. V menší míře, zejména ve druhém čtvrtletí, byl vývoj salda obchodní bilance negativně ovlivněn též růstem domácí poptávkou. Vývoz vzrostl v prvním pololetí meziročně o 12,9 % a dovoz o 13,8 %. Směnné relace se meziročně zhoršily o 4 %. Vývozní ceny meziročně klesaly o 2 % především vlivem meziročního posílení koruny, dovozní ceny naopak, především vlivem růstu cen surovin, o stejné procento rostly.

Na zlepšování obchodní bilance nadále působil vývoj ve skupině SITC 7 - stroje a dopravní prostředky. Přebytek této skupiny se meziročně zvýšil o 37,6 mld. Kč, především v důsledku růstu přebytku bilance silničních vozidel. Tento vliv však byl tlumen dalším prohlubováním schodku skupiny SITC 3 - minerální paliva meziročně o 26,8 mld. Kč (z toho více než 80 % představoval vliv meziročního růstu cen ropy a zemního plynu a zbytek růst fyzického objemu dovozu). Kromě růstu cen energetických surovin ovlivnil významněji vývoj obchodní bilance ještě růst cen barevných kovů (s celkovým dopadem 7,5 mld. Kč). Z teritoriálního hlediska se nadále zvyšoval přebytek v obchodu s EU - meziročně o 22,7 mld. Kč (na 167,0 mld. Kč). Zhoršení bilancí bylo naopak patrné v obchodu s Čínou o 13,9 mld. Kč (na 49,3 mld. Kč) a Ruskem o 12,9 mld. Kč (na 45,6 mld. Kč).

Bilance služeb skončila v prvním pololetí 2006 mírným přebytkem ve výši 4,3 mld. Kč. V meziročním srovnání se však přebytek snížil o 6,3 mld. Kč. Nejvýznamnější vliv na meziroční snížení přebytku bilance služeb měl pokles příjmů ze služeb poskytovaných podniky v rámci přímých investic (výrazný růst příjmů v roce 2005 byl zřejmě jednorázový), malé meziroční zhoršení bylo patrné ještě u příjmů z letecké a železniční dopravy.

Bilance výnosů skončila v deficitu ve výši 85,9 mld. Kč, což představovalo meziroční zhoršení o 9,0 mld. Kč. Rozhodující podíl na tomto zhoršení měl odhad salda reinvestovaných zisků v rámci přímých investic ve výši 51,6 mld. Kč, které bylo meziročně vyšší o 12,5 mld. Kč. Kromě toho rostly též dividendy nerezidentů z přímých investic. Proti zvyšování celkového schodku bilance výnosů působil rychlejší růst přebytku výnosů z ostatních investic, především výnosů z devizových rezerv ČNB a úrokových výnosů obchodních bank z vkladů v zahraničí.

Bilance běžných převodů vykázala mírný deficit ve výši 3,4 mld. Kč a meziročně se zhoršila o 15,1 mld. Kč. Meziroční zhoršení salda běžných převodů bylo v rozhodující míře způsobeno vysokou základnou minulého roku ovlivněnou jednorázovou operací související s náhradou škody Slovenskou republikou ve prospěch ČSOB ve výši 12,6 mld. Kč. Druhým méně významným faktorem byl meziroční pokles přímých kompenzačních státnímu rozpočtu z rozpočtu EU (změna struktury příjmů z EU ve prospěch kapitálového účtu).

### III.3.2 Kapitálový účet

Kapitálový účet dosáhl za první pololetí 2006 přebytku 1,1 mld. Kč. Meziroční pokles přebytku o 1,7 mld. Kč byl způsoben zahrnutím jen evidenčního odpisu pohledávky vůči Iráku do výdajů. Meziroční růst příjmů činil 3,0 mld. Kč a souvisel především s vyšším čerpáním zdrojů z fondů EU a obchodováním s emisními povolenkami.

### III.3.3 Finanční účet

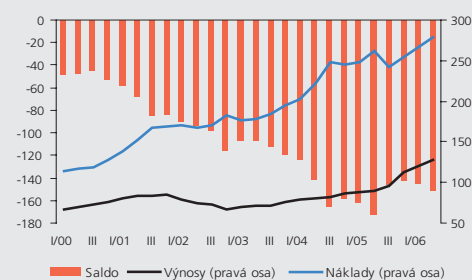
Finanční účet platební bilance skončil v prvním pololetí přebytkem ve výši 21,2 mld. Kč, tj. 1,4 % HDP (ve stejném období roku 2005 byl vykázán přebytek ve výši 93,1 mld. Kč). Přebytek byl tvořen především přímými investicemi, v menší míře se na něm podílelo čerpání úvěrů zejména podnikatelským sektorem. Hlavní příčinou výrazného meziročního snížení přebytku finančního účtu bylo zmírnění čistého přílivu přímých investic vlivem absence významnějších prodejů majetku nerezidentům v letošním roce, v menší míře pak růst zájmu rezidentů o přímé investice v zahraničí a meziroční snížení objemu vládních dluhopisů emitovaných v zahraničí. Proti snížení celkového přebytku finančního účtu naopak působilo výrazné zmírnění odlivu kapitálu nerezidentů z tuzemských majetkových cenných papírů, zvýšené čerpání zahraničních krátkodobých úvěrů tuzemským podnikovým sektorem a zastavení odlivu kapitálu prostřednictvím bankovního sektoru.

Bilance přímých investic vykázala přebytek 42,5 mld. Kč, což představuje v meziročním srovnání snížení čistého přílivu o 124,1 mld. Kč. Celkový příliv zahraničních přímých investic dosáhl 62,5 mld. Kč při meziročním zmírnění přílivu o 106,3 mld. Kč. Nejvýznamnější položku tvořil reinvestovaný zisk nerezidentů (57 mld. Kč), jehož předpokládaný objem se meziročně zvýšil. Zmírnění celkového přílivu bylo především důsledkem vysoké základny ovlivněné značnými prodeji majetku nerezidentům v loňském roce ve výši cca 110 mld. Kč (Český Telecom, Nova, Unipetrol), v menší míře pak vykázáním jednorázovým poklesem investic do základního kapitálu vlivem účetní operace, snižující základní kapitál významné společnosti se zahraniční účastí v ČR. Po očistění o tyto vlivy zůstal příliv kapitálu ze zahraničí přibližně na úrovni loňského roku (tj. cca 17 mld. Kč). Z pohledu odvětvové struktury směřoval příliv

GRAF III.12

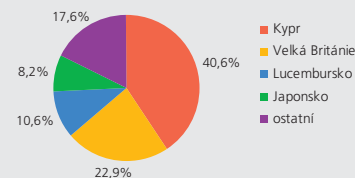
**Roční klouzávy úhrn schodku bilance výnosů se ve druhém čtvrtletí 2006 zvýšil**

(v mld. Kč)



GRAF III.13

**Firmy registrované na Kypru byly v prvním pololetí 2006 největšími zahraničními investory v ČR**



kapitálu ze zahraničí zejména do odvětví zpracovatelského průmyslu (především pak do výroby motorových vozidel), nemovitostí a obchodu. Z teritoriálního pohledu se na přílivu kapitálu ze zahraničí nejvýznamněji podílely firmy registrované na Kypru, na území Velké Británie, Lucemburska a Japonska. České přímé investice v zahraničí meziročně výrazně vzrostly, zejména díky akvizicím ČEZU a odhadovanému růstu reinvestovaných zisků a dosáhly 20,0 mld. Kč (ve stejném období 2005 činil odliv 2,2 mld. Kč).

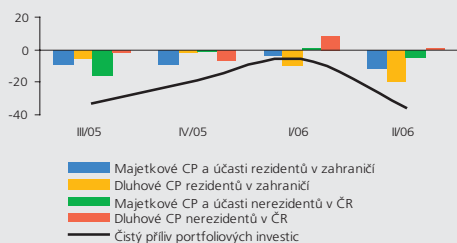
Čistý odliv portfoliových investic dosáhl v prvním pololetí 2006 40,8 mld. Kč, zatímco ve stejném období minulého roku činil 20,5 mld. Kč. Meziroční zvýšení celkového schodku bylo dominantně ovlivněno meziročním snížením rozsahu vládní emise dluhopisů na zahraničních trzích z 30 mld. Kč na 6 mld. Kč. Odliv portfoliových investic se meziročně prakticky nezměnil a dosáhl 46,3 mld. Kč. Na straně přílivu (5,5 mld. Kč) došlo k výraznému poklesu přílivu dluhového kapitálu především vlivem již zmíněné nižší emise vládních dluhopisů na zahraničním trhu. Zbývající meziroční pokles lze pravděpodobně přisoudit prohloubení záporného úrokového diferenciálu koruny vůči rozhodujícím světovým měnám. Celkový čistý odliv dluhového kapitálu po očištění o vliv zmíněných vládních emisí dluhopisů se přes poměrně výrazné prohloubení záporného úrokového diferenciálu zvýšil jen nevýznamně (cca o 4 mld. Kč). Meziroční vývoj salda portfoliových investic však byl významně ovlivněn též výrazným zmírněním odlivu zahraničního kapitálu z tuzemského akciového trhu.

Finanční deriváty přispěly ke zvýšení přebytku finančního účtu platební bilance o 0,6 mld. Kč. Jejich obrat byl ve srovnání s ostatními položkami finančního účtu nízký.

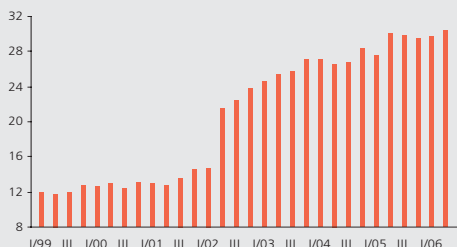
V bilanci ostatních investic byl dosažen čistý příliv kapitálu ve výši 18,8 mld. Kč (ve stejném období minulého roku činil odliv 53,8 mld. Kč). Meziroční změna v rozsahu více než 70 mld. Kč byla v rozhodující míře ovlivněna téměř úplným zastavením odlivu kapitálu prostřednictvím bankovního sektoru a v menší míře zvýšením objemu úvěrů čerpaných podnikovým sektorem. Čistý odliv kapitálu prostřednictvím bankovního sektoru činil v prvním pololetí 2006 jen 1,3 mld. Kč. Vedle bankovního sektoru přispělo k odlivu kapitálu též snížení objemu prostředků Evropské komise uložených na účtech u ČNB (o 5,7 mld. Kč). Čistý příliv kapitálu v prvním pololetí letošního roku byl dosažen zejména v důsledku čerpání zahraničních úvěrů podnikovým sektorem (16,9 mld. Kč). Převážně se jednalo o růst krátkodobých dovozních úvěrů. V menší míře byl celkový příliv kapitálu v rámci ostatních investic ovlivněn i čerpáním zahraničních zdrojů vládním sektorem (8,9 mld. Kč). Meziročně se však jednalo o pokles čerpání zdrojů ze zahraničí přibližně na polovinu. Příčinou bylo snížení objemu deblokačních operací (dokončování splácení ruského dluhu) a zejména nižší čerpání úvěrů od EIB.

Ve třetím čtvrtletí 2006 se devizové rezervy ČNB zvýšily o 4,2 mld. Kč (na 685,8 mld. Kč). Vývoj rezerv byl ovlivňován zejména kurzovými rozdíly. Devizové rezervy ČNB v dolarovém vyjádření se ve stejném období zvýšily o 0,3 mld. USD a dosáhly 30,7 mld. USD.

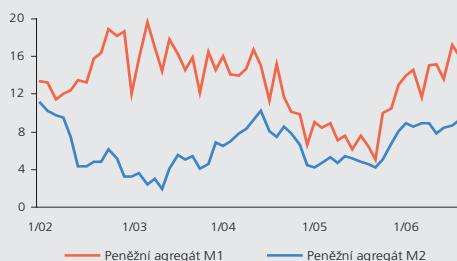
**GRAF III.14**  
Čistý odliv portfoliových investic se ve druhém čtvrtletí 2006 zvýšil  
(v mld. Kč)



**GRAF III.15**  
Devizové rezervy ČNB v dolarovém vyjádření ve třetím čtvrtletí 2006 rostly  
(v mld. USD)



**GRAF III.16**  
Růst peněžního agregátu M2 po snížení ve druhém čtvrtletí následně opět zrychlil  
(meziroční změny v %)





### III.4 MĚNOVÝ VÝVOJ

Po mírném zpomalení ve druhém čtvrtletí se růst peněžní zásoby v červenci a srpnu opět zrychlil. Relativně nízká hladina nominálních úrokových sazeb nadále podporovala poptávku ekonomických subjektů po likvidních penězích. Příznivé podmínky financování se projevovaly v dalším zvýšení dynamiky úvěrů podnikům a domácnostem. Vysoký růst dlouhodobých úvěrů podnikům byl v souladu s pozitivním očekáváním ohledně vývoje fixních investic. Zadluženost domácností u MFI byla nadále ovlivňována především úvěry na bydlení.

#### III.4.1 Peníze

Meziroční růst peněžního agregátu M2 po mírném snížení ve druhém čtvrtletí 2006 následně v červenci a srpnu zrychlil na 9,3 % (Graf III.16). Roční míra růstu peněžního agregátu M2, upravená o kurzové a ostatní netransakční vlivy, se vyvíjela obdobně a v srpnu dosáhla 9,9 %. Dynamika peněžního agregátu M2 odpovídala vývoji HDP v běžných cenách (Graf III.17).

K růstu peněžního agregátu M2 přispíval nadále především peněžní agregát M1, jehož meziroční přírůstek dosáhl 16 % (Tab. III.2). Nejrychleji rostly jednoduché vklady, mírně se zvýšila i dynamika oběživa. Růst kvazi-peněz ve druhém čtvrtletí poklesl a následně v srpnu vzrostl na 1,6 %. Obdobný vývoj byl u vkladů s dohodnutou splatností. V rámci kvazi-peněz rostly vklady s výpovědní lhůtou v důsledku jejich výhodnějšího úročení ve srovnání s ostatními vkladovými produkty. Červencové zvýšení základní měnověpolitické úrokové sazby se projevilo v srpnu téměř u všech sazeb vkladových produktů, s vyšší intenzitou u podniků než u domácností. U domácností se toto zvýšení nepromítlo do úrokové sazby z jednoduchých vkladů. Podíl M1 na M2 po zvýšení ve druhém čtvrtletí přetrvával v srpnu na úrovni 56,8 %. Nadále tak naznačoval působení relativně nízké hladiny úrokových sazeb, která implikovala nízké náklady příležitosti z vysoce likvidní držby peněz.

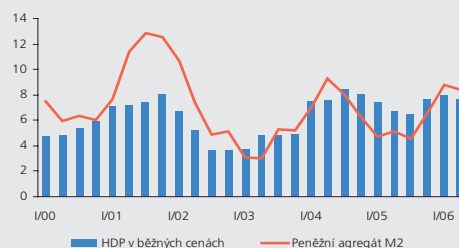
Z hlediska sektorové struktury vkladů se na růstu peněžního agregátu M2 podílely především vklady domácností. Dynamika vkladů nefinančních podniků ve druhém čtvrtletí zpomalila a následně v červenci a srpnu opět zrychlila mírně pod březnovou úroveň (Graf III.18). Rozhodující váhu měly nadále korunové vklady. Podíl vkladů v cizí měně na celkových vkladech se ve druhém čtvrtletí nepatrně zvýšil a následně stagnoval na úrovni 10,3 %.

Nižší roční míra růstu peněžního agregátu M2 ve druhém čtvrtletí, upravená o kurzové a ostatní netransakční vlivy, byla ovlivněna poklesem růstu čistých zahraničních aktiv. V jejich vývoji se významně projevila mimořádná operace loňského roku, kdy vlivem prodeje majetku nerezidentům (zejména Českého Telecomu) došlo v červnu 2005 ke skokovému růstu čistých zahraničních aktiv. Tato operace byla z hlediska vlivu na peněžní zásobu kompenzována snížením čistého úvěru vládě. Jeho záporná roční míra růstu se dále snižovala, mimo jiné i v důsledku financování deficitního hospodaření státního rozpočtu, a v srpnu se tak poprvé za poslední dva roky dostala do kladných hodnot. Ve zvýšení peněžní zásoby se v hodnoceném období nejvíce projevoval růst úvěrů poskytnutých podnikům a domácnostem. Význam jednotlivých položek v růstu peněžní zásoby je vyjádřen prostřednictvím ročních toků v uvedeném grafu (Graf III.19).

GRAF III.17

Vývoj peněžní zásoby byl ve druhém čtvrtletí v souladu s vývojem HDP

(meziroční změny v %)



TAB. III.2

Významný podíl na růstu peněžní zásoby měl nadále peněžní agregát M1

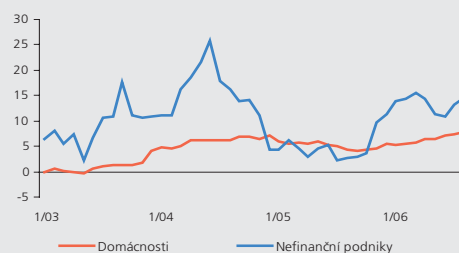
(průměry za čtvrtletí a stavy ke konci měsíce, meziroční změny v %)

	I/05	I/06	II/06	7/06	8/06	Podíl na M2 v % 8/06
M1	11,1	13,4	14,6	17,3	16,0	56,8
Oběživo	10,3	10,0	10,4	10,3	11,7	13,4
Jednoduché vklady	11,4	14,5	16,1	19,6	17,4	43,4
M2-M1 (kvazi-penize)	1,7	3,7	1,5	-1,0	1,6	43,2
Vklady s dohodnutou splatností	-1,2	-0,2	-3,2	-6,8	-3,7	31,2
Vklady s výpovědní lhůtou	11,5	12,7	15,1	17,1	20,3	11,4
Repo operace	11,6	123,0	66,5	51,7	-4,8	0,6
M2	6,6	8,8	8,4	8,6	9,3	100,0

GRAF III.18

Na růstu peněžní zásoby se podílely především vklady domácností, růst vkladů nefinančních podniků se však v červenci a srpnu opět zvýšil

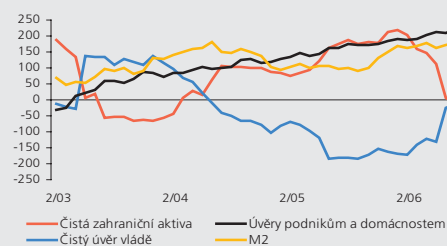
(meziroční změny v %)



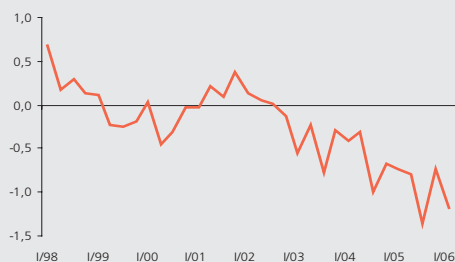
GRAF III.19

V růstu peněžního agregátu M2 se projevovalo další zvýšení úvěrů podnikům a domácnostem

(meziroční změny v %)



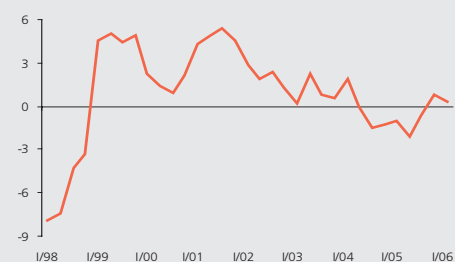
**GRAF 1 (Box)**  
Vývoj peněžního převisu  
(v %)



**GRAF 2 (Box)**  
Vývoj nominální peněžní mezery  
(v %)



**GRAF 3 (Box)**  
Vývoj reálné peněžní mezery  
(v %)



**TAB. III.3**  
Nejrychlejší rostly dlouhodobé úvěry podnikům a úvěry domácnostem  
(průměry za čtvrtletí a stavy ke konci měsíce, meziroční změny v %)

	I/05	I/06	I/06	7/06	8/06	Podíl na celkových úvěrech v % 8/06
Nefinanční podniky	12,3	14,3	16,2	18,3	15,8	49,4
Úvěry do 1 roku	10,1	11,9	13,2	10,6	9,5	18,8
Úvěry od 1 roku do 5 let	13,8	10,1	9,1	20,0	15,7	12,5
Úvěry nad 5 let	13,9	20,4	25,4	26,6	23,3	18,1
Domácnosti	33,0	33,4	32,4	32,5	32,1	40,5
Spotřebitelské úvěry	31,5	32,7	28,5	28,4	27,1	8,3
Úvěry na bydlení	35,0	35,0	34,2	34,1	33,7	27,8
Ostatní	24,2	25,3	28,8	30,6	31,9	4,4
Finanční neměn. instituce	10,2	6,2	5,5	3,2	2,9	10,1
Úvěry celkem	19,1	20,1	20,7	21,7	20,3	100,0

## BOX

### Role peněžních agregátů v prognózách ČNB

Vývoj peněžních agregátů přímo nevstupuje do prognózy ČNB. Důvodem je, že v režimu cílování inflace, kde centrální banka kontroluje úrokové sazby a stahuje přebytečnou likviditu z peněžního trhu, vývoj peněžní zásoby pouze odráží ekonomický vývoj, opatření měnové politiky a očekávání ekonomických subjektů. Peněžní agregáty přesto mohou sloužit jako pomocný ukazatel k ověření prognózy, pokud v sobě nesou informaci o současném či budoucím vývoji ekonomiky. Vedle řady dalších ekonomických ukazatelů proto ČNB analyzuje i vývoj peněžních agregátů. V tomto boxu je shrnuta analýza vypovídací schopnosti peněžních agregátů pomocí ukazatelů tzv. peněžního převisu a nominální i reálné peněžní mezery. Tyto koncepty standardně využívá pro analýzu peněžních agregátů ECB.

Peněžní převis je definován jako procentuální odchylka skutečné úrovně peněžní zásoby od úrovně odpovídající momentální pozici ekonomiky v rámci cyklu a dalším fundamentům a je vypočítán na základě standardního odhadu poptávky po penězích. Nominální peněžní mezera je definována jako procentuální odchylka skutečného stavu peněžního agregátu M2 od hodnoty, které by dosáhl, pokud by rostl tempem odrážejícím potenciál ekonomiky a inflační cíl. Reálná peněžní mezera je definována jako nominální peněžní mezera „očištěná“ o rozdíl mezi CPI inflací a inflačním cílem. Koncept peněžní mezery se od peněžního převisu liší tím, že u peněžního převisu analyzujeme, nakolik dynamika M2 odpovídá aktuálnímu vývoji ekonomiky, zatímco u peněžní mezery zkoumáme, nakolik vývoj M2 odpovídá dlouhodobým rovnovážným trendům v ekonomice.

Grafy 1, 2 a 3 tohoto Boxu prezentují výsledné odhady peněžního převisu a peněžní mezery. Tyto ukazatele nedosahují v současnosti pozitivních hodnot, a proto nesignalizují inflační rizika ve střednědobém horizontu. Výsledné peněžní indikátory lze rovněž statisticky testovat jako indikátor budoucího vývoje CPI inflace. Provedené analýzy ukazují, že tyto indikátory nemají v České republice výraznou vypovídací schopnost z hlediska předvídání vývoje inflace v horizontu měnové politiky.

Peněžní indikátory nejsou v predikčním aparátu ČNB používány k prognóze inflace; jejich použití je spíše nepřímé, a to jako jeden ze souběžných a předstihových indikátorů vývoje ekonomické aktivity.

## III.4.2 Úvěry

Ve druhém čtvrtletí a následně v červenci a srpnu pokračoval poměrně vysoký růst úvěrů podnikům a domácnostem (Tab. III.3). K růstu úvěrů nadále přispívaly více než polovinou úvěry domácnostem. Příspěvek úvěrů podnikům se ve druhém čtvrtletí dále zvýšil, v srpnu však opět zpomalil zhruba na úroveň počátku roku. Podíl úvěrů na HDP ve druhém čtvrtletí dále vzrostl o 1,3 procentního bodu na 37,3 %. Z hlediska mezinárodního srovnání se pohybuje nad úrovní průměru zemí střední a východní Evropy, kde činí zhruba 32 %, a hluboko pod průměrem eurozóny, kde dosahuje cca 106 %. Ve struktuře úvěrů měly nadále rozhodující váhu korunové úvěry. Zadluženost v cizí měně je vlivem záporného diferenciálu korunových a eurových úrokových sazeb relativně nízká. Podíl úvěrů v cizí měně na celkových úvěrech činil v srpnu 9,9 % (z toho na nefinanční podniky připadalo 8,9 procentních bodů, na domácnosti 0,1 procentního bodu a na finanční instituce 0,9 procentního bodu).

Úvěry nefinančním podnikům se v hodnoceném období dále zvyšovaly a v srpnu jejich meziroční dynamika dosáhla 15,8 %. Nejrychleji rostly dlouhodobé úvěry, což bylo v souladu s předpokládaným dalším růstem fixních investic v letošním roce. Na růstu úvěrů se nejvíce podílely úvěry do odvětví pronájmu strojů a zařízení, zpracovatelského průmyslu, do odvětví obchodu, prodeje, údržby a oprav, do odvětví finančního zprostředkování (kromě pojištnictví a penzijního financování) a do odvětví dopravy a skladování. Poměrně vysoký růst úvěrů nefinančním podnikům souvisí s pozitivním vývojem ekonomické aktivity, nízkou úrovní úrokových sazeb a s příznivým postojem MFI k poskytování úvěrů. Pozitivně působí hospodářský výsledek podniků v posledních několika čtvrtletích. Uvedený vývoj se promítá i do vývoje spreadu mezi úrokovou sazbou z nových úvěrů podnikům a úrokovou sazbou peněžního trhu s odpovídající splatností, který se od loňského roku snižoval.

Podniky čerpaly domácí i zahraniční úvěry (Graf III.20). Čistý roční tok zahraničních úvěrů však nadále dosahoval jen zhruba jedné třetiny čistého ročního toku domácích úvěrů. V rámci zahraničních úvěrů rostly zejména obchodní úvěry (26,1 %), což souviselo s vývojem zahraničního obchodu. Dynamika zahraničních finančních úvěrů byla nadále vzhledem k zápornému diferenciatu korunových a eurových úrokových sazeb nízká, přestože se zrychlila (2,3 %).

Meziroční dynamika úvěrů domácnostem se ve druhém čtvrtletí v průměru zpomalila, nadále však dosahovala vysokých hodnot okolo 32 %. Ve struktuře úvěrů od MFI tvoří úvěry na bydlení zhruba dvě třetiny (Graf III.21). Nejrychleji rostoucí kategorií jsou nadále hypoteční úvěry (50,4 %). Dynamika úvěrů ze stavebního spoření se po zpomalení v loňském roce od počátku letošního roku opět zvyšovala. Vysoký růst úvěrů na bydlení je vedle příznivé úrovně úrokových sazeb a jejich nabídky též ovlivňován očekávaným zvýšením sazby DPH na stavební práce související s bydlením (z 5 na 19 %) od roku 2008. Úvěry na bydlení mají z 96 % dlouhodobou splatnost a z 63 % fixaci úrokové sazby na delší období (z toho 29,1 % od 1 roku do 5 let, 7,5 % od 5 do 10 let a 26,4 % nad 10 let). Od loňského roku však nejrychleji rostou úvěry na bydlení s krátkodobou fixací sazby. Uvedený vývoj obecně zvyšuje citlivost bilancí domácností na případné budoucí změny úrokové sazby. Na druhou stranu zhruba 62 % úvěrů bylo v roce 2005 čerpáno domácnostmi ve dvou nejvyšších příjmových skupinách (viz box Implikace zadluženosti domácností pro spotřebu ve Zprávě o inflaci z dubna 2006 a hodnocení dluhového zatížení ve Zprávě o inflaci z července 2006). Úvěry na bydlení proto zatím zůstávají nejméně rizikovou kategorií úvěrů.

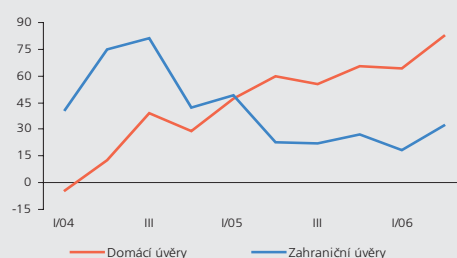
Spotřebitelské úvěry tvoří zhruba jednu třetinu zadluženosti domácností. Jejich meziroční růst dosáhl v srpnu 27,1 % a ve druhém čtvrtletí na rozdíl od předchozích několika čtvrtletí stagnoval. Uvedený vývoj se projevuje u kontokorentních úvěrů (spojených obvykle s debetními zůstatky na běžných účtech a s kreditními kartami) i u klasických spotřebitelských úvěrů. Úvěry za účelem financování spotřeby obecně čerpají zejména domácnosti s nižšími příjmy, které mají navíc nejvyšší podíl splátek jistin úvěrů na čistém peněžním příjmu (cca 4 %). Spotřebitelské úvěry se na rozdíl od úvěrů na bydlení vyznačují vyšším podílem úvěrů s krátkodobou splatností do jednoho roku (27,3 %, včetně úvěrů od ostatních finančních zprostředkovatelů). Zhruba 88 % spotřebitelských úvěrů je poskytováno s pohyblivou úrokovou sazbou či s fixací do jednoho roku, což rovněž zvyšuje citlivost bilancí domácností na budoucí změny úrokové sazby zejména v období možného postupného růstu úrokových sazeb. Od počátku loňského roku však nejvíce rostou úvěry s delší fixací úrokové sazby.

Růst úvěrů se projevil v dalším zvýšení poměru celkové zadluženosti domácností k HDP, a to ze 17,6 % v prvním čtvrtletí na 18,5 % ve druhém čtvrtletí. Rostl zejména poměr dluhu u MFI (ze 14,4 % v prvním čtvrtletí na 15,2 % ve druhém čtvrtletí); zbytek připadal na úvěry od ostatních finančních zprostředkovatelů, tj. splátkových prodejců a společností finančního leasingu. Podíl celkové zadluženosti domácností k HDP činí v eurozóně 58,5 %.

GRAF III.20

## Podniky čerpaly domácí i zahraniční úvěry

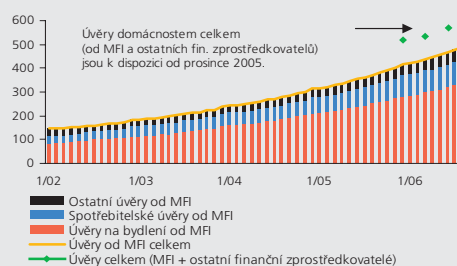
(čisté roční toky v mld. Kč)



GRAF III.21

## Celková zadluženost domácností dosáhla téměř 600 mld. Kč

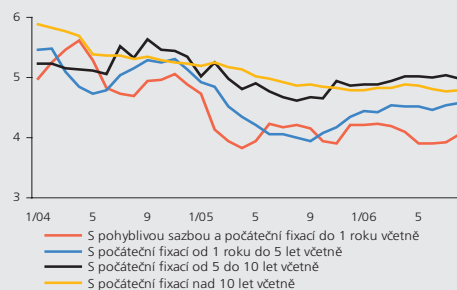
(absolutní objemy v mld. Kč)



GRAF III.22

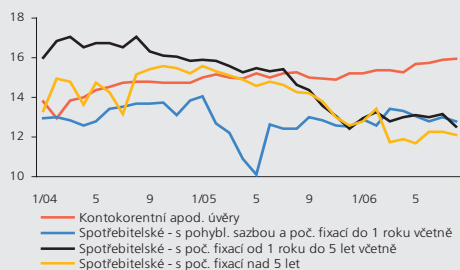
## Úrokové sazby z nových úvěrů na bydlení se převážně zvyšovaly

(v %)



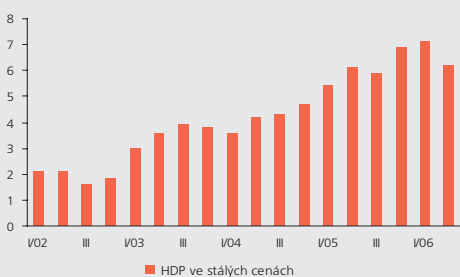
GRAF III.23

Úrokové sazby z nových spotřebitelských úvěrů se snížily, zatímco sazba z kontokorentních úvěrů dále postupně rostla (v %)



GRAF III.24

Ve druhém čtvrtletí 2006 pokračoval rychlý hospodářský růst (meziroční změny v %)



Celková úroková sazba z nových úvěrů nefinančním podnikům a domácnostem ve druhém čtvrtletí stagnovala, v červenci a v srpnu pak vzrostla o 0,2 procentního bodu na 5,8 %. Růst odrážející do jisté míry červencové zvýšení repo sazby se projevil u většiny krátkodobých úrokových sazeb s výjimkou sazeb ze spotřebitelských úvěrů a z kontokorentních úvěrů nefinančním podnikům. Krátkodobá úroková sazba ze spotřebitelských úvěrů se v červenci sice mírně zvýšila, v srpnu však opět mírně poklesla. Dlouhodobé úrokové sazby se ve druhém čtvrtletí zvýšily, následně ale klesaly či stagnovaly obdobně jako sazby finančního trhu s odpovídající splatností. V dlouhodobějším časovém horizontu je patrné zejména zvyšování úrokové sazby z kontokorentních úvěrů domácnostem, což by mohlo souviset s rostoucím sklonem klientů splácet úvěry z kreditních karet až poté, co se na tento úvěr začne vztahovat relativně vysoká sankční úroková sazba.

### III.5 POPTÁVKA A NABÍDKA

Ve druhém čtvrtletí 2006 pokračoval rychlý hospodářský růst, který již páté čtvrtletí v řadě převyšuje úroveň 6 %. Jeho meziroční tempo se však zmírnilo z nejvyšší hodnoty dosažené v historii ČR v prvním čtvrtletí 2006, která činila 7,1 %, na 6,2 % ve druhém čtvrtletí. Podle odhadu ČNB výstup ekonomiky již od čtvrtého čtvrtletí předchozího roku mírně převyšoval úroveň potenciálního, inflaci nezrychlujícího produktu.

Na straně poptávky k rychlému růstu hrubého domácího produktu přispěl v největší míře výrazný nárůst tvorby hrubého kapitálu tažený vývojem fixních investic i zásob. Ve druhém čtvrtletí 2006 dominoval příspěvek zásob, avšak i podíl fixních investic na růstu hrubého domácího produktu byl významný. Rychlý, i když ve srovnání s prvním čtvrtletím 2006 pomalejší, meziroční růst fixních investic odpovídal současnému cyklickému vývoji ekonomiky a byl významně podporován přílivem zahraničního kapitálu a uvolněným působením měnové politiky v nedávné minulosti. Meziroční růst spotřeby domácností se velmi mírně zvýšil a její příspěvek k dosaženému růstu hrubého domácího produktu byl vyšší než u fixních investic. Příspěvek zahraničního obchodu byl na rozdíl od prvního čtvrtletí 2006 mírně záporný a na hospodářském růstu se tedy nepodílel. Příčinou bylo výraznější zpomalení růstu vývozu než dovozu, které vedlo k mírnému zhoršení čistého vývozu.<sup>10</sup> Přesto reálné vývozy rostly rychle a svědčily o trvalí vysoké exportní výkonnosti české ekonomiky. Také výdaje vlády na spotřebu se snížily, a tak růst hrubého domácího produktu ve druhém čtvrtletí nepodpořily.

Probíhající strukturální změny na nabídkové straně ekonomiky přispěly k dosažení nejvyššího příspěvku zpracovatelského průmyslu k růstu hrubého domácího produktu. Příspěvek sektoru služeb byl ve druhém čtvrtletí méně významný. Zemědělství se na růstu produktu nepodílelo a kladný příspěvek stavebnictví byl nevýrazný.

TAB. III.4

Růst výdajů na konečnou spotřebu ve druhém čtvrtletí 2006 zpomalil

(meziroční změny v %, mlrd. Kč)

	I/05	II/05	III/05	IV/05	I/06	II/06
HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT	5,4	6,1	5,9	6,9	7,1	6,2
VÝDAJE NA KONEČNOU SPOTŘEBU	0,8	1,9	3,1	1,4	2,8	1,6
v tom:						
Spotřeba domácností	1,8	2,5	2,7	2,4	3,7	3,8
Spotřeba vlády	-1,4	0,8	4,5	-1,0	0,8	-3,4
Spotřeba neziskových institucí	1,0	-1,5	-4,1	4,6	1,2	1,6
TVORBA HRUBÉHO KAPITÁLU <sup>a)</sup>	1,9	0,6	1,9	7,3	12,4	17,8
Tvorba hrubého fixního kapitálu	2,3	3,8	3,8	4,4	6,8	5,3
ČISTÝ VÝVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB						
(mlrd. Kč)	-2,3	-7,6	-16,1	-19,2	8,2	-8,8
Dovoz zboží a služeb	10,1	-0,3	6,3	4,8	15,5	10,2
Vývoz zboží a služeb	16,5	5,9	10,9	10,1	17,6	10,2

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

#### III.5.1 Domácí poptávka

Celkový růst výdajů na konečnou spotřebu ve druhém čtvrtletí 2006 zpomalil. Ve srovnání s prvním čtvrtletím byl nižší o 1,2 procentního bodu a činil 1,6 %. Stejně jako v prvním čtvrtletí byl převážně ovlivněn meziročním zvýšením spotřebních výdajů domácností, které dosáhlo 3,8 %. Výdaje vlády meziročně klesaly a nárůst výdajů neziskových institucí byl nevýznamný. Pro růst celkové domácí poptávky byl

<sup>10</sup> Ve druhém čtvrtletí 2006 čistý vývoz přešel do záporných hodnot (-8,8 mlrd. Kč), které byly vyšší než ve srovnatelném období předchozího roku (-7,6 mlrd. Kč).

však rozhodující vysoký nárůst tvorby hrubého kapitálu, který dosáhl v meziročním srovnání výrazných 17,8 %. V jejím rámci se nejvýrazněji zvýšila tvorba zásob, související zejména se značným nárůstem rozpracovanosti na velkých stavebních akcích a zvýšením zásob obchodního zboží. Výdaje na tvorbu hrubého fixního kapitálu vzrostly o 5,3 %.

### Spotřebitelská poptávka

Ve druhém čtvrtletí 2006 pokračovalo pozvolné zesilování růstu spotřebitelské poptávky, které je patrné od čtvrtého čtvrtletí 2005. Ve srovnání s prvním čtvrtletím 2006 meziroční růst výdajů domácností na konečnou spotřebu ve druhém čtvrtletí zrychlil o 0,1 procentního bodu a dosáhl 3,8 %. Tomuto vývoji odpovídaly výsledky průzkumu ČSÚ, podle kterých se spotřebitelská důvěra domácností pohybovala od počátku roku na vysoké úrovni, přičemž ve druhém čtvrtletí dosáhl průměr měsíčních hodnot indikátoru důvěry spotřebitelů historického maxima.

Hlavním zdrojem financování výdajů domácností na konečnou spotřebu byl i ve druhém čtvrtletí 2006 hrubý disponibilní důchod. Dynamika jeho meziročního růstu se ale oproti prvnímu čtvrtletí 2006 zmírnila na 6,1 % a v reálném vyjádření se vlivem vyšší inflace snížila na nejnižší hodnotu vykázanou v posledním roce (3,3 %). K dosaženému růstu disponibilního důchodu domácností přispěly především příjmy z mezd a platů, jejichž dynamika zrychlila na historicky nejvyšší hodnotu v období existence této časové řady od roku 2003 (na 8,3 %). Zrychlil i růst ostatních příjmových složek domácností, pouze růst důchodů ze sociálních dávek se zmírnil (na 6,7 %). Zpomalení růstu disponibilního důchodu ve druhém čtvrtletí však způsobil především výrazný meziroční nárůst dynamiky běžných výdajů<sup>11</sup> oproti předchozímu čtvrtletí (o 4,5 procentních bodů na 7,6 %). Nejvýrazněji vzrostly výdaje na placené úroky (o 30,7 %), indikující rostoucí náklady na čerpané úvěry.

Disponibilní důchody domácností rostly ve druhém čtvrtletí 2006 pomaleji než jejich spotřební výdaje, domácnosti ale měly k dispozici ještě další zdroje použitelné k financování spotřebních výdajů, které vznikly snížením daňové zátěže fyzických osob.<sup>12</sup> Proto domácnosti realizovaly své spotřební výdaje při nižší tvorbě úspor z příjmů než v předchozím čtvrtletí. Tato skutečnost nasvědčovala tomu, že uvedené dodatečné prostředky pouze částečně doplnily potřebné zdroje k profinancování 3,8% nárůstu spotřebních výdajů. Za těchto okolností se míra úspor meziročně snížila a dosáhla 6,5 %. Domácnosti využívaly při relativně nízké úrovni úrokových sazeb k financování svých spotřebních výdajů i úvěrové zdroje. Dynamika jejich růstu se sice ve druhém čtvrtletí poněkud zmírnila, nadále se však pohybovala na relativně vysoké úrovni (viz část III.4 Měnový vývoj).

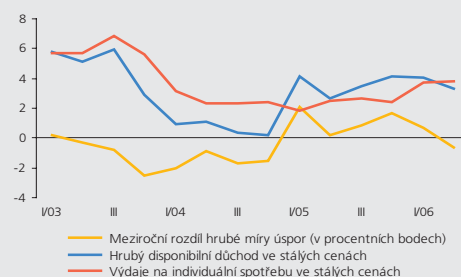
### Investiční poptávka

Růst investic do fixního kapitálu ve druhém čtvrtletí 2006 zvolnil. Dosažené tempo meziročního růstu hrubé tvorby fixního kapitálu (5,3 %) však svědčilo o pokračujícím dynamickém vývoji investičních aktivit v ekonomice. Podíl fixních investic na hrubém domácím produktu byl nadále relativně vysoký a dosáhl 25,5 %.

GRAF III.25

#### Růst spotřebitelské poptávky ve druhém čtvrtletí 2006 mírně zrychlil

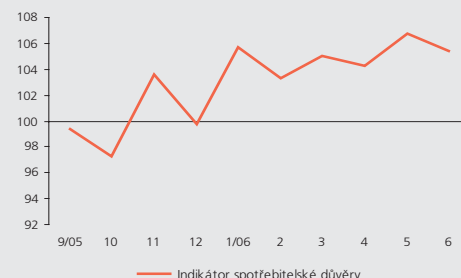
(meziroční změny v %)



GRAF III.26

#### Indikátor spotřebitelské důvěry dosáhl ve druhém čtvrtletí 2006 nejvyšší hodnoty ve své historii

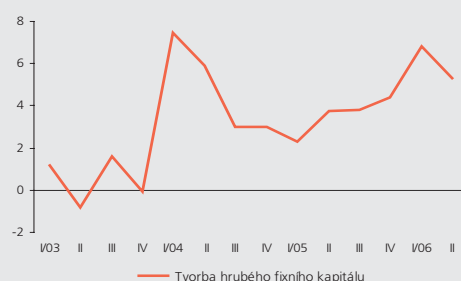
(průměr roku 2005 = 100)



GRAF III.27

#### Růst fixních investic se ve druhém čtvrtletí 2006 zmírnil

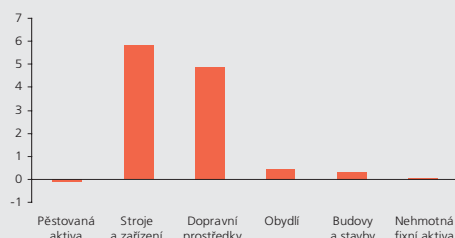
(meziroční změny v %, ve stálých cenách)



<sup>11</sup> Hrubý disponibilní důchod = běžné příjmy (náhrady zaměstnancům, hrubý provozní přebytek a smíšený důchod, sociální dávky, ostatní běžné transfery) - běžné výdaje (běžné daně z důchodu, jmení a jiné, sociální příspěvky, ostatní běžné transfery, důchody z vlastnictví /úroky, pachtovné/).

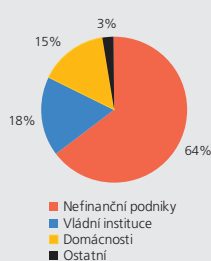
<sup>12</sup> Ke snížení daňové zátěže fyzických osob došlo v souvislosti se zavedením společného zdanění manželů a zvýšením procenta paušálních výdajů pro osoby samostatně výdělečně činné.

**GRAF III.28**  
Na růstu investic ve druhém čtvrtletí 2006 se podílely především technologické investice  
(meziroční změny v mld. Kč, ve stálých cenách)



Meziroční růst investic byl i ve druhém čtvrtletí převážně tažen technologickými investicemi, které představují hlavní složku celkových investic (zhruba 55 %).<sup>13</sup> Tyto investice byly nejvíce směřovány do strojů a zařízení a také příspěvek investic do dopravních prostředků byl relativně významný, což je patrné z Grafu III.28. Rychlý meziroční růst těchto dvou skupin, který se ve druhém čtvrtletí zpomalil jen mírně (na 8,4 %, resp. 15,5 %), souvisel především s vybavováním velkých investičních celků stroji a zařízením. Příspěvek stavebních investic k celkovému nárůstu celkových investic byl ve druhém čtvrtletí výrazně nižší než v případě technologických investic, přestože došlo v květnu k oživení stavební výroby po delším zimním období. Toto oživení se však prozatím projevilo jen mírným meziročním nárůstem investic ve skupině ostatní budovy a stavby (o 0,5 %), přičemž růst investic do obydlí naopak znatelněji zmírnil (na 2,6 %). Za uvedených okolností došlo ve druhém čtvrtletí k dalšímu posílení podílu technologických investic ve struktuře celkových investic, což také souviselo s vývojem investiční poptávky v rámci jednotlivých sektorů.

**GRAF III.29**  
Největší objemy investic byly realizovány v sektoru nefinančních podniků  
(v % z běžných cen, druhé čtvrtletí 2006)



Podle dílčích indikátorů<sup>14</sup> se pravděpodobně na celkovém růstu investic ve druhém čtvrtletí 2006 nejvíce podílely investice v sektoru nefinančních podniků, které byly směřovány převážně na nákup dopravních prostředků a strojů a zařízení. Rozhodující podíl podniků se zahraniční majetkovou účastí na celkových investicích velkých podniků<sup>15</sup>, zejména ve skupině strojů a zařízení, současně svědčil o úzké souvislosti technologických investic s realizací přímých zahraničních investic. Na růstu investic se podle dílčích indikátorů, zejména údajů o pořízení dlouhodobého hmotného majetku, podílely ve druhém čtvrtletí i menší a střední podniky s 20 - 99 zaměstnanci v segmentu soukromých národních podniků. Poptávka po investicích v tomto segmentu byla podpořena zejména relativně nízkou úrovní úrokových sazeb a aktuálními i budoucím vývojem poptávky.

Ve druhém čtvrtletí 2006 pokračoval také růst investic domácností do obydlí (meziročně o 2,6 %), což však představovalo zpomalení proti předchozímu čtvrtletí. Vysoký nárůst počtu zahájených bytů (meziročně o 22,6 %) ale signalizoval, že stavební podniky a developerské organizace očekávají rostoucí investice domácností do bydlení i v dalším období. Jejich očekávání se zřejmě opírá o trvalý příznivý podmínky pro čerpání hypoték a úvěrů ze stavebního spoření včetně nízkých úrokových sazeb, očekávané zvýšení DPH na bytovou výstavbu od 1. 1. 2008 a schválené podpory mladým manželům na bydlení. Pouze v sektoru vlády vývoj kapitálových výdajů indikoval stagnaci investic financovaných z veřejných zdrojů. Tato skutečnost tak naznačovala pokračující snižování podílu vládního sektoru na hrubé tvorbě kapitálu ve fázi rychlého hospodářského růstu.

### Poptávka vlády

Výdaje vládních institucí na konečnou spotřebu po mírném meziročním nárůstu v prvním čtvrtletí 2006 o 0,8 % ve druhém čtvrtletí opět meziročně klesaly (o 3,4 %). K této změně přispěla především vyšší srovnávací základna předchozího roku.<sup>16</sup> V běžných cenách konečná spotřeba vlády meziročně vzrostla o 1,2 %.<sup>17</sup> Rozhodující část hospodaření celého vládního sektoru je zachycena ve vývoji státního rozpočtu. Podle údajů za druhé čtvrtletí 2006 státní rozpočet skončil schodkem ve výši 8,1 mld. Kč, což ve srovnání se stejným obdobím předchozího roku znamenalo

**GRAF III.30**  
Výdaje vlády na konečnou spotřebu se ve druhém čtvrtletí 2006 výrazněji snížily  
(meziroční změny v %)



<sup>13</sup> Propočteno ze stálých cen roku 2000.

<sup>14</sup> ČSÚ publikuje pouze údaje o aktuálním vývoji struktury investic ve věcném členění a nikoliv v členění podle ekonomických sektorů.

<sup>15</sup> Podniky se 100 a více pracovníky.

<sup>16</sup> Ve druhém čtvrtletí 2005 byl do spotřeby vlády zahrnut nákup vojenské techniky v hodnotě 4,4 mld. Kč.

<sup>17</sup> Stejně jako tento údaj jsou dále uvedené údaje v části Poptávka vlády vyjádřeny v nominálních hodnotách.

zhoršení salda o 3,6 mld. Kč. Příčinou byl celkově rychlejší meziroční růst výdajů státního rozpočtu (7,6 %) než rozpočtových příjmů (6,1 %).

Ve vývoji rozpočtových příjmů byl patrný vliv provedených a očekávaných změn daňových sazeb, který se diferencovaně promítl do vývoje inkasa hlavních daňových skupin. Zatímco inkaso spotřebních daní v důsledku masivního předzásobení výrobců i spotřebitelů při očekávaném zvýšení sazeb daně z tabákových výrobků výrazně vzrostlo (meziročně téměř o 35 %), inkaso přímých daní se snížilo. Výběr daně z příjmů právnických osob se snížil téměř o 3 %. Došlo také k výraznému poklesu inkasa daně z příjmů fyzických osob (o 15,8 %). Tento pokles byl způsoben především vrácením přeplatků na daňových zálohách, ke kterému došlo ve druhém čtvrtletí v souvislosti s nově zavedeným institutem společného zdanění manželů a vyššími nákladovými paušály pro osoby samostatně výdělečně činné. Na druhé straně pokračoval ve druhém čtvrtletí zrychlený příliv prostředků z fondů EU a vysoké převody prostředků z rezervních fondů z roku 2005.

Růst výdajů státního rozpočtu byl ve druhém čtvrtletí 2006 ovlivňován především rychle rostoucími transfery do fondů sociálního a zdravotního pojištění. V dubnu byla provedena druhá mimořádná předsunutá platba ve prospěch Všeobecné zdravotní pojišťovny ve výši 2,5 mld. Kč, která bude kompenzována snížením plateb této pojišťovny ve druhé polovině roku. Částečně se v růstu výdajů na sociální a zdravotní pojištění projevilo i zvýšení vyměřovacího základu pojistného placeného za státní pojištění. Nadprůměrně vysokým tempem rostly také výdaje na dluhovou službu, které se meziročně zvýšily téměř o 20 %. Tyto výdaje však poptávku vlády přímo neovlivňují. Bezprostřední dopad na poptávku mají výdaje na platy zaměstnanců ve státní správě, jejichž meziroční růst se ve druhém čtvrtletí zmínil na 4,2 %. Z analýzy údajů o vývoji státního rozpočtu ve druhém čtvrtletí roku 2006 je možné vyvodit, že výdaje vládního sektoru v tomto období nevytvářely tlak na zvyšování poptávky v české ekonomice.

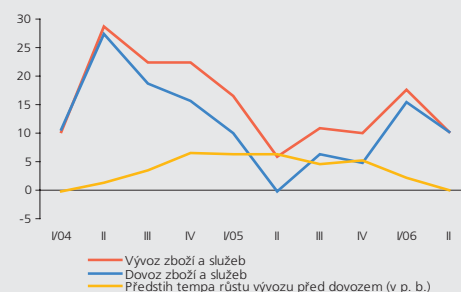
### III.5.2 Čistá zahraniční poptávka

Ve druhém čtvrtletí 2006 se trend meziročního snižování záporného čistého vývozu zboží a služeb<sup>18</sup> po sedmi čtvrtletích zastavil. Současně se zpomalil růst obrátu zahraničního obchodu. Nadále však zůstal vysoký, což indikovaly hodnoty meziročního růstu vývozu i dovozu mírně přesahující hranici 10 %. Jak je patrné z Grafu III.31, meziroční růst vývozu se ve druhém čtvrtletí 2006 znatelně zmínil, dosažené tempo jeho růstu však nadále svědčilo o trvajícím vysoké exportní výkonnosti české ekonomiky. Tempo růstu dovozu se také snížilo, avšak v menší míře než u vývozu. Výsledkem bylo sblížení dynamiky meziročního růstu celkového vývozu a dovozu na úroveň 10,2 %. Za těchto okolností se záporný čistý vývoz po delším období opět meziročně mírně zvýšil (o 1,1 mld. Kč na -8,8 mld. Kč)<sup>19</sup> a jeho příspěvek k růstu hrubého domácího produktu byl tedy mírně záporný.

Proti prohlubování záporného čistého vývozu působil stejně jako v předchozích sedmi čtvrtletích vývoj obchodní bilance, která skončila nevýrazným přebytkem (0,1 mld. Kč). Její meziroční zlepšení však bylo na rozdíl od předchozích čtvrtletí jen mírné. Schodek bilance služeb se naopak podobně jako v předchozím čtvrtletí zvýšil (o 2,8 mld. Kč). Vývoj bilance služeb tak nadále naznačoval, že realizovaný příliv přímých zahraničních investic do služeb se ve výsledcích bilance služeb prozatím znatelněji neprojevil.

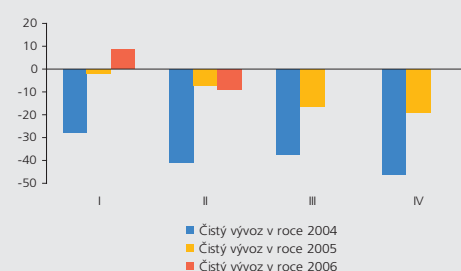
GRAF III.31

Po delším období rychlejšího růstu vývozu než dovozu se tempo jejich růstu sblížilo  
(meziroční změny v %)



GRAF III.32

Záporný čistý vývoz se ve druhém čtvrtletí 2006 meziročně mírně zvýšil  
(v mld. Kč, stálé ceny roku 2000)



<sup>18</sup> V cenách roku 2000.

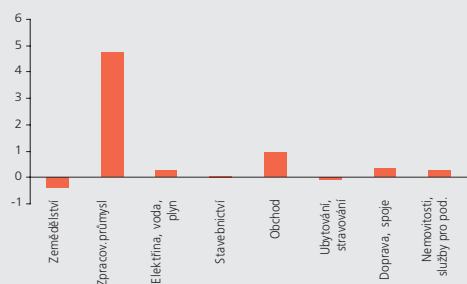
<sup>19</sup> V běžných cenách byl čistý vývoz v přebytku, ten se však ve druhém čtvrtletí 2006 meziročně snížil o 7,2 mld. Kč. Nadále byl významně ovlivňován přetrvávající zápornou meziroční změnou směnných relací (-1,5 %), danou vývojem směnných relací zboží.

V rámci obchodní bilance působil k prohloubení záporného čistého vývozu zejména pokračující rychlý meziroční růst dovozu zboží (o 11,5 %). Týkalo se to především dovozu investičního charakteru a pro mezispotřebu firem v souvislosti s pokračujícím rychlým růstem investiční poptávky<sup>20</sup> a zajištěním kooperačních dovozů při vysoké dovozní náročnosti českého vývozu. K poklesu záporného salda naopak přispíval rychlý meziroční růst vývozu zboží, který při rostoucí vnější poptávce přesáhl ve druhém čtvrtletí 12 %. Stejně jako v předchozích čtvrtletích byl silný růst reálného vývozu především výsledkem náběhu exportně orientovaných výrobců v rámci automobilového průmyslu a dalších přesunů výrobců z vyspělých tržních ekonomik do ČR. Přestože dlouhodobější trajektorie vývozu zboží naznačuje mírné oslabování dodatečných pozitivních efektů plynoucích ze zmíněných faktorů, absolutní meziroční nárůsty vývozu nadále dosahují výrazných hodnot (ve druhém čtvrtletí 2006 o 63,4 mld. Kč).

GRAF III.33

### Na rychlém hospodářském růstu se nejvíce podílel zpracovatelský průmysl

(příspěvky v procentních bodech, ze stálých cen roku 2000, vybraná odvětví)



### III.5.3 Nabídka

Pro rychlý růst hrubé přidané hodnoty ve stálých cenách ve druhém čtvrtletí 2006 na straně nabídky ekonomiky (o 6,6 %) byl stejně jako v předchozím čtvrtletí rozhodující pokračující dynamický vývoj ve zpracovatelském průmyslu. Příspěvek sektoru služeb k růstu hrubé přidané hodnoty byl méně významný, což názorně dokumentuje Graf III.33. V sektoru služeb se nejvíce na růstu přidané hodnoty podílela odvětví obchodu a komerčních služeb zahrnující služby v oblasti nemovitostí, služby pro podniky a výzkum a vývoj. V souhrnu byl růst hrubé tvorby přidané hodnoty v rámci sledovaných odvětví ve druhém čtvrtletí 2006 poměrně různorodý a v některých odvětvích tato tvorba meziročně klesala.

GRAF III.34

### Ve zpracovatelském průmyslu hrubá přidaná hodnota roste rychleji již od roku 2004

(meziroční změny v %)

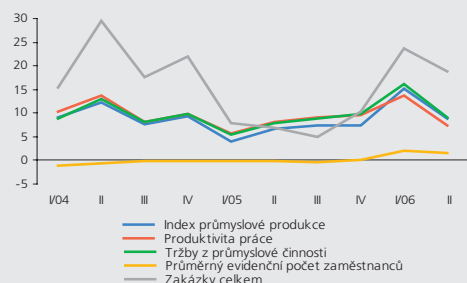


Přestože meziroční růst hrubé přidané hodnoty ve druhém čtvrtletí 2006 ve zpracovatelském průmyslu zpomalil, dosahoval mimořádně vysokých hodnot (18,6 %) a jeho podíl na celkově vytvořené přidané hodnotě v průmyslu se pohyboval kolem 90 %. V rámci průmyslu rostla hrubá přidaná hodnota již několik čtvrtletí v řadě také v odvětví výroby a rozvodu elektřiny, vody a plynu (ve druhém čtvrtletí o 13,3 %). Pouze příspěvek odvětví dobývání nerostných surovin k hospodářskému růstu byl záporný, neboť po stagnaci v prvním čtvrtletí zde hrubá přidaná hodnota ve druhém čtvrtletí meziročně klesala. Celkově rychlý meziroční růst přidané hodnoty v průmyslu (o 17,3 %) byl dosažen při 8,9% růstu průmyslové produkce, podporovaném zvýšenou zaměstnaností a současně vysokým růstem produktivity.

GRAF III.35

### Pokračující růst průmyslové produkce byl doprovázen rychlým růstem produktivity

(meziroční změny v %)



Pohled na příčiny pokračujícího rychlého růstu produkce průmyslu se oproti předchozím zprávám o inflaci nemění. Především to byly strukturální změny realizované ve značné míře za účasti zahraničního kapitálu a také vývoj poptávky v některých odvětvích. Vliv nových výrobních kapacit realizovaných za účasti zahraničního kapitálu a orientovaných převážně na vývoz<sup>21</sup> byl patrný především ve výrobě dopravních prostředků, kde jsou stabilně vykazována vysoká tempa meziročního růstu průmyslové výroby (ve druhém čtvrtletí 17,9 %). Dlouhodobější dynamický vývoj tohoto odvětví následně přispěl k rozvoji výrobců domácích podniků v navazujících odvětvích. Také v elektrotechnickém průmyslu, kde byla vybudována řada nových kapacit, byla dosahovaná tempa růstu produkce značně vysoká (v červnu o 18,4 %). Velmi silný růst vykazuje již delší období rovněž odvětví výroby strojů a zařízení a výroby pryžových a plastových výrobků.

<sup>20</sup> Rozumí se po technologických investicích, blíže viz část Investiční poptávka.

<sup>21</sup> V souhrnu je v průmyslu směřována téměř polovina produkce na vývoz. Podle údajů ČSÚ za druhé čtvrtletí 2006 činil podíl tržeb z přímého vývozu na celkových tržbách průmyslových podniků 48,8 %.



V samotném druhém čtvrtletí 2006 se výrazněji oživil růst produkce ve výrobě základních kovů a kovodělných výrobků v souvislosti se změnami v poptávce na zahraničních trzích. Vysoký meziroční růst produkce přesahující úroveň 10 % v posledním roce vykazovala více než jedna třetina sledovaných odvětví v průmyslu. V ostatních odvětvích průmyslu byl vývoj produkce značně rozdílný. Mírně rostoucí nebo klesající produkce v některých odvětvích naznačovala, že podniky čelí problému oslabující poptávky po svých produktech vlivem silné zahraniční konkurence (například v textilním průmyslu) či celkového poklesu poptávky po produkci v daném oboru.

Příspěvek sektoru služeb k růstu hrubé přidané hodnoty byl ve druhém čtvrtletí 2006 výrazně nižší než v průmyslu. Jeho podíl na celkové vytvořené hrubé přidané hodnotě dosáhl zhruba 55 %.<sup>22</sup> Nejvíce se na růstu hrubé přidané hodnoty ve službách podílel obchod, kde při 7,1% meziročním zvýšení hrubé přidané hodnoty byl její absolutní nárůst opět zdaleka nejvyšší. Významnější byl také příspěvek odvětví dopravy a odvětví komerčních služeb, související zejména s rozvojem služeb v oblasti nemovitostí a služeb pro podniky (meziročně o 3,8 %, resp. 2,5 %). V oblasti veřejných služeb přidaná hodnota převážně meziročně klesala. Ve stavebnictví obnovení růstu hrubé přidané hodnoty korespondovalo s oživením stavební výroby v jarním období, v zemědělství však přidaná hodnota opět meziročně klesala.

### III.5.4 Finanční hospodaření nefinančních podniků<sup>23</sup>

Podle výsledků finančního hospodaření za druhé čtvrtletí 2006 pokračoval v sektoru velkých nefinančních podniků příznivý vývoj tvorby zisku před zdaněním. I když se dynamika jeho meziročního růstu oproti předchozímu čtvrtletí snížila, dosáhla výrazných 15,2 %. Vysoká tvorba zisku byla dosažena při rychlém růstu objemových ukazatelů, který byl jen mírně nižší než v předchozím čtvrtletí, a současném zlepšení některých finančních poměrových ukazatelů. Ve druhém čtvrtletí byl v meziročním srovnání zaznamenán 13,5% růst výkonů, nárůst účetní přidané hodnoty o 10,6 % a zvýšení rentability tržeb o 0,3 procentního bodu. V souhrnu vývoj výsledků finančního hospodaření velkých podniků korespondoval s celkovými výsledky české ekonomiky ve druhém čtvrtletí.

Podobně jako v roce 2005 a na počátku letošního roku byl však pokračující rychlý růst tvorby zisku dosahován v podmínkách trvajících nákladových tlaků vnějšího i domácího původu, spojených zejména s rychle rostoucími cenami dovážených energetických surovin a domácí elektrické energie. Jak je blíže rozvedeno v části III.7 Dovozní ceny a ceny výrobců, růst dovážených energetických surovin ve druhém čtvrtletí dále zřetelně zvolnil, avšak na druhé straně zesiloval cenový růst dovážených meziproduktů. I když dovozní ceny některých dovážených výrobních vstupů naopak meziročně klesaly, ve druhém čtvrtletí rostla výkonová spotřeba<sup>24</sup> o 1,3 procentního bodu rychleji než výkony. Podobně jako v předchozím období podniky kompenzovaly vyšší materiálovou náročnost výkonů pomalejším růstem odpisů a snižováním mzdové náročnosti výkonů (ze 14,9 % v prvním čtvrtletí 2006 na 14,3 % ve druhém čtvrtletí). Zejména v průmyslu významně přispíval ke snížení mzdové náročnosti výkonů rychlý růst produktivity, který byl doprovázen podstatně pomalejším růstem mezd.

Pokračující oživení růstu cen ve většině odvětví zpracovatelského průmyslu ve druhém čtvrtletí 2006 naznačovalo, že podniky částečně promítly v podmínkách

**TAB. III.5**

**Ve druhém čtvrtletí 2006 se tvorba zisku výrazně meziročně zvýšila**

(v mil. Kč, v %)

	2. čtvrtletí		Meziroční změna	
	2006	2005	v mil. Kč	v %
Výnosy celkem	1 399 077	1 247 853	151 224	12,1
Výkony bez obchodní marže	963 287	849 023	114 264	13,5
Náklady celkem	1 306 298	1 167 316	138 982	11,9
Výkonová spotřeba	727 006	633 301	93 705	14,8
Odpisy	55 560	50 453	5 107	10,1
Osobní náklady	138 026	126 633	11 393	9,0
Účetní přidaná hodnota	283 827	256 594	27 233	10,6
Hosp. výsledek před zdaněním	92 779	80 536	12 243	15,2

**TAB. III.6**

**Vyšší materiálová náročnost byla kompenzována nižší mzdovou náročností výkonů**

(v %, meziroční změny v procentních bodech)

	2. čtvrtletí 2006		Změna v p. b. oproti 2. čtvrtletí 2005	
	Podniky celkem	Průmysl	Podniky celkem	Průmysl
Rentabilita nákladů (zisk/náklady)	7,1	8,7	0,2	0,4
Rentabilita vlast. kapitálu (zisk/vl.kapitál)	4,1	4,8	-0,1	0,0
Zisková marže (zisk/tržby)	7,4	8,9	0,3	0,4
Obrát aktiv (tržby/aktiva)	29,5	28,6	-1,8	-0,3
Finanční páka	190,5	190,1	-3,5	-3,7
Materiálová náročnost (výk. spotř./výkony)	75,5	x	0,9	x
Mzdová náročnost (osob.nákl./výkony)	14,3	x	-0,6	x
Podíl osobních nákladů na přidané hodnotě	48,6	42,8	-0,7	-0,8
	tis Kč/měsíc		Meziroční změna v %	
Účetní přidaná hodnota na zaměstnance	59,7	66,9	7,9	8,7

<sup>22</sup> V roce 2005 se tento podíl pohyboval kolem 60 %. Propočteno z hrubé přidané hodnoty ve stálých cenách.

<sup>23</sup> Hodnocení je provedeno na základě údajů o nefinančních podnicích s více než 100 pracovníky.

<sup>24</sup> Výkonová spotřeba představuje 75 % hodnoty výkonů.

celkově příznivějšího vývoje poptávky zvýšené náklady na vstupy do cen.<sup>25</sup> Jejich rozhodování o zvýšení cen bylo zřejmě podpořeno zrychlením růstu výrobních cen konkurence v zemích hlavních obchodních partnerů. Provedené změny cen přispěly zřejmě také ke zvýšení ziskových marží,<sup>26</sup> které se v meziročním srovnání zvýšily o 0,3 procentního bodu a v průmyslu o 0,4 procentního bodu. Zároveň však došlo k poklesu obrátu aktiv a finanční páky.<sup>27</sup> Rentabilita vlastního kapitálu tak meziročně nepatrně poklesla na 4,1 % a zůstala zhruba na úrovni prvního čtvrtletí 2006.

V rámci vlastnické struktury i jednotlivých odvětví byla tvorba hospodářského výsledku značně různorodá. Nejrychleji rostl zisk před zdaněním v podnicích pod zahraniční kontrolou (meziročně o 35,6 %), které také vykázaly nejvyšší hodnotu rentability kapitálu (6,3 %). Ve veřejnoprávních podnicích se tvorba zisku rovněž výrazně zvýšila (o 19,7 %), avšak byla dosažena při velmi nízké rentabilitě kapitálu. Pouze v případě českých soukromých podniků se tvorba zisku snížila. V rámci odvětví byl vysoký růst zisku dosahován především v odvětvích s nejvyšším podílem na tvorbě hrubého domácího produktu - ve zpracovatelském průmyslu, obchodu, v odvětví podnikatelských služeb a nemovitostí a ve výrobě a rozvodu elektřiny, vody a plynu. V souhrnu se tvorba zisku před zdaněním ve druhém čtvrtletí 2006 meziročně zvýšila zhruba u 60 % sledovaných odvětví. V ostatních odvětvích se růst tvorby zisku zpomalil a pouze v jednom odvětví byla vykázána ztráta (zemědělství).

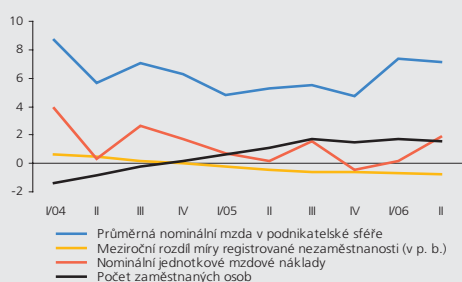
### III.6 TRH PRÁCE

Vývoj na trhu práce ve druhém čtvrtletí 2006 potvrzoval pokračující růst poptávky po práci těžící z rychlého hospodářského růstu a realizace přímých zahraničních investic a navazujících výrob. V souladu s probíhajícími strukturálními změnami v ekonomice se zaměstnanost zvyšovala v sekundárním a terciárním sektoru a přispívala ke snížení nezaměstnanosti. Pokles nezaměstnanosti byl však i ve druhém čtvrtletí nižší než dosažený nárůst zaměstnanosti, neboť poptávka po práci byla částečně uspokojována mimo evidenci úřadů práce. Jedním z jejích zdrojů, byť v menší míře než v roce 2005, byli zahraniční pracovníci. Rychlejšímu snižování nezaměstnanosti bránil problém kvalifikační a profesní struktury nezaměstnaných, který se odrážel v přetrvávající vysoké dlouhodobé nezaměstnanosti. Růst mezd mírně zpomalil, ale mzdová náročnost produktu měřená růstem NJMN se oproti předchozímu čtvrtletí zvýšila v důsledku výraznějšího zvolnění růstu hrubého domácího produktu. Jejich zvýšení však nemělo plošný charakter, v průmyslu NJMN nadále meziročně klesaly.

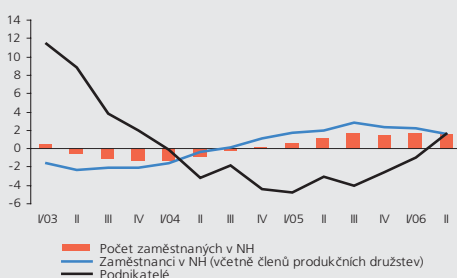
#### III.6.1 Zaměstnanost a nezaměstnanost

Podle údajů Výběrového šetření pracovních sil (ČSÚ) meziroční růst počtu zaměstnaných osob ve druhém čtvrtletí 2006 ve srovnání s prvním čtvrtletím jen velmi mírně zpomalil (o 0,1 procentního bodu) a dosáhl 1,6 %. Ve struktuře však byly patrné změny, které se projeví v dalším zmírnění tempa růstu počtu zaměstnanců (včetně členů produkčních družstev) a obnovení růstu počtu podnikatelů. Tento vývoj vyústil ve shodný meziroční růst zaměstnanosti v těchto dvou skupinách

**GRAF III.36**  
Rychlý hospodářský růst byl doprovázen rostoucí zaměstnaností  
(meziroční změny v %, procentních bodech)



**GRAF III.37**  
Ve druhém čtvrtletí 2006 se na růstu zaměstnanosti v ekonomice podílel i sektor podnikatelů  
(meziroční změny v %)



25 Blíže viz část III.7 Dovozní ceny a ceny výrobců.

26 Zisková marže = zisk / tržby

27 Finanční páka = celkový kapitál / vlastní kapitál

ve druhém čtvrtletí na úrovni 1,6 %, což názorně dokumentuje Graf III.37. K oživení růstu počtu podnikatelů docházelo zejména v oblasti nemovitostí a jiných podnikatelských činností<sup>28</sup> a v menší míře ve zpracovatelském průmyslu a dopravě.

Nejvýrazněji se na dosaženém 1,6% meziročním růstu zaměstnanosti stejně jako v předchozím čtvrtletí podílel průmysl a tržní služby, kde je dlouhodoběji patrný rozvoj některých činností. V rámci průmyslu se opět nejvíce zvýšila zaměstnanost ve zpracovatelském průmyslu (meziročně o 75,8 tis. osob). Tento vývoj souvisel s realizací přímých zahraničních investic a navazujících činností a celkově příznivým vývojem domácí i vnější poptávky.<sup>29</sup> V tržních službách pokračoval rychlý růst zaměstnanosti v odvětví nemovitostí, pronájmu a podnikatelských činností (o 13,5 %, tj. o 38 tis. osob), ve veřejných službách se ale zaměstnanost snížila. V některých odvětvích naopak změny v poptávce a silná konkurence vytvářely výraznější tlaky na snižování nákladů, které výrobce vedly ke snižování počtu pracovníků. Ve druhém čtvrtletí 2006 se zaměstnanost snížila zejména v zemědělství, výrobě a rozvodu elektřiny, plynu a vody a finančním zprostředkování. V souhrnu se podíl hlavních sektorů na celkové zaměstnanosti ve druhém čtvrtletí 2006 téměř nezměnil, v terciárním sektoru pracovalo 56,2 % osob a podíl průmyslu činil 40 %.

Pokračující růst poptávky po práci naznačoval rovněž vývoj tvorby volných pracovních míst. Počet volných pracovních míst se od počátku roku 2006 výrazně zvyšoval a podle posledních údajů za červenec byl o více než 37 tis. osob vyšší než ve stejném období předchozího roku. Růst poptávky po práci však byl jen jedním z faktorů vyšší tvorby volných pracovních míst, kterou ovlivnila také nová sankční opatření postihující zaměstnavatele, kteří nenahlásí volná pracovní místa na úřadech práce<sup>30</sup>. Podíl tohoto faktoru na celkové změně počtu volných pracovních míst byl patrný zejména v prvním čtvrtletí, což naznačuje Graf III.39. Vývoj Beveridgeovy křivky od počátku druhého čtvrtletí již ale nasvědčuje tomu, že vyšší poptávka po práci začala více přispívat ke snížení registrované nezaměstnanosti. Ve druhém čtvrtletí 2006 se míra registrované nezaměstnanosti meziročně snížila o 0,7 procentního bodu na 8,5 %. Sezonně očištěná registrovaná míra nezaměstnanosti se však nadále snižovala především v důsledku vyššího počtu nezaměstnaných, kteří jsou vyřazováni z evidence ze sankčních důvodů.

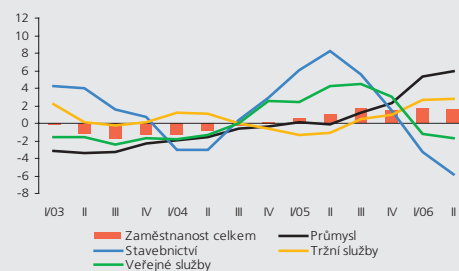
Meziroční pokles počtu nezaměstnaných však ani ve druhém čtvrtletí 2006 nedosahoval přírůstku zaměstnanosti podle VŠPS.<sup>31</sup> Bylo zřejmé, že poptávka po práci se nadále částečně realizovala mimo evidenci úřadů práce. Podle statistik MPSV byli jedním ze zdrojů rostoucí zaměstnanosti nadále zahraniční pracovníci, nacházející uplatnění zejména v průmyslu, stavebnictví a v nemovitostech. V první polovině roku 2006 již ale jejich přírůstky nebyly tak výrazné jako v předchozím roce. Jak bylo již uvedeno v předchozí Zprávě o inflaci, podrobnější analýzy tohoto jevu ukázaly, že zaměstnávání zahraničních pracovníků nemělo přímou souvislost se vstupem ČR do EU, ale s poptávkou po práci sledující kvalifikační, profesní a nákladová hlediska.

Postupné zlepšování situace na trhu práce z cyklických důvodů ani ve druhém čtvrtletí nevedlo k výraznějšímu zmírnění nerovnováhy mezi nabídkou a poptávkou po pracovní síle v kvalifikační, regionální a profesní struktuře. Tuto skutečnost

GRAF III.38

Zaměstnanost se především zvyšovala v průmyslu a tržních službách

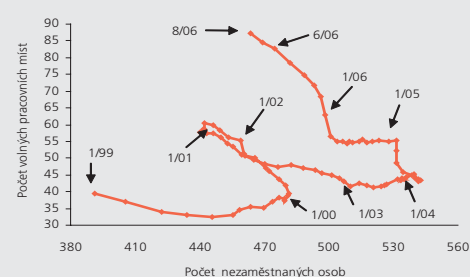
(meziroční změny v %)



GRAF III.39

Poptávka po práci se od druhého čtvrtletí 2006 začala více promítat do vývoje registrované nezaměstnanosti

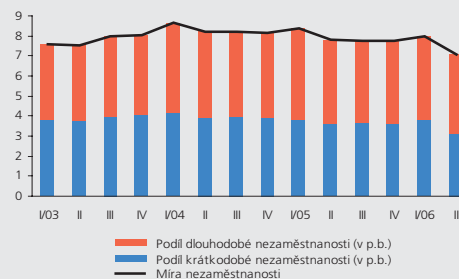
(sezonně očištěné počty v tis.)



GRAF III.40

Vysoká dlouhodobá nezaměstnanost stála za nadále vysokou mírou nezaměstnanosti

(v % dle VŠPS)



28 Zejména v oblasti architektonických a inženýrských činností, souvisejícího poradenství a v oblasti výpočetní techniky.

29 Nejvíce se zvýšila zaměstnanost v oborech výroba dílů a příslušenství pro motorová vozidla a jejich motory, povrchové úpravy a zušlechťování kovů, výroba kovů, strojů a zařízení.

30 Od ledna 2006 jsou uplatňovány vyšší sankce v případě neplnění povinnosti hlásit volná pracovní místa na úřadech práce.

31 Počet nezaměstnaných se meziročně snížil zhruba o 32 tis., zatímco počet zaměstnaných v metodice VŠPS byl o 75,3 tis. vyšší.

potvrzoval zejména trvalý relativně vysoký podíl dlouhodobě nezaměstnaných<sup>32</sup> na celkovém počtu nezaměstnaných, který nadále přesahoval 50 % (56,3 % v metodice VŠPS). Také v regionálním rozložení nezaměstnanosti nedošlo k výraznějším změnám.

### III.6.2 Mzdy a produktivita

Meziroční růst průměrných nominálních mezd po výraznějším zrychlení v prvním čtvrtletí 2006 (na 7,1 %) ve druhém čtvrtletí jen velmi mírně zvolnil a dosáhl 6,9 %. Zvýšení průměrných reálných mezd bylo vlivem vyšší meziroční inflace méně výrazné a dosáhl 3,9 %. V souhrnu rostly průměrné nominální mzdy v první polovině roku 2006 rychleji než v průběhu celého roku 2005.

Podobně jako v prvním čtvrtletí byl i ve druhém čtvrtletí příspěvek podnikatelského sektoru k dosaženému růstu průměrných mezd výraznější než v nepodnikatelském sektoru. Bylo to dáno především tím, že v podnikatelském sektoru pracují více než tři čtvrtiny zaměstnanců v rámci sledovaných organizací. Navíc z pohledu předchozích dvou let rostla průměrná nominální mzda v podnikatelském sektoru ve druhém čtvrtletí 2006 nadprůměrně (meziročně o 7,1 %). O poměrně rychlém růstu mezd v podnikatelském sektoru svědčil i 7,1% meziroční růst průměrných hodnot a mediánu hodinového výdělku podle MPSV,<sup>33</sup> který také indikoval trvalý nadprůměrný růst vyšších mezd (podíl zaměstnanců s podprůměrným hodinovým výdělkem se zvýšil na 68,1 %).

V rámci odvětví byl vývoj mezd v podnikatelském sektoru nadále značně rozdílný a podle údajů ČSÚ se meziodvětvová mzdová diferenciacie ve druhém čtvrtletí meziročně zvýšila.<sup>34</sup> Podobně jako v předchozích čtvrtletích byla rozdílnost dynamiky růstu průměrných mezd v jednotlivých odvětvích dána řadou vlivů, zejména úrovní poptávky, konkurence a dosahovanými hospodářskými výsledky. V podmínkách trvajících vnějších nákladových tlaků plynoucích zejména z vývoje cen energetických zdrojů bylo také významné, do jaké míry byli výrobci schopni vyrovnávat tyto nepříznivé vlivy zvyšováním produktivity či jinými cestami (například zaměstnáváním zahraničních pracovníků s nižšími mzdovými nároky aj.). V souhrnu rostla ve druhém čtvrtletí nejrychleji průměrná mzda v průmyslu (o 8,7 %). V tržních službách se zvýšila o 7,3 % a ve stavebnictví o 6,3 %.

V nepodnikatelském sektoru rostly průměrné mzdy v prvním i druhém čtvrtletí 2006 zhruba stejným tempem (o 5,9 %, resp. 6 %) a na rozdíl od podnikatelského sektoru byl jejich růst pomalejší než v celém roce 2005. Jejich vývoj byl již poměrně vyrovnaný, na rozdíl od roku 2005, kdy v důsledku zrušení tzv. třináctých a čtrnáctých platů od 1. ledna 2005 došlo ke značnému rozkolísání meziročního vývoje průměrných mezd v jednotlivých čtvrtletích. Nejvíce vzrostly ve druhém čtvrtletí 2006 průměrné mzdy ve zdravotnictví, veterinární a sociální činnosti. Výrazné meziroční zvýšení mezd ve zdravotnictví (o 9,5 %) je nadále ovlivněno mimořádným zvýšením mzdových tarifů v září 2005. Ve veřejné správě, obraně a povinném sociálním zabezpečení mzdy rostly pomaleji (meziročně o 5,6 %).

Z pohledu inflace však je především významné, zda pokračující poměrně rychlý růst průměrných mezd je doprovázen odpovídajícím vývojem ukazatelů produktivity. Meziroční růst národohospodářské produktivity ve druhém čtvrtletí 2006 zpomalil

Tab. III.7

#### V první polovině roku 2006 průměrné mzdy rostly rychleji než v roce 2005

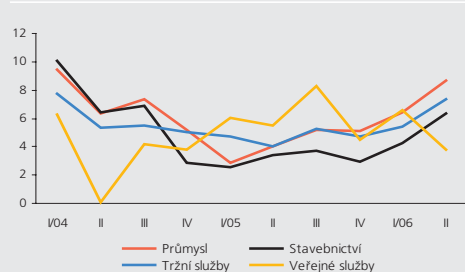
(meziroční změny v %)

	I/05	II/05	III/05	IV/05	I/06	II/06
Průměrná mzda ve sled. organizacích						
nominální	5,7	5,3	6,2	4,6	7,1	6,9
reálná	4,0	3,7	4,2	2,2	4,1	3,9
Průměrná mzda v podnikatelské sféře						
nominální	4,8	5,3	5,5	4,7	7,4	7,1
reálná	3,1	3,7	3,5	2,3	4,4	4,1
Průměrná mzda v nepodnikatelské sféře						
nominální	8,9	5,5	8,6	4,4	5,9	6,0
reálná	7,1	3,9	6,6	2,0	3,0	3,0
NHPP	4,8	5,3	5,2	5,9	6,3	5,0
NJMN	0,7	0,1	1,5	-0,4	0,2	1,9

Graf III.41

#### Růst průměrných mezd ve většině sledovaných sektorů zrychlil

(meziroční změny v %)



32 Rozumí se nezaměstnaní déle než jeden rok.

33 Údaje z Informačního systému o průměrném výdělkem.

34 Variační koeficient průměrných mezd (podle členění OKEČ) se zvýšil o 1 procentní bod na 36,1 %.

a dosáhl 5 % (Graf III.42). Přerušení dosavadního trendu zrychlování meziročního růstu produktivity bylo výsledkem souběhu zvolnění růstu výkonu ekonomiky a mírného zvýšení zaměstnanosti.<sup>35</sup> Přitom růst produktivity zpomalil ve většině sledovaných sektorů včetně průmyslu, kde však tempa jejího růstu nadále dosahovala mimořádných hodnot (15,9 %). Podobně jako v předchozích čtvrtletích byl vývoj produktivity v průmyslu ve značné míře spojen s rozvojem výrob realizovaných za účasti zahraničního kapitálu orientovaných především na vývoz a také příznivým vývojem domácí i zahraniční poptávky. V tržních službách, kde jsou obecně možnosti zvyšování produktivity menší, byla dosahovaná tempa růstu ve srovnání s průměsem znatelně nižší (2,2 %).

Při výraznějším zpomalení růstu produktivity ve druhém čtvrtletí se předstih tempa meziročního růstu průměrné mzdy před růstem produktivity zvýšil. Meziroční růst nominálních jednotkových mzdových nákladů,<sup>36</sup> které jsou významným indikátorem vytváření potenciálních inflačních tlaků plynoucích z vývoje ve mzdové oblasti, tak ve druhém čtvrtletí zrychlil ve srovnání s prvním čtvrtletím o 1,7 procentního bodu na 1,9 %. Tento nárůst však neměl plošný charakter, což názorně dokumentuje Graf III.43. Mzdová náročnost produktu se zvýšila v tržních službách, kde nárůst zaměstnanosti nebyl doprovázen odpovídajícím růstem produktu.<sup>37</sup> V průmyslu, kde jsou výrobci více vystaveni vnějším podmínkám konkurenčního prostředí, však NJMN při zřetelně rychlejšímu růstu produktivity než mzdových veličin meziročně klesaly (-7,2 %). Jednou z dalších příčin klesající mzdové náročnosti výroby v průmyslu byl pokračující poměrně rychlý růst cen některých dalších výrobních vstupů.<sup>38</sup> Z vývoje mzdové náročnosti v průmyslu lze usoudit, že ani ve druhém čtvrtletí zde nedocházelo k vytváření tlaků na růst výrobních cen v důsledku rostoucí poptávky po práci.

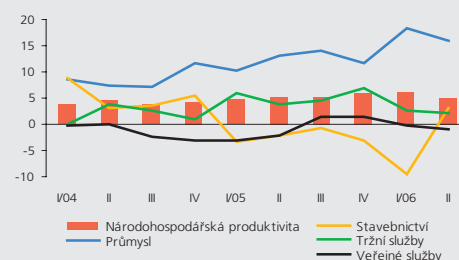
V souhrnu tak ve druhém čtvrtletí 2006 v ekonomice nedocházelo k vytváření plošných inflačních tlaků vlivem nerovnovážného vývoje mezd a produktivity.

### III.7 DOVOZNÍ CENY A CENY VÝROBCŮ

Pokračující zpomalování vysokého růstu cen energetických zdrojů na světových trzích ve třetím čtvrtletí 2006 vedlo ke zřetelnému oslabování těchto vnějších nákladových tlaků na růst domácích cen. Stejným směrem působilo meziroční posílení kurzu CZK/USD, přesto však ceny dovozu nerostných paliv rostly ještě poměrně rychle. Růst cen průmyslových výrobců ve třetím čtvrtletí dále zrychlil. V odvětví primárního zpracování ropy cenový růst sice zpomalil a v září přešel v meziroční pokles, avšak ve většině ostatních odvětví zpracovatelského průmyslu pokračovalo postupné zrychlování cenového růstu. Příčinou byl zřejmě dlouhodobější vysoký růst cen dovážených energetických vstupů, elektrické energie a zesilující růst cen dovážených meziproductů. V podmínkách příznivého vývoje poptávky a vyššího růstu cen zahraničních výrobců pak domácí výrobci pozvolna promítali rostoucí náklady do cen. Vývoj cen zemědělských výrobců vykazoval pokračující růst a ceny stavebních prací se meziročně zvýšily.

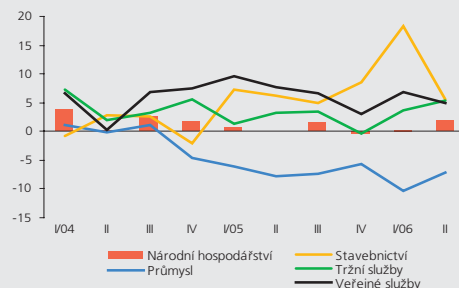
GRAF III.42

Růst produktivity na úrovni NH ve druhém čtvrtletí 2006 zpomalil, nadále byl ale poměrně vysoký (meziroční změny v %)



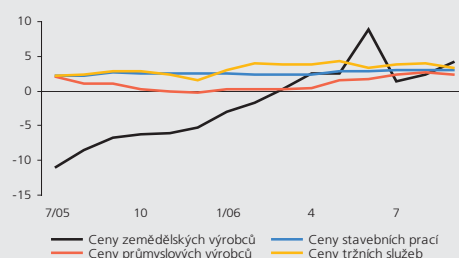
GRAF III.43

Nominální jednotkové mzdové náklady se ve druhém čtvrtletí 2006 opět zvýšily (meziroční změny v %)



GRAF III.44

Ve třetím čtvrtletí 2006 zrychlil růst cen výrobců v průmyslu a ve stavebnictví (meziroční změny v %)



<sup>35</sup> Rozumí se zaměstnanost publikovaná v rámci národních účtů ČSÚ, která na rozdíl od VŠPS nezahrnuje podnikatele.

<sup>36</sup> NJMN = objem nominálních mezd a platů / hrubý domácí produkt ve stálých cenách

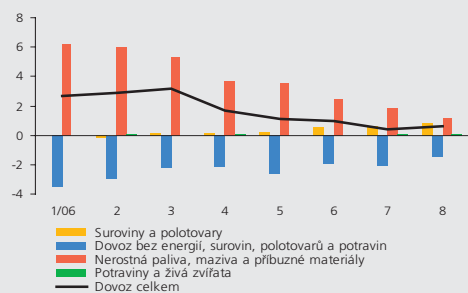
<sup>37</sup> Na tomto vývoji se zřejmě podílely zejména podnikatelské služby a služby v oblasti nemovitostí, kde při výrazném nárůstu zaměstnanosti (o 13,5 %) hrubá přidaná hodnota meziročně vzrostla o 2,5 %.

<sup>38</sup> Blíže viz část III.7 Dovození ceny a ceny výrobců.

GRAF III.45

Zpomalení růstu světových cen energetických surovin  
přispělo k dalšímu zmiřnění růstu cen dovozu

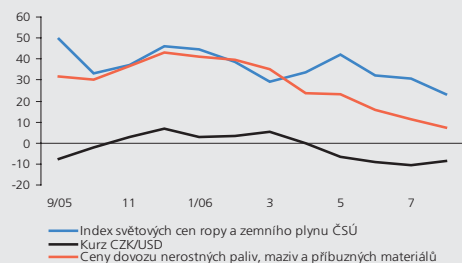
(meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)



GRAF III.46

## Kurz CZK/USD tlumil dopady rychlého růstu cen energetických surovin do domácích cen i ve třetím čtvrtletí 2006

(meziroční změny v %)



GRAF III.47

## Ve skupině tržních výrobků docházelo ke zrychlování růstu dovozních cen

(meziroční změny v %)



TAB. III.8

## Vzrostl počet dovozních skupin s rostoucími cenami

(meziroční změny v %)

	3/06	4/06	5/06	6/06	7/06	8/06
DOVOZ CELKEM	3,2	1,7	1,1	1,0	0,4	0,6
Potraviny a živá zvířata	-0,8	0,8	0,2	-0,6	0,9	0,6
Nápoje a tabák	-4,5	-7,7	-8,3	-8,6	-8,9	-8,6
Suroviny s výjimkou paliv	-4,4	-5,9	-8,9	-9,4	-9,9	-7,3
Nerostná paliva, maziva	35,0	23,9	23,3	15,7	11,4	7,4
Živočišné a rostlinné oleje	-4,6	-3,0	-3,8	-1,2	-0,5	2,3
Chemikálie a příbuzné výrobky	-1,5	-2,5	-2,7	-0,5	-0,5	0,5
Tržní výrobky	1,3	1,6	2,3	4,1	4,6	5,3
Stroje a dopravní prostředky	-0,4	-1,1	-2,3	-2,2	-3,1	-2,2
Různé průmyslové výrobky	-5,5	-5,8	-6,7	-6,1	-5,8	-5,1

## III.7.1 Dovožní ceny

V podmínkách vysoké otevřenosti české ekonomiky jsou dovozní ceny významným faktorem domácího cenového vývoje. Jejich meziroční růst v průběhu druhého čtvrtletí 2006 a v prvních dvou měsících třetího čtvrtletí pozvolna zpomaloval, zejména v souvislosti s vývojem cen energetických surovin na světových trzích. V červenci a srpnu byl již růst dovozních cen velmi mírný a nedosahoval ani úrovně 1 %. Jak je patrné z Grafu III.45, vliv pomaleji, avšak stále rychle rostoucích cen dovozu energetických surovin a zrychlujícího růstu cen tržních výrobků kompenzovaly převážně klesající ceny ostatního dovozu.

Meziroční růst světových cen energetických surovin v průběhu druhého čtvrtletí 2006 dále zpomalil a tento trend pokračoval i v prvních dvou měsících třetího čtvrtletí. V prvním čtvrtletí 2006 průměrný meziroční růst cen ropy a zemního plynu ještě dosahoval téměř 40 %, ve druhém čtvrtletí se snížil na 36 % a v srpnu dosáhl 23,2 %. Zpomalení cenového růstu bylo přitom patrné u obou uvedených energetických surovin, avšak v případě ropy bylo výraznější. Tento vývoj přispěl k oslabení meziročního růstu cen dovozu nerostných paliv z 35 % na konci prvního čtvrtletí 2006 na 7,4 % v srpnu. Současně se na této výrazné změně tempa růstu podílelo silné meziroční posílení kurzu CZK/USD, což názorně dokumentuje Graf III.46.

Ceny dovozu ostatních nerostných surovin (bez paliv) na rozdíl od cen energetických surovin od počátku roku 2006 meziročně klesaly. Jejich pokles se postupně prohluboval až do července, kdy dosáhl 9,9 %. V srpnu se pak zmiřnil na -7,3 %. Na tomto vývoji se podílely především klesající ceny železné rudy, která patří k významným složkám dovozu ostatních surovin.<sup>39</sup> Ceny ostatních kovů však podle Indexu světových cen průmyslových surovin a potravin na světových trzích ČSÚ výrazně rostly. V srpnu jejich meziroční růst dosáhl mimořádných 57,9 %.

Také ceny dovážených komodit s vyšším stupněm zpracování<sup>40</sup> ve druhém čtvrtletí 2006 a v prvních dvou měsících třetího čtvrtletí celkově meziročně klesaly, ve struktuře byl ale jejich vývoj různorodý. Ve váhově nejvýznamnější skupině strojů a dopravních prostředků přetrvával ve sledovaném období zhruba 2% meziroční pokles cen. Pokles cen dovozu průmyslových výrobků se ale postupně zmiřňoval a v některých dovozních skupinách již docházelo k oživení cenového růstu. Nejzřetelnější to bylo ve skupině tržních výrobků, kde růst dovozních cen od dubna do srpna zřetelně zrychlil z 1,6 % na 5,3 % (Graf III.47). K obnovení cenového růstu po dlouhodobějším období meziročního poklesu došlo v srpnu také u dovážených chemikálií a příbuzných výrobků. Probíhající změny ve vývoji dovozních cen komodit s vyšším stupněm zpracování ve značné míře souvisely s poměrně rychlým růstem cen průmyslových výrobců v zemích hlavních obchodních partnerů ČR. Podobně jako v předchozích čtvrtletích byl jejich dopad do domácích cen zmiřňován přetrvávajícím meziročním posilováním kurzu CZK/EUR i CZK/USD.

Cenový růst v jednotlivých skupinách dovozu se odrážel v podobném různorodém vývoji jednotlivých okruhů výrobních a spotřebitelských cen. Současně však naznačoval pokračování dvou tendencí - výrazného oslabování inflačních tlaků plynoucích z vysokých cen dovážených energetických surovin a na druhé straně zrychlování cenového růstu či odeznívání meziročního poklesu cen některých skupin produktů s vyšším stupněm zpracování. Cenový růst dovozu energetických surovin byl však stále rychlý a společně se zrychlujícím růstem cen tržních výrobků (včetně meziproduktů) byl zdrojem nákladových tlaků na růst domácích cen.

<sup>39</sup> Železná ruda není zahrnována do Indexu světových cen průmyslových surovin a potravin ČSÚ.

<sup>40</sup> Zejména jde o skupiny stroje a dopravní prostředky, tržní výrobky, různé průmyslové výrobky a chemikálie a příbuzné výrobky.

### III.7.2 Ceny výrobců

#### Ceny průmyslových výrobců

Ve třetím čtvrtletí 2006 pokračovalo oživení růstu cen průmyslových výrobců, které je jasně patrné přes dílčí výkyvy od počátku roku 2006. Další zrychlení růstu cen výrobců (z 1,8 % v červnu na 2,4 % v září) však již nebylo taženo cenami v odvětví zpracování produktů z ropy, nýbrž především oživením růstu cen v odvětví zpracování kovů.<sup>41</sup> Také pokračující pozvolné zesilování růstu cen výrobců v ostatních odvětvích zpracovatelského průmyslu přispělo ke zrychlení růstu cen průmyslových výrobců ve třetím čtvrtletí (Graf III.48).

Nejrychleji však nadále rostly ceny výrobců v odvětvích zabývajících se výrobou elektrické energie a v chemickém průmyslu. V odvětví výroby a rozvodu elektřiny, plynu a vody se ve třetím čtvrtletí 2006 rychlý meziroční cenový růst snížil jen nepatrně a nadále se pohyboval kolem 8 % (7,9 % v září). V chemickém průmyslu meziroční růst cen výrobců od května letošního roku postupně zrychloval až na 8 % v srpnu, v září pak zmírnil na 6,8 %. V odvětví koksárenství a rafinerského zpracování ropy byl rychlý meziroční růst cen vykazován až do srpna (11,2 %), v září již ceny výrobců v tomto odvětví meziročně klesaly (o 3,1 %). Tato výrazná změna však byla především důsledkem vysoké srovnávací základny předchozího roku, vliv změn světových cen ropy byl méně významný. V odvětví těžby nerostných surovin, které zahrnuje především těžbu uhlí, ale pokračoval meziroční pokles cen (v září o 0,7 %). Při posuzování vývoje v tomto odvětví v průběhu roku 2006 je však nutné přihlídnout k výraznému zvýšení cen v tomto odvětví v roce 2005, které bylo zřejmě reakcí výrobců na vyšší poptávku po uhlí v podmínkách výrazného zvyšování cen ropy a zemního plynu. Relativně nízký pokles cen v roce 2006 tudíž znamenal pouze mírnou korekci výrazného nárůstu cen z roku 2005.

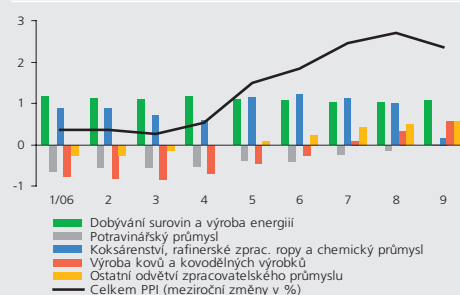
V ostatních odvětvích průmyslu pokračovalo oživení cenového růstu, které již bylo ve třetím čtvrtletí 2006 patrné u většiny odvětví průmyslu.<sup>42</sup> Ve zpracovatelském průmyslu podle posledních údajů za září zřetelně převažovala odvětví s rostoucími cenami. V potravinářském průmyslu, jehož výrobní ceny významně ovlivňují spotřebitelské ceny potravin, předchozí postupné zmiřňování meziročního poklesu přešlo v září v nepatrný růst cen (o 0,1 %). V pozadí tohoto vývoje byl zejména obnovený růst cen domácích vstupů rostlinného původu a cen dovozu potravin. Pouze ve výrobě dopravních prostředků přetrvával ve třetím čtvrtletí meziroční pokles cen, který v září dosáhl 1,1 %.

Pokračující zrychlování růstu cen průmyslových výrobců ve třetím čtvrtletí 2006, ke kterému docházelo u většiny sledovaných odvětví, již představovalo zřetelně proinflační trend. Vývoj řady indikátorů tvorby cen v podnikovém sektoru naznačoval, že tento vývoj byl pravděpodobně výsledkem souběhu více faktorů. Především to bylo déletrvajícím působením nákladových tlaků plynoucích z rychle rostoucích cen dovážených energetických surovin a elektrické energie a od konce prvního čtvrtletí 2006 rostoucích cen dovážených meziproductů. Pro výrobce bylo zřejmě stále obtížnější tyto (převážně dlouhodobé) nákladové tlaky vyrovnávat vyšší produktivitou či jinými cestami. Proto v podmínkách příznivějšího vývoje poptávky a relativně vyššího růstu cen výrobců v zemích hlavních obchodních partnerů výrobci pozvolna zvyšovali své ceny.

GRAF III.48

K dalšímu zrychlení růstu cen průmyslových výrobců nejvíce přispěly ceny v odvětví zpracování kovů

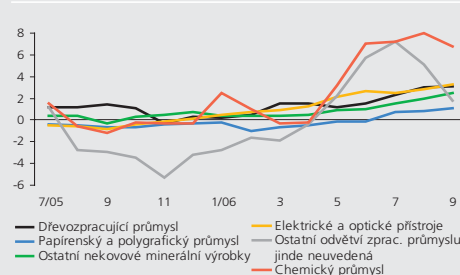
(meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)



GRAF III.49

Ve většině odvětví zpracovatelského průmyslu pokračovalo oživení cenového růstu

(meziroční změny v %, vybraná odvětví)

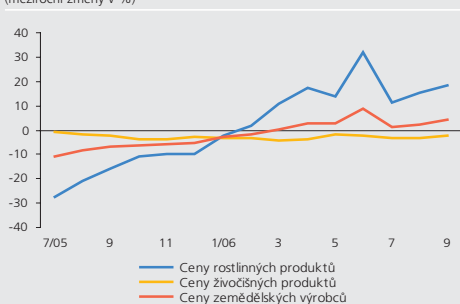


<sup>41</sup> Částečně byl jejich vývoj také ovlivněn nízkou srovnávací základnou předchozího roku.

<sup>42</sup> Rozumí se odvětví zahrnovaných do Indexu cen průmyslových výrobců podle sekce a subsekcce SKP.

GRAF III.50

**Pokračující růst cen zemědělských výrobců byl podporován vývojem cen rostlinných produktů**  
(meziroční změny v %)



### Ceny zemědělských výrobců

Vývoj cen zemědělských výrobců ve třetím čtvrtletí 2006 naznačoval pokračování cenového růstu, který je patrný od konce prvního čtvrtletí 2006 (Graf III.50). Podobně jako ve druhém čtvrtletí byl jejich vývoj kolísavý, podle posledních údajů za září jejich meziroční růst dosáhl 4,2 %. Na pokračujícím růstu cen zemědělských výrobců se podílely ceny rostlinných produktů, zatímco ceny živočišných produktů převážně pokračovaly v meziročním poklesu.

Výrazné zpomalení růstu cen rostlinných produktů v červenci (na 11,5 % z 32 % v červnu) a jeho opětovné zrychlení v následujících dvou měsících (na 18,5 % v září) bylo v rozhodující míře ovlivněno poměrně kolísavým vývojem cen ovoce a zeleniny.<sup>43</sup> Růst cen váhově nejvýznamnější skupiny obilovin v průběhu třetího čtvrtletí zrychlil (na 14,7 % v září) a výrazně se také zvýšil růst cen olejnin (na 14,4 % v září). Ve vývoji cen obilovin se projevoval protisměrně působící vliv nižšího objemu letošní sklizně oproti loňské a její horší kvality. Proti růstu cen obilovin působilo také meziroční posilování kurzu CZK/EUR. S přihlédnutím k velmi nízké srovnávací základně roku 2005 byl prozatím cenový vývoj obilovin v průběhu roku 2006 vcelku umírněný.

U živočišných produktů pokračoval ve třetím čtvrtletí 2006 meziroční pokles cen, který v září dosáhl 2,2 %. Ceny výrobců klesaly u většiny hlavních položek živočišné výroby. V pozadí převážně klesajících cen živočišných produktů byl zejména kurzový vývoj a částečně také pokles cen živočišné produkce v některých zemích EU.

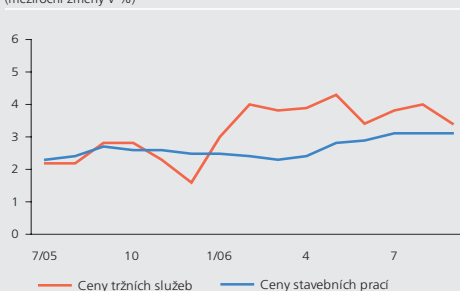
### Ostatní cenové okruhy produkční sféry

Zrychlování cenového růstu stavebních prací, které bylo patrné od dubna 2006, pokračovalo až do července. V červenci dosáhl jejich meziroční růst 3,1 % a na této úrovni se pak udržel i v následujících dvou měsících. Příčinou zrychlení růstu cen stavebních prací bylo zřejmě výraznější zvýšení poptávky po stavebních pracích v jarním období následované s krátkým časovým zpožděním oživením růstu cen materiálů a výrobků spotřebovávaných ve stavebnictví. Podle posledních údajů ČSÚ za září ceny těchto výrobků a materiálů vykázaly 2,9% meziroční růst.

Vývoj cen tržních služeb v produkční sféře nevykazoval ve třetím čtvrtletí 2006 jednoznačný trend. V červenci a v srpnu jejich růst zrychloval (na 4 % v srpnu), avšak v září se vrátil na úroveň dosaženou na konci druhého čtvrtletí (3,4 %). Celkový vývoj cen tržních služeb nadále nejvíce ovlivňovaly ceny v oblasti podnikatelských služeb a služeb v oblasti nemovitostí a pronájmu, jejichž meziroční růst v září dosáhl 4,7 %. Ceny vzrostly zejména u reklamních, výstavních a veletržních služeb v souvislosti s rostoucí poptávkou po těchto službách.

GRAF III.51

**Růst cen stavebních prací ve třetím čtvrtletí 2006 zrychlil**  
(meziroční změny v %)



<sup>43</sup> Meziroční růst cen ovoce činil v červnu 26,5 %, v červenci 3,9 %, v srpnu 22,3 % a v září 3,8 %. U zeleniny byly ve stejném období vykazány následující meziroční růsty cen: 63,2 %, -11,8 %, 4,6 % a 25,8 %.



#### 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 prognóza je založena na zářijových datech této publikace a tržních informacích platných v den jejího zjišťování. Vývoj ekonomik hlavních obchodních partnerů ČR je aproximován vývojem v zemích eurozóny. Jako indikátor vývoje cen energetických surovin používá prognóza ČNB výhled ceny ropy Brent, který je pro účel prognózy cen pohonných hmot doplněn o výhled ceny benzínu z trhů ARA. Očekávání budoucího zahraničního vývoje se oproti minulé prognóze posunulo směrem k vyššímu ekonomickému růstu, inflaci a úrokovým sazbám při nižších očekávaných cenách energetických produktů.

Podle nového referenčního scénáře dosáhne letošní růst efektivního ukazatele spotřebitelských cen eurozóny 1,9 % a v roce 2007 zrychlí na 2,2 %. Za zrychlením efektivní inflace bude stát zejména podstatné zvýšení německé inflace z titulu změny sazby DPH v roce 2007. Po odeznění tohoto vlivu dosáhne v roce 2008 růst efektivního ukazatele spotřebitelských cen v eurozóně hodnoty 1,7 %. Zvýšení DPH v SRN by nemělo vytvářet tlak na zvýšení dovozních cen do ČR, a tento efekt je proto v prognóze očištěn. U efektivního ukazatele cen výrobců eurozóny referenční scénář říjnové prognózy předpokládá zpomalení růstu z letošních 5,1 % na 2,5 % v letech 2007 i 2008. V důsledku příznivého vývoje ekonomik eurozóny ve druhém čtvrtletí letošního roku analytici výrazně přehodnotili svůj výhled hospodářského růstu na letošní rok. Růst ekonomik eurozóny v efektivním vyjádření tak v letošním roce dosáhne 2,3 %. Vlivem důchodového efektu změny sazby DPH v SRN ekonomický růst v eurozóně zpomalil v roce 2007 na 1,6 % a v roce 2008 mírně urychlí na 1,8 %.

Výhled cen ropy Brent předpokládá pokles v závěru letošního roku, který ale bude v příštím roce vystřídán mírným nárůstem na zhruba 70 USD/barel. Na této úrovni by cena ropy měla setrvat i v roce 2008. Podobně by se měly vyvíjet ceny benzínu z trhů ARA, které po poklesu v posledním čtvrtletí letošního roku vzrostou až nad úroveň 700 USD/tuna v létě 2008.

Očekávané hodnoty kurzu USD/EUR se oproti červenci takřka nezměnily a nadále se počítá s postupným oslabováním dolaru k úrovni 1,3 USD/EUR v horizontu jednoho roku. V roce 2008 je pak očekávána zhruba stabilita kurzu USD/EUR na této úrovni. Trajektorie implikovaných jednoletých sazeb EURIBOR se oproti předpokladům minulé prognózy posunula výrazně vzhůru na krátkém konci předpovědi a pohybuje se na celém horizontu prognózy blízko 3,8 %.

#### IV.2 VNITŘNÍ PŘEDPOKLADY PROGNÓZY

Vedle předpokladů o zahraničním ekonomickém vývoji je významným vstupem prognózy i předpoklad o působení domácí fiskální politiky. V říjnu došlo k výraznému přehodnocení deficitu veřejných financí v roce 2005 z původní hodnoty 2,6 % HDP na 3,6 % HDP. Ve světle této revize byl zvýšen odhad deficitu veřejných financí v metodice ESA 95 pro rok 2006 na 3,5 % HDP a pro rok 2007 na 4,0 % HDP. Odhad fiskálního impulzu, aproximující vliv fiskální politiky na ekonomický růst, se však touto revizí na prognóze nemění. Přesto však dochází k mírnému zvýšení impulzu oproti červencové prognóze a to především v důsledku nižšího očekávaného výběru daní. Prognóza tedy nadále předpokládá kladný příspěvek fiskální politiky k růstu ekonomiky v letech 2006 a 2007, v roce 2008 bude příspěvek fiskální politiky k růstu poptávky mírně záporný, i přes nadále vysokou úroveň schodku ve výši 3,7 % HDP. Na horizontu prognózy nadále není očekáván výraznější dodatečný fiskální stimul z titulu přílivu peněz z fondů Evropské unie.

TAB. IV.1

Hospodářský růst eurozóny v efektivním vyjádření v roce 2007 zvolní

	IV/06	I/07	II/07	III/07	IV/07	I/08	II/08
Cena ropy - Brent (USD/barel)	65,8	68,3	69,7	70,6	71,0	71,0	70,7
Cena benzínu ARA (USD/l)	570,7	598,0	651,0	666,0	637,3	642,6	704,3
Efektivní ukazatel HDP eurozóny (mzr. v %)	2,5	1,7	1,6	1,5	1,6	1,7	1,8
Efektivní ukazatel cen výrobců eurozóny (mzr. v %)	3,9	2,8	2,1	2,1	2,9	2,9	2,7
Efektivní ukazatel spotřebitelských cen eurozóny (mzr. v %)	1,8	2,6	2,3	2,1	2,0	1,4	1,7
Nominální kurz USD/EUR (úroveň)	1,30	1,30	1,31	1,31	1,31	1,31	1,31
1R EURIBOR (v %)	3,8	3,9	3,9	3,8	3,8	3,8	3,8

Dalším faktorem určujícím vyznění prognózy je předpoklad o rovnovážných hodnotách klíčových makroekonomických veličin, především reálných úrokových sazeb, reálného kurzu, a tempa růstu inflaci nezrychlujícího produktu. Na základě těchto předpokladů 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 veličin se oproti minulé prognóze nezměnil. Odhad tempa rovnovážného reálného posilování tak zůstává na prognóze v intervalu 3,5–4,0 % s pozvolna klesající tendencí. Rovnovážná roční reálná úroková sazba peněžního trhu leží mírně pod 1 % a na prognóze se rovněž pozvolna snižuje. Nemění se ani předpoklad dlouhodobého tempa růstu inflaci nezrychlujícího produktu na úrovni 5 %. V souvislosti se zveřejněním odhadu růstu HDP ve druhém čtvrtletí a s revizí údajů za první čtvrtletí došlo pouze k mírnému snížení odhadu aktuálního tempa růstu potenciálního, inflaci nezrychlujícího produktu mírně pod 5,5 %.

Nová data o vývoji reálné ekonomické aktivity v letošním roce<sup>44</sup> se promítla i do odhadu mezery výstupu, která se v dosavadním průběhu letošního roku pohybuje na mírně nižší úrovni, než předpokládala červencová prognóza. Odhad mezery výstupu ale zůstává v kladných hodnotách, tj. ekonomika se stále nachází mírně nad hranicí inflaci nezrychlujícího produktu. Příspěvek čistého vývozu k ekonomickému růstu se v prvních třech čtvrtletích roku 2006 výrazně snížil. Tahounem růstu se tak staly investice a spotřeba domácností. Spotřeba vlády v dosavadním průběhu roku 2006 stagnovala, a nepřispívala tak k růstu domácí poptávky.

Celkový růst spotřebitelských cen ve třetím čtvrtletí 2006 byl v souladu s červencovou prognózou. Rychlejší růst cen potravin byl vykompenzován menšími než očekávanými cenovými dopady změn nepřímých daní, když ani ve třetím čtvrtletí nebyl v cenách cigaret pozorován vliv vyšších spotřebních daní platných od 1. dubna 2006. Prognóza vývoje regulovaných cen, korigované inflace bez pohonných hmot a cen pohonných hmot se v zásadě naplnila.

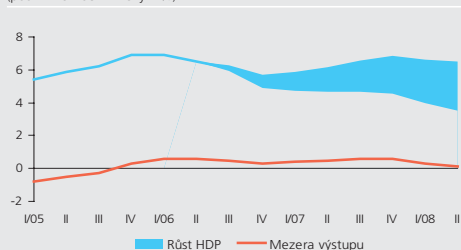
Nastavení reálných měnových podmínek ve třetím čtvrtletí 2006, které ovlivňuje budoucí průběh hospodářského cyklu, lze charakterizovat v souhrnu jako neutrální až mírně přísné. Kurzová složka měnových podmínek je hodnocena jako neutrální až mírně přísná, úroková složka jako zhruba neutrální.

### IV.3 VYZNĚNÍ PROGNÓZY

Výše uvedené informace o domácím i zahraničním ekonomickém vývoji získané od sestavení červencové prognózy částečně mění prognózu budoucího vývoje české ekonomiky. Mezera výstupu se ve zbytku letošního roku a v roce 2007 udrží v blízkosti své současné hodnoty v důsledku protisměrného působení uvolněné měnové a fiskální politiky a relativně nízké zahraniční poptávky. V roce 2008 bude příspěvek fiskální politiky k růstu poptávky mírně záporný a spolu s přetrvávající poměrně slabou zahraniční poptávkou povede k postupnému poklesu mezery výstupu k nule. V případě naplnění tohoto scénáře ekonomického vývoje bude reálný HDP

GRAF IV.1

Mezera výstupu zůstane v kladných hodnotách  
(podíl i meziroční změny v %)



44 Pro třetí čtvrtletí 2006 se jedná o očekávanou skutečnost.

v roce 2006 růst průměrným ročním tempem 6,1 %, v roce 2007 růst zvolní na 5,6 % a v roce 2008 na 4,9 %.

Spotřeba domácností bude v nejbližších čtvrtletích zrychlovat zejména díky pozitivnímu vývoji na trhu práce a růstu sociálních transferů. Nárůst transferů související především se zákonnou úpravou výše rodičovského příspěvku a změnou systému sociálních dávek bude nejvíce zřetelný v roce 2007, kdy přesáhne 10 %. V příštím roce tak i přes pokles růstu reálných mezd a platů dojde k urychlení růstu nominálního i reálného disponibilního důchodu domácností. Toto urychlení povede v kontextu neutrálního působení úrokové složky měnových podmínek k růstu reálných spotřebitelských výdajů v roce 2007 o 4,4 %. V roce 2008 dojde v důsledku zpomalení růstu zaměstnanosti, výrazného zpomalení meziročního růstu sociálních transferů a přísného působení úrokové složky měnových podmínek ke zpomalení dynamiky reálných spotřebitelských výdajů mírně pod úroveň 4 %.

Nižší než očekávaný růst hrubé tvorby fixního kapitálu v prvním pololetí 2006 vedl ke snížení prognózy růstu fixních investic v letošním roce na 6,4 %. Dynamika růstu hrubé tvorby fixního kapitálu se v následujících letech bude pozvolna snižovat. V roce 2007, kdy prognóza stále předpokládá pokračující růst exportní poptávky a příliv reálně alokovaných přímých zahraničních investic, dosáhne růst 5,4 %. Postupné zpřísňování úrokové složky měnových podmínek povede v roce 2008 k dalšímu snížení růstu hrubé tvorby fixního kapitálu mírně pod 5 %.

Prognóza nadále předpokládá trendový růst exportní výkonnosti spojený s přílivem přímých zahraničních investic a souvisejícími změnami na nabídkové straně ekonomiky. Oslabení růstu zahraniční poptávky povede i přes uvolňující se působení kurzové složky měnových podmínek ke zpomalení tempa růstu reálného vývozu v roce 2007 na 10 %. Vliv poměrně slabé zahraniční poptávky bude postupně převážen pokračujícím uvolňováním kurzové složky měnových podmínek a v roce 2008 tak vývoz opětovně mírně zrychlí svůj růst nad 11 %. Navzdory zvýšení růstu spotřebitelské poptávky tempo růstu dovozu v roce 2007 zpomalí na necelých 10 % vlivem nižší dynamiky investičních dovozů a uvolňování reálného kurzu. V roce 2008 reálný dovoz zvýší tempo svého růstu vlivem nárůstu kooperačních dovozů, reagujících na růst vývozu. Růst reálného dovozu bude na prognóze nadále zaostávat za dynamikou vývozu, a v roce 2008 tak dojde k poklesu deficitu čistého vývozu ve stálých cenách roku 2000 až na necelých 10 mld. Kč.

Na celém prognózovaném období se kurz koruny vůči euru bude pohybovat poblíž současných hodnot, přičemž tlaky na jeho oslabení plynoucí ze záporného úrokového diferenciálu vůči zahraničí a z vyšší domácí inflace než v zahraničí budou vyváženy vlivem dlouhodobého rovnovážného zhodnocování reálného kurzu.

Predikce inflace pro zbytek roku 2006 byla mírně snížena. Důvodem je snížení odhadu růstu regulovaných cen, cenových dopadů změn nepřímých daní, růstu cen pohonných hmot a korigované inflace bez cen pohonných hmot. Pro konec roku 2007 došlo pouze k mírnému snížení prognózy inflace, když nižší meziroční růst cen potravin a korigované inflace bez pohonných hmot byl vyvážen zvýšením růstu regulovaných cen a dopadů změn nepřímých daní vlivem odlišného načasování. V horizontu měnové politiky, tj. v posledním čtvrtletí 2007 a v prvním čtvrtletí 2008, se inflace bude pohybovat v těsné blízkosti horní hranice tolerančního pásma pro inflační cíl. Ke konci roku 2008 je prognózován meziroční růst spotřebitelských cen ve výši 3,7 %.

Vývoj inflace bude v následujících letech zásadně ovlivněn růstem regulovaných cen a dopady daňových změn, plynoucích z potřeby harmonizace spotřebních daní na tabákové výrobky s pravidly EU. Zatímco předchozí prognózy předpokládaly plně promítnutí zvýšení daní do cen cigaret, říjnová prognóza předpokládá pouze částečné promítnutí s tím, že část cenového vlivu daňových změn se odrazí v poklesu

TAB. IV.2

**Růst disponibilního důchodu domácností v příštím roce zrychlí**

(meziroční změny v %)

	2006	2007	2008
Reálný disponibilní důchod domácností	3,9	4,4	3,7
Zaměstnanost celkem	1,4	0,9	0,3
Míra nezaměstnanosti (v %)	8,7	8,0	7,8
Produktivita práce	5,0	4,7	4,6
Podíl deficitu BÚ na HDP (v %)	-3,9	-3,4	-3,0
M2	8,7	9,5	7,9

TAB. IV.3

**Ekonomický růst bude pozvolna zpomalovat**

(meziroční změny v %)

	2006	2007	2008
Hrubý domácí produkt	6,1	5,6	4,9
Spotřeba domácností	4,1	4,4	3,8
Spotřeba vlády	1,0	-0,7	0,2
Hrubá tvorba fixního kapitálu	6,4	5,4	4,9
Dovoz zboží a služeb	11,8	9,4	10,7
Vývoz zboží a služeb	12,4	10,0	11,5
Čistý vývoz zboží a služeb (v mld. Kč, ve stálých cenách)	-37,3	-26,8	-9,2

TAB. IV.4

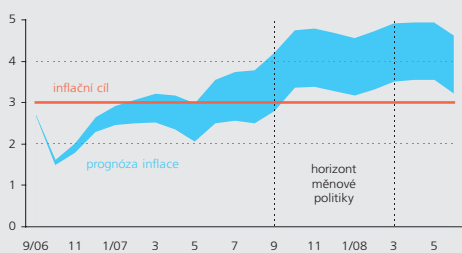
**Korigovaná inflace bez pohonných hmot poroste**

(meziroční změny v %)

	IV/06	I/07	II/07	III/07	IV/07	I/08	II/08
Meziroční růst spotřebitelských cen z toho:	2,0	2,8	2,8	3,3	4,0	4,0	4,1
regulované ceny	5,0	4,9	4,1	4,0	4,9	4,4	4,4
změny nepřímých daní (příspěvek v p.b.)	0,3	0,3	0,5	1,3	1,3	1,0	0,8
ceny potravin,							
bez změn nepřímých daní	1,3	2,8	2,6	0,7	1,2	1,8	2,2
ceny pohonných hmot (PH),							
bez změn nepřímých daní	-5,9	1,0	-5,8	-8,0	0,2	1,8	2,6
korigovaná inflace bez PH,							
bez změn nepřímých daní	1,0	1,3	1,9	2,4	2,7	3,2	3,6

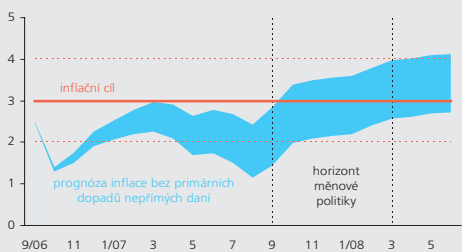
GRAF IV.2

**Prognóza inflace na horizontu měnové politiky leží v blízkosti horní hranice tolerančního pásma bodového inflačního cíle**  
(meziroční změny v %)



GRAF IV.3

**Inflace bez primárních dopadů nepřímých daní roste na konci horizontu měnové politiky mírně nad bodový inflační cíl**  
(meziroční změny v %)



TAB. IV.5

**Inflační očekávání v ročním horizontu se zvýšila nad cíl ČNB**  
(v %)

	12/05	6/06	7/06	8/06	9/06
Index spotřebitelských cen					
horizont 1R:					
finanční trh	2,6	2,8	2,9	3,1	3,2
podniky	2,8	2,9			3,0
domácnosti	4,6	5,9			5,0
horizont 3R:					
finanční trh	2,5	2,4	2,6	2,7	2,7
podniky	2,9	3,1			3,2
domácnosti	5,2	9,4			8,1
1R PRIBOR					
horizont 1R:					
finanční trh	2,8	2,9	3,0	3,2	3,2

ziskové přírážky výrobců. Za předpokladu snížení ziskové přírážky výrobců cigaret o 25 % je celkový dopad zvýšení daně z dubna 2006 a ledna 2007 do spotřebitelských cen odhadován na 1,25 procentního bodu. Celkový příspěvek administrativních vlivů, tedy změn nepřímých daní a regulovaných cen, k meziroční inflaci tak dosáhne ke konci roku 2006 přibližně 1,5 procentního bodu, 2,2 procentního bodu ke konci roku 2007 a 1,1 procentního bodu ke konci roku 2008.

Na primární dopady nepřímých daní, jejichž vliv je výrazný zejména v roce 2007, je standardně aplikován institut výjimek. Po očistění o tyto vlivy se inflace, na kterou měnová politika reaguje, v horizontu měnové politiky pohybuje nejprve pod bodovým inflačním cílem, následně však roste a na konci horizontu měnové politiky se dostává mírně nad bodový inflační cíl.

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

Při zpracování prognózy nebylo identifikováno žádné významné riziko, které by vedlo k sestavení plnohodnotného alternativního scénáře. Byly pouze zpracovány citlivostní analýzy, které zachycují vybrané nejistoty základního scénáře prognózy. Jedná se o nejistotu ohledně cenového dopadu změn daní na tabákové výrobky, vývoje ekonomik eurozóny a standardně též o nejistotu spojenou s vývojem kurzu.

#### IV.4 OČEKÁVÁNÍ EKONOMICKÝCH SUBJEKTŮ

ČNB sleduje vývoj inflačních očekávání tří sektorů (finanční trh, podniky, domácnosti), a to v horizontu 1 a 3 roky. Budoucí inflace očekávaná účastníky finančního trhu v ročním horizontu se zvýšila. Dostala se tak až nad cíl ČNB, kde se pohybovala naposledy na konci roku 2003. Analytici předpokládají, že k hlavním faktorům inflačního vývoje budou patřit poptávkověinflační tlaky, ceny potravin a očekávaný růst regulovaných cen (spotřební daně na cigarety, deregulace nájemného, vodné a stočné, topení a elektrické energie). Nejvýraznějším protiinflačním faktorem zůstává kurz koruny. Inflační očekávání podniků se také mírně zvýšila. U domácností naopak došlo k poklesu očekávaných hodnot inflace. Tento ukazatel však výrazně kolísá.

V tříletém horizontu se inflační očekávání finančního trhu pohybují pod 3% inflačním cílem ČNB, údaje za podniky tuto hladinu mírně překračují. Nejvyšší inflaci očekává sektor domácností.

Očekávané hodnoty budoucích úrokových sazeb se ve sledovaném období také zvýšily, a to po celé délce výnosové křivky. Trajektorie úrokových sazeb, která je konzistentní s výše popsanou prognózou ČNB, byla v nejbližším období v souladu s očekáváním analytiků finančního trhu. V delším horizontu se tato trajektorie pohybovala na vyšší hladině.

## VYHODNOCENÍ PLNĚNÍ MAASTRICHTSKÝCH KONVERGENČNÍCH KRITÉRIÍ A STUPNĚ EKONOMICKÉ SLADĚNOSTI ČR S EUROZÓNOU

Společný dokument Ministerstva financí ČR a České národní banky schválený vládou České republiky na jejím zasedání dne 25. října 2006

### 1 SHRNUTÍ A DOPORUČENÍ K PŘIPRAVENOSTI ČR NA VSTUP DO ERM II

Podmínkou pro vstup členské země EU do eurozóny je vedle slučitelnosti právních předpisů této země s čl. 108 a 109 Smlouvy o založení ES a Statutem ESCB také dosažení vysokého stupně udržitelné konvergence.

Jejím měřítkem je plnění čtyř konvergenčních kritérií: vysokého stupně cenové stability patrného z vývoje inflace; dlouhodobé udržitelnosti veřejných financí hodnocené prostřednictvím vývoje vládního deficitu a vládního dluhu; stability měnového kurzu hodnocené pohybem kurzu uvnitř normálního flukтуаčního rozpětí systému ERM II po období dvou let bez devalvace a stálosti nominální konvergence odrážející se v úrovni dlouhodobých úrokových měr.

Česká republika je zavázána podnikat kroky k tomu, aby byla na přistoupení k eurozóně co nejdříve připravena. Stanovení termínu vstupu je však v kompetenci členského státu a závisí na jeho připravenosti. Případné neplnění kritérií konvergence nemá pro ČR v současnosti žádné přímé důsledky.

Výjimkou je kritérium udržitelnosti veřejných financí, které zatím ČR v oblasti fiskálních deficitů nedokáže udržitelným způsobem plnit. Výsledky fiskálního hospodaření státu podléhají mnohostrannému dozoru nad vývojem veřejných financí a v souvislosti s nedodržením rozpočtové disciplíny byla proti ČR zahájena krátce po přistoupení k EU procedura při nadměrném schodku. Dosavadním výsledkem je závazek ČR z r. 2004 snížit udržitelným způsobem vládní schodek pod 3 % HDP do roku 2008. Při jeho neplnění má Rada možnost rozhodnout o pozastavení financování z Kohezního fondu.

#### 1.1 VYHODNOCENÍ PLNĚNÍ KONVERGENČNÍCH KRITÉRIÍ

**Kritérium cenové stability** se v letech 2005 a 2006 daří ČR plnit. Při současné striktní interpretaci kritéria používané Evropskou komisí a Evropskou centrální bankou však není vyloučeno, že v případě zachování nynějšího cíle ČNB ve výši 3 % bude plnění tohoto kritéria ohroženo. Pravděpodobnost porušení kritéria závisí na výhledu cenového vývoje v ČR (mj. na vyhodnocení síly dopadu připravovaných změn v oblasti nepřímých daní): zatímco podle výhledu MF by problém nastat neměl, podle výhledu ČNB je v případě zachování současného inflačního cíle ve výši 3 % budoucí porušení kritéria velmi pravděpodobné. Dále pak závisí na vývoji samotné referenční hodnoty kritéria, která se odvíjí od inflace v jednotlivých zemích EU. U ní při současné interpretaci nelze vyloučit výkyvy směrem dolů znesnadňující splnění kritéria cenové stability.

**Kritérium udržitelnosti veřejných financí** ČR neplní.

Návrh státního rozpočtu na r. 2007 a navazující Střednědobý rozpočtový výhled na r. 2008-9 nevytváří předpoklady pro plnění tohoto kritéria. Udržitelné snížení deficitu veřejných rozpočtů pod úroveň 3 % HDP se sice podle Konvergenčního programu 2005 očekávalo od roku 2008, předložené návrhy jsou však s tímto záměrem v rozporu. To představuje významné omezení a nejistotu ohledně budoucího načasování zavedení eura. S vysokou pravděpodobností tak dojde k odložení

termínu snížení deficitu pod požadovanou tříprocentní hranici. Dokud nebude připravena nová strategie konsolidace veřejných financí, je předčasné uvažovat o novém termínu.

Pokud jde o oblast vládního dluhu, jeho úroveň je (i při výhledu růstu v nejbližších letech) stále relativně nízká a tedy významně pod referenční hodnotou 60 % HDP. Dalším rizikem z hlediska udržitelnosti vývoje veřejných rozpočtů a budoucí dynamiky vládního zadlužování jsou však odsouvané reformy zejména důchodového systému a systému zdravotní péče.

Formální vyhodnocení **kurzového kritéria** je možné provádět až po vyhlášení centrální parity pro kurz koruny a vstupu ČR do kurzového mechanismu ERM II.

Interpretace tohoto kritéria by navíc neměla být mechanická, ale měla by být prováděna v návaznosti na vývoj dalších ekonomických veličin a jejich vlivu na případné kurzové výkyvy. Kolísání měnového kurzu CZK/EUR je dlouhodobě menší než hypotetické pásmo  $\pm 15$  %. Odchytky od průměrného kurzu však byly poměrně významné, v současnosti proto nelze s jistotou říci, zda by byl minulý vývoj hodnocen jako splnění podmínky pohybu blízko centrální parity „bez výrazného napětí“.

**Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb** v současnosti ČR plní bez problémů.

Ani orientační výhled na dalších několik let nenaznačuje problémy v této oblasti. Předpokladem plnění kritéria je udržení důvěry finančních trhů v úspěšnou konsolidaci veřejných financí, zajišťující jejich dlouhodobou udržitelnost. V opačném případě by mohlo dojít ke zhoršování mezinárodního ratingu ČR, zvýšení rizikové prémie u vládních obligací a tím k růstu dlouhodobých úrokových sazeb - v krajním případě až nad referenční hodnotu.

## 1.2 VYHODNOCENÍ EKONOMICKÝCH ANALÝZ

Řada ekonomických ukazatelů hovoří pro relativně rychlé přijetí eura. Do této skupiny patří zejména vysoká míra otevřenosti české ekonomiky, velká obchodní i vlastnická provázanost s eurozónou, dosažení konvergence v míře inflace i nominálních úrokových sazbách.

Vedle této skupiny však existuje i skupina ukazatelů, které v minulosti pro Českou republiku vyznívaly spíše nepříznivě, ale v posledních letech vykazují zlepšení. Za pozitivní lze označit další postup reálné ekonomické konvergence v České republice včetně mírného přiblížení cenové hladiny k odpovídající úrovni v eurozóně, posun charakteristik finančního trhu blíže k průměru eurozóny, dosažení vysoké míry stability bankovního systému a dílčí zlepšení v podmínkách podnikání.

Nedostatečná sladěnost s ekonomikou eurozóny, která by mohla zvyšovat náklady plynoucí ze ztráty vlastní měnové politiky České republiky, je tak spatřována zejména ve výrazném rozdílu cyklického vývoje českého HDP od vývoje HDP eurozóny a v přetrvávajícím rozdílu v cenové hladině. Tradičně úzkým místem z hlediska pružnosti ekonomiky a její schopnosti přizpůsobení šokům je trh práce, pro který stále zůstává charakteristická relativně vysoká dlouhodobá a strukturální nezaměstnanost a nízká regionální mobilita. V poslední době došlo k dílčím pozitivním změnám, například formou zpřísnění podmínek nároků na podporu v nezaměstnanosti a registraci na úřadech práce a usnadnění zakládání podniků. Na druhou stranu může na pružnost nízkých mezd nepříznivě působit rostoucí podíl minimální mzdy na průměrné mzdě. Náklady na propouštění z pracovních poměrů na dobu neurčitou s krátkým trváním zůstávají v mezinárodním srovnání relativně vysoké a ani nový zákoník práce platný od roku 2007 tento stav výrazně nezmění. Zvýšení pružnosti trhu práce tak stále představuje jednu ze základních výzev pro další období.

Oblastí, ve které došlo oproti minulému hodnocení k nepříznivému vývoji jsou veřejné finance. V posledním období se střednědobý výhled veřejných financí zhoršuje. Není zajištěna ani dlouhodobá stabilizace veřejných rozpočtů na úrovni výrazněji pod 3% referenční hodnotou deficitu. K přijetí eura bude nezbytné tento trend otočit a zajistit dlouhodobou udržitelnost vývoje veřejných rozpočtů.

### 1.3 ZÁVĚRY A DOPORUČENÍ

Na základě provedených analýz a v souladu s dříve schválenou Strategiií přistoupení České republiky k eurozóně (Strategie) doporučuje Ministerstvo financí a Česká národní banka vládě ČR, aby Česká republika **neusilovala o vstup do mechanismu ERM II v průběhu roku 2007.**

**Toto rozhodnutí znamená také posun potenciálního přijetí ČR do eurozóny za původně uvažovaný horizont let 2009 až 2010, který uváděla Strategie.**

Dosud nebylo vytvořeno takové prostředí, aby po dvou letech od vstupu do ERM II mohla ČR splnit stanovené podmínky pro vstup do eurozóny a byla schopna v dostatečné míře realizovat výhody z přijetí eura. Momentálně zhoršující se střednědobý výhled veřejných financí nenaplňuje záměry Strategie nejen ve smyslu splnění konvergenčních kritérií, ale též z hlediska zajištění střednědobé vyrovnanosti a dlouhodobé udržitelnosti veřejných rozpočtů. K výraznému pokroku nedošlo ani v oblasti zvyšování pružnosti trhu práce.

Doporučení vstupu v budoucnosti je proto podmíněno zejména jasným plánem reformy veřejných financí a dalšími reformami směřujícími ke zvýšení pružnosti české ekonomiky, zejména pružnosti trhu práce. Rozhodnutí o datu vstupu do ERM II a následně o přijetí eura tak musí být učiněno až v návaznosti na dosažený pokrok v přípravě a zejména implementaci těchto reforem.

Z hlediska budoucího splnění maastrichtského kritéria cenové stability v situaci, kdy je toto kritérium ze strany institucí EU vykládáno velmi striktním způsobem, je žádoucí, aby během účasti v ERM II nedocházelo k významným proinflačním úpravám nepřímých daní. I za splnění tohoto předpokladu však bude zřejmě nutné, aby ČNB přistoupila ke snížení inflačního cíle na hodnotu umožňující s vysokou mírou pravděpodobnosti splnit kritérium cenové stability. Vhodné načasování tohoto kroku je v kompetenci České národní banky a bude se rovněž odvíjet od dosaženého pokroku reforem směřujících k přijetí eura.

## 2 VYHODNOCENÍ SOUČASNÉHO A OČEKÁVANÉHO PLNĚNÍ MAASTRICHTSKÝCH KONVERGENČNÍCH KRITÉRIÍ

Konvergenční kritéria (cenová stabilita, udržitelnost veřejných financí měřená vládním deficitem a vládním dluhem, stabilita kurzu měny a konvergence dlouhodobých úrokových sazeb) jsou definována Smlouvou o založení ES (dále Smlouva) a specifikována v Protokolu o konvergenčních kritériích a Protokolu o postupu při nadměrném schodku, které jsou připojeny ke Smlouvě. Nezbytnou podmínkou pro zavedení jednotné měny členskými státy EU s dočasnou výjimkou pro zavedení eura je plnění konvergenčních kritérií udržitelným, nikoli pouze jednorázovým způsobem.

## 2.1 KRITÉRIUM CENOVÉ STABILITY

### BOX 2.1: VYMEZENÍ KRITÉRIA CENOVÉ STABILITY

#### Ustanovení Smlouvy

Článek 121 odst. 1 první odrážka Smlouvy vyžaduje: „dosažení vysokého stupně cenové stability patrně z míry inflace, která se blíží míře inflace nejvýše třech členských států, jež dosáhly v oblasti cenové stability nejlepších výsledků“.

Článek 1 Protokolu o kritériích konvergence, na který se odkazuje v článku 121 Smlouvy, stanovuje, že: „kritérium cenové stability, jak je uvedeno v čl. 121 odst. 1 první odrážce, znamená, že členský stát vykazuje dlouhodobě udržitelnou cenovou stabilitu a průměrnou míru inflace měřenou v průběhu jednoho roku před provedeným šetřením, jež nepřekračuje o více než 1,5 procentního bodu míru inflace nejvýše tří členských států, které v oblasti cenové stability dosáhly nejlepších výsledků. Inflace se měří pomocí indexu spotřebitelských cen na srovnatelném základě s přihlednutím k rozdílnému vymezení pojmů v jednotlivých členských státech.“

#### Aplikace ustanovení Smlouvy v Konvergenčních zprávách ECB a EK

Pokud jde o „průměrnou míru inflace měřenou v průběhu jednoho roku před provedeným šetřením“, tato míra inflace se vypočítává jako přírůstek posledního dostupného 12měsíčního průměru harmonizovaného indexu spotřebitelských cen oproti předchozímu 12měsíčnímu průměru.

Referenční hodnota vztažená k hodnotám „nejvýše tří členských států, které v oblasti cenové stability dosáhly nejlepších výsledků“ se v praxi počítá jako nevážený aritmetický průměr míry inflace ve třech zemích, které dosáhly nejnižší míry inflace, za předpokladu, že tato míra inflace je v souladu s požadavky cenové stability.

#### Implementace kritéria cenové stability - současná praxe

Smlouva i Protokol ponechávají v některých otázkách prostor pro interpretaci institucemi, které hodnotí plnění kritérií. Proto je při vyhodnocení plnění kritérií třeba brát v úvahu také konkrétní způsob, jakým tyto instituce dané kritérium aplikují.

Jak ukázaly konvergenční zprávy vydané v roce 2004, EK a ECB se poněkud liší v konkrétní interpretaci sousloví „které v oblasti cenové stability dosáhly nejlepších výsledků“. Obě instituce v uvedených zprávách pracovaly se třemi zeměmi s nejnižší inflací (Finsko, Dánsko, Švédsko) po vyloučení Litvy, která v relevantním období vykazovala míru inflace ve výši -0,2 %. Rozhodnutí vyloučit Litvu bylo v obou Zprávách odůvodněno mírně odlišně. Zatímco pro EK byla důvodem skutečnost, že Litva vykazovala zápornou inflaci, pro ECB byla důvodem skutečnost, že cenový vývoj v Litvě v daném období byl vyhodnocen jako výsledek „akumulace specifických faktorů“, přičemž zahrnutí takového vývoje do výpočtu referenční hodnoty kritéria by mohlo podle ECB tuto hodnotu vychýlit a snížit její význam coby ekonomicky smysluplného ukazatele.

Negativní verdikt pro Litvu<sup>1</sup> v konvergenčních zprávách z května 2006 navíc ukázal, že do budoucna je třeba počítat s velmi striktním hodnocením v udržitelnosti plnění kritéria. Pokud ve výhledu nejbližších měsíců se očekává zvý-

<sup>1</sup> V Litvě došlo k významnému nárůstu inflace mezi roky 2004 a 2006. V důsledku toho při vyhodnocení na jaře 2006 přesáhla litevská inflace o 0,1 procentního bodu referenční hodnotu kritéria cenové stability.



šení inflace nad referenční hodnotu, závěrem může být, že dané zemi se nedaří plnit kritérium udržitelným způsobem.

### Implementace kritéria cenové stability - kritika současné praxe a iniciativní návrh ČR

ČR, spolu s některými dalšími zeměmi stojícími mimo ERM II, nedávno iniciovala diskusi s cílem posunout interpretace kritéria cenové stability tak, aby lépe odrážela ekonomickou realitu a aby navazovala na definici cenové stability zemí eurozóny vyjádřený cílem ECB pro inflaci pod, ale blízko 2 %. Tento návrh vycházel z pohledu současné ekonomické teorie na optimální úroveň inflace, kterému současná interpretace sousloví „které v oblasti cenové stability dosáhly nejlepších výsledků“ ve smyslu „které dosáhly nejnižší inflace“ ze strany Evropské komise a ECB neodpovídá. I když návrh hledal lepší interpretaci uvedeného sousloví v rámci ustanovení Smlouvy a Protokolu, tato iniciativa i přes veškeré úsilí a podporu některých členských zemí stojících mimo ERM II nebyla úspěšná.

Opřeme-li výpočet hodnoty kritéria o tři země s nejnižší kladnou inflací, ČR kritérium od roku 2003 plní. Výjimkou byl rok 2004, kdy došlo k přechodnému nárůstu inflace v důsledku úpravy nepřímých daní a zároveň k poklesu hodnoty kritéria v důsledku mimořádně nízké inflace v některých zemích EU. Prosté srovnání současné prognózy MF (z návrhu Státního rozpočtu ČR na rok 2007 a Střednědobého výhledu státního rozpočtu ČR na roky 2007 - 2009) a výhledu inflace v členských státech EU naznačuje, že plnění kritéria by nemělo být ohroženo ani v budoucnosti (viz tabulka 2.1).

**Tabulka 2.1: Harmonizovaný index spotřebitelských cen**  
(průměr posledních 12 měsíců proti průměru předchozích 12 měsíců, růst v %)

	2003	2004	2005	8/06	2006	2007	2008	2009
Průměr 3 zemí EU s nejnižší inflací	1,2	0,7	1,0	1,3	1,2	1,6	1,5	1,5
Hodnota kritéria (1. řádek + 1,5 p.b.)	2,7	2,2	2,5	2,8	<b>2,7</b>	<b>3,1</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>
Česká republika	-0,1	2,6	1,6	2,4	<b>2,4</b>	<b>2,6</b>	<b>2,5</b>	<b>2,5</b>

Zdroj: Eurostat, Evropská komise, Konvergenční programy a Programy stability členských zemí, prognóza MF ČR pro návrh Státního rozpočtu ČR na rok 2007 a Střednědobého výhledu státního rozpočtu ČR na léta 2007–2009.

Poznámka: Výhled inflace v EU pro roky 2006–2007 je převzat z jarní ekonomické prognózy Evropské komise, pro rok 2008 z Konvergenčních programů a Programů stability členských zemí (2005).

Při hodnocení budoucí schopnosti udržet inflaci pod referenční hodnotou je však třeba vzít v úvahu, že inflační prognózy jednotlivých členských zemí až na výjimky nejsou výrazněji vychýlené od inflačního cíle ECB, zatímco skutečný vývoj se od něj podstatně více odchyluje. To může znamenat i nižší úroveň inflace v zemích rozhodných pro výpočet referenční hodnoty kritéria, a tedy nižší hodnotu kritéria. Tomu odpovídal i vývoj kritéria v letech 2003 až 2005 (ale i v předchozím období), kdy se jeho výše pohybovala od 2,2 % do 2,7 %, tedy spíše na nižších hodnotách, než udává výhled hodnoty kritéria v tabulce 2.1. Pravděpodobnost nízké hodnoty kritéria navíc oproti minulosti narostla v důsledku většího počtu členských zemí EU, mezi nimiž se spíše najdou tři země s velmi nízkou inflací.

Zároveň je nutno počítat i s možností vyšší inflace než prognózuje MF. Výhled zpracovaný ČNB počítá pro roky 2007 a 2008 s inflací měřenou harmonizovaným indexem spotřebitelských cen převyšující 3 %, což by znamenalo vysokou pravděpodobnost budoucího neplnění kritéria. Důvodem je mimo jiné skutečnost, že stávající cíl inflace je nastaven tak, aby kritérium cenové stability bylo splněno na jeho horní hraně, a proinflační šoky posouvající inflaci dočasně nad tento cíl tudíž mohou

vést k překročení referenční hodnoty kritéria. V současném výhledu jsou takovými šokem harmonizační úpravy nepřímých daní z cigaret, jejichž dopad do cenové hladiny může v následujících letech přesáhnout jeden procentní bod.

Uvedené skutečnosti naznačují, že v případě dosažení jasné politické shody na termínu zavedení eura si bezpečné plnění kritéria cenové stability v jeho současném striktním výkladu může vyžádat snížení inflačního cíle ČNB z dnešní úrovně 3 %. Zároveň je žádoucí, aby během účasti v ERM II nedocházelo k významným proinflačním úpravám nepřímých daní znesnadňujícím splnění kritéria.

## 2.2 KRITÉRIUM UDRŽITELNOSTI VEŘEJNÝCH FINANČÍ <sup>2</sup>

### Kritérium vládního deficitu

První část kritéria udržitelnosti veřejných financí je zaměřena na krátkodobý až střednědobý fiskální vývoj. Kriteriaální veličinou je deficit sektoru vládních institucí v metodice národních účtů ESA95.

Současné nastavení parametrů veřejných financí ČR neumožňuje plnit kritérium vládního deficitu udržitelným způsobem a zabezpečit proticyklické působení fiskální politiky. Fiskální vývoj potvrzuje, že dočasný pokles deficitu na úroveň mírně pod 3 % HDP v roce 2004 byl důsledkem mimořádných faktorů a nebyl v následujících letech udržitelný (viz Tabulka 2.2). Návrh státního rozpočtu na rok 2007 potvrzuje zhoršující se trend vývoje veřejných financí a ČR tím nedodrží konsolidační strategii, ke které se zavázala po vstupu do EU. Tím dojde i k porušení závazku vůči EU snížit vládní deficit udržitelným a věrohodným způsobem do r. 2008 pod 3 % HDP, který pro ČR vyplývá z procedury při nadměrném deficitu; ČR porušuje i další fiskální doporučení, které pro ni byla Radou ECOFIN zformulována.

**Tabulka 2.2: Saldo sektoru vládních institucí**  
(v metodice ESA 1995, v % HDP)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Hodnota kritéria	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0
Česká republika*)	-6,6	-2,9	-3,6	-3,5	-4,0	-3,5	-3,0

Zdroj: ČSÚ, Notifikace vládního deficitu a vládního dluhu (říjen 2006)

\*) Projekce na roky 2007–2009 jsou předběžné odhady MF postavené na návrhu SR 2007 předloženého vládou PS PČR. V letech 2008–2009 je mechanicky zohledněna povinnost vyvíjet minimální úsilí fiskální konsolidace, ke kterému zavazuje členská země Pakt stability a růstu, tj. minimální redukce deficitu o 0,5 p. b. ročně. Tyto návrhy nezahrnují návrhy potřebných opatření, která by tuto redukci deficitu zajistila.

### BOX 2.2: VYMEZENÍ KRITÉRIA UDRŽITELNOSTI VEŘEJNÝCH FINANČÍ

#### Ustanovení Smlouvy

Článek 121 odst. 1 druhá odrážka Smlouvy vyžaduje: „dlouhodobě udržitelný stav veřejných financí patrný ze stavu veřejných rozpočtů nevykazujících nadměrný schodek ve smyslu článku 104 Smlouvy“.

Podle článku 2 Protokolu o kritériích konvergence, na který se odkazuje v článku 121 Smlouvy, toto kritérium znamená, „že v době šetření se na členský stát

<sup>2</sup> Kritérium udržitelnosti veřejných financí je splněno pouze tehdy, jsou-li udržitelně plněny obě složky fiskálního kritéria, tj. vládního deficitu i vládního dluhu.

nevztahuje Rozhodnutí Rady podle čl. 104 odst. 6 Smlouvy o existenci nadměrného schodku“.

Článek 104 Smlouvy upravuje postup při nadměrném schodku. Podle článku 104 odst. 2 a 3 Smlouvy vypracuje Evropská komise Zprávu, pokud členský stát EU nesplňuje požadavky dodržování rozpočtové kázně, a to zejména pokud:

1. poměr plánovaného nebo skutečného schodku veřejných financí k hrubému domácímu produktu překročí referenční hodnotu (stanovenou v Protokolu o postupu při nadměrném schodku jako 3 % HDP), ledaže by:
  - buď poměr podstatně a nepřetržitě klesal a dosáhl úrovně, která se blíží doporučené hodnotě,
  - nebo by překročení doporučené hodnoty bylo pouze výjimečné a dočasné a poměr zůstával blízko k doporučené hodnotě.
2. poměr vládního zadlužení k hrubému domácímu produktu překročí doporučenou hodnotu (stanovenou v Protokolu o postupu při nadměrném schodku jako 60 % HDP), ledaže se poměr dostatečně snižuje a blíží se uspokojivým tempem k doporučené hodnotě.

#### **Další ustanovení Smlouvy - Postup při nadměrném schodku**

Zpráva Evropské komise dle čl. 104 odst. 3 Smlouvy by také měla přihlédnout k tomu, zda schodek veřejných financí převyšuje veřejné investiční výdaje, a vyhodnotit i další relevantní ukazatele, včetně střednědobé hospodářské a rozpočtové situace v členském státu.

Komise může také vypracovat zprávu, je-li i přes plnění kritérií toho názoru, že v některém členském státě existuje riziko nadměrného schodku. Zprávu Komise zhodnotí ve svém stanovisku Hospodářský a finanční výbor.

V souladu s článkem 104 odst. 6 Smlouvy Rada na doporučení Komise a po zvážení všech připomínek, které dotyčný členský stát případně učiní, kvalifikovanou většinou rozhodne po celkovém zhodnocení, zda v tomto členském státě existuje nadměrný schodek. Rada EU následně na základě čl. 104.7 Smlouvy vydá doporučení pro daný členský stát s cílem snížit ve stanoveném termínu schodek pod 3% hranici.

### **Kritérium vládního dluhu**

Druhá část kritéria sleduje udržitelnost veřejných financí z dlouhodobějšího pohledu na základě úrovně a vývoje dluhu sektoru vládních institucí.

Vzhledem k nízké výchozí úrovni vládního dluhu nemá ČR s plněním kritéria problémy. Do zvýšení vládního dluhu v roce 2003 se ve značném rozsahu promítlo zahrnutí většiny identifikovaných nepřímých závazků vlády (zejména vládních garancí a také zatřídění České inkasní, České konsolidační agentury a jejich dceřiných společností do sektoru vládních institucí). V následujícím období se sice podařilo stabilizovat podíl vládního dluhu na HDP, k čemuž zejména přispěl rychlý hospodářský růst, ve výhledu na další roky se však očekává jeho další postupné zvyšování. Navíc ani úspěšné provedení nezbytné fiskální konsolidace nedokáže dlouhodobě udržitelným způsobem stabilizovat úroveň vládního dluhu, nebude-li fiskální systém připraven na očekávané dopady stárnutí obyvatelstva. To je třeba zabezpečit provedením významných reforem důchodového systému a systému poskytování zdravotní péče (viz Tabulka 2.3).

**Tabulka 2.3: Vládní dluh**

(v metodice ESA 1995, v % HDP)

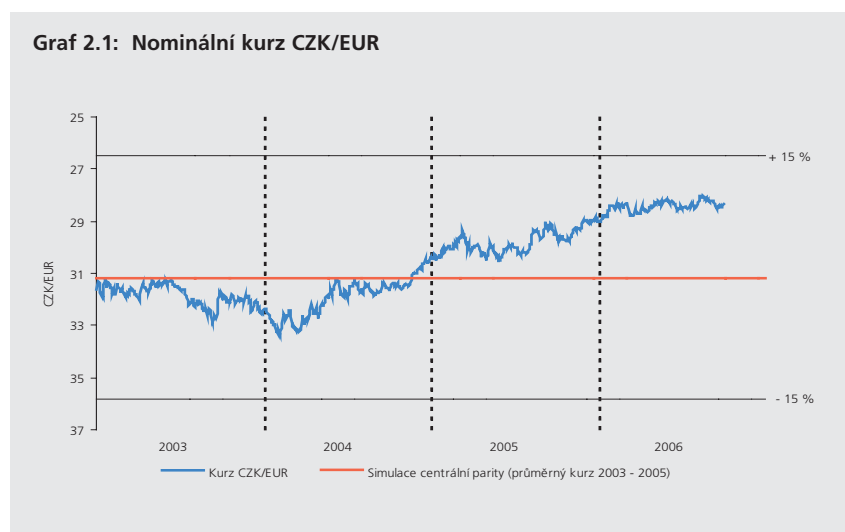
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Hodnota kritéria	60,0	60,0	60,0	60,0	<b>60,0</b>	<b>60,0</b>	<b>60,0</b>
Česká republika*)	30,1	30,7	30,4	30,6	<b>31,7</b>	<b>32,4</b>	<b>33,0</b>

Zdroj: ČSÚ, Notifikace vládního deficitu a vládního dluhu (říjen 2006)

\*) Projekce vládního dluhu bude aktualizována v návaznosti na přípravu Konvergenčního programu 2006.

### 2.3 KRITÉRIUM STABILITY MĚNOVÉHO KURZU

ČR se neúčastní kurzového mechanismu ERM II, a tudíž zatím není stanovena centrální parita kurzu CZK/EUR. Proto ani není možné kurzové kritérium formálně vyhodnotit. V grafu 2.1 se pro ilustraci předpokládá hypotetická centrální parita na úrovni průměru denních kurzů v období let 2003 až 2005.

**Graf 2.1: Nominální kurz CZK/EUR**

Zdroj: ČNB, propočty MF ČR

Poznámka: Pohyb kurzu v grafu směrem nahoru znamená posilování koruny.

Hypotetická centrální parita je simulována průměrnou hodnotou kurzu v letech 2003 až 2005.

Vývoj v posledních několika letech ukazuje, že kolísání měnového kurzu CZK/EUR je menší než hypotetické pásmo  $\pm 15\%$ . Odchylky od průměrného kurzu však byly poměrně významné, dlouhodobě vykazuje tento kurz trend směrem k posilování koruny. Z vymezení kritéria vyplývá, že jeho interpretace není zcela jednoznačná. Ve snaze snížit tuto nejednoznačnost ECB zveřejnila v roce 2003 stanovisko, ve kterém stanoví, že při vyhodnocení plnění kritéria bude brán zřetel i na další faktory, než je samotná úroveň měnového kurzu (viz Box 2.3). Ani ve světle tohoto stanoviska však není vyhodnocení jednoznačné. Nelze proto s jistotou říci, zda by stávající stav byl vyhodnocen jako splnění podmínky pohybu blízko centrální parity „bez výrazného napětí“.

**BOX 2.3: VYMEZENÍ KRITÉRIA STABILITY MĚNOVÉHO KURZU****Ustanovení Smlouvy**

Článek 121 odst. 1 třetí odrážka Smlouvy vyžaduje: „dodržování normálního flukтуаčního rozpětí stanoveného mechanismem směnných kurzů Evropského měnového systému po dobu alespoň dvou let, aniž by došlo k devalvací vůči měně jiného členského státu“.

Článek 3 Protokolu o kritériích konvergence, na který se odkazuje v článku 121 odst. 1 Smlouvy, stanoví, že: „kritérium účasti v mechanismu směnných kurzů Evropského měnového systému, jak je uvedeno v čl. 121 odst. 1 třetí odrážce této Smlouvy, znamená, že členský stát alespoň po dobu posledních dvou let před šetřením dodržoval flukтуаční rozpětí stanovené mechanismem směnných kurzů Evropského měnového systému, aniž by byl směnný kurz vystaven silným tlakům. Zejména pak nesměl členský stát v tomto období z vlastního podnětu devalvovat dvoustranný střední kurz své měny vůči měně kteréhokoli jiného členského státu.“

**Aplikace ustanovení Smlouvy v Konvergenčních zprávách ECB a EK**

Smlouva odkazuje na kritérium účasti v Evropském mechanismu směnných kurzů (ERM do prosince 1998 a následně ERM II od ledna 1999).

Zprvé, ECB v souladu se zněním Smlouvy vyhodnocuje, zda se země účastnila mechanismu ERM II „alespoň po dobu posledních dvou let před šetřením“.

Zadruhé, co se týče definice „normálního flukтуаčního rozpětí“, ECB vychází z formálního stanoviska, které přednesla Rada EMI v říjnu 1994 a z jejich vyjádření ve zprávě „Progress towards Convergence“ vydané v listopadu 1995.

Stanovisko Rady EMI z října 1994 uvádí, že „širší flukтуаční pásmo přispělo k dosažení udržitelné míry stability měnových kurzů v rámci ERM“, že „Rada EMI považuje zachování současných pravidel za vhodné“ a že „členské státy by se i nadále měly snažit předcházet výrazným fluktuacím měnových kurzů tím, že zaměří svou politiku na dodržování cenové stability a snižování schodků veřejných rozpočtů, čímž přispějí k naplnění požadavků článku 121 odst. 1 Smlouvy a příslušného protokolu“.

Ve zprávě „Progress towards Convergence“, která byla zveřejněna v listopadu 1995, bylo konstatováno, že „když byla Smlouva sestavována, představovalo tzv. normální flukтуаční rozpětí odchylku o  $\pm 2,25$  % od bilaterální centrální parity a odchylka o  $\pm 6$  % představovala výjimku. V srpnu 1993 bylo přijato rozhodnutí o rozšíření flukтуаčního rozpětí na  $\pm 15$  %. Interpretace tohoto kritéria, a především pojmu ‚normální flukтуаční rozpětí‘, se tak stala poněkud složitější.“ Dále pak bylo navrženo, že při závěrečném hodnocení bude třeba vzít ohled na „specifický vývoj měnových kurzů v rámci Evropského měnového systému od roku 1993“.

Proto je při hodnocení vývoje směnných kurzů kladen důraz na to, zda byl měnový kurz blízko centrální paritě v rámci ERM II.

Zatřetí, při posuzování přítomnosti „výrazného napětí“ nebo „silných tlaků“ na měnový kurz se zkoumá míra odchýlení kurzů k euru od centrálních parit v rámci ERM II. Vedle toho se používají další ukazatele, jako například krátkodobé úrokové diferenciály vůči eurozóně a jejich vývoj. Dále se bere ohled na to, jakou roli hrály devizové intervence.

K úspěšné účasti v ERM II může přispět zejména sladěnost s ekonomikou eurozóny a konzistence hospodářských politik. Strategie doporučuje účast v ERM II pouze po minimální nutnou dobu 2 let, z čehož vyplývá, že „ČR by se měla zapojit do kurzového mechanismu ERM II teprve po vytvoření předpokladů pro to, aby jí bylo umožněno v době vyhodnocování kurzového kritéria (po dvou letech od vstupu do ERM II) přijmout měnu euro a poté bez problémů realizovat výhody z jejího přijetí“.<sup>3</sup>

Vstup ČR do ERM II bude představovat ve srovnání se současným kurzovým režimem řízeného floatingu nový prvek, který může chování měnového kurzu významně ovlivnit. Jako klíčový problém přechodu na mechanismus ERM II se přitom jeví vhodné (udržitelné) nastavení centrální parity.

## 2.4 KRITÉRIUM DLOUHODOBÝCH ÚROKOVÝCH SAZEB

### BOX 2.4: VYMEZENÍ KRITÉRIA DLOUHODOBÝCH ÚROKOVÝCH SAZEB

#### Ustanovení Smlouvy

Článek 121 odst. 1 čtvrtá odrážka Smlouvy vyžaduje: „stálost konvergence dosažené členským státem a jeho účasti v mechanismu směnných kurzů Evropského měnového systému, která se odráží v úrovních dlouhodobých úrokových sazeb“.

Článek 4 Protokolu o kritériích konvergence, na který se odkazuje v článku 121 odst. 1 Smlouvy, stanoví, že: „kritérium konvergence úrokových sazeb, jak je uvedeno v čl. 121 odst. 1 čtvrté odrážce této Smlouvy, znamená, že v průběhu jednoho roku před šetřením průměrná dlouhodobá nominální úroková sazba členského státu nepřekračovala o více než 2 procentní body úrokovou sazbu nejvýše tří členských států, které dosáhly v oblasti cenové stability nejlepších výsledků. Úrokové sazby se zjišťují na základě dlouhodobých státních dluhopisů nebo srovnatelných cenných papírů, s přihlédnutím k rozdílnému vymezení pojmů v jednotlivých členských státech.“

#### Aplikace ustanovení Smlouvy v Konvergenčních zprávách ECB a EK

Zprv, při zkoumání „průměrné dlouhodobé nominální úrokové sazby“ za období „jednoho roku před šetřením“ se tato dlouhodobá úroková sazba vypočítává jako aritmetický průměr za posledních 12 měsíců, za které jsou k dispozici údaje o HICP.

Zadruhé „úroková sazba nejvýše tří členských států, které dosáhly v oblasti cenové stability nejlepších výsledků“, pomocí které je definována referenční hodnota, se určuje jako nevážený aritmetický průměr dlouhodobých úrokových sazeb ve třech zemích, které dosáhly nejnižší míry inflace. Úrokové sazby se měří na základě harmonizovaných dlouhodobých úrokových sazeb, které byly sestaveny pro vyhodnocování konvergence.

Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb v současnosti ČR plní a rovněž výhled nenaznačuje problémy v této oblasti<sup>4</sup> (viz Tabulka 2.4).

<sup>3</sup> Blíže viz společný materiál ČNB a vlády ČR „Strategie přistoupení České republiky k eurozóně“ umístěný na adrese [http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/hs.xsl/eu\\_dokumenty\\_11297.html](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/hs.xsl/eu_dokumenty_11297.html).

<sup>4</sup> Vzhledem k tomu, že pro sledovaný časový horizont není k dispozici prognóza dlouhodobých úrokových sazeb zemí, které by podle prognózy inflace měly tvořit základnu pro výpočet kritéria, vychází projekce hodnoty kritéria v Tabulce 2.4 z technického předpokladu, že se dlouhodobé úrokové sazby budou pohybovat společně s vývojem inflace, tj. nebude docházet ke změně reálných úrokových sazeb. Hodnotu kritéria v letech 2005–2008 je tak třeba vnímat pouze jako orientační.

**Tabulka 2.4: 10leté úrokové sazby z vládních dluhopisů na sekundárním trhu**  
(průměr za posledních 12 měsíců, %)

	2003	2004	2005	8/06	2006	2007	2008	2009
Průměr 3 zemí EU s nejnižší inflací	4,12	4,28	3,37	4,06	4,1	4,5	4,4	4,4
Hodnota kritéria (1. řádek + 2,0 p.b.)	6,12	6,28	5,37	6,06	<b>6,1</b>	<b>6,5</b>	<b>6,4</b>	<b>6,4</b>
Česká republika	4,12	4,75	3,51	3,68	<b>3,9</b>	<b>4,5</b>	<b>4,3</b>	<b>4,3</b>

Zdroj: Eurostat, Makroekonomická predikce MF ČR (říjen 2006)

Prognóza úrokových sazeb z vládních dluhopisů v ČR je závislá na úspěšném provedení konsolidace veřejných financí. Případná ztráta důvěry finančních trhů ve výsledek fiskální reformy se může velmi rychle projevit v nárůstu rizikové prémie dlouhodobých úrokových sazeb a ohrozit plnění tohoto konvergenčního kritéria.

### 3 VYHODNOCENÍ SOUČASNÉHO STUPNĚ EKONOMICKÉ SLADĚNOSTI ČR S EUROZÓNOU

Tato část poskytuje přehled výsledků souboru analýz zaměřených na hodnocení stupně sladění české ekonomiky s ekonomikou eurozóny nad rámec formálních kritérií, jejichž plnění je hodnoceno v předchozí části. Vstupem do eurozóny se pro českou ekonomiku zásadně změní možnosti přizpůsobení ekonomickým šokům. Vůči zemím eurozóny, a tedy největším obchodním partnerům, nebude existovat možnost přizpůsobení pohybem měnového kurzu. Měnová politika bude utvářena na úrovni eurozóny a bude tedy existovat riziko, že nastavení měnových podmínek nebude odpovídat okamžité situaci v české ekonomice. Proto je důležité zkoumat, jak velké je toto riziko a jak dobře bude česká ekonomika schopna reagovat v případě jeho naplnění.

Analýzy jsou rozděleny do dvou základních skupin podle typu otázky, na kterou se snaží nalézt odpověď. Část „Cyklická a strukturální sladění“ vypovídá o velikosti rizika výskytu ekonomických šoků, jejichž dopad na českou ekonomiku bude odlišný od dopadu na eurozónu jako celek (tzv. asymetrické šoky). Část "Přizpůsobovací mechanismy" odpovídá na otázku, do jaké míry je česká ekonomika schopna tlumit dopady případných asymetrických šoků. Základním teoretickým východiskem pro podkladové analýzy je tzv. teorie optimálních měnových zón. Účelem analýz je zhodnotit vývoj jednotlivých ukazatelů sladění v čase a ve srovnání s vybranými zeměmi, které buď jsou již členy eurozóny (zvoleno bylo Německo, Portugalsko a Rakousko<sup>5</sup>), v blízké budoucnosti se jimi stanou (Slovinsko) nebo na toto členství aspirují (Maďarsko, Polsko, Slovensko).<sup>6</sup> Závěr o tom, zda je česká ekonomika dostatečně připravena na přijetí společné měny euro, nelze udělat absolutně, ale lze vycházet ze zmíněného srovnání s jinými zeměmi a z posouzení vývoje v čase. Obecně se dá očekávat, že výhody přijetí společné měny porostou s vyšší ekonomickou sladěností a se silnějšími přizpůsobovacími mechanismy.

<sup>5</sup> U výběru zemí eurozóny došlo oproti minulému roku ke změně; do analýzy bylo zahrnuto Německo, které nahradilo Řecko. Tato změna přispěje ke zlepšení reprezentativnosti výběru z hlediska různorodosti ekonomických charakteristik sledovaných zemí eurozóny. Výběr tak zahrnuje jednak země srovnatelné z hlediska ekonomické úrovně, jednak země, se kterými je česká ekonomika obchodně propojena.

<sup>6</sup> U všech analýz byla snaha provést srovnání se všemi takto zvolenými zeměmi, v některých případech to však nebylo možné z důvodů nedostatku příslušných statistických údajů.

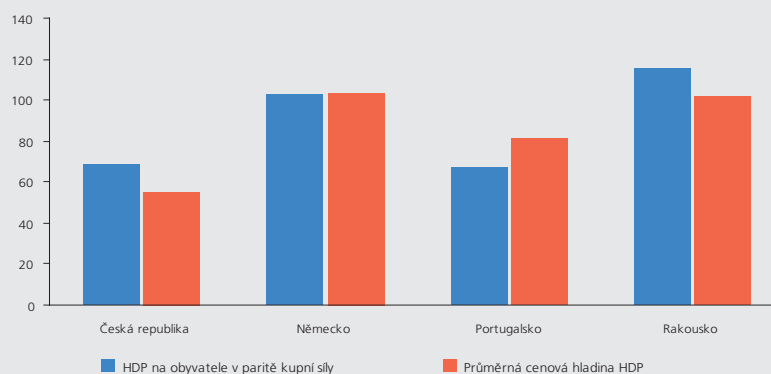
### 3.1 CYKlickÁ A STRUKTURÁLNÍ SLADĚNOST

Náklady plynoucí ze ztráty vlastní měnové politiky České republiky budou citelné zejména v případě, že česká ekonomika nebude sladěna s ekonomikou eurozóny, takže se její vývoj bude často odchylovat od vývoje v eurozóně. S vyšší sladěností budou rizika přistoupení ČR k eurozóně klesat.

Důležitým ukazatelem podobnosti české ekonomiky s eurozónou je **míra reálné ekonomické konvergence**. Její vyšší úroveň přispívá k vyšší podobnosti dlouhodobého rovnovážného vývoje. Nepřímo může přispět také k nižší pravděpodobnosti nesladěného cyklického vývoje. S vyšší mírou konvergence dosaženou před vstupem do ERM II a přijetím eura se snižují možné budoucí tlaky na růst cenové hladiny a rovnovážné posilování reálného kurzu. Díky zrychlení ekonomického růstu se HDP na hlavu České republiky v posledním období začal rychleji dotahovat k průměru eurozóny. Jeho úroveň je v současnosti srovnatelná s jinými nejméně vyspělými zeměmi (viz Graf 3.1) a vyšší než ve většině nových členských zemí EU (s výjimkou Slovinska). V roce 2005 došlo i k přiblížení cenové hladiny, zejména díky nominálnímu posílení kurzu, rozdíl v cenové hladině oproti eurozóně však nadále zůstává výrazný. Do budoucna lze očekávat pokračování procesu reálné konvergence a tudíž i rovnovážného trendu reálného posilování koruny vůči euru. Jeho přetrvání po vstupu do eurozóny s sebou zpočátku ponese předstih tempa inflace v České republice před inflací v eurozóně a s ním spojené nižší (v případě krátkodobých sazeb peněžního trhu pravděpodobně i záporné) domácí reálné úrokové sazby. S případným dlouhodobým přetrváním takového stavu mohou být spojena určitá rizika.

**Graf 3.1: Reálná ekonomická konvergence vybraných států k eurozóně v roce 2005**

(průměr eurozóny = 100)



Zdroj: Eurostat, výpočet ČNB.

**Sladěnost hospodářského cyklu a podobnost ekonomických šoků** je předpokladem pro účinné a vhodné působení jednotné měnové politiky na ekonomiku v měnové unii. Provedené analýzy signalizují, že na úrovni celkové ekonomické aktivity nedochází k výraznějšímu sblížení vývoje hospodářského cyklu v České republice a eurozóně (viz Graf 3.2). Na rozdíl od výsledků loňských analýz není pozorován ani náznak zvýšení sladěnosti cyklů v posledních letech. Analýzy tak pro Českou republiku vyznívají hůře než pro vyspělé země eurozóny a rovněž pro Maďarsko a Slovinsko. Sladěnost s eurozónou není možné nalézt ani na úrovni poptávkových a nabídkových makroekonomických šoků. Relativně vysoká sladěnost s eurozónou je naopak pozorována u aktivity v průmyslu. Výsledky analýz vývozní aktivity ukazují na možnost výrazného sladění mezi Českou republikou a eurozónou v této oblasti, nejsou však robustní.



**Graf 3.2: Růst HDP v České republice a eurozóně**  
(v %, meziročně)



Zdroj: Eurostat, výpočet ČNB

Konkrétním asymetrickým šokem, který by mohl zasáhnout českou ekonomiku, bude postupné zvyšování **čerpání finančních prostředků ze strukturálních fondů Evropské unie**. Největší ekonomický stimul pro domácí poptávku z tohoto titulu by se měl projevit v letech 2007 a 2008. Podle výsledků analýzy však nebude vyžadovat výraznou reakci měnové politiky či přizpůsobení kurzu koruny, které by ohrozily pobyt v ERM II a případné vyhodnocení maastrichtského kurzového kritéria.

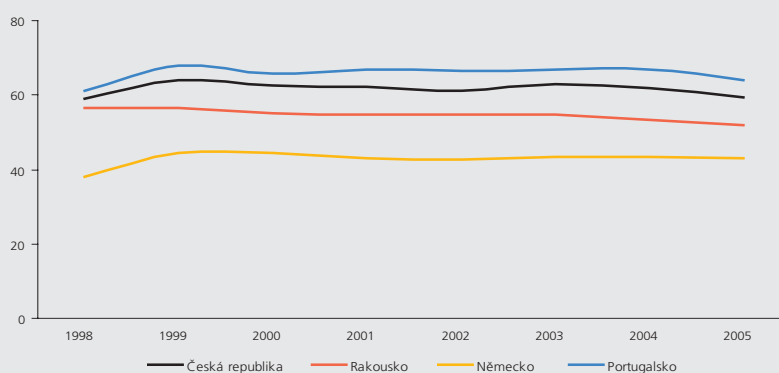
**Struktura české ekonomiky** z hlediska tvorby produktu je relativně podobná struktuře ekonomiky eurozóny, i když si zachovává své specifikum v podobě vyššího (a v posledních letech rostoucího) podílu průmyslu a menšího podílu některých služeb na HDP.

Jako asymetrický šok v minulosti působila na některé ekonomiky též rychlá konvergence **nominálních úrokových sazeb** před vstupem do měnové unie. Pro zemi plánující vstup je proto výhodou spíše jejich dřívější postupné sblížení (to však zároveň snižuje okamžité přínosy ze vstupu do eurozóny z hlediska podpory investic a hospodářského růstu). Rozdíl mezi českými úrokovými sazbami a úrokovými sazbami eurozóny je již od roku 2002 nulový či záporný a v současnosti tak výše uvedeně riziko prakticky neexistuje. **Kurz** české koruny k americkému dolaru se v posledních letech vyvíjí ve velké shodě s kurzem eura k americkému dolaru. Ze srovnávaných zemí mají vyšší sladěnost pohybu tohoto kurzu jen Slovinsko a Slovensko, tj. země účastníci se ERM II. Makroekonomické charakteristiky české ekonomiky naznačují potenciál ke zhruba podobné střednědobé kolísavosti měnového kurzu jako v ostatních srovnávaných nových členských zemích EU. Pozorovaná střednědobá variabilita české koruny vůči euru je srovnatelná zejména se slovenskou korunou, je menší než u polského zlotého (dle některých měřítek i maďarského forintu) a naopak vyšší než u slovinského tolaru. Tyto rozdíly odrážejí mimo jiné odlišné režimy měnové politiky.

Vysoká **obchodní a vlastnická provázanost** české ekonomiky s eurozónou je základním ekonomickým argumentem pro přijetí společné měny euro, neboť umocňuje přínosy z odstranění možných výkyvů vzájemného kurzu. Eurozóna je partnerem pro 60 % českého vývozu a 50 % českého dovozu a vysoká provázanost je patrná i pro ostatní srovnávané ekonomiky (viz Graf 3.3). Míra vlastnické provázanosti s eurozónou na straně přílivu přímých investic je v české ekonomice mírně vyšší než v ostatních srovnávaných zemích. Silné ekonomické propojení české eko-

nomiky s eurozónou vytváří předpoklady pro zvyšování cyklické sladění s touto oblastí. Z tohoto pohledu je příznivým aspektem i vysoká intenzita vnitroodvětvového obchodu s eurozónou, která je srovnatelná s Rakouskem a Německem.

**Graf 3.3: Podíl vývozu do eurozóny na celkovém vývozu**  
(v %)



Zdroj: IMF, výpočet ČNB.

Analýza českého **finančního sektoru** a v jeho rámci bankovního sektoru ukazuje, že i přes jejich relativně menší velikost ve srovnání s eurozónou není třeba očekávat zásadně odlišné působení těchto sektorů na ekonomiku. Ve sledovaných ukazatelích navíc v posledním období došlo k dalšímu mírnému přiblížení eurozóně. V současnosti je tak hloubka finančního zprostředkování v České republice na zhruba třetinové úrovni oproti Německu, Rakousku a eurozóně a na úrovni 45 % Portugalska. Za těmito zeměmi Česká republika zaostává zejména v úvěrové emisi. V důsledku dynamického vývoje úvěrů domácnostem i růstu úvěrů podnikům v České republice však dochází k růstu podílu klientských úvěrů na celkových úvěrech i na HDP. Tento vývoj znamená na jedné straně pozvolné přibližování odpovídajícím podílům v eurozóně, na druhé straně by však mohl v případě dalšího zadlužování domácností představovat riziko nesplácení úvěrů. Historická zkušenost některých stávajících zemí eurozóny s vysokým růstem úvěrů domácnostem ukazuje, že takový vývoj nemusí nutně vést k problémům finančního systému. Stupeň integrace českého akciového trhu a trhů eurozóny je na mírně nižší úrovni než trhy Německa a Portugalska a na podobné úrovni jako Rakousko. Rychlost eliminace šoků na českém akciovém trhu se v poslední době zvýšila.

### 3.2 PŘÍZPUSOBOVACÍ MECHANISMY

Pružnost ekonomiky a její schopnost přizpůsobení šokům bude v situaci bez nezávislé měnové politiky obzvláště důležitá. Stabilizační funkce veřejných rozpočtů, flexibilita trhu práce a produktů a schopnost finančního systému vstřebávat šoky budou proto klíčové pro plynulý hospodářský vývoj.

Z hlediska **veřejných financí** České republiky bude důležitá schopnost stabilizačního působení v rámci evropských fiskálních pravidel. Tato schopnost bude úměrná především aktuální vzdálenosti deficitu od 3% referenční hodnoty. Čím blíže vyrovnanosti bude deficit ve své strukturální části, tím větší bude v době hospodářského oslabení prostor pro působení automatických stabilizátorů a v krajním případě pro provádění diskrečních opatření. Stávající deficity veřejných financí však mají z velké

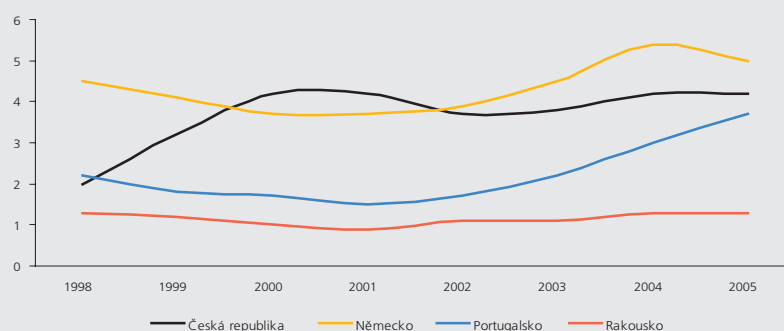
části strukturální charakter a ani v nejbližším výhledu patrně nebude docházet v tomto směru ke zlepšení. Navíc dochází ke zvyšování deficitu veřejných financí v době solidního hospodářského růstu a očekávaný budoucí vývoj naznačuje, že tento trend bude pokračovat. To je v rozporu jak se snahou o proticyklické působení fiskální politiky, tak se záměry konsolidovat veřejné finance před zavedením eura. Pokračující nerovnováha veřejných financí může být zdrojem růstu nominálního veřejného dluhu, což patrně povede ke zvyšování výdajů na dluhovou službu. Podmínkou pro zachování akceschopnosti fiskální politiky je také zajištění dlouhodobé udržitelnosti veřejných financí, zejména vyřešení vlivu stárnutí obyvatelstva na výdaje sociálního systému. Příspěvek veřejných financí ke schopnosti ekonomiky pružně reagovat na šoky bude do vyřešení těchto problémů zjevně omezený.

**Pružnost mezd a cen** je důležitým předpokladem schopnosti ekonomiky vstřebat šoky, na které nemůže reagovat společná měnová politika. Analýzy ukazují, že od loňského roku nedošlo k zásadnější změně v náhledu na pružnost reálných mezd v České republice, která se navíc v čase zřejmě snižuje. Od loňského roku došlo k nepatrnému poklesu použitého ukazatele strnulosti inflace, který i přesto zůstává mezi nejvyššími ve srovnávaném vzorku zemí.

Schopnost českého **trhu práce** vstřebávat šoky se od loňského roku výrazněji nezměnila a zůstává v evropském srovnání průměrná (evropský trh práce sám potřebuje zásadní reformy a může tedy představovat poměrně nízký standard). V některých oblastech je ale pružnost trhu práce výrazně nižší než ve srovnávaných zemích a nedochází k zásadnímu zlepšení. Institucionální pravidla nevytvářejí dobré podmínky pro zaměstnanost osob s nízkou kvalifikací. Rizikovými faktory jsou zejména interakce daní a sociálních dávek, zvyšování minimální mzdy a náklady na propouštění z pracovních poměrů na dobu neurčitou.

Pro český trh práce nadále zůstává charakteristická relativně vysoká dlouhodobá a strukturální nezaměstnanost (viz Graf 3.4). Přestože je dlouhodobá nezaměstnanost nižší než v některých dalších zemích (zejména v Polsku a na Slovensku), zůstává významným problémem. Navíc spolu s Německem jsou v České republice nejvyšší regionální rozdíly v míře nezaměstnanosti. Příčinou může být výrazný regionální nesoulad mezi nabídkou práce a poptávkou po práci a nízká regionální mobilita pracovní síly. Pokud lze vnitrostátní mobilitu považovat za vhodný indikátor pro zahraniční stěhování, ani tento kanál zřejmě nebude účinným přizpůsobovacím mechanismem v případě ekonomických nerovnováh. Pozitivní zprávou přesto je, že v roce 2006 došlo v některých zemích Evropské unie k otevření či částečnému uvolnění trhu práce pro občany nových členských zemí. Příliv zahraniční pracovní síly do České republiky je naopak v posledním období velice dynamický. Pracovní uplatnění cizinců je v převážné většině v oborech s relativně malou nebo žádnou kvalifikací. Příliv zahraničních pracovníků podává svědectví o určitém stupni pružnosti z hlediska mezinárodní migrace, na druhé straně však naznačuje přetrvání některých vážných problémů na českém trhu práce.

**Graf 3.4: Dlouhodobá nezaměstnanost: podíl osob více než rok bez práce na pracovní síle**  
(v %)



Zdroj: Eurostat.

Pružnost trhu práce je významně utvářena institucionálními pravidly. Analýzy OECD i nové studie odhadují spíše malý vliv kolektivního vyjednávání na tvorbu mezd v České republice. V průměru je v mezinárodním porovnání spíše nižší i vliv minimální mzdy na pružnost nízkých mezd a tvorbu pracovních míst, podíl minimální mzdy a průměrné mzdy se však v posledních letech výrazně zvyšuje. Vysoké minimální mzdy mohou mít v interakci s vysokým zdaněním práce negativní vliv na tvorbu pracovních míst. Celkové zdanění práce v České republice od roku 2000 spíše roste a tento trend výrazněji nezvratí ani mírné snížení daňového zatížení nízkopříjmových skupin od ledna letošního roku. Vliv zdanění na dlouhodobou nezaměstnanost a tvorbu pracovních míst je zhruba stejný jako v Rakousku, Maďarsku a Polsku, ale vyšší než v Portugalsku a na Slovensku. Finanční motivace k přijetí zaměstnání daná kombinací daní a dávek je v porovnání s ostatními zeměmi srovnatelná nebo vyšší pro osoby krátkodobě nezaměstnané, ale spíše průměrná pro osoby nezaměstnané dlouhodobě. V motivaci nezaměstnaných došlo v minulém roce k mírnému pozitivnímu posunu i díky zpřísnění podmínek nároků na podpory v nezaměstnanosti a na registraci na úřadu práce. Stupeň ochrany zaměstnanosti patří v oblasti stálých zaměstnání v porovnání s ostatními zeměmi k vyšším, což může být rizikem zejména pro vstup mladých osob na trh práce. Na tvorbu pracovních míst bude naopak mít pozitivní dopad zjednodušení zakládání podniků. Tento krok znamená další dílčí zlepšení regulatorního prostředí pro podnikání, které ale v mezinárodním srovnání nadále zůstává zatíženo výraznými administrativními překážkami.

**Stabilita a výkonnost bankovního sektoru** je předpokladem jeho schopnosti spolupůsobit při vstřebávání dopadů ekonomických šoků. V České republice v poslední době došlo k celkovému snížení podílu ohrožených úvěrů na úroveň jen mírně vyšší, než mají v průměru země eurozóny. Kapitálová přiměřenost je prozatím na dostatečné úrovni srovnatelné s ostatními sledovanými zeměmi, ale v souvislosti s odlivem zisků do zahraničí a úvěrovými aktivitami bank dochází k jejímu mírnému poklesu. Odolnost sektoru zvyšuje jeho vysoká ziskovost. Český bankovní sektor v současnosti vykazuje stabilitu i schopnost tlumit vnější šoky a nepříznivý ekonomický vývoj.

**ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 31. SRPNA 2006**

Přítomni:

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

Bankovní radě byla předložena srpnová situační zpráva vyhodnocující nové informace a rizika spojená s naplňováním červencové prognózy.

Červencová meziroční inflace 2,9 % byla o 0,1 p. b. nižší, než předpokládala aktuální prognóza. Jde o důsledek oproti prognóze pomalejšího růstu regulovaných cen, korigované inflace bez pohonných hmot a cen pohonných hmot. To převážilo dopad rychlejšího růstu cen potravin, které měly podle prognózy ještě meziročně klesat. Ceny průmyslových výrobců a dovozní ceny rostly rychleji, než předpokládala prognóza, meziroční růst cen zemědělských výrobců oproti prognóze naopak výrazně poklesl.

Nově dostupné údaje o vývoji nabídkové strany, zahraničního obchodu a konjunkturních šetření signalizují pokračování dosavadního vysokého růstu HDP s tendencí k postupnému zpomalování v následujících čtvrtletích, což je v souladu s červencovou prognózou. Předběžné odhady na základě vývoje zahraničního obchodu signalizují snížení tempa meziročního růstu reálných vývozů v porovnání s prognózou. Zaměstnanost a mzdy se vyvíjejí v souladu s prognózou, patrný je však mírně rychlejší pokles registrované nezaměstnanosti.

Po prezentaci situační zprávy bankovní rada diskutovala rizika naplňování červencové prognózy. Členové bankovní rady se shodli, že ekonomika se vyvíjí v souladu s touto prognózou a její rizika lze považovat za vyvážená.

Bankovní rada se shodovala, že předpokládaný fiskální vývoj představuje proinflační riziko. Zazněl názor, že z důvodu objemu plánovaného rozpočtového deficitu a zákonného charakteru významné části plánovaných rozpočtových výdajů je situace vážnější než v minulosti. Bylo konstatováno, že odhadovaný fiskální impulz vzrostl z úrovně -1,1 p. b. v roce 2004 na současných 0,2 p. b. a v roce 2007 má dosáhnout hodnoty 0,5 p. b. To představuje výraznou fiskální expanzi v období silného ekonomického růstu.

Bankovní rada se shodovala, že jediným významným protiinflačním rizikem je možné nominální zhodnocování měnového kurzu. V diskusi na toto téma zaznělo, že ve směru posílení kurzu koruny by mohlo působit ukončení cyklu zvyšování úrokových sazeb v USA. Naproti tomu zaznělo, že tlak na posilování koruny by mohl být tlumen přetrvávající politickou nejistotou a mírně horším než předpokládaným vývojem platební bilance.

Platební bilanci se věnovala bankovní rada v další diskusi. Zazněl i názor, že by mohlo docházet k obratu v trendu platební bilance. Bylo také konstatováno, že rostoucí podíl spotřeby při rychlém ekonomickém růstu může mít dopady do objemu dovozů. V této souvislosti se bankovní rada shodla, že změna struktury růstu HDP byla nedílnou součástí prognózy, a tudíž mírné zhoršení čistého exportu bylo očekáváno. Bylo řečeno, že očekávané zahraniční investice sice v budoucnu zvýší exportní kapacity, krátkodobě se však mohou projevit negativní dopady na obchodní bilanci v položce dovozu technologií. Zaznělo také, že navíc je výhled dalších přímých zahraničních investic v delším horizontu nejistý.

Bankovní rada pokračovala diskuzí o možném vývoji vnějšího prostředí a jeho dopadech na českou ekonomiku. Bylo řečeno, že pro domácí inflaci bude důležitý ekonomický vývoj v zahraničí v letech 2007 a 2008. Bylo poukázáno na relativně vysoký hospodářský růst v zemích EU, který by měl podpořit domácí ekonomiku. V tomto kontextu bylo vyjádřeno určité překvapení z horší dynamiky českého vývozu. Naopak někteří členové bankovní rady poukazovali na zpomalování hospodářského růstu v USA, což může ovlivnit poptávku po evropských vývozech.

Diskuze bankovní rady se dotkla i dalších nejistot budoucího vývoje. Někteří členové bankovní rady vyjádřili obavu ohledně dopadu cen energií na zisky domácích výrobců a jejich konkurenceschopnost. Značná nejistota byla vnímána u tvaru výnosových křivek v eurozóně a načasování a rozsahu dopadů zvýšené daně na cigarety.

Po projednání situační zprávy bankovní rada jednomyslně rozhodla ponechat limitní úrokovou sazbu pro dvouměsíční repo operace na stávající úrovni 2,25 %.

**ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 27. ZÁŘÍ 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 zářijovou situační zprávu, která vyhodnocuje nově dostupné údaje o vývoji ekonomiky a rizika spojená s naplňováním červencové makroekonomické prognózy. Srpnová meziroční inflace 3,1 % byla o 0,2 p. b. vyšší, než předpokládala platná prognóza. Jde zejména o důsledek růstu cen potravin, které měly podle prognózy klesat. Vedle toho vzrostly oproti prognóze mírně rychleji ceny pohonných hmot a rovněž korigovaná inflace bez pohonných hmot. Směrem k nižší než prognózované inflaci se mírně odchýlily regulované ceny.

Meziroční růst reálného HDP ve 2. čtvrtletí 2006 o 6,2 % byl o jeden p. b. nižší, než předpokládala prognóza. Ve struktuře ekonomického růstu byla oproti prognóze vyšší zejména změna stavu zásob a mírně i spotřeba domácností, naopak vývoj spotřeby vlády a tvorba hrubého fixního kapitálu zaostaly za předpoklady prognózy. Vývoz i dovoz zboží a služeb byly za 2. čtvrtletí 2006 mírně pod předpoklady prognózy, zatímco u růstu mezd tomu bylo naopak. Srpnové ceny průmyslových výrobců rostly rychleji, než předpokládala prognóza. K opačnému vývoji došlo u cen zemědělských výrobců. Nové údaje o vnějším prostředí signalizují jeho zhruba neutrální působení ve srovnání s červencovou prognózou, avšak v jednotlivých ukazatelích dochází k určitým odchýlkám od prognózy oběma směry.

Po prezentaci situační zprávy bankovní rada diskutovala rizika naplňování červencové prognózy, která byla konzistentní s mírným růstem úrokových sazeb ve 3. čtvrtletí 2006. Členové bankovní rady hodnotili míru závažnosti proinflačních rizik prognózy, za něž lze považovat vyšší domácí srpnovou inflaci, dále vyšší výhled ekonomického růstu, inflace a úrokových sazeb v eurozóně a konečně i domácí fiskální vývoj, zejména v delším časovém horizontu. Naopak jako hlavní protiinflační riziko prognózy byl diskutován aktuální pokles světových cen ropy. Většina členů bankovní rady hodnotila rizika naplňování červencové prognózy jako mírně proinflační. V této souvislosti zazněl názor, že při zachování relativně rychlého růstu potenciálního výstupu by mělo dojít spolu s cyklickým zpomalením růstu poptávky k oslabení potenciálních inflačních tlaků.

V další diskuzi se bankovní rada věnovala fiskálnímu vývoji a jeho problémům. Bylo zdůrazněno, že se zhoršuje zejména dlouhodobý výhled veřejných financí. Někteří členové bankovní rady se dotkli relativně rychlého růstu mezd v první polovině roku. Přikláněli se k tomu, že se jedná jen o velmi mírné riziko, neboť současná dynamika mezd může být zpožděnou reakcí na cyklický nárůst ekonomické aktivity.

Bankovní rada pokračovala diskuzí o vývoji měnového kurzu. V této souvislosti bylo řečeno, že oproti předchozí situační zprávě se již měnový kurz nejeví jednoznačně jako protiinflační riziko, respektive že rizika budoucího vývoje měnového kurzu jsou nyní rovnoměrněji rozložena oběma směry.

V návaznosti na hodnocení rizik prognózy se bankovní rada věnovala otázce adekvátní reakce měnové politiky. Vzhledem k tomu, že s červencovou prognózou je konzistentní postupný růst úrokových sazeb, převládá názor, že ke zvýšení úrokových sazeb by mělo dojít již na dnešním měnovém jednání bankovní rady. Ve prospěch tohoto názoru zejména zaznělo, že ekonomika se v minulosti nacházela v odlišné fázi cyklického vývoje, tj. pod hranicí inflaci nezrychlujícího produktu, s úrokovými sazbami stlačenými pod dlouhodobě rovnovážnou úroveň. Pozorovaný vývoj ekonomiky je přitom v souladu s touto prognózou. Nyní však prognóza předpokládá odlišnou fázi ekonomického cyklu, kdy se bude prosazovat trvalejší pohyb ekonomiky okolo rovnovážných hodnot, což je třeba patřičně promítnout do úrokových sazeb.

Zazněl však i názor, že absence fundamentálních inflačních tlaků umožňuje zvýšení úrokových sazeb odložit a opětovně je zavázat až na dalším měnovém zasedání bankovní rady v říjnu, kdy bude k dispozici nová makroekonomická prognóza. Na podporu ponechání úrokových sazeb beze změny bylo také řečeno, že probíhající pokles světových cen ropy může ovlivnit inflační očekávání směrem dolů.

Po projednání situační zprávy rozhodla bankovní rada ČNB většinou hlasů zvýšit limitní úrokovou sazbu pro dvou-týdenní repo operace o 0,25 procentního bodu na úroveň 2,5 % s účinností od 29. září 2006. Zároveň rozhodla ve stejném rozsahu zvýšit diskontní a lombardní sazbu na 1,5 %, respektive 3,5 %. Pro toto rozhodnutí hlasovalo pět členů bankovní rady, dva členové hlasovali pro ponechání úrokových sazeb beze změny.

**ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 26. ŘÍJNA 2006**

Přítomni:

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

Bankovní rada projednala říjnovou situační zprávu přinášející novou makroekonomickou prognózu. Podobně jako dle červencové prognózy se ekonomika nachází nad úrovní inflaci nezrychlujícího produktu. Aktuální mezera výstupu byla v důsledku poněkud nižšího než prognózovaného růstu v druhém čtvrtletí přehodnocena mírně směrem dolů. V průběhu roku 2007 se mezera výstupu naopak nachází mírně nad prognózou z července. V roce 2008 se bude mezera výstupu postupně uzavírat. Prognóza předpokládá postupné zvolňování dynamiky ekonomického růstu z více než 6 % pro rok 2006 směrem k 5 % v roce 2008, přičemž na pozadí tohoto vývoje bude docházet ke změně struktury ekonomického růstu a příspěvek čistých exportů bude postupně nahrazován zrychlující se spotřebou domácností. Významným faktorem růstu však zůstane i nadále vývoj hrubé tvorby fixního kapitálu.

Říjnová prognóza inflace doznala ve vztahu k červencové prognóze určitých změn, a to zejména v horizontu nejbližších čtyř čtvrtletí. Krátkodobě byla prognóza inflace snížena v důsledku nižší očekávané dynamiky cen potravin, pohonných hmot a korigované inflace bez pohonných hmot. Oproti červencové prognóze došlo také ke snížení odhadu dopadu zvýšení spotřebních daní z cigaret na inflaci a k určitému odkladu časování tohoto vlivu. Naopak predikce regulovaných cen byla pro rok 2007 upravena mírně směrem nahoru. Spotřebitelská inflace se tak bude v průběhu roku 2007 dle prognózy z nižších výchozích hodnot postupně zvyšovat. V závěru roku 2007 dosáhne, podobně jako v červencové prognóze, horní hrany tolerančního pásma inflačního cíle. Celkově pak bude vývoj inflace v následujících dvou letech charakterizován významným příspěvkem administrativních vlivů. K akceleraci v průběhu prognózy dochází i v případě měnově relevantní inflace (očištěné o primární dopady změn nepřímých daní), která se na konci horizontu měnové politiky dostává mírně nad bodový inflační cíl.

S novou makroekonomickou prognózou a jejími předpoklady je konzistentní postupný růst úrokových sazeb.

Po prezentaci situační zprávy přistoupila bankovní rada k diskusi nejistot a rizik spojených s předkládanou prognózou. Shoda panovala na tom, že nová prognóza nevede ke změně dosavadního pohledu na domácí ekonomiku. Ekonomický vývoj bude v horizontu prognózy charakterizován poměrně vysokým růstem a zrychlující se inflací. Bankovní rada dále konstatovala, že vývoj inflace v nadcházejících čtvrtletích bude ovlivněn vysokou vahou administrativních vlivů, a proto bude provázen vyšší volatilitou. Ta bude patrná již v říjnu a listopadu tohoto roku, kdy se v důsledku snížení cen plynu očekává dočasný pokles inflace pod 2 %. S administrativními opatřeními je spojena nejistota jak na straně časování jejich dopadu do inflace, tak i z hlediska míry průsaku do inflačních očekávání.

V diskusi bankovní rady zaznívala jak proinflační, tak i protiinflační rizika. Na straně proinflačních faktorů bylo poukázáno na možný rychlejší než prognózovaný ekonomický růst v ČR. Zejména spotřebitelská poptávka může v důsledku pozitivního vývoje na trhu práce, spotřebitelského optimismu a pokračujícího růstu úvěrů, dosáhnout vyšší dynamiky. Zaznělo také, že takto změněná struktura ekonomického růstu může, i při poklesu celkového tempa, působit více proinflačně.

K vyšší inflaci může vést i případně lepší ekonomický růst v zahraničí, zejména v eurozóně. Nejistota spočívá v tom, zda-li případná změna ekonomické dynamiky v eurozóně bude spíše cyklického charakteru nebo bude odrazem zlepšeného strukturálního vývoje. V případě vyššího než očekávaného potenciálního růstu eurozóny by se snížila potřeba zvýšení úrokových sazeb ECB, což by v ČR působilo protiinflačně.

Bankovní rada diskutovala také vývoj na trhu práce. Z dostupných indikátorů se zdá, že se zrychluje obrat registrovaných nezaměstnaných. Bylo řečeno, že vliv sankčních vyřazení z evidence úřadů práce může být v realitě nižší než naznačují statistiky, protože část nezaměstnaných si v příznivé fázi ekonomického cyklu mohla najít práci sama bez asistence úřadů práce. Zaznělo také, že v některých regionech a některých odvětvích může docházet k nedostatku pracovní síly zejména v požadované kvalifikaci. A to by mělo do budoucna vliv na dynamiku mezd.

Na straně protiinflačních faktorů se pozornost bankovní rady zaměřila zejména na budoucí akceleraci korigované inflace během roku 2007, jež je do určité míry spojena s předpokladem rostoucích inflačních očekávání. Většina

členů bankovní rady se shodovala, že rozsah průsaku administrativních vlivů do inflačních očekávání a tím způsobený nárůst inflace představuje pro prognózu významnou nejistotu.

Diskuze bankovní rady se dotkla také fiskálního vývoje. Nejistota panuje jak ohledně ekonomické interpretace výchozí základny v souvislosti s revizí fiskálního deficitu za rok 2005, tak i co se týká vývoje fiskální politiky ve střednědobém horizontu. Výhled fiskální politiky po roce 2007 je prozatím v souvislosti s politickou nejistotou značně rozostřen.

Po projednání situační zprávy rozhodla bankovní rada ČNB většinou hlasů ponechat limitní úrokovou sazbu pro dvoutýdenní repo operace nezměněnou na stávající úrovni 2,50 %. Pro toto rozhodnutí hlasovalo pět členů bankovní rady, jeden člen hlasoval pro zvýšení sazeb o 0,25 procentního bodu.



Tabulka č. 1a	Vývoj inflace	62
Tabulka č. 1b	Vývoj inflace	63
Tabulka č. 2	Spotřebitelské ceny	64
Tabulka č. 3	Spotřebitelské ceny v členění na obchodovatelné a neobchodovatelné	65
Tabulka č. 4	Inflační očekávání vybraných ekonomických sektorů na 12 měsíců dopředu	66
Tabulka č. 5	Harmonizovaný index spotřebitelských cen	67
Tabulka č. 6	Měnový přehled	68
Tabulka č. 7	Úrokové sazby z mezibankovních vkladů	69
Tabulka č. 8	Úrokové sazby FRA, úrokové sazby IRS	70
Tabulka č. 9	Nominální a reálné úrokové sazby (ex post přístup)	71
Tabulka č. 10	Reálné úrokové sazby (ex ante přístup)	72
Tabulka č. 11	Úrokové sazby korunové (stavy obchodu)	73
Tabulka č. 12	Platební bilance	74
Tabulka č. 13	Investiční pozice vůči zahraničí	75
Tabulka č. 14	Zahraniční zadluženost	76
Tabulka č. 15	Devizové kurzy	77
Tabulka č. 16	Veřejné finance	78
Tabulka č. 17	Kapitálový trh	79
Tabulka č. 18	Měnověpolitické nástroje ČNB	80
Tabulka č. 19	Makroekonomické agregáty	81
Tabulka č. 20	Trh práce	82
Tabulka č. 21	Ceny výrobců	83
Tabulka č. 22	Poměrové ukazatele k HDP	84

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		
<b>Rok 2003</b>														
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		
<b>Rok 2004</b>														
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	1,9	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		
<b>Rok 2005</b>														
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		
<b>Rok 2006</b>														
Spotřebitelské ceny	2,9	2,8	2,8	2,8	3,1	2,8	2,9	3,1	2,7					
Regulované ceny	11,0	11,0	11,2	11,5	12,4	10,5	9,7	9,8	9,8					
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	2,27	2,28	2,30	2,37	2,55	2,19	2,02	2,06	2,05					
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách														
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,21	0,34	0,39	0,39	0,39	0,39	0,39	0,21	0,21					
Čistá inflace	0,5	0,3	0,1	0,1	0,3	0,3	0,7	1,1	0,5					
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,40	0,23	0,08	0,09	0,22	0,24	0,55	0,88	0,43					
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	-1,0	-1,6	-1,8	-1,5	-1,3	-0,6	0,5	1,3	1,4					
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,25	-0,41	-0,47	-0,39	-0,34	-0,15	0,13	0,34	0,35					
korigovaná inflace	1,2	1,2	1,0	0,9	1,1	0,7	0,8	1,0	0,1					
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,65	0,64	0,55	0,48	0,56	0,39	0,42	0,54	0,08					
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	2,0	2,1	2,2	2,3	2,4	2,5	2,6	2,7	2,8					

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	0,1	-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
<b>Rok 2003</b>													
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
<b>Rok 2004</b>													
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
<b>Rok 2005</b>													
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
<b>Rok 2006</b>													
Spotřebitelské ceny		1,4	0,1	-0,1	0,1	0,5	0,3	0,4	0,2	-0,7			
Regulované ceny		4,1	0,2	0,2	0,1	0,9	0,1	0,0	0,2	0,0			
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		0,89	0,04	0,03	0,02	0,21	0,02	0,00	0,04	-0,01			
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách													
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		0,16	0,13	0,05	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,18	0,00			
Čistá inflace		0,4	-0,1	-0,3	0,2	0,4	0,3	0,6	0,4	-0,9			
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		0,33	-0,05	-0,21	0,12	0,28	0,20	0,47	0,31	-0,69			
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák		0,2	-0,6	-0,3	0,1	0,7	0,9	-0,2	0,2	-0,1			
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		0,04	-0,15	-0,08	0,02	0,17	0,23	-0,05	0,05	-0,03			
korigovaná inflace		0,5	0,2	-0,2	0,2	0,2	-0,1	1,0	0,5	-1,2			
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		0,29	0,10	-0,12	0,10	0,12	-0,03	0,53	0,26	-0,65			

Propočet ČNB z dat převzatých od ČSÚ

Tabulka č. 2

## SPOTŘEBITELSKÉ CENY

změna v %, prosinec 1999 = 100

Skupina	stálé váhy r. 1999 v promile	měsíce												průměr od po- čátku roku
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Úhrn - 2002</b>	1 000,0	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
<b>Úhrn - 2003</b>	1 000,0	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
<b>Úhrn - 2004</b>	1 000,0	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
<b>Úhrn - 2005</b>	1 000,0	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
<b>Úhrn - 2006</b>	1 000,0	17,3	17,4	17,3	17,4	18,0	18,3	18,8	19,0	18,2				18,0
Potraviny a nealkoholické nápoje	197,6	6,4	6,2	6,0	6,2	7,0	8,5	8,1	7,3	7,1				7,0
Alkoholické nápoje, tabák	79,2	13,5	13,7	13,7	13,5	14,0	13,7	13,9	13,9	13,9				13,8
Odivání a obuv	56,9	-22,1	-23,0	-23,2	-23,1	-23,2	-23,6	-25,3	-25,6	-25,3				-23,8
Bydlení, voda, energie, paliva	236,4	44,1	44,4	44,5	44,8	44,9	45,0	45,1	45,1	45,2				44,8
Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	67,9	-6,8	-6,8	-7,0	-7,0	-7,1	-7,3	-7,4	-7,4	-7,4				-7,1
Zdraví	14,3	30,9	31,3	32,3	32,8	34,1	34,9	35,0	37,9	38,3				34,2
Doprava	101,4	8,5	8,7	8,5	10,1	11,4	11,3	12,2	12,4	11,3				10,5
Pošty a telekomunikace	22,5	38,8	36,0	36,0	33,1	40,5	40,5	41,5	42,2	42,1				39,0
Rekreace a kultura	95,5	12,0	13,3	12,1	11,4	11,7	11,6	17,4	20,3	12,4				13,6
Vzdělávání	4,5	20,1	20,2	20,1	20,1	20,1	20,1	20,1	20,1	23,2				20,5
Stravování a ubytování	74,2	23,6	24,0	24,1	24,4	24,6	24,8	25,0	25,2	25,5				24,6
Ostatní zboží a služby	49,5	21,9	22,5	22,7	22,9	23,0	22,9	23,3	23,3	23,3				22,9

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	2006								
		2002 12	2003 12	2004 12	2005 9	12	3	6	9	
1. Potraviny a nealkoholické nápoje	197,6	2,1	5,7	6,6	4,4	5,6	6,0	8,5	7,1	
- obchodovatelné	197,6	2,1	5,7	6,6	4,4	5,6	6,0	8,5	7,1	
2. Alkoholické nápoje, tabák	79,2	7,1	7,8	11,6	12,3	12,4	13,7	13,7	13,9	
- obchodovatelné	79,2	7,1	7,8	11,6	12,3	12,4	13,7	13,7	13,9	
3. Odívání a obuv	56,9	-7,7	-11,9	-14,6	-20,6	-20,2	-23,2	-23,6	-25,3	
- neobchodovatelné	1,4	18,3	21,1	35,9	37,6	38,4	40,8	41,8	42,5	
- obchodovatelné	55,5	-8,4	-12,7	-15,9	-22,1	-21,7	-24,8	-25,3	-27,0	
4. Bydlení, voda, energie, paliva	236,4	24,3	26,6	32,2	35,8	38,9	44,5	45,0	45,2	
- neobchodovatelné	226,1	25,2	27,5	33,2	36,9	40,1	45,9	46,5	46,5	
- obchodovatelné	10,3	4,0	5,9	10,7	12,0	12,4	12,6	11,6	15,5	
5. Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	67,9	-1,0	-3,0	-4,9	-6,4	-6,6	-7,0	-7,3	-7,4	
- neobchodovatelné	2,9	9,9	12,3	16,8	17,1	17,3	19,0	20,0	20,3	
- obchodovatelné	65,0	-1,5	-3,7	-5,9	-7,5	-7,7	-8,2	-8,5	-8,6	
6. Zdraví	14,3	12,8	16,4	20,6	31,0	29,5	32,3	34,9	38,3	
- neobchodovatelné	11,0	15,4	19,9	25,2	38,5	36,5	40,0	43,3	47,7	
- obchodovatelné	3,3	4,4	5,1	5,6	6,4	6,7	7,1	7,4	7,5	
7. Doprava	101,4	4,1	3,6	5,0	13,6	8,8	8,5	11,3	11,3	
- neobchodovatelné	27,4	16,0	18,4	23,0	26,3	26,8	28,6	28,9	30,4	
- obchodovatelné	74,0	-0,3	-1,9	-1,6	8,9	2,1	1,1	4,8	4,3	
8. Pošty a telekomunikace	22,5	8,2	7,2	21,0	38,2	38,1	36,0	40,5	42,1	
- neobchodovatelné	21,0	2,1	12,1	32,8	46,5	46,5	46,5	53,9	53,7	
- obchodovatelné	1,5	95,9	-62,3	-92,6	-80,8	-82,3	-85,8	-94,2	-79,4	
9. Rekreační a kultura	95,5	7,2	6,1	7,9	10,1	10,5	12,1	11,6	12,4	
- neobchodovatelné	60,4	16,2	16,7	21,2	26,8	27,4	30,0	30,0	32,0	
- obchodovatelné	35,1	-8,3	-12,1	-15,0	-18,7	-18,6	-18,7	-20,0	-21,3	
10. Vzdělávání	4,5	11,3	12,0	18,1	19,5	20,2	20,1	20,1	23,2	
- neobchodovatelné	4,5	11,3	12,0	18,1	19,5	20,2	20,1	20,1	23,2	
11. Stravování a ubytování	74,2	8,7	10,8	19,6	22,4	22,8	24,1	24,8	25,5	
- neobchodovatelné	74,2	8,7	10,8	19,6	22,4	22,8	24,1	24,8	25,5	
12. Ostatní zboží a služby	49,5	11,9	15,2	20,3	20,7	20,9	22,7	22,9	23,3	
- neobchodovatelné	22,0	25,8	36,4	48,4	51,2	51,5	55,4	56,0	56,4	
- obchodovatelné	27,5	0,8	-1,7	-2,2	-3,6	-3,5	-3,4	-3,5	-3,1	
Spotřebitelské ceny domácností celkem	1 000,0	9,0	10,1	13,2	15,1	15,7	17,3	18,3	18,2	
Obchodovatelné	549,1	0,6	0,3	0,3	0,1	-0,3	-0,6	0,5	-0,1	
- potraviny	276,8	3,5	6,3	8,0	6,7	7,5	8,2	10,0	9,0	
- ostatní	272,3	-2,4	-5,8	-7,6	-6,5	-8,3	-9,5	-9,1	-9,5	
Neobchodovatelné	450,9	19,2	22,0	29,0	33,4	35,2	39,1	39,9	40,6	
- ostatní	271,2	16,5	19,4	29,9	33,1	32,8	35,1	35,5	36,4	
- regulované	179,7	23,2	26,0	27,7	33,8	38,8	45,0	46,7	46,9	

Propočítáno z dat převzatých od ČSÚ

Tabulka č. 4

	INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ VYBRANÝCH EKONOMICKÝCH SEKTORŮ NA 12 MĚSÍCŮ DOPŘEDU			meziroční změna v %
	finanční trh	CPI	podniky	domácnosti
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
4/06	2,6	—	—	—
5/06	2,6	—	—	—
6/06	2,8	—	2,9	5,9
7/06	2,9	—	—	—
8/06	3,1	—	—	—
9/06	3,2	—	3,0	5,0

Pramen: statistická šetření ČNB

Tabulka č. 5

HARMONIZOVANÝ INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN	meziroční změna v %				
	2002 12	2003 12	2004 12	2005 12	2006 9
Evropská unie (25 zemí)	2,1	1,9	2,4	2,1	1,9
Evropská unie (15 zemí)	2,2	1,8	2,2	2,2	1,8
Belgie	1,3	1,7	1,9	2,8	1,9
Česká republika	0,1	0,9	2,5	1,9	2,2
Dánsko	2,6	1,2	0,9	2,2	1,5
Německo	1,2	1,0	2,3	2,1	1,0
Estonsko	2,7	1,2	4,8	3,6	3,8
Řecko	3,5	3,1	3,1	3,5	3,1
Španělsko	4,0	2,7	3,3	3,7	2,9
Francie	2,2	2,4	2,3	1,8	1,5
Irsko	4,6	3,0	2,4	1,9	2,2
Itálie	2,9	2,5	2,4	2,1	2,4
Kypr	3,1	2,2	3,9	1,4	2,2
Lotyšsko	1,5	3,5	7,4	7,1	5,9
Litva	-0,9	-1,3	2,8	3,0	3,3
Lucembursko	2,8	2,4	3,5	3,4	2,0
Maďarsko	4,9	5,6	5,5	3,3	5,9
Malta	2,1	2,4	1,9	3,4	3,1
Nizozemsko	3,2	1,6	1,2	2,0	1,5
Rakousko	1,7	1,3	2,5	1,6	1,3
Polsko	0,8	1,6	4,4	0,8	1,4
Portugalsko	4,0	2,3	2,6	2,5	3,0
Slovinsko	7,1	4,7	3,3	2,4	2,5
Slovensko	3,2	9,4	5,8	3,9	4,5
Finsko	1,7	1,2	0,1	1,1	0,8
Švédsko	1,6	1,8	0,9	1,3	1,2
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	8
<b>Aktiva celkem</b>	1 651,8	1 766,1	1 844,1	1 992,1	2 099,7
Čistá zahraniční aktiva (ČZA)	926,1	821,5	863,3	1 076,4	1 012,0
ČZA ČNB	715,6	687,5	634,1	724,7	681,8
ČZA OMFÍ	210,5	134,0	229,3	351,7	330,2
Čistá domácí aktiva (ČDA)	725,8	944,5	980,8	915,8	1 087,8
Domácí úvěry	940,0	1 145,6	1 147,0	1 166,6	1 307,1
Čistý úvěr vládě (ČÚV) (včetně CP)	215,8	354,0	257,5	99,1	94,7
ČÚV centrální vládě (včetně CP)	260,4	408,7	312,4	163,0	189,9
ČÚV ostatní vládě (včetně CP)	-44,6	-54,8	-54,9	-64,0	-95,2
Úvěry podnikům a domácnostem (bez CP)	724,2	791,6	889,4	1 067,5	1 212,4
Úvěry podnikům (bez CP)	542,7	554,1	574,2	649,7	721,8
Úvěry domácnostem (bez CP)	181,5	237,5	315,2	417,8	490,6
Ostatní čisté položky (vč. CP a kapitálu)	-214,3	-201,1	-166,2	-250,8	-219,3
CP v držení	18,5	16,6	18,8	14,4	12,3
CP emitované	-48,6	-51,6	-74,9	-119,1	-119,8
<b>Pasiva</b>					
Peněžní agregát M2	1 651,8	1 766,1	1 844,1	1 992,1	2 099,7
Peněžní agregát M1	787,7	902,8	962,3	1 087,3	1 193,0
Oběživo	197,8	221,4	236,8	263,8	282,4
Jednodenní vklady	589,9	681,4	725,6	823,5	910,6
Jednodenní vklady - domácnosti	315,6	372,1	410,8	456,6	520,3
Jednodenní vklady - podniky	274,3	309,3	314,7	367,0	390,3
M2-M1 (kvazi-peníze)	864,1	863,3	881,8	904,8	906,7
Vklady s dohodnutou splatností	651,2	666,4	675,3	671,4	654,5
Vklady se splatností - domácnosti	448,6	439,8	458,6	445,1	432,3
Vklady se splatností - podniky	202,5	226,6	216,7	226,3	222,3
Vklady s výpovědní lhůtou	194,3	185,6	198,8	224,1	239,2
Vklady s výpovědní lhůtou - domácnosti	190,7	182,3	194,6	220,6	235,6
Vklady s výpovědní lhůtou - podniky	3,6	3,2	4,2	3,6	3,6
Repo operace	18,6	11,3	7,6	9,3	13,0
<b>Meziroční změny v %</b>					
M1	35,0	14,6	6,6	13,0	16,0
M2	3,5	6,9	4,4	8,0	9,3
Úvěry podnikům a domácnostem	-6,6	9,3	12,4	20,0	20,3
M2-M1 (vklady)	-14,6	-0,1	2,1	2,6	1,6
<b>Roční míry růstu v %</b>					
M1	—	15,5	8,3	13,1	16,6
M2	—	8,1	5,8	8,1	9,9
Úvěry podnikům a domácnostem	—	11,8	15,3	20,8	21,2
M2-M1 (vklady)	—	1,2	3,3	2,6	2,2



Tabulka č. 7

ÚROKOVÉ SAZBY Z MEZIBANKOVNÍCH VKLADŮ						%
	2002	2003	2004	2005	2006	
	12	12	12	12	9	
<b>1. Průměrná sazba PRIBOR <sup>1)</sup></b>						
- 1 denní	2,75	1,98	2,49	2,00		2,05
- 7 denní	2,76	2,02	2,51	2,04		2,25
- 14 denní	2,76	2,03	2,51	2,04		2,28
- 1 měsíční	2,73	2,04	2,53	2,05		2,36
- 2 měsíční	2,67	2,06	2,55	2,10		2,42
- 3 měsíční	2,63	2,08	2,57	2,17		2,49
- 6 měsíční	2,60	2,13	2,67	2,33		2,66
- 9 měsíční	2,60	2,22	2,76	2,44		2,81
- 12 měsíční	2,60	2,30	2,85	2,53		2,94
<b>2. Průměrná sazba PRIBID <sup>1)</sup></b>						
- 1 denní	2,65	1,88	2,39	1,90		1,95
- 7 denní	2,67	1,92	2,41	1,94		2,15
- 14 denní	2,67	1,93	2,41	1,94		2,18
- 1 měsíční	2,64	1,94	2,43	1,95		2,26
- 2 měsíční	2,57	1,96	2,45	2,00		2,32
- 3 měsíční	2,54	1,98	2,47	2,07		2,39
- 6 měsíční	2,51	2,03	2,57	2,23		2,56
- 9 měsíční	2,51	2,12	2,66	2,34		2,71
- 12 měsíční	2,51	2,20	2,75	2,43		2,84

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

Tabulka č. 8

ÚROKOVÉ SAZBY FRA	měsíční průměry v %				
	2002 12	2003 12	2004 12	2005 12	2006 9
3 * 6	2,52	2,23	2,74	2,46	2,80
3 * 9	2,54	2,36	2,81	2,57	2,96
6 * 9	2,52	2,47	2,85	2,66	3,10
6 * 12	2,58	2,64	2,92	2,74	3,22
9 * 12	2,61	2,77	2,97	2,79	3,31
spread 9*12 - 3*6	0,10	0,55	0,24	0,33	0,51
spread 6*12 - 3*9	0,04	0,28	0,12	0,17	0,26

ÚROKOVÉ SAZBY IRS	měsíční průměry v %				
	2002 12	2003 12	2004 12	2005 12	2006 9
1R	2,63	2,41	2,82	2,56	2,97
2R	2,85	2,98	3,06	2,82	3,27
3R	3,18	3,38	3,27	3,00	3,43
4R	3,46	3,69	3,45	3,13	3,52
5R	3,70	3,93	3,62	3,25	3,59
6R	3,91	4,13	3,77	3,33	3,65
7R	4,08	4,29	3,89	3,40	3,71
8R	4,23	4,43	4,00	3,46	3,76
9R	4,36	4,54	4,09	3,52	3,80
10R	4,47	4,64	4,17	3,58	3,83
15R	4,77	4,97	4,40	3,78	4,01
20R	—	5,11	4,54	3,88	4,10
spread 5R - 1R	1,07	1,52	0,80	0,69	0,62
spread 10R - 1R	1,84	2,23	1,35	1,02	0,87

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	5,5	1,7	-0,8	-0,5	2,6	-1,1	1,7	2,0	5,2	
4/06	2,0	2,4	5,6	1,7	-0,8	-0,4	2,7	-1,0	1,5	1,9	5,1	
5/06	2,0	2,4	5,6	1,7	-1,0	-0,6	2,4	-1,3	0,5	0,9	4,0	
6/06	2,0	2,6	5,5	1,7	-0,7	-0,2	2,6	-1,0	0,2	0,7	3,6	
7/06	2,1	2,8	5,7	1,7	-0,8	-0,1	2,7	-1,2	0,0	0,7	3,5	
8/06	2,3	2,7	5,8	1,9	-0,8	-0,3	2,7	-1,2	-0,4	0,0	3,1	
9/06	2,3	2,9	—	—	-0,4	0,2	—	—	-0,1	0,5	—	

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
1/06	-0,5	-0,1	3,0	-0,8	—	—	—	—	—	—	—	—
2/06	-0,5	-0,3	2,9	-0,8	—	—	—	—	—	—	—	—
3/06	-0,5	-0,2	2,9	-0,8	-0,7	-0,4	2,7	-1,0	-2,0	-1,7	1,4	-2,3
4/06	-0,6	-0,2	2,9	-0,9	—	—	—	—	—	—	—	—
5/06	-0,6	-0,2	2,9	-0,9	—	—	—	—	—	—	—	—
6/06	-0,7	-0,2	2,6	-1,0	-0,8	-0,3	2,5	-1,1	-3,6	-3,2	-0,4	-3,9
7/06	-0,8	-0,1	2,7	-1,2	—	—	—	—	—	—	—	—
8/06	-0,8	-0,3	2,7	-1,2	—	—	—	—	—	—	—	—
9/06	-0,9	-0,3	—	—	-0,7	-0,1	—	—	-2,6	-2,0	—	—

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	8
<b>Úrokové sazby korunových úvěrů poskytnutých bankami rezidentům:</b>					
<b>Domácnosti a NISD (S.14+S.15) - celkem</b>	8,77	8,24	7,96	7,20	6,87
- splatnost do 1 roku vč.	10,35	11,21	12,82	12,96	13,34
- splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	10,80	10,17	12,40	11,43	11,22
- splatnost nad 5 let	7,35	6,65	6,39	5,96	5,86
na spotřebu - celkem	13,83	13,83	14,89	13,88	13,70
- splatnost do 1 roku vč.	13,05	14,26	15,48	16,22	17,01
- splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	14,48	13,86	15,17	14,94	14,84
- splatnost nad 5 let	12,55	13,21	13,45	11,85	11,96
na nákup byt. nemovitostí - celkem	7,11	6,31	5,93	5,24	4,99
- splatnost do 1 roku vč.	7,67	6,24	4,48	4,29	5,06
- splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	7,90	7,05	6,57	6,22	6,18
- splatnost nad 5 let	6,88	6,09	5,89	5,19	4,95
ostatní - celkem	6,99	7,80	7,50	7,09	6,86
- splatnost do 1 roku vč.	6,64	8,49	8,96	9,09	9,18
- splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	6,34	8,02	7,63	7,17	7,39
- splatnost nad 5 let	7,61	7,02	6,58	5,79	5,56
<b>Nefinanční podniky (S.11) - celkem</b>	5,19	4,53	4,75	4,20	4,29
- splatnost do 1 roku vč.	4,34	4,08	4,35	3,84	5,05
- splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	5,47	4,64	4,68	4,18	4,23
- splatnost nad 5 let	6,34	5,14	5,39	4,72	4,63
<b>Úrokové sazby korunových vkladů přijatých bankami od rezidentů:</b>					
<b>Domácnosti a NISD (S.14+S.15) - celkem</b>	1,72	1,30	1,41	1,25	1,22
jednodenní	0,94	0,50	0,52	0,40	0,39
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	1,23
- s dohodnutou splatností nad 2 roky	3,04	2,90	2,69	2,50	2,38
s výpovědní lhůtou celkem	1,81	1,26	1,63	1,71	1,88
- 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	0,98
<b>Nefinanční podniky (S.11) - celkem</b>	1,25	0,85	1,21	0,91	1,14
jednodenní	0,94	0,64	0,68	0,52	0,76
s dohodnutou splatností celkem	2,16	1,50	2,08	1,64	1,84
- s dohodnutou splatností do 2 let vč.	2,15	1,49	2,05	1,61	1,84
- s dohodnutou splatností nad 2 roky	3,47	3,04	3,12	2,47	2,42
s výpovědní lhůtou celkem	1,64	1,17	1,60	1,14	1,43
- s výpovědní lhůtou do 3 měsíců vč.	1,60	1,14	1,49	1,07	1,28
- s výpovědní lhůtou nad 3 měsíce	2,26	1,32	2,26	1,64	2,07

Tabulka č. 12

PLATEBNÍ BILANCE <sup>1)</sup>

v mil. Kč

	2002	2003	2004	2005 <sup>2)</sup>	2006 <sup>2)</sup>
	I.-IV. Q	I.-IV. Q	I.-IV. Q	I.-IV. Q	II. Q
<b>A. Běžný účet</b>	-136 378,1	-160 614,6	-167 348,2	-61 670,2	-49 972,9
Obchodní bilance <sup>3)</sup>	-71 323,0	-69 793,0	-26 438,0	40 354,0	9 732,0
vývoz	1 254 394,0	1 370 930,0	1 722 657,0	1 875 219,0	525 032,0
dovoz	1 325 717,0	1 440 723,0	1 749 095,0	1 834 865,0	515 300,0
Bilance služeb	21 850,8	13 236,7	12 539,3	19 411,8	3 478,4
příjmy	231 131,1	219 151,1	248 535,1	257 998,4	64 277,6
doprava	56 560,5	60 556,3	72 308,9	78 763,0	19 478,5
cestovní ruch	96 289,2	100 310,1	107 231,8	110 948,0	29 234,8
ostatní služby	78 281,4	58 284,7	68 994,4	68 287,4	15 564,3
výdaje	209 280,3	205 914,4	235 995,8	238 586,6	60 799,2
doprava	29 332,8	33 725,7	38 603,0	43 135,9	10 232,0
cestovní ruch	51 549,3	54 419,2	58 398,0	57 777,6	15 191,6
ostatní služby	128 398,2	117 769,5	138 994,8	137 673,1	35 375,6
Bilance výnosů	-115 615,0	-119 858,4	-157 772,9	-142 318,3	-60 206,8
výnosy	66 790,1	75 508,3	87 040,1	112 322,7	31 042,3
náklady	182 405,1	195 366,7	244 813,0	254 641,0	91 249,1
Běžné převody	28 709,1	15 800,1	4 323,4	20 882,3	-2 976,5
příjmy	46 709,0	46 976,7	46 777,3	75 639,7	11 556,0
výdaje	17 999,9	31 176,6	42 453,9	54 757,4	14 532,5
<b>B. Kapitálový účet</b>	-119,4	-82,2	-14 017,0	5 059,2	-1 571,2
příjmy	221,0	198,2	5 608,2	5 731,1	2 845,0
výdaje	340,4	280,4	19 625,2	671,9	4 416,2
<i>Celkem A a B</i>	<i>-136 497,5</i>	<i>-160 696,8</i>	<i>-181 365,2</i>	<i>-56 611,0</i>	<i>-51 544,1</i>
<b>C. Finanční účet</b>	347 827,4	157 093,5	183 659,9	137 925,6	20 850,2
Přímé investice	270 930,2	53 500,3	101 776,3	242 706,1	18 154,7
v zahraničí	-6 759,3	-5 815,7	-26 067,3	-20 500,1	-16 614,7
základní jmění a reinvestovaný zisk	-5 376,8	-3 124,6	-20 260,0	-11 372,3	-16 349,2
ostatní kapitál	-1 382,5	-2 691,1	-5 807,3	-9 127,8	-265,5
zahraniční v tuzemsku	277 689,5	59 316,0	127 843,6	263 206,2	34 769,4
základní jmění a reinvestovaný zisk	270 061,0	59 350,4	121 482,9	262 791,9	36 802,9
ostatní kapitál	7 628,5	-34,4	6 360,7	414,3	-2 033,5
Portfoliové investice	-46 748,7	-35 719,1	59 380,4	-72 002,0	-35 309,8
aktiva	-75 602,1	-83 892,7	-63 897,3	-72 853,9	-31 718,8
majetkové cenné papíry a účasti	-7 807,9	5 630,5	-30 109,2	-26 036,2	-11 601,7
dluhové cenné papíry	-67 794,2	-89 523,2	-33 788,1	-46 817,7	-20 117,1
pasíva	28 853,4	48 173,6	123 277,7	851,9	-3 591,0
majetkové cenné papíry a účasti	-9 035,7	30 133,5	19 558,6	-36 408,9	-4 372,2
dluhové cenné papíry	37 889,1	18 040,1	103 719,1	37 260,8	781,2
Finanční deriváty	-4 281,7	3 860,1	-3 208,0	-2 801,8	2 222,2
aktiva	-15 458,4	7 083,7	-15 565,8	-1 668,4	713,5
pasíva	11 176,7	-3 223,6	12 357,8	-1 133,4	1 508,7
Ostatní investice	127 927,6	135 452,2	25 711,2	-29 976,7	35 783,1
aktiva	133 121,8	67 071,3	-30 507,4	-104 419,1	-14 195,9
dlouhodobá	28 711,4	1 141,3	20 434,2	-16 360,9	210,1
ČNB	—	—	-184,9	-176,3	—
obchodní banky	5 271,7	-999,9	505,0	-24 664,6	-3 685,0
vláda	25 333,6	5 714,3	22 790,7	14 056,5	4 064,6
ostatní sektory	-1 893,9	-3 573,1	-2 676,6	-5 576,5	-169,5
krátkodobá	104 410,4	65 930,0	-50 941,6	-88 058,2	-14 406,0
obchodní banky	122 163,8	44 971,2	-34 248,5	-87 102,6	-16 991,8
vláda	-2 237,4	2 193,8	92,9	9,4	—
ostatní sektory	-15 516,0	18 765,0	-16 786,0	-965,0	2 585,8
pasíva	-5 194,2	68 380,9	56 218,6	74 442,4	49 979,0
dlouhodobá	2 853,8	26 361,6	36 550,9	50 238,9	6 441,9
ČNB	-20,2	-20,4	-20,5	-19,1	—
obchodní banky	-8 059,2	-5 038,0	-1 410,8	311,0	841,4
vláda	-1 517,2	10 304,7	10 296,1	20 815,1	2 645,7
ostatní sektory	12 450,4	21 115,3	27 686,1	29 131,9	2 954,8
krátkodobá	-8 048,0	42 019,3	19 667,7	24 203,5	43 537,1
ČNB	-24,3	-21,4	843,7	5 060,1	-137,0
obchodní banky	-3 871,2	37 899,4	-15 344,5	14 802,0	23 025,4
vláda	—	—	—	—	—
ostatní sektory	-4 152,5	4 141,3	34 168,5	4 341,4	20 648,7
<i>Celkem A, B a C</i>	<i>211 329,9</i>	<i>-3 603,3</i>	<i>2 294,7</i>	<i>81 314,6</i>	<i>-30 693,9</i>
<b>D. Saldo chyb a opomenutí, kurzové rozdíly</b>	5 615,1	16 506,7	4 487,5	11 537,0	29 645,7
<i>Celkem A, B, C a D</i>	<i>216 945,0</i>	<i>12 903,4</i>	<i>6 782,2</i>	<i>92 851,6</i>	<i>-1 048,2</i>
<b>E. Změna devizových rezerv (-nárůst)</b>	-216 945,0	-12 903,4	-6 782,2	-92 851,6	1 048,2

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 ZAHRANIČÍ

v mil. Kč

	2002 31.12.	2003 31.12.	2004 31.12.	2005 <sup>1)</sup> 31.12.	2006 <sup>1)</sup> 30.6.
<b>Aktiva</b>	1 579 922,9	1 537 284,6	1 549 333,7	1 823 960,2	1 810 042,8
Přímé investice v zahraničí	44 397,1	58 581,5	84 087,4	104 235,0	119 725,0
- základní jmění	39 472,1	50 965,5	70 664,0	81 315,0	97 455,0
- ostatní kapitál	4 925,0	7 616,0	13 423,4	22 920,0	22 270,0
Portfoliové investice	274 344,7	343 968,7	372 237,6	428 697,7	466 127,2
- majetkové cenné papíry a účasti	86 464,7	47 337,7	76 121,3	107 846,8	123 211,1
- dluhové cenné papíry	187 880,0	296 631,0	296 116,3	320 850,9	342 916,1
Finanční deriváty	31 213,2	24 129,5	39 695,3	41 363,7	42 444,1
Ostatní investice	515 356,2	419 090,0	417 071,9	522 961,8	500 120,8
Dlouhodobé	179 639,6	157 598,6	118 432,7	136 313,4	132 765,4
- ČNB	280,9	468,4	600,0	3 184,5	3 010,9
- obchodní banky	67 966,9	66 121,3	58 137,8	83 230,4	89 353,6
- vláda	97 156,8	79 483,9	48 574,9	38 408,5	30 880,9
- ostatní sektory	14 235,0	11 525,0	11 120,0	11 490,0	9 520,0
Krátkodobé	335 716,6	261 491,4	298 639,2	386 648,4	367 355,4
- ČNB	376,7	98,8	71,7	71,1	172,9
- obchodní banky	213 815,4	161 150,2	184 588,0	273 797,2	238 872,5
z toho: zlato a devizy	163 032,9	115 884,8	128 119,8	197 959,6	133 177,3
- vláda	2 324,5	102,4	9,5	0,1	0,0
- ostatní sektory	119 200,0	100 140,0	113 970,0	112 780,0	128 310,0
Rezervy ČNB	714 611,7	691 514,9	636 241,5	726 702,0	681 625,7
- zlato	4 653,8	4 784,3	4 253,9	5 526,8	5 747,9
- zvláštní práva čerpání	137,1	238,7	118,0	289,8	324,6
- rezervní pozice u MMF	7 081,5	11 949,9	9 137,5	4 447,7	3 019,5
- devizy	686 516,1	674 451,8	622 606,4	716 315,2	672 463,8
- ostatní rezervní aktiva	16 223,2	90,2	125,7	122,5	69,9
<b>Pasiva</b>	1 977 177,7	2 064 768,3	2 374 328,4	2 680 707,6	2 726 396,3
Přímé investice v České republice	1 165 529,1	1 161 783,6	1 280 594,8	1 461 976,8	1 520 152,7
- základní jmění	1 013 102,9	1 009 391,8	1 121 842,3	1 303 621,8	1 363 752,7
- ostatní kapitál	152 426,2	152 391,8	158 752,5	158 355,0	156 400,0
Portfoliové investice	201 120,0	223 620,4	381 019,4	437 806,0	425 233,8
- majetkové cenné papíry a účasti	128 097,7	140 788,6	208 872,1	220 495,8	205 056,3
- dluhové cenné papíry	73 022,3	82 831,8	172 147,3	217 310,2	220 177,5
Finanční deriváty	22 671,9	19 448,3	31 806,1	30 672,7	32 364,7
Ostatní investice	587 856,7	659 916,0	680 908,1	750 252,1	748 645,1
Dlouhodobé	326 321,3	360 279,2	373 456,4	418 926,2	421 343,7
- ČNB	114,5	96,1	70,2	47,8	37,5
- obchodní banky	63 541,0	58 056,3	52 020,8	51 639,7	51 176,2
- vláda	9 475,8	22 456,0	32 065,4	52 372,7	55 644,0
- ostatní sektory	253 190,0	279 670,8	289 300,0	314 866,0	314 486,0
Krátkodobé	261 535,4	299 636,8	307 451,7	331 325,9	327 301,4
- ČNB	44,2	22,8	866,5	5 926,5	200,9
- obchodní banky	176 196,2	208 534,0	185 025,2	201 239,4	177 090,5
- vláda	—	—	—	—	—
- ostatní sektory	85 295,0	91 080,0	121 560,0	124 160,0	150 010,0
<b>Saldo investiční pozice</b>	-397 254,8	-527 483,7	-824 994,7	-856 747,4	-916 353,5

1) Předběžné údaje

Tabulka č. 14

<b>ZAHRANIČNÍ ZADLUŽENOST</b>						v mil. Kč
	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005<sup>1)</sup></b>	<b>2006<sup>1)</sup></b>	
	<b>31.12.</b>	<b>31.12.</b>	<b>31.12.</b>	<b>31.12.</b>	<b>30.6.</b>	
<b>Zadluženost ve směnitelných měnách</b>	813 305,2	895 139,6	1 011 807,9	1 125 917,3	1 125 222,6	
v tom:						
Dlouhodobá	498 833,8	535 995,9	667 327,6	772 917,0	777 730,7	
podle dlužníků						
- ČNB	114,5	96,1	70,2	47,8	37,5	
- obchodní banky	80 063,7	73 276,4	64 346,5	65 418,8	63 567,7	
- vláda	47 701,3	69 029,9	147 729,1	221 054,0	232 408,0	
- ostatní sektory	370 954,3	393 593,5	455 181,8	486 396,4	481 717,5	
podle věřitelů						
- zahraniční banky	230 589,8	251 535,3	269 081,3	284 541,7	278 443,4	
- vládní instituce	1 747,2	—	—	9 636,0	9 555,5	
- mnohostranné instituce	69 894,7	83 779,6	84 862,4	98 520,8	105 708,3	
- dodavatelé a přímí investoři	118 829,4	109 287,9	143 301,2	158 690,0	158 300,0	
- ostatní investoři	77 772,7	91 393,1	170 082,7	221 528,5	225 723,5	
Krátkodobá	314 471,4	359 143,7	344 480,3	353 000,3	347 491,9	
podle dlužníků						
- ČNB	44,2	22,8	866,5	5 926,5	200,9	
- obchodní banky	177 474,4	210 017,0	188 495,9	202 540,6	178 516,8	
- vláda	761,0	710,0	3 334,6	1 102,4	503,9	
- ostatní sektory	136 191,8	148 393,9	151 783,3	143 430,8	168 270,3	
podle věřitelů						
- zahraniční banky	168 200,7	218 436,1	202 372,6	197 384,4	181 208,5	
- mnohostranné instituce	—	—	861,3	5 918,8	194,7	
- dodavatelé a přímí investoři	112 256,8	105 563,9	98 611,3	97 025,0	113 500,0	
- ostatní investoři	34 013,9	35 143,7	42 635,1	52 672,1	52 588,7	
<b>Zadluženost v nesměnitelných měnách</b>	—	—	—	—	—	
v tom:						
- dlouhodobá	—	—	—	—	—	
- krátkodobá	—	—	—	—	—	
<b>Zadluženost vůči zahraničí celkem</b>	813 305,2	895 139,6	1 011 807,9	1 125 917,3	1 125 222,6	
v tom:						
- dlouhodobá	498 833,8	535 995,9	667 327,6	772 917,0	777 730,7	
- krátkodobá	314 471,4	359 143,7	344 480,3	353 000,3	347 491,9	
<b>Dlouhodobá zadluženost celkem</b>	498 833,8	535 995,9	667 327,6	772 917,0	777 730,7	
v tom:						
- úvěry MMF	—	—	—	—	—	
- závazky vládního sektoru a garantované vládou a závazky subjektů s majoritní účastí státu	207 325,2	222 120,9	272 202,1	322 318,0	328 048,3	
- závazky subjektů s majoritní účastí soukromého kapitálu	291 508,6	313 875,0	395 125,5	450 599,0	449 682,4	

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 7 - 9
<b>Devizový kurz Kč k vybraným měnám</b>					
- průměry roční, čtvrtletní					
1 EUR	30,81	31,84	31,90	29,78	28,33
1 USD	32,74	28,23	25,70	23,95	22,23
100 SKK	72,22	76,75	79,69	77,15	74,89
	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>9</b>
- měsíční průměry					
1 EUR	31,19	32,31	30,65	28,98	28,38
1 USD	30,65	26,32	22,87	24,44	22,30
100 SKK	74,67	78,57	78,81	76,51	75,68
	<b>31.12.</b>	<b>31.12.</b>	<b>31.12.</b>	<b>30.12.</b>	<b>29.9.</b>
- stav posledního dne v měsíci					
1 EUR	31,60	32,41	30,47	29,01	28,33
1 USD	30,14	25,65	22,37	24,59	22,38
100 SKK	75,18	78,71	78,63	76,57	75,78

## B. NOMINÁLNÍ EFEKTIVNÍ KURZ

	2002	2003	2004	2005	2006 9
Nominální efektivní kurz koruny v % (rok 2000=100)					
váhy - obrat ZO	116,5	116,0	116,3	123,5	129,5
váhy - obrat ZO SITC 5-8	116,1	115,6	115,5	122,8	128,9

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 8
Reálný efektivní kurz koruny v % (rok 2000=100)					
a) ceny průmyslových výrobců					
váhy - obrat ZO	115,2	111,3	114,0	118,9	120,5
váhy - obrat ZO SITC 5-8	115,9	112,0	115,4	121,1	123,4
b) spotřebitelské ceny					
váhy - obrat ZO	116,7	112,9	113,0	118,9	126,0
váhy - obrat ZO SITC 5-8	117,5	113,7	114,1	120,7	128,3

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 - 9	1 - 9
<b>STÁTNÍ ROZPOČET</b>						
<b>Příjmy celkem</b>	705,0	699,7	769,2	866,5	673,5	
Daňové příjmy	627,4	667,5	716,7	770,4	588,1	
Daň z příjmu, zisku a kapitálových výnosů	159,0	172,9	180,7	195,0	139,2	
Daň ze zboží a služeb v tuzemsku	186,9	198,4	223,2	250,4	194,0	
- daň z přidané hodnoty	118,1	125,6	140,4	146,8	108,3	
- spotřební daně	68,9	72,9	82,8	103,6	85,7	
Majetkové daně	7,9	8,8	10,4	8,1	6,1	
Pojistné na SZ, příspěvek na politiku zaměstnanosti	258,5	272,4	293,3	311,2	244,0	
Nedaňové a kapitálové příjmy a přijaté dotace	77,7	32,2	52,5	96,1	85,4	
<b>Výdaje celkem</b>	750,8	808,7	862,9	922,8	672,0	
Běžné výdaje	697,3	745,4	796,8	840,8	623,2	
Kapitálové výdaje	53,5	63,3	66,1	82,0	48,8	
Veřejné rozpočty (saldo v metodice GFS MMF)	-11,5	-127,7	-89,4	0,6	—	
státní rozpočet	-45,7	-104,9	-65,0	-61,1	1,5	
místní rozpočet	-4,3	-2,9	-8,9	7,8	—	
státní finanční aktiva	—	—	—	—	—	
státní fondy	12,3	6,9	-11,7	-0,5	—	
Pozemkový fond	-0,5	-0,1	0,2	1,6	—	
Fond národního majetku	28,4	-27,4	-4,2	51,5	—	
zdravotní pojišťovny	-1,2	0,1	0,2	0,5	—	
ostatní	-0,5	0,6	0,0	0,8	—	

Tabulka č. 17

**KAPITÁLOVÝ TRH**

poslední den měsíce v bodech

A. INDEXY AKCIOVÉHO TRHU	2002 12	2003 12	2004 12	2005 12	2006 9
<b>BCPP</b>					
PX	460,7	659,1	1 032,0	1 473,0	1 447,5
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	1 813,6
<b>RM-SYSTÉM</b>					
Index RM (PK-30)	672,5	947,5	1 443,5	2 365,0	2 294,9

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 9
<b>BCPP</b>					
Měsíční objemy obchodů	109 264,8	98 640,0	90 610,5	96 160,5	103 585,8
v tom:					
a) akcie	17 089,3	28 296,0	46 210,3	56 180,3	60 744,5
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	42 841,3
<b>RM-SYSTÉM</b>					
Měsíční objemy obchodů	4 412,1	1 103,0	335,8	286,7	196,7
v tom:					
a) akcie	298,4	1 082,5	332,7	220,9	196,0
b) podílové listy	1,0	3,7	3,1	0,0	0,7
c) dluhopisy	4 112,7	16,8	0,0	65,8	0,0

Tabulka č. 18

MĚNOVĚPOLITICKÉ NÁSTROJE ČNB						
	2T repo sazba (%)	Diskontní sazba (%)	Lombardní sazba (%)	Povinné minimální rezervy z primárních vkladů (%)		stavebních spořitelů a ČMZRB
				bank		
<b>Rok 1999</b>						
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	—	—	—	—	—
<b>Rok 2000</b>	Ke změně parametrů měnověpolitických nástrojů ČNB nedošlo.					
<b>Rok 2001</b>						
23.2.	5,00	4,00	6,00	—	—	—
27.7.	5,25	4,25	6,25	—	—	—
30.11.	4,75	3,75	5,75	—	—	—
<b>Rok 2002</b>						
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	—	—	—
<b>Rok 2003</b>						
31.1.	2,50	1,50	3,50	—	—	—
26.6.	2,25	1,25	3,25	—	—	—
1.8.	2,00	1,00	3,00	—	—	—
<b>Rok 2004</b>						
25.6.	2,25	1,25	3,25	—	—	—
27.8.	2,50	1,50	3,50	—	—	—
<b>Rok 2005</b>						
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	—	—	—
<b>Rok 2006</b>						
28.7.	2,25	1,25	3,25	—	—	—
29.9.	2,50	1,50	3,50	—	—	—

Tabulka č. 19

<b>MAKROEKONOMICKÉ AGREGÁTY</b>					
	mil. Kč, meziroční změna v % , stálé ceny 2000				
	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
	<b>I.-IV.Q</b>	<b>I.-IV.Q</b>	<b>I.-IV.Q</b>	<b>I.-IV.Q</b>	<b>II.Q</b>
<b>Hrubý domácí produkt</b>					
- mil. Kč	2 285 488	2 367 818	2 467 615	2 617 783	708 882
- %	1,9	3,6	4,2	6,1	6,2
<b>Konečná spotřeba</b>					
- mil. Kč	1 709 342	1 817 625	1 832 424	1 865 714	472 807
- %	3,5	6,3	0,8	1,8	1,6
v tom:					
Domácnosti					
- mil. Kč	1 187 163	1 258 158	1 290 086	1 320 539	340 070
- %	2,2	6,0	2,5	2,4	3,8
Vláda					
- mil. Kč	509 591	545 999	528 767	532 242	130 123
- %	6,7	7,1	-3,2	0,7	-3,4
Neziskové instituce					
- mil. Kč	12 586	13 362	14 576	14 570	3 681
- %	-0,9	6,2	9,1	0,0	1,6
<b>Hrubá tvorba kapitálu</b>					
- mil. Kč	720 002	709 600	768 013	789 966	246 939
- %	4,6	-1,4	8,2	2,9	17,8
v tom:					
Fixní kapitál					
- mil. Kč	686 128	689 117	721 822	747 836	203 539
- %	5,1	0,4	4,7	3,6	5,3
Změna stavu zásob					
- mil. Kč	30 435	15 642	43 266	39 054	42 601
Čisté pořízení cenností					
- mil. Kč	3 439	4 841	2 925	3 076	799
- %	33,0	40,8	-39,6	5,2	3,6
<b>Zahraniční obchod</b>					
v tom:					
Vývoz zboží					
- mil. Kč	1 354 163	1 479 795	1 820 657	2 036 643	578 218
- %	5,9	9,3	23,0	11,9	12,3
Vývoz služeb					
- mil. Kč	222 147	212 807	231 549	235 805	58 764
- %	-15,7	-4,2	8,8	1,8	-4,7
Dovoz zboží					
- mil. Kč	1 489 963	1 623 393	1 943 966	2 058 150	578 145
- %	4,6	9,0	19,7	5,9	11,5
Dovoz služeb					
- mil. Kč	231 687	235 915	253 370	248 953	63 716
- %	7,7	1,8	7,4	-1,7	1,0
<b>Konečná domácí poptávka</b>					
- mil. Kč	2 395 470	2 506 742	2 554 246	2 613 550	676 346
- %	3,9	4,6	1,9	2,3	2,7
<b>Celková domácí poptávka</b>					
- mil. Kč	2 429 344	2 527 225	2 600 437	2 655 680	719 746
- %	3,8	4,0	2,9	2,1	6,6
<b>Hrubý domácí produkt v běžných cenách</b>					
- mil. Kč	2 464 432	2 577 110	2 781 060	2 978 157	815 666
- %	4,8	4,6	7,9	7,1	7,6

Pramen: ČSÚ

Tabulka č. 20

TRH PRÁCE						meziroční změna v %
A. NÁRODNÍ ÚČTY ZA SEKTOR DOMÁCNOSTÍ	2002	2003	2004	2005	2006	
	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	II.Q	
Běžné příjmy	6,4	5,9	4,9	5,4	6,6	
v tom:						
- hrubý provozní přebytek a smíšený důchod	2,4	7,7	5,7	3,8	0,9	
- náhrady zaměstnancům	8,5	5,5	5,7	6,1	8,5	
- důchody z vlastnictví příjmové	-0,9	5,3	-1,0	5,7	7,0	
- sociální dávky jiné než natur. soc. transf.	8,0	3,6	3,4	5,1	6,7	
- ostatní běžné transfery příjmové	4,1	10,9	2,2	5,1	8,6	
Běžné výdaje	8,4	9,5	7,5	5,4	7,6	
v tom:						
- důchody z vlastnictví výdajové	15,1	21,3	12,4	6,4	24,9	
- běžné daně z důchodů, jmění a jiné	8,2	12,1	7,7	4,9	0,9	
- sociální příspěvky	8,9	7,2	8,3	6,2	8,6	
- ostatní běžné transfery výdajové	4,7	12,5	2,8	1,9	9,7	
Hrubý disponibilní důchod	5,6	4,3	3,6	5,4	6,1	
Změny podílu dom. na rezervách penzijních fondů	22,6	15,4	29,1	9,8	-0,8	
Výdaje na individuální spotřebu	3,5	6,5	5,6	4,2	6,6	
Hrubé úspory	31,8	-15,5	-17,8	26,7	-2,9	
Míra hrubých úspor	9,90	8,03	5,89	7,08	6,53	
(hrubé úspory / hrubý disponibilní důchod - podíl v %)						

B. PRŮMĚRNÉ MZDY						meziroční změna v %
	2002	2003	2004	2005	2006	
	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	II.Q	
Nominální mzda za NH celkem	7,0	6,4	6,2	5,5	6,8	
Podnikatelská sféra	6,3	5,5	6,3	5,3	7,0	
Nepodnikatelská sféra	9,8	9,8	5,7	6,7	6,0	
Reálná mzda za NH celkem	5,1	6,3	3,3	3,5	3,8	
Podnikatelská sféra	4,4	5,4	3,4	3,3	4,0	
Nepodnikatelská sféra	7,9	9,7	2,8	4,7	3,0	

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

C. NEZAMĚSTNANOST						stav ke konci období
	2002	2003	2004	2005	2006	
	12	12	12	12	9	
Neumístění uchazeči o zaměstnání (tis. osob)	514,4	542,4	541,7	510,4	454,2	
Míra nezaměstnanosti v %	9,8	10,3	10,3	—	—	
Míra nezaměstnanosti v % <sup>1)</sup>	—	—	9,5	8,9	7,8	

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 9
<b>Ceny průmyslových výrobců</b>					
a) předchozí měsíc = 100	-0,1	0,1	0,6	0,0	-0,2
b) stejné období minulého roku = 100	-0,5	-0,3	5,7	3,0	2,4
c) průměr roku 2000 = 100	2,3	1,9	7,7	10,9	13,4
d) prosinec 1999 = 100	5,8	5,4	11,4	14,7	17,3
<b>Ceny stavebních prací</b>					
a) předchozí měsíc = 100	0,2	0,2	0,4	0,2	0,3
b) stejné období minulého roku = 100	2,7	2,2	3,7	3,0	3,1
c) průměr roku 2000 = 100	6,9	9,2	13,3	16,6	20,9
d) prosinec 1999 = 100	9,3	11,7	15,8	19,3	23,7
<b>Ceny zemědělských výrobců</b>					
b) stejné období minulého roku = 100	-9,5	-2,9	8,1	-9,2	4,2
v tom:					
rostlinné výrobky					
b) stejné období minulého roku = 100	-4,6	-1,0	11,6	-25,0	18,5
živočišné výrobky					
b) stejné období minulého roku = 100	-12,1	-4,0	6,1	0,4	-2,2
<b>Ceny tržních služeb</b>					
a) předchozí měsíc = 100	0,3	0,0	0,2	0,1	0,2
b) stejné období minulého roku = 100	3,2	1,6	2,3	1,9	3,4
c) průměr roku 2000 = 100	7,3	9,0	11,5	13,7	18,7
d) prosinec 1999 = 100	8,0	9,7	12,2	14,4	19,4

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	-3,2	0,0
Veřejný dluh	17,2	18,0	21,5	23,7	25,6
Zadluženost ve směnitelných měnách	34,5	33,0	34,7	36,4	37,8
Saldo obchodní bilance <sup>1)</sup>	-5,0	-2,9	-2,7	-1,0	1,4
Saldo běžného účtu	-5,3	-5,5	-6,2	-6,0	-2,1
Peněžní agregát M2	67,9	67,0	68,5	66,3	66,9

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.