

ZPRÁVA O INFLACI / DUBEN

7
200

ZPRÁVA O INFLACI / DUBEN

SEZNAM TABULEK POUŽITÝCH V TEXTU	2
SEZNAM GRAFŮ POUŽITÝCH V TEXTU	3
SEZNAM BOXŮ A PŘÍLOH OBSAŽENÝCH V MINULÝCH ZPRÁVÁCH O INFLACI	5
POUŽITÉ ZKRATKY	6
PŘEDMLUVA	7
I. SHRNUTÍ	8
II. VÝVOJ INFLACE	10
II.1 MINULÝ VÝVOJ INFLACE	10
BOX 1 Nový spotřební koš od ledna 2007	12
II.2 VÝVOJ INFLACE Z POHLEDU PLNĚNÍ INFLAČNÍHO CÍLE	12
III. ZÁKLADNÍ INFLAČNÍ FAKTORY	15
III.1 VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ	15
III.2 MĚNOVÉ PODMÍNKY	18
III.2.1 Úrokové sazby	18
III.2.2 Měnový kurz	19
III.3 PLATEBNÍ BILANCE	20
III.3.1 Běžný účet	20
III.3.2 Kapitálový účet	21
III.3.3 Finanční účet	21
III.4 MĚNOVÝ VÝVOJ	22
III.4.1 Peníze	22
III.4.2 Úvěry	23
BOX 2 Financování nefinančních podniků	24
III.5 POPTÁVKA A NABÍDKA	26
III.5.1 Domácí poptávka	26
III.5.2 Čistá zahraniční poptávka	29
III.5.3 Nabídka	30
III.5.4 Finanční hospodaření nefinančních podniků	31
III.6 TRH PRÁCE	32
III.6.1 Zaměstnanost a nezaměstnanost	32
III.6.2 Mzdy a produktivita	34
III.7 DOVOZNÍ CENY A CENY VÝROBCŮ	35
III.7.1 Dovozní ceny	35
III.7.2 Ceny výrobců	36
IV. MAKROEKONOMICKÁ PROGNÓZA A JEJÍ PŘEDPOKLADY	39
IV.1 VNĚJŠÍ PŘEDPOKLADY PROGNÓZY	39
IV.2 VNITŘNÍ PŘEDPOKLADY PROGNÓZY	39
IV.3 VYZNĚNÍ PROGNÓZY	41
BOX 3 Uplatňování výjimek z plnění inflačního cíle na úpravy nepřímých daní	43
IV.4 OČEKÁVÁNÍ EKONOMICKÝCH SUBJEKTŮ	44
PŘÍLOHA	
NOVÝ INFLAČNÍ CÍL ČNB A ZMĚNY V KOMUNIKACI MĚNOVÉ POLITIKY	45
ZÁZNAMY Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB	48
ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 1. BŘEZNA 2007	48
ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 29. BŘEZNA 2007	49
ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 26. DUBNA 2007	50
SEZNAM TABULEK V TABULKOVÉ PŘÍLOZE	53
TABULKOVÁ PŘÍLOHA	54

Tab. I.1	Česká ekonomika ve čtvrtém čtvrtletí 2006 nadále rostla rychlým tempem	8
Tab. II.1	Ve spotřebním koši nadále převažovaly skupiny s umírněným cenovým růstem, resp. klesajícími cenami	10
Tab. II.2	Nižší než očekávaná korigovaná inflace bez pohonných hmot a primární dopady změn nepřímých daní byly hlavními faktory chyby predikce	13
Tab. II.3	Zahraniční ekonomické oživení, zahraniční úrokové sazby a cena ropy byly vyšší, než očekávala prognóza	13
Tab. II.4	Kurz koruny vůči euru byl oproti předpokladům silnější	14
Tab. III.1	Schodek běžného účtu se prohloubil zejména v důsledku zhoršení bilance výnosů	20
Tab. III.2	Zpomalila dynamika peněžního agregátu M1	23
Tab. III.3	Úvěry podnikům a domácnostem rostly nadále vysokým tempem	23
Tab. III.4	K růstu domácí poptávky nejvíce přispěla spotřeba domácností a hrubá tvorba fixního kapitálu	26
Tab. III.5	Pokračoval rychlý růst produkce pro dlouhodobou spotřebu a investice	30
Tab. III.6	Ve čtvrtém čtvrtletí 2006 pokračoval rychlý růst zisku	31
Tab. III.7	Vyšší materiálovou náročnost podniky vyrovnávaly nižší mzdovou náročností výkonů	31
Tab. III.8	Růst průměrné nominální mzdy ve čtvrtém čtvrtletí 2006 zrychlil	34
Tab. III.9	Ve většině dovozních skupin ceny klesaly, avšak vzrostl počet skupin s rostoucími cenami	36
Tab. IV.1	Eurozóna si v letech 2007 a 2008 udrží solidní hospodářský růst	39
Tab. IV.2	Růst zaměstnanosti bude zvolňovat	42
Tab. IV.3	Spotřeba domácností bude významně přispívat k ekonomickému růstu	42
Tab. IV.4	Vývoj spotřebitelských cen bude výrazně ovlivněn administrativními vlivy	42
Tab. IV.5	Inflační očekávání v ročním horizontu se pohybovala nad cílem ČNB	44

Graf I.1	Inflace se v prvním čtvrtletí 2007 pohybovala pod dolní hranicí tolerančního pásma inflačního cíle	8
Graf I.2	Prognóza inflace se na horizontu měnové politiky nachází v horní polovině tolerančního pásma inflačního cíle	9
Graf I.3	Prognóza inflace bez primárních dopadů změn nepřímých daní leží na horizontu měnové politiky v dolní polovině tolerančního pásma inflačního cíle	9
Graf II.1	V prvním čtvrtletí 2007 se meziroční inflace celkově zvýšila	10
Graf II.2	Růst spotřebitelských cen byl nejvíce ovlivněn cenami potravin a bydlení	10
Graf II.3	Oproti předchozím čtvrtletím se v prvním čtvrtletí 2007 zvýšil podíl tržních cen na růstu spotřebitelských cen	10
Graf II.4	Růst ceny potravin v prvním čtvrtletí 2007 výrazně zrychlil	11
Graf II.5	Vývoj cen nepotravinářských statků byl s výjimkou cen pohonných hmot poměrně stabilní	11
Graf II.6	Ke zpomalení růstu regulovaných cen přispělo především snížení cen zemního plynu	11
Graf II.7	V prvním čtvrtletí 2007 se inflace v ČR pohybovala pod úrovní inflace zemí EU	11
Graf II.8	Skutečná inflace v prvním čtvrtletí 2007 byla výrazně nižší, než předpokládala prognóza z října 2005	13
Graf III.1	Na konci března 2007 americký dolar vůči euru oslabil na nejnižší úroveň od března 2005	15
Graf III.2	Cena ropy Brent v posledním březnovém týdnu stoupla až na 68,4 USD/barel	15
Graf III.3	Ve čtvrtém čtvrtletí 2006 se v eurozóně zvýšil hospodářský růst, inflace zůstává pod 2% úrovní	15
Graf III.4	Ve čtvrtém čtvrtletí 2006 akcelerovalo v zemích 12 nových členů EU tempo růstu HDP až na 6,5 %	16
Graf III.5	V prvním čtvrtletí 2007 HUF a SKK posílily, hodnota PLN se mírně snížila	17
Graf III.6	ČNB své klíčové úrokové sazby v prvním čtvrtletí nezměnila	18
Graf III.7	Tržní úrokové sazby se v prvním čtvrtletí příliš nezměnily	18
Graf III.8	Úrokové diferenciály vůči EUR a USD se nadále pohybovaly v záporných hodnotách	18
Graf III.9	Ex ante reálné úrokové sazby z nových úvěrů se mírně snížily	19
Graf III.10	Posilování koruny vůči euru se v prvním čtvrtletí 2007 zastavilo	19
Graf III.11	Meziroční posilování nominálního efektivního kurzu se v prvním čtvrtletí 2007 zpomalilo	19
Graf III.12	Roční klouzavý úhrn přebytku obchodní bilance se ve čtvrtém čtvrtletí 2006 zvýšil	20
Graf III.13	Roční klouzavý úhrn schodku bilance výnosů se ve čtvrtém čtvrtletí 2006 zvýšil	21
Graf III.14	Firmy registrované v Lucembursku byly v roce 2006 největšími zahraničními investory v ČR	21
Graf III.15	Portfoliové investice dosáhly ve čtvrtém čtvrtletí 2006 čistého přílivu	21
Graf III.16	Devizové rezervy ČNB v dolarovém vyjádření rostly v prvním čtvrtletí 2007 jen mírně	22
Graf III.17	Růst peněžní zásoby odpovídal vysokému růstu nominálního HDP	22
Graf III.18	Vysoký růst pokračoval u vkladů domácností a nefinančních podniků, zatímco vklady finančních neměnových institucí klesaly	23
Graf III.19	Nejrychleji rostly nadále úvěry na bydlení	25
Graf III.20	Krátkodobé úrokové sazby z nových úvěrů na bydlení se ve čtvrtém čtvrtletí zvýšily, zatímco dlouhodobé úrokové sazby převážně stagnovaly	25
Graf III.21	Úrokové sazby z nových spotřebitelských úvěrů převážně klesaly	25
Graf III.22	Hospodářský růst ve čtvrtém čtvrtletí 2006 dále zpomalil, nadále byl ale vysoký	26
Graf III.23	Ve čtvrtém čtvrtletí 2006 byl růst HDP tažen domácí poptávkou	26
Graf III.24	Ve čtvrtém čtvrtletí 2006 růst spotřeby domácností výrazně zrychlil a přesáhl úroveň 5 %	27
Graf III.25	Spotřebitelská důvěra domácností se v roce 2006 i počátkem roku 2007 převážně pohybovala na vysoké úrovni	27

Graf III.26	Pokračující rychlý růst investic byl nadále v rozhodující míře tažen technologickými investicemi	27
Graf III.27	Investice do staveb byly ale nadále významnou složkou celkového objemu realizovaných investic	28
Graf III.28	Ve čtvrtém čtvrtletí 2006 došlo k obnovení růstu výdajů vlády na konečnou spotřebu	28
Graf III.29	Ve čtvrtém čtvrtletí 2006 se záporný čistý vývoz meziročně prohloubil	29
Graf III.30	Dovoz rostl ve čtvrtém čtvrtletí 2006 rychleji než vývoz	29
Graf III.31	Na rychlém hospodářském růstu se ve čtvrtém čtvrtletí 2006 nejvíce podílel zpracovatelský průmysl	30
Graf III.32	Rychlý růst průmyslové produkce byl dosažen při vysokém růstu produktivity	30
Graf III.33	Důvěra podnikatelů byla v roce 2006 i počátkem roku 2007 převážně vysoká	30
Graf III.34	Podíl sektoru služeb na růstu hrubé přidané hodnoty byl i v roce 2006 nižší než podíl průmyslu	31
Graf III.35	V roce 2006 dosáhla rentabilita kapitálu nejvyšší hodnoty od roku 1997	32
Graf III.36	Pokračující rychlý hospodářský růst byl doprovázen rostoucí zaměstnaností	32
Graf III.37	Ve čtvrtém čtvrtletí 2006 vzrostly počty zaměstnanců i podnikatelů	32
Graf III.38	Zaměstnanost se zvyšovala především v průmyslu a tržních službách	33
Graf III.39	Zvyšující se tvorba volných pracovních míst přispěla ke snížení nezaměstnanosti	33
Graf III.40	Pokles počtu nezaměstnaných se v průběhu roku 2006 postupně prohluboval	33
Graf III.41	Ve čtvrtém čtvrtletí 2006 se snížil počet dlouhodobě nezaměstnaných, avšak míra dlouhodobé nezaměstnanosti byla stále vysoká	33
Graf III.42	Nejrychleji rostly mzdy v průmyslu a ve stavebnictví	34
Graf III.43	Růst produktivity v průběhu roku 2006 pozvolna zpomaloval, nadále byl ale poměrně vysoký	34
Graf III.44	Meziroční růst NJMN se od počátku roku 2006 mírně zvyšoval	35
Graf III.45	V prvním čtvrtletí 2007 zrychlil růst cen výrobců ve většině sledovaných sektorů	35
Graf III.46	Dovozní ceny i na počátku roku 2007 celkově meziročně klesaly	35
Graf III.47	Při souběhu klesajících, resp. mírně rostoucích světových cen energetických surovin a posílení kurzu CZK/USD dovozní ceny nerostných paliv výrazně klesaly	36
Graf III.48	Ke zrychlení růstu cen průmyslových výrobců nejvíce přispěly ceny výrobců v odvětví zpracování kovů	36
Graf III.49	V průmyslu rostly nejrychleji ceny výrobců v odvětví zpracování kovů	37
Graf III.50	Ve většině odvětví průmyslu došlo v prvním čtvrtletí 2007 ke zrychlení růstu cen	37
Graf III.51	V odvětví primárního zpracování produktů z ropy ceny výrobců i v prvním čtvrtletí 2007 meziročně klesaly	37
Graf III.52	Rychlý růst cen zemědělských výrobců byl způsoben vývojem cen rostlinných produktů	38
Graf III.53	Růst ceny stavebních prací v prvním čtvrtletí 2007 zrychlil, zatímco růst cen tržních služeb zpomalil	38
Graf IV.1	Reálná ekonomika bude na prognóze vytvářet mírné proinflační tlaky	41
Graf IV.2	Růst HDP bude zvolna zpomalovat	41
Graf IV.3	Prognóza inflace se na horizontu měnové politiky nachází v horní polovině tolerančního pásma inflačního cíle	42
Graf IV.4	Prognóza inflace bez primárních dopadů změn nepřímých daní leží na horizontu měnové politiky v dolní polovině tolerančního pásma inflačního cíle	43

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
Instituit výjimek z plnění inflačního cíle v souvislosti s nově vyhlášeným inflačním cílem	(příloha)	červenec 2001
Změny prognóz hospodářského růstu v eurozóně, Německu, USA a Japonsku pro rok 2001 a 2002	(příloha)	říjen 2001
Strategie řešení kurzových dopadů přílivu kapitálu z privatizace státního majetku a z dalších devizových příjmů státu	(příloha)	leden 2002
Vyhodnocení plnění cíle ČNB v čisté inflaci pro prosinec 2001	(příloha)	leden 2002
Predikce exogenních veličin	(box)	duben 2002
Odhad kapitálových toků na léta 2002 a 2003 a jejich vliv na devizový kurz	(box)	duben 2002
Balassa-Samuelsonův efekt	(příloha)	duben 2002
ČNB posměňuje typ své prognózy inflace	(box)	červenec 2002
Zhodnocení vlivu srpnových záplav na ekonomický vývoj v ČR	(box)	říjen 2002
Finanční podmínky přistoupení České republiky k EU	(box)	leden 2003
Důsledky nečekaně pomalého růstu regulovaných cen	(box)	leden 2003
Česká republika a euro - návrh strategie přistoupení	(příloha)	leden 2003
Fiskální konsolidace a její vliv na ekonomický růst	(příloha)	leden 2003
Průběh cenové deregulace v období transformace české ekonomiky	(box)	duben 2003
Revize dat o vývoji hrubého domácího produktu z března 2003	(box)	duben 2003
Vývoj úvěrů poskytovaných domácnostem	(box)	červenec 2003
Zrušení 10 a 20haléřových mincí a jeho možný dopad do cen	(box)	červenec 2003
Nepřímé daně a predikce inflace	(box)	červenec 2003
Změny v metodice šetření inflačních očekávání	(box)	červenec 2003
Kurzový mechanismus ERM II a kurzové konvergenční kritérium	(příloha)	červenec 2003
Používání ukazatele mezery výstupu v ČNB	(box)	říjen 2003
Měnová politika v makroekonomické prognóze ČNB	(box)	říjen 2003
Strategie přistoupení České republiky k eurozóně	(příloha)	říjen 2003
Postupy při sestavování predikce cen potravin v krátkodobé predikci	(box)	leden 2004
Měnové podmínky	(box)	duben 2004
Inflační cíl ČNB od ledna 2006	(příloha)	duben 2004
ČNB se plně zapojila do práce orgánů Evropského systému centrálních bank	(příloha)	červenec 2004
Devizový kurz v prognostickém aparátu ČNB	(box)	červenec 2004
Indikátory finanční situace domácností	(box)	říjen 2004
Revize údajů o vývoji hrubého domácího produktu	(box)	říjen 2004
Vývoj cen benzínu a jeho dopad do inflace v ČR	(box)	říjen 2004
Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické 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 maastrichtských 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 maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou	(příloha)	říjen 2006
Vývoj zaměstnanosti cizích státních příslušníků	(box)	leden 2007
Rozšíření jádrového predikčního modelu o vliv reálných mezd	(box)	leden 2007
Financování nefinančních podniků	(box)	leden 2007
Nový spotřební koš od ledna 2007	(box)	duben 2007
Uplatnění výjimek z plnění inflačního cíle na úpravy nepřímých daní	(box)	duben 2007
Nový inflační cíl ČNB a změny v komunikaci měnové politiky	(příloha)	duben 2007

ARA	Amsterdam-Rotterdam-Antverpy	LIBOR	londýnská mezibankovní zápůjční úroková sazba
BCPP	Burza cenných papírů Praha	M1, M2	peněžní agregát
BÚ	běžný účet	MFI	měnové finanční instituce
COICOP	klasifikace individuální spotřeby dle účelu	MMF	Mezinárodní měnový fond
CP	cenné papíry	MO	Ministerstvo obrany
CPI	consumer price index (index spotřebitelských cen)	MPSV	Ministerstvo práce a sociálních věcí
CZK, Kč	česká koruna	MV	Ministerstvo vnitra
ČDA	čistá domácí aktiva	NBS	Národní banka Slovenska
ČEZ	České energetické závody	NH	národní hospodářství
ČMZRB	Českomoravská záruční a rozvojová banka	NHPP	národohospodářská produktivita
ČNB	Česká národní banka	NISD	nezisková instituce sloužící domácnostem
ČR	Česká republika	NJMN	nominální jednotkové mzdové náklady
ČSOB	Československá obchodní banka	OKEČ	odvětvová klasifikace ekonomických činností
ČSÚ	Český statistický úřad	OMFI	ostatní měnové finanční instituce
ČÚV	čistý úvěr vládě	O/N	overnight
ČZA	čistá zahraniční aktiva	OSFA	operace státních finančních aktiv
DPH	daň z přidané hodnoty	PH	pohonné hmoty
ECB	Evropská centrální banka	PLN	polský zlotý
EIB	Evropská investiční banka	PPI	ceny průmyslových výrobců
ERM II	Mechanismus měnových kurzů	PRIBID	mezibankovní výpůjční úroková sazba
ESA	Evropský systém národních účtů	PRIBOR	mezibankovní zápůjční úroková sazba
EU	Evropská unie	PZI	přímé zahraniční investice
EUR	euro	(1T, 1M, 1R)	(jednotýdenní, jednoměsíční, jednoroční)
EURIBOR	úroková sazba evropského mezibankovního trhu	repo sazba	sazba dohod o zpětném odkupu
Fed	centrální banka USA	SITC	standardní mezinárodní klasifikace zboží
FRA	forward rate agreement (dohody o budoucích úrokových sazbách)	SKK	slovenská koruna
GFS	Government Finance Statistics (Vládní finanční statistika)	SRN	Spolková republika Německo
HDP	hrubý domácí produkt	SZ	sociální zabezpečení
HICP	harmonizovaný cenový index	USA	Spojené státy americké
HUF	maďarský forint	USD	americký dolar
ILO	International Labour Organization	VŠPS	výběrové šetření pracovních sil
IRS	interest rate swap (úrokový swap)	ZO	zahraniční obchod
ISPV	Informační systém o průměrném výděлку		

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 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.

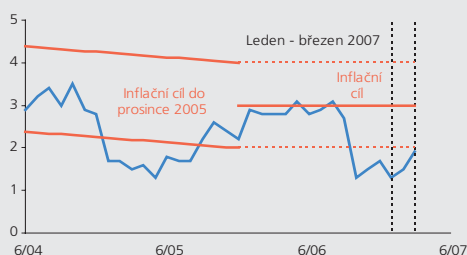
Prognóza představuje klíčový, avšak nikoliv jediný, vstup do rozhodování bankovní rady. Na svých zasedáních během daného čtvrtletí bankovní rada diskutuje aktuální bilanci rizik a nejistot této prognózy. Příchod nových informací od sestavení prognózy, možnost asymetrického vyhodnocení rizik prognózy 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 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 3. května 2007. Její přílohou je dokument Nový inflační cíl ČNB a změny v komunikaci měnové politiky.

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

GRAF I.1

Inflace se v prvním čtvrtletí 2007 pohybovala pod dolní hranicí tolerančního pásma inflačního cíle
(meziroční změny CPI v %)



TAB. I.1

Česká ekonomika ve čtvrtém čtvrtletí 2006 nadále rostla rychlým tempem
(meziroční změny v %, není-li uvedeno jinak)

	12/06	01/07	02/07	03/07
Růst spotřebitelských cen	1,7	1,3	1,5	1,9
Růst cen průmyslových výrobců	2,6	2,8	3,2	3,6
Růst peněžní zásoby (M2)	9,9	10,1	10,6	-
3M PRIBOR ^{a)} , v %	2,6	2,6	2,6	2,6
Kurz CZK/EUR ^{a)} , úroveň	27,78	27,84	28,23	28,06
Saldo st. rozpočtu od ledna ^{b)} , mld. Kč	-97,6	5,0	-6,7	11,3
Růst HDP ve stálých cenách ^{c)}	5,8	-	-	-
Míra nezaměstnanosti ^{d)} , v %	7,7	7,9	7,7	7,3

a) průměrná úroveň za daný měsíc

b) vč. OSFA, stav ke konci měsíce

c) údaj za čtvrtletí končící daným měsícem

d) dle MPSV, stav ke konci měsíce

Inflace se v prvním čtvrtletí 2007 nadále pohybovala pod dolní hranicí tolerančního pásma inflačního cíle (Graf I.1). Česká ekonomika ve čtvrtém čtvrtletí i za celý rok 2006 rychle rostla (Tab. I.1), i když se tempo jejího růstu v průběhu roku postupně mírně snižovalo. Růst zaměstnanosti oproti předchozímu čtvrtletí mírně zrychlil a míra nezaměstnanosti poklesla. Úrokové sazby na peněžním trhu byly v průběhu prvního čtvrtletí 2007 stabilní. Kurz koruny vůči oběma hlavním měnám v tomto období oslabil.

Vývoj spotřebitelských cen v prvním čtvrtletí 2007 byl obdobný jako v předchozím čtvrtletí. Inflace se nadále pohybovala pod dvouprocentní hranicí. Stejně jako v předchozím čtvrtletí v prvním měsíci poklesla a ve zbývajících měsících se postupně zvyšovala. Mírné zrychlování meziročního růstu spotřebitelských cen bylo zejména důsledkem nárůstu cen potravin, který ale byl z větší míry kompenzován zpomalením v oddíle bydlení, voda, energie, paliva. Příspěvek regulovaných cen se snížil, na druhé straně se zvýšil příspěvek tržních cen.

Meziroční růst HDP ve čtvrtém čtvrtletí 2006 dále mírně zpomalil. Česká ekonomika za celý rok 2006 stejně jako v předchozím roce rostla více než šestiprocentním tempem. V průběhu roku 2006 se však postupně měnila struktura růstu. V roce 2005 byl jeho hlavním zdrojem zahraniční obchod, v roce 2006 jej vystřídal především výdaje na konečnou spotřebu domácností, fixní investice a zásoby. Tento trend pokračoval i ve čtvrtém čtvrtletí. Růstový příspěvek výdajů na konečnou spotřebu domácností i vlády se zvýšil, příspěvek fixních investic byl zhruba stabilní a příspěvek zásob a zejména zahraničního obchodu poklesl.

Rychlý, i když mírně zvolňující růst ekonomiky nadále významně ovlivňoval situaci na trhu práce. Meziroční růst zaměstnanosti ve čtvrtém čtvrtletí 2006 ve srovnání s předchozím čtvrtletím mírně zrychlil, byl však oproti prvnímu pololetí pomalejší. Míra nezaměstnanosti v prvním čtvrtletí 2007 meziměsíčně i meziročně klesala. Meziroční růst nominálních a obzvláště reálných mezd ve čtvrtém čtvrtletí zrychlil. Podíl se na tom zejména podnikatelský sektor, zatímco tempo růstu nominálních mezd v nepodnikatelské sféře zpomalovalo a růst reálných mezd zrychlil jen mírně.

Vývoj úrokových sazeb na peněžním trhu byl v prvním čtvrtletí 2007 poměrně stabilní. Jejich růst ve druhé polovině ledna, následný pokles od počátku února i opětovný nárůst v průběhu druhé poloviny března se pohyboval v řádu 0,1 až 0,2 procentního bodu podle jednotlivých splatností. Vývoj úrokových sazeb byl ovlivněn posunem tržních očekávání směrem k pozdějšímu a mírnějšímu zpříšňování měnové politiky. Tento posun odrážel zejména vývoj inflace, svým dílem přispěla rovněž komunikace členů bankovní rady ČNB, která byla trhem vnímána jako potvrzení stability úrokových sazeb v následujících měsících.

Kurz koruny k euru a v menší míře i k americkému dolaru v prvním čtvrtletí 2007 oslabil. Koruna ztrácela zejména v lednu, kdy negativní sentiment vůči středoevropskému regionu a změna očekávání ohledně budoucího vývoje úrokových sazeb vedly k relativně prudkému oslabení koruny k oběma měnám. Ve druhé polovině března však koruna své lednové ztráty částečně snížila. Kurz koruny začal mírně posilovat po zveřejnění příznivých předběžných údajů o vývoji lednové platební bilance. Dalším impulzem ke zpevnění koruny bylo posilování středoevropských měn v návaznosti na revaluaci centrální parity slovenské koruny a oslabování dolaru odrážející méně příznivé údaje o vývoji americké ekonomiky.

Měnověpolitické rozhodování bankovní rady ČNB v prvním čtvrtletí 2007 vycházelo z prognózy inflace, která byla projednána na jejím zasedání 25. ledna 2007 a jejíž vyznění bylo zveřejněno v lednové Zprávě o inflaci. Rozhodování bankovní rady se vzhledem k zpoždění vlivu měnověpolitických opatření na inflaci orientovalo na plnění inflačního cíle v horizontu zhruba 12 – 18 měsíců, tj. v prvním pololetí roku 2008. Inflace se v tomto období měla podle prognózy pohybovat v horní polovině

tolerančního pásma pro inflační cíl. Inflace očištěná o primární dopady změn nepřímých daní, na které měnová politika nereaguje, se v horizontu měnové politiky pohybovala v dolní polovině tolerančního pásma inflačního cíle, přičemž postupně mírně rostla směrem k cíli. Se základním scénářem prognózy byla konzistentní nejprve zhruba stabilita, a poté postupný růst nominálních úrokových sazeb.

Bankovní rada v průběhu prvního čtvrtletí 2007 měnověpolitické úrokové sazby nezměnila, což bylo v souladu s makroekonomickou prognózou. Rozhodnutí bankovní rady byla ve všech třech měsících prvního čtvrtletí jednomyslná. Rizika prognózy byla bankovní radou hodnocena jako celkově zhruba vyrovnaná. Za hlavní protiinflační riziko bankovní rada označila oproti prognóze nižší inflaci v průběhu prvního čtvrtletí, která byla mj. důsledkem změny struktury spotřebního koše. Proinflačním rizikem byl podle bankovní rady zejména vyšší než očekávaný ekonomický růst v eurozóně a tomu odpovídající vyšší eurové úrokové sazby. Jako obousměrné riziko bankovní rada vyhodnotila budoucí vývoj veřejných rozpočtů a kurzu koruny.

Kapitola IV Zprávy o inflaci popisuje novou prognózu ČNB. Nová data o vývoji domácí ekonomické aktivity a situaci na trhu práce potvrzují, že reálná ekonomika působí mírně proinflačně. Mezera reálných mezních nákladů, která zachycuje inflační tlaky z reálné ekonomiky, se do konce roku 2007 udržel zhruba na své současné hodnotě, poté její proinflační působení poněkud oslabí. Její první složka – mezera výstupu – bude na prognóze působit mírně proinflačně, stejně jako v současnosti. Druhá složka – mezera reálných mezd – se na přelomu let 2006 a 2007 uzavřela. Ve výhledu bude její vliv na inflaci nejprve neutrální, poté se bude v důsledku strnulosti nominálních mezd při zrychlení inflace stávat opět mírně protiinflačním.

Prognóza inflace byla oproti lednové Zprávě o inflaci mírně zvýšena. Za přehodnocením výhledu stojí vyšší prognóza dovozních cen pro nejbližší čtvrtletí, v delším období vyšší inflační tlaky z reálné ekonomiky. Růst inflace bude tažen korigovanou inflací bez pohonných hmot a změnami nepřímých daní na cigarety. V horizontu měnové politiky, tj. ve druhém a třetím čtvrtletí roku 2008, se inflace bude pohybovat v horní polovině tolerančního pásma pro inflační cíl.

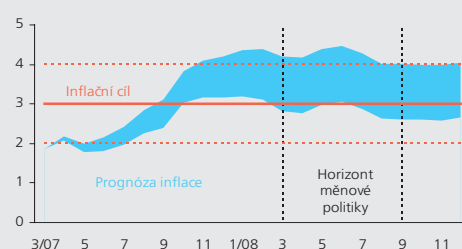
Na primární dopady změn nepřímých daní, jejichž vliv je na horizontu měnové politiky výrazný, je standardně aplikován institut výjimek. Po očištění o tyto vlivy se inflace, na kterou měnová politika reaguje, v horizontu měnové politiky pohybuje mírně pod inflačním cílem. S makroekonomickou prognózou a jejími předpoklady je konzistentní postupný růst nominálních úrokových sazeb na celém horizontu prognózy.

Spolu se základním scénářem byl sestaven alternativní scénář simulující dopady provedení plánované fiskální reformy vlády a zavedení ekologických daní od 1. 1. 2008. V alternativním scénáři se v důsledku nárůstu nepřímých daní celková inflace na začátku roku 2008 zvýší zhruba o 1 procentní bod. Inflace očištěná o vliv změn nepřímých daní se však mění jen nevýrazně a reakce měnové politiky je proto jen mírná.

Tato Zpráva o inflaci přináší v příloze dokument „Nový inflační cíl ČNB a změny v komunikaci měnové politiky“, který ČNB zveřejnila 8. března 2007. S platností od ledna 2010 vyhláší ČNB nový inflační cíl jako meziroční přírůstek indexu spotřebitelských cen ve výši 2 % (s tolerančním pásmem ± 1 %). Počínaje rokem 2008 bude ČNB nově zveřejňovat trajektorii sazeb konzistentní s prognózou v číselné podobě, formou tzv. vějířového grafu, a jmenovitě hlasování členů bankovní rady o změně úrokových sazeb. V roce 2008 přejde ČNB od dosavadní měsíční frekvence pravidelných měnověpolitických jednání bankovní rady k osmi zasedáním za rok.

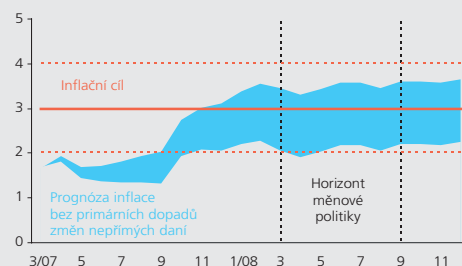
GRAF I.2

Prognóza inflace se na horizontu měnové politiky nachází v horní polovině tolerančního pásma inflačního cíle
(meziroční změny CPI v %)



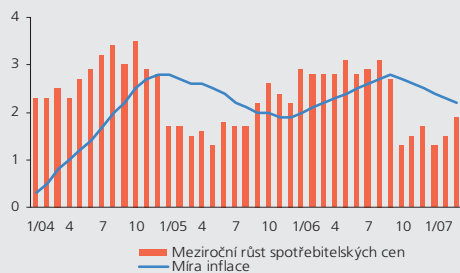
GRAF I.3

Prognóza inflace bez primárních dopadů změn nepřímých daní leží na horizontu měnové politiky v dolní polovině tolerančního pásma inflačního cíle
(meziroční změny v %)



GRAF II.1

V prvním čtvrtletí 2007 se meziroční inflace celkově zvýšila (v %)



TAB. II.1

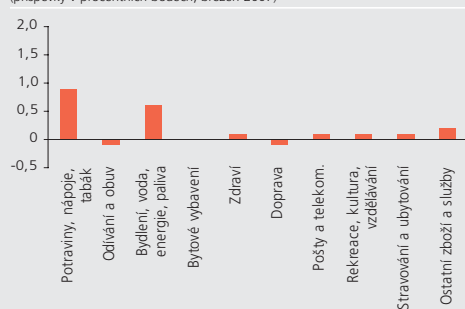
Ve spotřebním koši nadále převažovaly skupiny s umírněným cenovým růstem, resp. klesajícími cenami (meziroční změny v %)

	12/06	1/07	2/07	3/07
SPOTŘEBITELSKÉ CENY	1,7	1,3	1,5	1,9
z toho				
potraviny a nealkohol. nápoje	1,9	2,7	3,0	3,3
alkoholické nápoje, tabák	0,9	1,7	3,4	5,3
odívání a obuv	-4,6	-3,8	-2,7	-1,8
bydlení, voda, energie, paliva	3,9	2,2	2,2	2,3
bytové vybavení, zařízení				
domácnosti, opravy	-0,7	-0,6	-0,7	-0,5
zdraví	5,6	4,8	4,6	3,7
doprava	-0,7	-1,0	-2,0	-0,6
pošty a telekomunikace	2,9	2,0	3,9	3,8
rekreace a kultura	0,4	0,8	0,5	0,7
vzdělávání	2,5	2,6	2,6	2,7
stravování a ubytování	2,6	2,4	2,3	2,4
ostatní zboží a služby	2,1	2,0	2,2	2,4

GRAF II.2

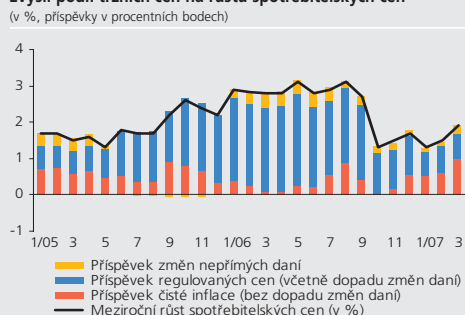
Růst spotřebitelských cen byl nejvíce ovlivněn cenami potravin a bydlení

(příspěvky v procentních bodech, březen 2007)



GRAF II.3

Oproti předchozím čtvrtletím se v prvním čtvrtletí 2007 zvýšil podíl tržních cen na růstu spotřebitelských cen (v %, příspěvky v procentních bodech)



II.1 MINULÝ VÝVOJ INFLACE

Meziroční inflace se v prvním čtvrtletí 2007 celkově zvýšila.¹ V lednu se sice znatelněji snížila pod úroveň dosaženou ke konci čtvrtého čtvrtletí 2006 (o 0,4 procentního bodu na 1,3 %), avšak od února se opět vracela k vyšším hodnotám. V březnu její meziroční hodnota činila 1,9 % a byla o 0,2 procentního bodu vyšší než v prosinci 2006. Míra inflace se v prvním čtvrtletí 2007 snížila a v březnu dosáhla hodnoty 2,2 %.

Zrychlení meziročního růstu spotřebitelských cen v prvním čtvrtletí 2007 bylo především ovlivněno poměrně výrazným zvýšením cen potravin.² Růst spotřebitelských cen zrychlil ještě v dalších čtyřech skupinách spotřebitelského koše – pošty a telekomunikace, rekreace a kultura, vzdělávání a ostatní zboží a služby. Ve stejném směru působilo také znatelné zmírnění cenového poklesu ve skupině odívání a obuv. Proinflační působení cenových změn v uvedených skupinách bylo ve značné míře kompenzováno zřetelným zpomalením růstu cen ve skupině bydlení. Přesto zůstal cenový růst ve skupině bydlení stále ještě významným faktorem meziročního růstu spotřebitelských cen, což názorně dokumentuje Graf II.2.

Pro vývoj domácích cen bylo i v prvním čtvrtletí 2007 významné oslabování vnějších nákladových tlaků plynoucích z vývoje cen energetických surovin na světových trzích. Ceny ropy na světových trzích již na počátku roku 2007 meziročně klesaly, což při trvajícím meziročním posílení kurzu koruny vedlo k silnému poklesu cen dovozu nerostných paliv. Zároveň však pokračoval rychlý růst cen některých dalších významných energetických a surovinových vstupů, zejména elektrické energie a kovů. Tento „protisměrný“ vývoj cen vstupů se promítal do nákladů výrobců. V průmyslu ceny výrobců dále vzrostly. Pokračující růstový trend cen se přitom dotýkal většiny odvětví, celkově ale stále ještě převažovala odvětví s umírněným cenovým růstem. Ceny zemědělských výrobců výrazně zrychlily růst. Zrychlil také růst cen ve stavebnictví, pouze růst tržních služeb v podnikatelské sféře zpomalil.

Přestože výkon ekonomiky převyšuje podle odhadu ČNB již od čtvrtého čtvrtletí 2005 úroveň potenciálního, inflaci nezrychlujícího produktu, nebyly dosud zaznamenány zřetelné signály, že by v reálné ekonomice docházelo k vytváření silných tlaků na zrychlení inflace. Spotřebitelská poptávka sice v průběhu roku 2006 pokračovala v růstové trajektorii, z vývoje spotřebitelských cen však ani v prvních třech měsících roku 2007 nebylo možné identifikovat zřetelné plošné tlaky na růst cen. Meziroční růst cen zboží byl podle posledních údajů za březen celkově mírný (1 %), přičemž ceny zboží dlouhodobé spotřeby při trvajícím meziročním zhodnocení kurzu koruny nadále klesaly. Pouze ceny potravin rostly rychle. Cenový růst služeb byl výraznější, avšak nevybočil z rámce předchozích čtyř čtvrtletí (meziročně o 3,4 % v březnu). Vývoj na trhu práce naznačoval pozvolné slábnutí protiinflačních tlaků. Dosažený nárůst NJMN však byl prozatím umírněný, nejvíce byl ovlivněn vývojem mzdové náročnosti výkonů v sektoru služeb.

Za uvedených okolností byly hlavním zdrojem 1,9% meziročního růstu spotřebitelských cen v březnu 2007 tržní ceny, tažené především růstem cen potravin. Příspěvek tržních cen nepotravinářských statků³ byl méně významný. Naopak podíl regulovaných cen na růstu spotřebitelských cen se díky příznivému vývoji cen dová-

1 Měřeno meziročním růstem spotřebitelských cen. ČSÚ od ledna 2007 počítá v rámci pravidelných revizí spotřebitelskou inflaci na novém spotřebním koši, kde jsou váhy jednotlivých položek odvozeny z údajů o spotřebě domácností v roce 2005 (bližší viz Box 1: Nový spotřební koš od ledna 2007). Revize spotřebního koše nemění údaje publikované za období do prosince 2006.

2 Rozumí se cen potravin, nealkoholických nápojů, alkoholických nápojů a tabáku.

3 Sloučená skupina tržních cen nepotravinářských statků (= korigovaná inflace) zahrnující vývoj cen ostatních obchodovatelných statků (bez potravin a pohonných hmot), neobchodovatelných statků a pohonných hmot.

žených energetických zdrojů znatelně snížil. Tyto změny ve struktuře meziročního růstu spotřebitelských cen oproti předchozím čtvrtletím názorně dokumentuje Graf II.3.

Meziroční růst cen potravin v prvním čtvrtletí 2007 poměrně výrazně zrychlil (z 1,6 % v prosinci 2006 na 4,1 % v březnu).⁴ Příčinou bylo zejména zvýšení cen tabákových výrobků, nealkoholických nápojů a olejů. Nárůst cen tabákových výrobků (meziročně o 9,6 % v březnu) byl důsledkem zpožděného zahájení prodeje cigaret se zvýšenou sazbou spotřebních daní z dubna 2006. Tento časový posun byl způsoben předzásobením výrobců a dodavatelů výrobky s cenami platnými před zvýšením spotřební daně. Dalším významným faktorem zrychlení růstu cen potravin v prvním čtvrtletí bylo výrazné meziroční zvýšení cen zemědělských produktů rostlinného původu, které se promítlo do cen pekárenských výrobků (o 11,6 %). Rychle rostly také ceny zeleniny a brambor, které se vyznačují značnou kolísavostí.

Cenový vývoj nepotravinářských statků byl na rozdíl od cen potravin celkově velmi mírný a poměrně stabilní. V prvním čtvrtletí jejich meziroční růst nepřesáhl hodnotu 0,4 %. Z Grafu II.5 je zřejmé, že trvalí relativní stabilita cenového vývoje v této skupině byla výsledkem dlouhodobějšího souběhu klesajících cen ostatních obchodovatelných statků⁵ a rostoucích cen neobchodovatelných statků.

Ceny obchodovatelných statků vykazují meziroční pokles cen již od roku 2001. Tento dlouhodobý jev je výsledkem více faktorů, které již byly zmíněny v lednové Zprávě o inflaci. Ceny těchto komodit jsou především ovlivňovány podmínkami vnějšího konkurenčního prostředí, které působí na domácí ceny prostřednictvím cen dovozu spotřebního zboží. V současné době ceny dovozu spotřebního zboží převážně klesají, což je důsledek přetrvávajícího meziročního zhodnocení kurzu CZK/EUR i CZK/USD a relativně nízkých cen řady spotřebních produktů na zahraničních trzích. Dlouhodobější cenový pokles je vykazován zejména ve skupině odívání, obuvi, bytové vybavení a zařízení domácností. V případě cen neobchodovatelných statků (hlavně ceny služeb), které jsou ovlivňovány pouze podmínkami domácího konkurenčního prostředí, pokračoval cenový růst. V průběhu prvního čtvrtletí 2007 se ale v meziročním vyjádření pozvolna zrychloval a v březnu dosáhl 2,9 %.

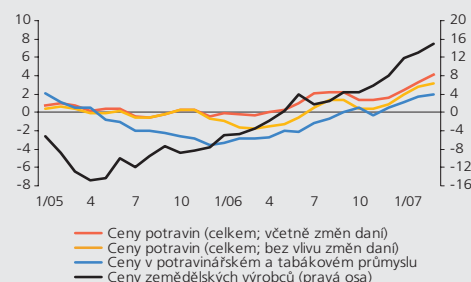
Nejvíce kolísavou položkou v rámci nepotravinářských statků tak byly nadále ceny pohonných hmot, které zpravidla s poměrně krátkým zpožděním reagují na změny cen ropy na světových trzích. Klesající ceny pohonných hmot v průběhu prvního čtvrtletí 2007 (v březnu o 3,2 %) byly reakcí na zpomalující meziroční růst a následný meziroční pokles cen ropy na světových trzích, který společně s meziročním posílením kurzu CZK/USD přispěl k silnému poklesu dovozních cen nerostných paliv a následně ke snížení cen domácích výrobců pohonných hmot.

Meziroční růst regulovaných cen v prvním čtvrtletí 2007 výrazně zpomalil (na 4,2 % v březnu, Graf II.6). Hlavní příčinou bylo snížení cen zemního plynu pro domácnosti od ledna 2007 o 4,2 %. Zpomalil také růst cen elektrické energie a tepla pro domácnosti. Zároveň však bylo provedeno zvýšení regulovaného nájemného (v březnu meziročně o 8,4 %), cen vodného a stočného a sociálních služeb.

Z pohledu mezinárodního srovnání se v prvním čtvrtletí 2007 meziroční spotřebitelská inflace v ČR měřená HICP nadále pohybovala pod úrovní inflace dosažené v zemích EU. Podle posledních březnových údajů Eurostatu meziroční HICP v zemích EU dosáhl 2,2 % a převýšil tak hodnotu HICP v ČR o 0,1 procentního bodu.

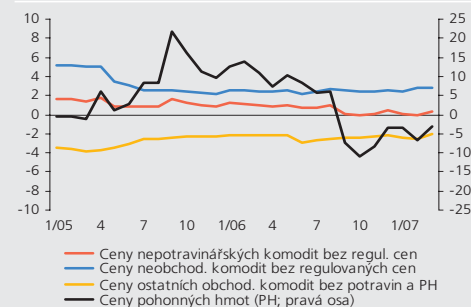
GRAF II.4

Růst cen potravin v prvním čtvrtletí 2007 výrazně zrychlil
(meziroční změny v %)



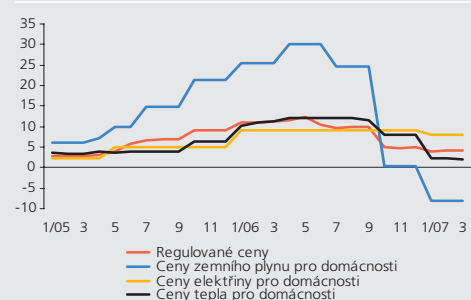
GRAF II.5

Vývoj cen nepotravinářských statků byl s výjimkou cen pohonných hmot poměrně stabilní
(meziroční změny v %)



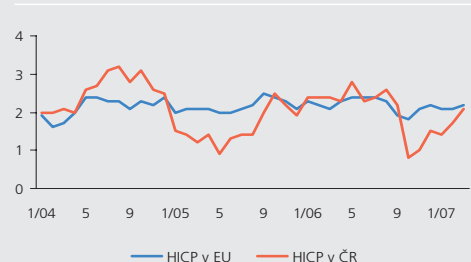
GRAF II.6

Ke zpomalení růstu regulovaných cen přispělo především snížení cen zemního plynu
(meziroční změny v %)



GRAF II.7

V prvním čtvrtletí 2007 se inflace v ČR pohybovala pod úrovní inflace zemí EU
(meziroční změny v %)



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

⁵ Bez potravin a pohonných hmot.

TAB. 1 (Box)

Změna vah odráží vývoj spotřebního chování českých domácností

(skupiny COICOP, váhy v %)

	Stálé váhy		Přepočtené váhy	
	roku 1999 starý koš	roku 2005 nový koš	k 12/06 starý koš	k 1/07 nový koš
ÚHRN	100	100	100	100
v tom:				
potraviny a nealkoholické nápoje	19,8	16,3	18,1	16,4
alkoholické nápoje, tabák	7,9	8,2	7,6	8,2
odívání a obuv	5,7	5,2	3,7	4,8
bydlení, voda, energie, paliva	23,6	24,8	29,0	25,7
bytové vybavení, zařízení domácnosti, opravy	6,8	5,8	5,3	5,6
zdraví	1,4	1,8	1,7	1,8
doprava	10,1	11,4	9,3	10,9
pošty a telekomunikace	2,3	3,9	2,7	3,8
rekreace a kultura	9,6	9,9	9,0	9,8
vzdělávání	0,5	0,6	0,5	0,6
stravování a ubytování	7,4	5,8	7,9	5,9
ostatní zboží a služby	5,0	6,3	5,2	6,3

TAB. 2 (Box)

Váha regulovaných cen ve spotřebním koši klesla, vzrostla váha korigované inflace

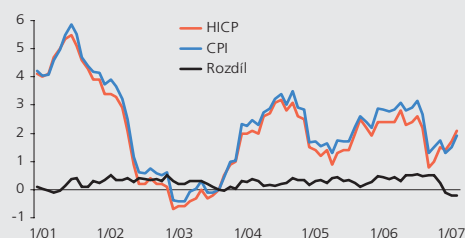
(váhy v %)

	Stálé váhy		Přepočtené váhy	
	roku 1999 starý koš	roku 2005 nový koš	k 12/06 starý koš	k 1/07 nový koš
ÚHRN	100	100	100	100
v tom:				
regulované ceny	17,9	16,4	22,2	17,3
ceny potravin	27,7	24,4	25,7	24,6
korigovaná inflace bez PH	51,3	55,1	49,3	54,3
ceny pohonných hmot	3,0	4,0	2,8	3,7
cigarety	3,3	4,1	3,4	4,2
čistá inflace	82,1	83,6	77,8	82,6
korigovaná inflace	54,4	59,2	52,1	58,1
neobchodovatelné ostatní	27,2	32,2	31,4	32,5
obchodovatelné ostatní	27,2	26,9	20,7	25,6
obchodovatelné ostatní bez PH	24,2	22,9	17,9	21,8

GRAF 1 (Box)

Meziroční růst cen podle HICP je od ledna 2007 vyšší než podle CPI

(meziroční změny v %, rozdíl v p.b.)

**BOX 1****Nový spotřební koš od ledna 2007**

V lednu 2007 přešel ČSÚ v rámci pravidelných revizí na nový spotřební koš používaný pro výpočet indexu spotřebitelských cen (Tab. 1). Došlo k aktualizaci výběru položek a jejich vah. Nové váhové schéma (stálé váhy) vychází z údajů o spotřebě domácností v roce 2005; základním srovnávacím obdobím se stává prosinec 2005. Revize spotřebního koše nemá vliv na údaje o inflaci publikované do prosince 2006. Pro analýzu dopadů přechodu na nový spotřebitelský koš je nutné vzít v úvahu, že samotný cenový vývoj způsobuje průběžnou změnu vah jednotlivých položek a výdajových skupin pro výpočet indexu na bázi Laspeyresova indexního vzorce (tzv. přepočtené váhy). Ve srovnání s předchozími revizemi (1995 a 2001) lze současnou revizi spotřebního koše označit za mírnější. K tomu přispělo jak určité ustálení spotřebitelských zvyklostí, tak i průběžné dílčí revize dosud platného koše a obměňování jeho položek.

Revize spotřebního koše vedla ke snížení vah regulovaných cen a cen potravin, naproti tomu se zvýšila váha korigované inflace bez pohonných hmot a cen pohonných hmot (Tab. 2). V rámci korigované inflace bez pohonných hmot se zvýšila váha obchodovatelných položek (vyjádřeno v přepočtených vahách). Tato změna struktury spotřebního koše ovlivnila analýzu inflace a její prognózu ČNB technicky i fundamentálně. Srovnání skutečnosti s minulými prognózami není přímočaré, protože nový spotřební koš nebyl v době zpracování prognóz k dispozici. Podle analýz ČNB by změna váhového schématu mohla za jinak stejných podmínek vést v budoucnu k poněkud nižší než dosud očekávané celkové inflaci. Data za inflaci v prvním čtvrtletí 2007 jsou s tímto očekáváním v souladu.

V souvislosti se změnou spotřebního koše zřejmě došlo od ledna 2007 i ke změně vztahu mezi inflací měřenou národním indexem spotřebitelských cen (CPI) a harmonizovaným indexem spotřebitelských cen (HICP). Meziroční růst cen měřený CPI byl v období 2004 – 2006 vždy vyšší než meziroční růst cen měřený HICP a průměrný rozdíl činil 0,3 procentního bodu. Od ledna je pozorován předstih meziročního růstu cen podle HICP před růstem cen dle CPI (Graf 1). Tato změna trendu odpovídá výše zmíněnému nižšímu růstu CPI vlivem změny spotřebního koše.

II.2 VÝVOJ INFLACE Z POHLEDU PLNĚNÍ INFLAČNÍHO CÍLE

Celková inflace se v prvním čtvrtletí 2007 nacházela pod dolním okrajem tolerančního pásma inflačního cíle ČNB (Graf I.1). Tato část Zprávy o inflaci stručně analyzuje příspěvek měnové politiky ČNB k tomuto vývoji inflace.

Při hodnocení vlivu měnové politiky na plnění inflačního cíle je třeba zpětně analyzovat prognózy a na nich založená rozhodnutí bankovní rady v rozhodném období. Protože se měnová politika orientuje na plnění inflačního cíle v horizontu 12 – 18 měsíců, rozhodným obdobím pro plnění inflačního cíle v prvním čtvrtletí roku 2007 je období zhruba od července 2005 do března 2006. Analýza přesnosti prognóz v této kapitole se z důvodu srozumitelnosti zaměřuje pouze na srovnání prognózy sestavené v říjnu 2005, tj. přibližně v polovině uvedeného období, s cenovým vývojem v prvním čtvrtletí 2007.

Podle prognózy z října 2005 měla celková inflace postupně růst a v horizontu měnové politiky se nacházet mírně nad inflačním cílem (Graf II.8). Významnými očekávanými inflačními faktory byly regulované ceny energií pro domácnosti, ce-

nové dopady zvýšení nepřímých daní na cigarety a zrychlení korigované inflace bez pohonných hmot. Reálná ekonomika měla působit protiinflačně na celém horizontu prognózy při dočasně zpřísněné kurzové složce reálných měnových podmínek a slabé zahraniční poptávce. Úroková složka reálných měnových podmínek měla působit mírně uvolněně na celém horizontu prognózy.

Skutečná inflace byla v celém období nižší, než předpokládala říjnová prognóza. Výrazná protiinflační odchylka byla v prvním čtvrtletí 2007 zaznamenána u korigované inflace bez pohonných hmot a primárních dopadů změn nepřímých daní do cen cigaret, v menší míře také u cen pohonných hmot (Tab. II.2). Ceny potravin a regulované ceny rostly v prvním čtvrtletí 2007 meziročně více, než bylo očekáváno. Příspěvek regulovaných cen k nenaplnění prognózy byl ale záporný v důsledku snížení váhy této skupiny cen ve spotřebitelském koši při jeho revizi.

Exogenní faktory měly v souhrnu v prvním čtvrtletí 2007 výraznější proinflační účinek, než předpokládala prognóza. Relativně významným proinflačním faktorem byly ceny ropy a zahraniční ekonomická aktivita, inflace a úrokové sazby (Tab. II.3). Opačným směrem působilo zpoždění a nižší růst cen cigaret v důsledku zvýšení nepřímých daní na tabákové výrobky z července 2005 a dubna 2006.

S prognózou z října 2005 byl konzistentní postupný růst úrokových sazeb. V říjnu 2005 byly měnověpolitické úrokové sazby v souladu s prognózou zvýšeny o 0,25 procentního bodu, v následujícím období však nedošlo k takovému zvyšování sazeb, jaké předpokládala tato prognóza. V období od července 2005 do března 2006 byly domácí nominální a reálné úrokové sazby oproti říjnové prognóze v průměru nižší, zatímco zahraniční úrokové sazby byly vyšší. Nominální kurz koruny vůči euru byl oproti prognóze výrazně silnější. Od zpracování prognózy došlo ke snížení vnímané úrovně rovnovážných reálných úrokových sazeb a ke zvýšení odhadu tempa rovnovážné reálné aprece. V důsledku těchto úprav je, za jinak stejných okolností, kurzová složka vnímána jako uvolněnější, než by ji hodnotila říjnová prognóza, a úroková složka jako přísnější. Průměrné nastavení úrokové složky reálných měnových podmínek v období rozhodném pro poslední vývoj spotřebitelských cen ve výsledku zhruba odpovídalo říjnové prognóze, kurzová složka reálných měnových podmínek působila uvolněněji. Nastavení měnové politiky, zachycené indexem reálných měnových podmínek, tak bylo v tomto období podle současného pohledu uvolněnější, než předpokládala prognóza z října 2005.

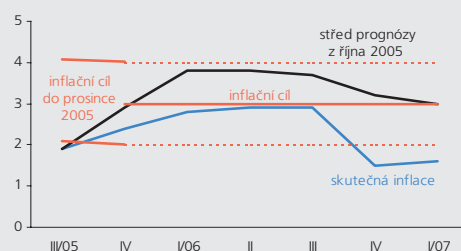
Při hodnocení naplnění inflační prognózy je nutno vzít v úvahu změny v náhledu ČNB na fungování ekonomiky. Nejzásadnější změnou od října 2005 je rozšíření jádrového predikčního modelu o vliv reálných mezd na inflaci. Tato změna také částečně přispěla k celkovému posunu ve vnímání rovnovážných trajektorií reálného kurzu, reálných úrokových sazeb a inflaci nezrychlujícího produktu. V souvislosti s rozšířením jádrového predikčního modelu došlo také ke změně náhledu na tvorbu inflačních očekávání. Již dříve byl také změněn popis ekonomického vývoje hlavních obchodních partnerů, jenž je v současnosti aproximován efektivním vývojem v zemích eurozóny namísto vývoje v SRN.

Vliv na naplnění inflační prognózy mají i případné revize ekonomických ukazatelů, ke kterým došlo od sestavení prognózy. Revize HDP, zejména revize národních účtů z března 2006, výrazně zvýšily odhad růstu HDP v letech 2004 a 2005. Při absenci pozorovaných protiinflačních tlaků z reálné ekonomiky a protiinflačním působením reálných mezd v letech 2005 a 2006 se revize národních účtů projevila ve zvýšení odhadovaného tempa růstu potenciálního, inflaci nezrychlujícího výstupu až o jeden procentní bod. K nenaplnění prognózy inflace v prvním čtvrtletí 2007 významně přispěl nový spotřební koš od ledna 2007, který snížil váhu položek a subagregátů, kde ceny dlouhodobě rostou rychleji (např. regulované ceny), a naopak zvýšil váhu položek, které dlouhodobě rostou pomaleji (např. korigovaná inflace bez pohonných hmot).

GRAF II.8

Skutečná inflace v prvním čtvrtletí 2007 byla výrazně nižší, než předpokládala prognóza z října 2005

(meziroční změny v %)



TAB. II.2

Nižší než očekávaná korigovaná inflace bez pohonných hmot a primární dopady změn nepřímých daní byly hlavními faktory chyby predikce

(meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)

	Prognóza říjen 2005	Skutečnost 1. čtvrtletí 2007	Příspěvek k celkovému rozdílu a)
SPOTŘEBITELSKÉ CENY	3,0	1,6	-1,4
z toho:			
regulované ceny	3,5	4,1	-0,1 ^{c)}
primární dopady změn nepřímých daní	0,4	0,1	-0,3
ceny potravin b)	1,8	2,7	0,2
ceny pohonných hmot (PH) b)	-3,2	-4,5	-0,1
korigovaná inflace bez PH b)	2,9	0,4	-1,2

a) v procentních bodech; součet jednotlivých příspěvků nemusí odpovídat celkovému rozdílu z důvodu zaokrouhlení

b) bez primárních dopadů změn nepřímých daní

c) záporný příspěvek regulovaných cen při jejich vyšší než prognózané inflaci je výsledkem změny vah ve spotřebním koši od ledna 2007

TAB. II.3

Zahraníční ekonomické oživení, zahraniční úrokové sazby a cena ropy byly vyšší, než očekávala prognóza

		IV/05	I/06	II/06	III/06	IV/06	I/07
HDP v SRN a)	p	1,3	1,3	1,1	1,4	1,4	1,5
	s	1,1	2,4	2,3	2,6	3,5	-
HDP v eurozóně a), d)	s	1,3	2,5	2,5	2,7	3,4	-
CPI v SRN b)	p	1,7	1,5	1,6	1,6	2,1	2,2
	s	2,2	2,0	2,0	1,6	1,3	1,7
CPI v eurozóně b), d)	s	2,2	2,0	2,0	1,7	1,5	-
TY EURIBOR	p	2,2	2,2	2,2	2,3	2,4	2,5
(v %)	s	2,6	3,0	3,3	3,6	3,9	4,1
Kurz USD/EUR	p	1,24	1,24	1,25	1,26	1,28	1,28
(úroveň)	s	1,19	1,20	1,26	1,27	1,29	1,31
Cena ropy uralské c)	p	56,8	53,5	51,5	50,6	50,5	50,6
	s	53,3	57,6	65,0	65,4	56,5	52,8
Cena ropy Brent c), d)	s	56,9	62,0	69,8	70,2	59,6	58,1

p - předpoklad, s - skutečnost

a) ve stálých cenách, mzr. změny v %, sezonně očistěno

b) mzr. změny v %

c) USD/barel

d) U veličiny není uvedeno srovnání s předpokladem, neboť indikátor nebyl při sestavení prognózy z října 2005 sledován.

TAB. II.4

Kurz koruny vůči euru byl oproti předpokladům silnější

		IV/05	I/06	II/06	III/06	IV/06	I/07
3M PRIBOR	p	2,1	2,3	2,5	2,9	3,2	3,3
(v %)	s	2,1	2,1	2,1	2,4	2,6	2,6
Kurz CZK/EUR	p	29,7	29,7	29,8	29,8	29,7	29,7
(úroveň)	s	29,3	28,6	28,4	28,3	28,0	28,0
Reálný HDP	p	4,6	4,9	3,9	3,7	3,9	-
(mzr. změny v %)	s	6,7	6,4	6,2	5,9	5,8	-
Inflační tlaky	p ^{a)}	-0,5	-0,7	-0,8	-0,6	-0,5	-0,4
z reálné ekonomiky	s ^{b)}	-0,3	-0,3	-0,1	0,0	0,3	0,5

p - prognóza, s - skutečnost

a) meze výstupu v % HDP

b) meze reálných mezních nákladů, odhad na základě prognózy z dubna 2007

Vývoj od sestavení prognózy v říjnu 2005 lze na základě dnešní znalosti ČNB ohledně fungování české ekonomiky a současné znalosti skutečného ekonomického vývoje shrnout následujícím způsobem. Mezera reálných mezních nákladů, která v jádrovém predikčním modelu aproximuje celkové inflační tlaky z reálné ekonomiky, se od druhého čtvrtletí 2006 pohybuje v kladných hodnotách a její proinflační působení na ekonomiku postupně zesiluje. Je tomu tak zejména v důsledku uzavření mezery reálných mezd na přelomu let 2006 a 2007. Proinflační působení mezery výstupu zůstává v poslední době stabilní zejména díky zahraničnímu oživení a kladnému příspěvku fiskální politiky i při zhruba neutrálních měnových podmínkách. I přes vyšší než předpokládané inflační tlaky z reálné ekonomiky byla korigovaná inflace bez pohonných hmot v celém období nízká, neboť silně protiinflačně působilo neočekávané posílení kurzu koruny (Tab. II.4). Primární dopady změn nepřímých daní na cigarety do cen se zatím realizovaly s malou intenzitou a se zpožděním. Při naplnění prognóz ostatních složek se celková meziroční inflace v prvním čtvrtletí 2007 nacházela pod dolním okrajem tolerančního pásma inflačního cíle.

Pro rozhodování bankovní rady o měnověpolitických sazbách je vedle samotné prognózy důležité také posouzení jejích rizik členy bankovní rady. Na svých jednáních mezi červencem 2005 a březnem 2006 (viz záznamy z příslušných jednání bankovní rady) hodnotila bankovní rada rizika prognóz sestavených v tomto období zpočátku jako zhruba vyrovnaná, od listopadu 2005 vnímala rizika prognóz soustavně, i když s proměnlivou intenzitou, jako protiinflační. Měnověpolitická rozhodnutí bankovní rady však zůstala v souladu s prognózami v daném období. S výhodou zpětného pohledu lze konstatovat, že proinflační dopad některých faktorů byl jednoznačně převážen vlivem výrazně apreciovanějšího kurzu. Nastavení úrokových sazeb zhruba v souladu s prognózami tak vedlo k příliš přísné měnové politice v rozhodném období. Tato skutečnost se rovněž podílela na podstřelení inflačního cíle v prvním čtvrtletí roku 2007.

III.1 VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ

Ve čtvrtém čtvrtletí 2006 předstihlo tempo hospodářského růstu eurozóny růst v USA. V prvním čtvrtletí 2007 oslaboval kurz amerického dolaru a na konci března se přiblížil hodnotě 1,34 USD/EUR. Ceny ropy se v průběhu čtvrtletí zvyšovaly a v březnu cena ropy Brent přesáhla úroveň 68 USD/barel.

V roce 2006 si americká ekonomika udržela relativně vysoké tempo růstu z předchozího roku a vzrostla o 3,3 %. Proti roku 2005 se snížil zejména přírůstek fixních investic na 3 %, naopak se zvýšil příspěvek vlády a vnějšího sektoru. Ve druhé polovině roku 2006 se proti prvnímu pololetí snížil meziroční růst ekonomiky o 0,6 procentního bodu v důsledku výrazného omezení investic, které v posledním čtvrtletí roku 2006 dokonce meziročně poklesly. Došlo k tomu v důsledku propadu na trhu rezidenčních nemovitostí, který se během druhého pololetí proměnil ze zdroje ekonomického růstu v jeho brzdu. Ve čtvrtém čtvrtletí 2006 se tempo růstu HDP oproti předchozímu čtvrtletí velmi mírně zvýšilo na 3,1 %. Negativní vliv klesajících investic byl vyvážen vyšší spotřebitelskou, vládní a vnější poptávkou. Signály z americké ekonomiky jsou celkově smíšené, slabá investiční poptávka je provázána nízkým růstem v průmyslu a poklesem zaměstnanosti ve výrobních odvětvích. Naproti tomu zaměstnanost ve službách i celková zaměstnanost se v prvním čtvrtletí 2007 meziročně zvýšila. Sezonně očištěný údaj o nezaměstnanosti se v březnu snížil proti předchozímu dvěma měsícům i předchozímu roku. Také růst mezd byl vysoký, hodinová mzda se v prvním čtvrtletí 2007 zvýšila o více než 4 %. Ve čtvrtém čtvrtletí se mírně snížila vnější nerovnováha. Deficit běžného účtu se meziročně snížil o 27 mld. USD a při poklesu tempa růstu dovozu si vývoz zachoval vysokou dynamiku přes 9 %.

Ve vývoji amerických veřejných rozpočtů došlo meziročně ke zlepšení, jejich deficit za prvních 5 měsíců fiskálního roku 2006/2007 dosáhl 162 mld. USD a byl o 56 mld. USD nižší než v předchozího roce. V únoru 2007 se v důsledku vyšších cen potravin a energií způsobených velmi studeným počasím v tomto měsíci zvýšila inflace spotřebitelských cen i cen výrobců. Také u jádrové inflace došlo k nárůstu o 0,1 procentního bodu na 2,7 %. V průběhu prvního čtvrtletí 2007 Fed nezměnil svou řídicí sazbu a ponechal ji na hladině 5,25 %. Podle vyjádření jeho představitelů zůstává přes zpomalení tempa růstu ekonomiky jejich pozornost zaměřena hlavně na vývoj inflace. Inflační tlaky přetrvávají v důsledku velmi vysokého využití kapacit, růstu zaměstnanosti, poklesu nezaměstnanosti a rychlého růstu nominálních mezd.

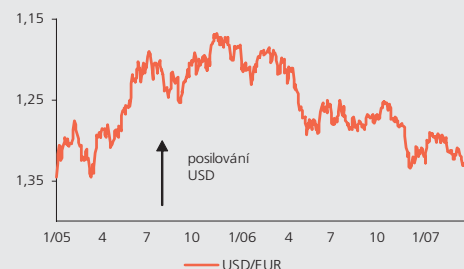
Tempo hospodářského růstu se v eurozóně v roce 2006 oproti předchozímu roku zvýšilo téměř na dvojnásobek a dosáhlo 2,6 % – nejvyšší hodnoty od roku 2000. Urychlila se dynamika všech složek domácí poptávky, zejména investiční, která se zvýšila o 2 procentní body na 4,5 %, a došlo také ke zlepšení čistého vývozu. Ve čtvrtém čtvrtletí roku 2006 akceleroval růst HDP o 0,5 procentního bodu na 3,3 % a v tomto období rostla ekonomika eurozóny rychleji než americká. Přírůstky vykazaly všechny složky domácí i vnější poptávky.

Rychlý ekonomický růst se v eurozóně projevil ve výrazném růstu zaměstnanosti a poklesu míry nezaměstnanosti, která se v prvním čtvrtletí meziročně snížila téměř o 1 procentní bod. Díky nízkému růstu mezd a jednotkových mzdových nákladů se přes posilování nominálního kurzu eura vůči dolaru nezhoršovala konkurenceschopnost eurozóny a meziročně se zlepšila obchodní bilance i běžný účet platební bilance, jehož saldo se ve čtvrtém čtvrtletí proti předchozímu roku zlepšilo o 20 mld. EUR.

V roce 2006 se oproti předchozímu roku snížil podíl fiskálního deficitu na HDP za celou eurozónu o 0,4 procentního bodu na 2,1 %. Lepší hospodaření veřejných rozpočtů bylo výsledkem zejména rychlejšího růstu HDP. Všechny země eurozóny,

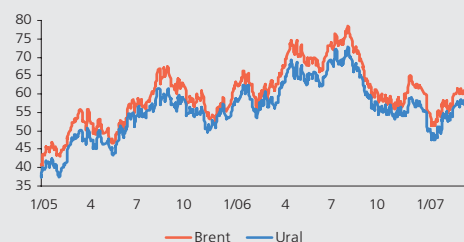
GRAF III.1

Na konci března 2007 americký dolar vůči euru oslabil na nejnižší úroveň od března 2005



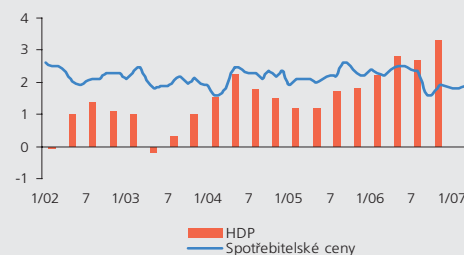
GRAF III.2

Cena ropy Brent v posledním březnovém týdnu stoupla až na 68,4 USD/barel (USD/barel)



GRAF III.3

Ve čtvrtém čtvrtletí 2006 se v eurozóně zvýšil hospodářský růst, inflace zůstává pod 2 % úrovní (meziroční změny v %)



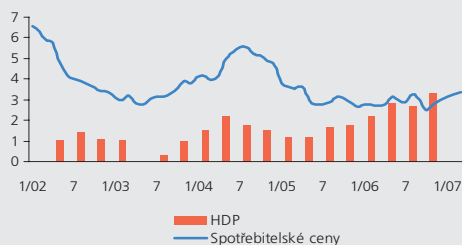
na které se vztahoval „postup při nadměrném schodku“, s výjimkou Itálie splnily stanovené cíle. V roce 2006 klesl poprvé od roku 2002 průměrný poměr veřejného dluhu k HDP pod 70 %. V září a říjnu 2006 se díky nižším cenám energií výrazně snížila meziroční inflace spotřebitelských cen (Graf III.3). V následujících 5 měsících do března 2007 se však opět mírně zvýšila těsně pod 2% úroveň v důsledku růstu cen potravin a zvýšení DPH v Německu. Vliv nižších cen energií se projevil též v poklesu dynamiky cen výrobců, jejich tempo růstu se v únoru snížilo na 2,9 %. Na svém březnovém zasedání zvýšila ECB svou základní sazbu o 0,25 procentního bodu na 3,75 %. Přestože tempo růstu spotřebitelských cen se v posledních 7 měsících udrželo pod 2% hladinou, banka přistoupila ke zpřísnění své měnové politiky kvůli inflačním tlakům, které podle jejího mínění ohrožují cenovou stabilitu ve střednědobém horizontu. Podle ECB je zejména růst peněžního agregátu M3, který se v důsledku vysoké poptávky po úvěrech v únoru meziročně zvýšil o 10,2 %, příliš rychlý.

Hospodářský růst se v Německu v roce 2006 prudce zvýšil na téměř 3 % z méně než 1 % v roce 2005. Spotřeba domácností a vlády vzrostla pouze mírně, ale fixní investice se zvýšily silně a zlepšení čistého vývozu bylo opravdu výrazné. Nejvyšší dynamika HDP byla v minulém roce vykázána ve čtvrtém čtvrtletí. Růst vývozu vysoce převýšil nárůst dovozu, který mírně zpomalil. Významně akcelerovala také domácí poptávka. Silná vnější a investiční poptávka se odrazila ve vysokém růstu průmyslové produkce, jehož tempo se v prvním čtvrtletí letošního roku pohybovalo okolo 8 %. Pozitivní vývoj německé ekonomiky se projevil ve výrazném snížení míry nezaměstnanosti, která meziročně klesla o více než 2 procentní body. Na vysoké konkurenceschopnosti ekonomiky se mimo jiné podílel též relativně nízký růst mezd, které posílily o méně než 2 %, a díky tomu se zvýšení mzdových nákladů pohybovalo okolo 1% úrovně. Aktivní salda běžného účtu a obchodní bilance se v prvním čtvrtletí proti minulému roku dále zvýšila. Zvýšení DPH od ledna letošního roku se projevilo ve vyšší dynamice spotřebitelských cen již od konce roku 2006, jeho dopad byl však proti očekávání podstatně nižší. Naproti tomu růst cen průmyslových výrobců se v lednu a únoru významně snížil na hladinu okolo 3 %.

V zemích středoevropského regionu se ve čtvrtém čtvrtletí 2006 udrželo vyšší tempo hospodářského růstu než v eurozóně. Na Slovensku a v Polsku se v tomto čtvrtletí ekonomický růst urychlil, v Maďarsku, které má také nejvyšší inflaci, zpomalil.

GRAF III.4

Ve čtvrtém čtvrtletí 2006 akcelerovalo v zemích 12 nových členů EU tempo růstu HDP až na 6,5 %
(meziroční změny v %)



Tempo růstu polského HDP se v loňském roce výrazně zvýšilo na téměř 6 %. Proti roku 2005 akceleroval zejména růst fixních investic z 6 % na vysokou úroveň 17 %. Také dynamika osobní spotřeby se silně zvýšila o více než 3 procentní body na 5 %. Naproti tomu se snížil růst vládní spotřeby a zhoršil čistý vývoz. Čtvrté čtvrtletí přineslo v průběhu roku 2006 nejrychlejší ekonomický růst přes 6 %. Na něm se nejvyšší měrou podílelo zrychlení růstu investic na téměř 20 %. Spotřeba domácností si díky rychlému růstu mezd a zaměstnanosti zachovala vysoký přírůstek přes 5 %. Silný růst spotřeby domácností i zahraniční poptávky je provázen vysokými přírůstky průmyslové výroby, které na počátku roku 2007 dosáhly 15 %. Vysoká dynamika nominálních i reálných mezd prozatím neohrožuje cenovou stabilitu vzhledem k vysokým přírůstkům produktivity práce. Přes 3% meziroční pokles míry nezaměstnanosti zůstává nezaměstnanost stále značně vysoká.

Polská inflace se na počátku roku 2007 mírně zvýšila a v březnu dosáhla 2,4 %. Předtím se však 18 měsíců se pohybovala pod 2% hladinou. Polská centrální banka ponechala v průběhu prvního čtvrtletí 2007 svou řídicí sazbu beze změny na úrovni 4 %. Na této hladině zůstává více než rok přes vysoké tempo růstu HDP, mezd i peněžní zásoby. Zápis z jednání centrální banky z konce března naznačuje určitou změnu sentimentu mezi členy měnového výboru a ukazuje na možnost zpřísnění měnové politiky v případě dalšího urychlování hospodářského růstu a mzdového vývoje.

Hospodářský růst v Maďarsku v roce 2006 proti předchozímu roku mírně zpomalil na 3,9 %. Zhoršily se všechny složky domácí poptávky, spotřeba vlády a investice se dokonce snížily absolutně. Růst ekonomiky byl tažen výhradně zahraniční poptávkou, když přírůstek vývozu vysoce převýšil nárůst dovozu. Obdobný vývoj vidíme i ve čtvrtém čtvrtletí minulého roku. V tomto období byl ekonomický růst z celého roku nejpomalejší. Spotřeba domácností stagnovala, ostatní složky domácí poptávky se snížily. Naproti tomu došlo ke zlepšení čistého vývozu, který zůstal jediným „tahounem“ celkové poptávky. Meziroční růst průmyslové výroby se na počátku roku 2007 pohyboval nad 10 % a způsobil, že zvyšování nezaměstnanosti zůstalo pouze mírné. Vnější nerovnováha se snižuje a díky zlepšenému saldu obchodní bilance a bilance služeb klesl ve čtvrtém čtvrtletí deficit běžného účtu platební bilance na 5,8 % HDP.

Meziroční tempo růstu spotřebitelských cen se v Maďarsku v prvním čtvrtletí 2007 proti předchozímu čtvrtletí prudce zrychlilo a v březnu dosáhlo 9 %. Pro centrální banku to však není důvodem k znepokojení, protože tento cenový nárůst byl téměř výhradně způsoben cenovou deregulací (topení pro domácnosti, léky, poplatky u lékaře, ceny plynu a dopravy). Během tohoto období maďarská centrální banka ponechala svou základní sazbu beze změny na vysoké 8 % hladině.

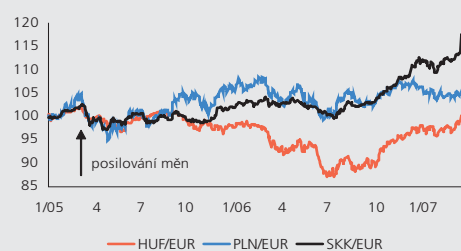
Slovenský hospodářský růst se v roce 2006 urychlil proti předchozímu roku o více než 2 procentní body na 8,3 %. Hlavním zdrojem růstu byla vnější poptávka, vývoz vzrostl o 23 %, dovoz naproti tomu o 8 procentních bodů pomaleji. Čistý vývoz se výrazně zlepšil a na růstu HDP se podílel více než 5 procentními body. Také růst spotřeby domácností, který dosáhl 6 %, byl vysoký. Umožnil jej silný růst reálných mezd a pokles míry nezaměstnanosti, který meziročně dosáhl 2,5 procentního bodu. Hlavní příčinou prudkého růstu slovenské ekonomiky jsou rozsáhlé investice do automobilového a elektrotechnického průmyslu. Ty umožnily meziroční nárůst průmyslové výroby v prvním čtvrtletí letošního roku o více než 16 %. Růst nominálních i reálných mezd je značný, ale díky vysoké dynamice produktivity práce nepředstavuje inflační riziko. V roce 2006 však vykazovaly obchodní bilance i běžný účet velmi vysoké deficity. Rozsáhlé zahraniční investice se projeví ve výrazném deficitu obchodní bilance, který dosáhl 92 mld. SKK a 5,6 % HDP. Deficit běžného účtu činil 130 mld. SKK tj. téměř 8 % HDP.

V prvním čtvrtletí letošního roku se díky nižšímu růstu cen energií a regulovaných cen na Slovensku výrazně snížil růst spotřebitelských cen na 2,7 % v březnu. V polovině tohoto měsíce byla provedena revalvace centrální parity SKK v ERM II z 38,45 SKK/EUR na 35,44 SKK/EUR. V reakci na toto opatření koruna prudce posílila o více než 3 % z hodnot okolo 34 SKK/EUR až na 32,7 SKK/EUR (Graf III.5). NBS uvedenou úroveň považuje za silně nadhodnocenou a kombinací devizových (v rozsahu 1,4 mld. EUR) a slovních intervencí a odmítnutím celé poptávky po repotendrech s následným zvýšením peněžní zásoby se jí podařilo oslabit kurz SKK k úrovni 33,3 SKK/EUR. Na konci měsíce NBS snížila svou základní sazbu z 4,75 % na 4,5 %. Stála ale před obtížným rozhodováním, posilování SKK považovala za nepřiměřené, naproti tomu přetrvávají obavy z inflačních rizik a nesplnění maastrichtského kritéria.

GRAF III.5

V prvním čtvrtletí 2007 HUF a SKK posílily, hodnota PLN se mírně snížila

(průměr za leden 2005 = 100)



III.2 MĚNOVÉ PODMÍNKY

Nastavení reálných měnových podmínek v prvním čtvrtletí 2007 lze podle propočtu ČNB charakterizovat jako zhruba neutrální. Úroková složka působila mírně přísně, kurzová složka byla v průměru naopak neutrální až slabě uvolněná⁶. Vývoj obou složek měnových podmínek v prvním čtvrtletí 2007 je podrobněji popsán v dalším textu.

III.2.1 Úrokové sazby

ČNB během prvního čtvrtletí 2007 své klíčové úrokové sazby nezměnila. S platností od 29. 9. 2006 je limitní 2T repo sazba nastavena na 2,5 %, lombardní sazba na 3,5 % a diskontní sazba na 1,5 %. Tržní úrokové sazby se vyvíjely bez zřetelného trendu. Během ledna postupně mírně rostly, od počátku února naopak spíše klesaly zhruba ve stejném rozsahu a v polovině března se opět mírně zvýšily.

Nárůst sazeb na počátku roku byl ovlivněn dvěma hlavními faktory, a to oslabující korunou a vývojem na zahraničních finančních trzích. Na pozdější korekci směrem dolů působilo více faktorů. K nim patřily stabilizace kurzu koruny, zápis z lednového jednání bankovní rady ČNB a zveřejněná data o inflaci (nižší v porovnání s očekáváním analytiků i ČNB). Rovněž komunikace členů bankovní rady ČNB byla trhem vnímána jako potvrzení stability úrokových sazeb v následujících měsících. Ze zahraničních faktorů byl důležitý pokles úrokových sazeb s delší splatností v souvislosti s propadem světových akciových trhů a zveřejněním méně příznivých dat o americké ekonomice.

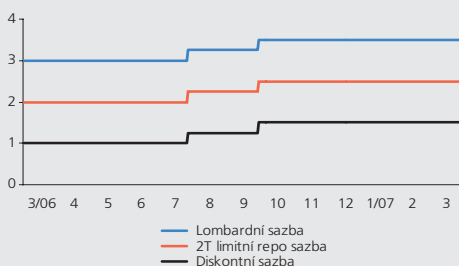
Ve druhé polovině března úrokové sazby opět mírně vzrostly poté, kdy odezněly turbulence na světových finančních trzích. Celkově v prvním čtvrtletí 2007 úrokové sazby na peněžním trhu stagnovaly, sazby s delší splatností se zvýšily max. o 0,2 procentního bodu. Kotace spotových sazeb PRIBOR a forwardových sazeb FRA z konce března 2007 naznačovaly, že účastníci finančního trhu očekávají další zpřísnění měnové politiky nejdříve ve třetím čtvrtletí 2007.

Výnosová křivka PRIBOR se v průběhu prvního čtvrtletí 2007 postupně posunovala na nižší výnosovou hladinu, ovšem jen na svém delším konci a v minimálním rozsahu. Nepatrně se tak snížil její pozitivní sklon. Rozpětí mezi sazbami 1R PRIBOR a 2T PRIBOR v březnu činilo 0,29 procentního bodu. Výnosová křivka IRS se na rozdíl od křivky peněžního trhu posunula výše, také se však jednalo o malé změny. Pozitivní sklon křivky zůstal zachován. Průměrný spread 5R - 1R činil v březnu 0,59 procentního bodu, spread 10R - 1R dosáhl 0,96 procentního bodu.

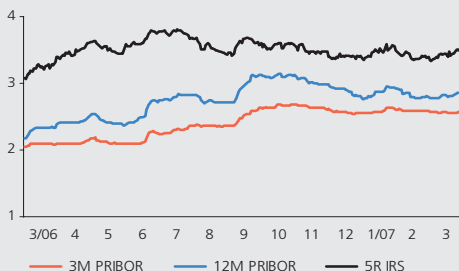
Vývoj úrokového diferenciálu na peněžním trhu (PRIBID/CZK - LIBOR/EUR, resp. LIBOR/USD) byl ovlivněn úpravou základních sazeb a pohybem tržních sazeb na mezibankovních trzích. ECB během prvního čtvrtletí zvýšila refinanční sazbu o 0,25 procentního bodu na 3,75 %, Fed ponechal svou klíčovou O/N sazbu na 5,25 %. Záporný úrokový diferenciál vůči eurovým sazbám se proto prohloubil, zatímco vůči dolarovým sazbám stagnoval.

Na primárním trhu státních dluhopisů se uskutečnilo 7 aukcí s originálními splatnostmi 3R až 30R v celkovém objemu 43,1 mld. Kč. Ve většině aukcí byl dostatečný

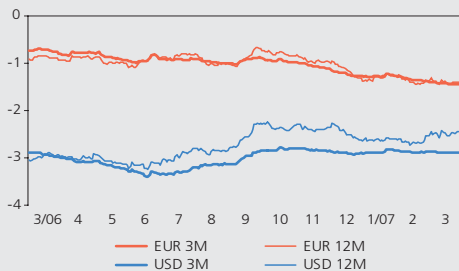
GRAF III.6
ČNB své klíčové úrokové sazby v prvním čtvrtletí nezměnila
(v %)



GRAF III.7
Tržní úrokové sazby se v prvním čtvrtletí příliš nezměnily
(v %)



GRAF III.8
Úrokové diferenciály vůči EUR a USD se nadále pohybovaly v záporných hodnotách
(v procentních bodech)



⁶ 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 uvolnění působení měnové politiky následně spoluurčuje počáteční podmínky prognózy.

zájem, některé aukce však byly negativně ovlivněny zveřejněným emisním kalendářem na druhé čtvrtletí 2007. Plánovaný objem emisí státních dluhopisů na domácím trhu poměrně výrazně převýšil očekávání obchodníků.

Nominální úrokové sazby z nových úvěrů v únoru dosáhly 6,1 %, sazby z nových termínovaných vkladů 2,1 %. Reálné úrokové sazby⁷ 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, přestože se během prvního čtvrtletí 2007 obě hladiny přiblížily. Reálné sazby z nových úvěrů dosáhly v únoru 4,1 %, reálné úrokové sazby z termínovaných vkladů -0,9 %.

III.2.2 Měnový kurz

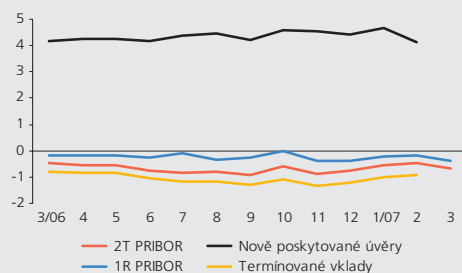
Průměrný kurz koruny vůči euru dosáhl v prvním čtvrtletí 2007 hodnoty 28,04 CZK/EUR a meziročně posílil o 2,0 % (mezičtvrtletně stagnoval). Mírný apreciační trend, patrný ještě v průběhu předchozího roku, se tak zastavil. Poté, co v průběhu ledna i února kurz oslaboval, došlo v březnu k jeho opětovnému mírnému zpevnění. Oslabování koruny vůči euru patrné v průběhu ledna bylo důsledkem negativního sentimentu vůči středoevropskému regionu a změny očekávání budoucího vývoje úrokových sazeb ČNB s výhledem na jejich stabilitu nebo pokles. Zatímco ostatní měny středoevropského regionu, zejména slovenská koruna, postupně své ztráty z ledna korigovaly, koruna nadále setrvala na slabších úrovních. Odlišnost jejího vývoje byla pravděpodobně ovlivněna přetrvávajícím záporným úrokovým diferencíalem vůči zbyvajícím měnám regionu. Po zveřejnění příznivých ekonomických ukazatelů počátkem března začala koruna opět mírně posilovat. K jejímu posilování přispívalo současně oslabování dolaru zejména vlivem méně příznivých údajů o hospodářském vývoji USA a revalvace centrální parity slovenské koruny (Graf III.10).

Kurz koruny vůči americkému dolaru dosáhl v prvním čtvrtletí 2007 průměrné hodnoty 21,39 CZK/USD a meziročně posílil o 10,1 % (mezičtvrtletně došlo rovněž k jeho zpevnění, a sice o 1,7 %). Apreciační trend z minulého roku tak nadále pokračoval. Koruna v lednu a první polovině února, podobně jako vůči euru, nejprve oslabovala, a poté začala opět posilovat. K oslabování koruny vůči dolaru působila vesměs příznivá data z USA, která vyvracela obavy z brzkého snížení úrokových sazeb Fedem. Nárůst výnosů amerických dluhopisů současně vedl k odlivu krátkodobého kapitálu z celého středoevropského regionu. Spíše negativní výsledky ekonomiky USA a klesající výnosy vedly naopak ve druhé polovině čtvrtletí k opětovnému posílení koruny.

V prvním čtvrtletí 2007 posílil nominální efektivní kurz koruny meziročně o 2,0 %. Ve srovnání s předchozím čtvrtletím se rozsah jeho posílení zmírnil o 2,5 procentního bodu. Ke zmírnění meziroční aprece přispělo zejména pomalejší posilování koruny vůči euru a dále rychlejší oslabování české koruny vůči slovenské koruně. V důsledku vývoje nominálního kurzu koruny a pokračujícího nižšího cenového růstu v tuzemsku v porovnání se zahraničím se také zmírnilo meziroční posilování reálného efektivního kurzu deflovaného PPI (za leden až únor činilo 1,6 %). Nejmnější tempo vykazovalo meziroční posilování reálného efektivního kurzu deflovaného CPI (za leden až únor 1,1 %). Srov. Graf III.11.

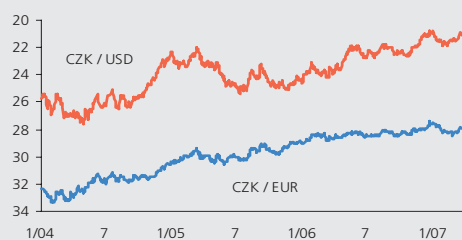
GRAF III.9

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



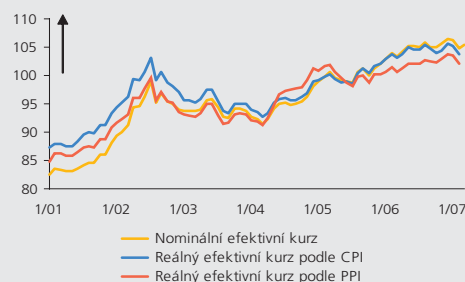
GRAF III.10

Posilování koruny vůči euru se v prvním čtvrtletí 2007 zastavilo



GRAF III.11

Meziroční posilování nominálního efektivního kurzu se v prvním čtvrtletí 2007 zpomalilo (rok 2000 = 100)



⁷ 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.

III.3 PLATEBNÍ BILANCE

III.3.1 Běžný účet

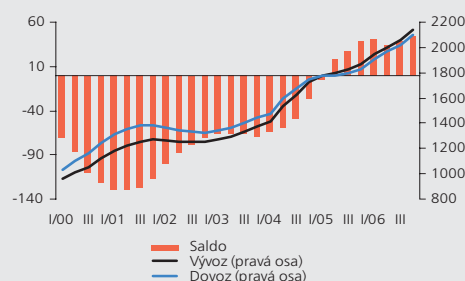
TAB. III.1

Schodek běžného účtu se prohloubil zejména v důsledku zhoršení bilance výnosů
(v mld. Kč)

	2003	2004	2005	2006
A. BĚŽNÝ ÚČET	-160,6	-167,3	-77,1	-133,8
Obchodní bilance	-69,8	-26,4	38,6	44,4
Bilance služeb	13,2	12,5	20,3	12,5
Bilance výnosů	-119,9	-157,8	-155,7	-183,4
Běžné převody	15,8	4,3	19,7	-7,2
B. KAPITÁLOVÝ ÚČET	-0,1	-14,0	4,9	8,6
C. FINANČNÍ ÚČET	157,1	183,7	154,8	111,6
Primé investice	53,5	101,8	279,6	104,3
Portfoliové investice	-35,7	59,4	-81,2	-26,9
Finanční deriváty	3,9	-3,2	-2,8	-6,3
Ostatní investice	135,5	25,7	-40,8	40,5
D. CHYBY A OPOMENUTÍ	16,5	4,5	10,3	15,6
E. ZMĚNA REZERV (- = růst rezerv)	-12,9	-6,8	-92,9	-2,1

GRAF III.12

Roční klouzavý úhrn přebytku obchodní bilance se ve čtvrtém čtvrtletí 2006 zvýšil
(v mld. Kč)



V roce 2006 dosáhl schodek běžného účtu platební bilance výše 133,8 mld. Kč, což představovalo 4,2 % HDP. Meziročně se jednalo o zvýšení schodku o 56,7 mld. Kč. Přestože schodek běžného účtu opět vzrostl na průměrnou úroveň hodnot z let 2000 až 2004, v jeho struktuře došlo vlivem příznivého vývoje obchodní bilance k výraznému posunu. Příčinou prohloubení celkového schodku bylo především zvýšení schodku bilance výnosů, takže toto prohloubení paradoxně odráží především příznivý hospodářský vývoj ČR, nacházející odraz ve vysokých výnosech z přímých zahraničních investic. Dále došlo též ke zhoršení salda běžných převodů. Přebytek výkonové bilance (obchodní bilance a bilance služeb) se přitom meziročně téměř nezměnil. Srov. Tab. III.1.

Přebytek obchodní bilance představoval v roce 2006 44,4 mld. Kč a meziročně se dále mírně zvýšil (o 5,8 mld. Kč). Dopad pozitivních efektů z přílivu zahraničního kapitálu, přesunu výroby do ČR a relativně vysoké zahraniční poptávky byl významně korigován nepříznivým cenovým vlivem, vysokým růstem celkové domácí poptávky i pokračující apreciací kurzu CZK/EUR (Graf III.12). Růst přebytku byl výhradně důsledkem příznivého vývoje ve stálých cenách při mírném předstihu růstu vývozu před dovozem. Na zlepšení obchodní bilance se přitom významněji podílela pouze obchodní skupina strojů a dopravních prostředků, jejíž přebytek meziročně vzrostl – zejména vlivem příznivého vývoje podskupiny silničních vozidel – o 62 mld. Kč. Růst celkového přebytku byl naopak výrazně tlumen prohloubením schodku skupiny minerálních paliv (meziročně o téměř 29 mld. Kč). Při zvýšení naturálního dovozu ropy a plynu v úhrnu o necelé procento bylo prohloubení schodku minerálních paliv v podstatě důsledkem vysokého růstu jejich dovozních cen. Ve směru zmírnění celkového přebytku dále významněji působilo snížení přebytku skupiny tržních výrobků tříděných podle materiálu, a to především vlivem růstu cen neželezných kovů.

Z teritoriálního hlediska bylo zlepšení obchodní bilance nadále zejména důsledkem růstu přebytku v obchodu s EU-25 meziročně o 56 mld. Kč na 328 mld. Kč. Nejvyšší přebytky byly tradičně dosaženy v obchodu se SRN (83,8 mld. Kč) a Slovenskem. Naopak nejhlubší schodek byl vykázán v obchodní výměně s Čínou (118,8 mld. Kč při jeho prohloubení o 31,9 mld. Kč – zejména vlivem růstu dovozu strojírenských komponent). Vysoký schodek dále přetrvával i v obchodu s Ruskem.

V samotném čtvrtém čtvrtletí skončila obchodní bilance přebytkem ve výši 6,6 mld. Kč. Meziroční zlepšení o 5,4 mld. Kč bylo – na rozdíl od předchozích tří čtvrtletí – důsledkem příznivého cenového vlivu. Dopad vývoje ve fyzickém objemu byl vlivem vysoké domácí poptávky celkově nepříznivý.

Bilance služeb skončila v roce 2006 přebytkem 12,5 mld. Kč, který se však meziročně o 7,8 mld. Kč snížil. Jeho snížení bylo výsledkem méně příznivého vývoje všech tří dílčích bilancí (dopravy, cestovního ruchu, ostatních služeb). Nejvýznamnější vliv na zmírnění celkového přebytku však mělo prohloubení schodku ostatních služeb. Bylo ovlivněno zejména poklesem příjmů ze služeb mezi spřízněnými podniky, jejichž výrazný růst v roce 2005 byl zřejmě jednorázový, a dále pak mimořádně vysokými výdaji na služby obchodní povahy v závěru roku. V samotném čtvrtém čtvrtletí se proto celkový přebytek snížil na 1,2 mld. Kč, a to i přes vysoký růst příjmů z ostatních služeb, jenž byl již zřejmě odrazem příznivých změn na nabídkové straně, spojených s přílivem zahraničních investic do sektoru služeb.

Bilance výnosů dosáhla v roce 2006 schodku 183,4 mld. Kč a meziročně se zhoršila o 27,7 mld. Kč (Graf III.13). Její rozhodující složky představovaly odliv dividend

a odhadovaný objem reinvestovaného zisku na výdajové straně bilance. K prohloubení celkového schodku nejvýznamněji přispěl růst schodku dílčí bilance dividend (včetně úroků) v rámci výnosů z přímých investic, který se meziročně zvýšil o 30,2 mld. Kč a dosáhl 96,1 mld. Kč. Současně se v důsledku zvýšeného růstu výdajů na zahraniční pracovníky v ČR prohloubil i schodek bilance náhrad zaměstnancům. Proti zvyšování celkového schodku naopak působil růst přebytku výnosů z ostatních investic, především výnosů z devizových rezerv ČNB a úrokových výnosů obchodních bank z vkladů v zahraničí, a dále zmírnění schodku bilance reinvestovaného zisku.

Bilance běžných převodů vykázala schodek ve výši 7,2 mld. Kč a meziročně se zhoršila o 26,9 mld. Kč. Meziroční pokles příjmů byl především důsledkem vysoké srovnávací základny minulého roku, ovlivněné jednorázovou operací související s náhradou škody Slovenskou republikou ve prospěch ČSOB ve výši 19,4 mld. Kč. Růst převodů do zahraničí byl zejména spojen se soukromými převody a odvody ČR ve vztahu k rozpočtu EU, zahrnovanými v rámci běžných převodů.

III.3.2 Kapitálový účet

Kapitálový účet dosáhl v roce 2006 přebytku 8,6 mld. Kč a meziročně se zlepšil o 3,8 mld. Kč. Poměrně výrazný meziroční růst příjmů souvisel především s vyšším čerpáním zdrojů z fondů EU a obchodováním s emisními povolenkami. Přebytek byl významně zmírněn zvýšením výdajů v důsledku zahrnutí odpisu pohledávky vůči Iráku (cca 4 mld. Kč).

III.3.3 Finanční účet

Finanční účet platební bilance skončil v roce 2006 přebytkem ve výši 111,6 mld. Kč, což představovalo 3,5 % HDP. Meziročně se jednalo o zmírnění přebytku o 43,2 mld. Kč. Jeho nejvýznamnější součástí nadále představoval přebytek bilance přímých investic. Meziroční pokles celkového přebytku především souvisel se zmírněním čistého přílivu přímých investic v důsledku absence významnějších prodejů majetku nerezidentům. Proti snížení celkového přebytku naopak působila výrazná změna v tocích ostatních investic a pokles čistého odlivu portfoliových investic.

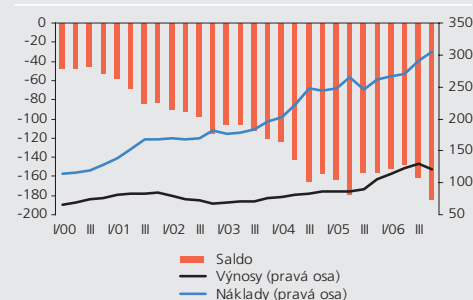
Bilance přímých investic vykázala přebytek 104,3 mld. Kč, což v meziročním srovnání představovalo výrazný pokles čistého přílivu o 175,3 mld. Kč. Celkový příliv zahraničních přímých investic dosáhl 134,7 mld. Kč a meziročně se snížil na polovinu. Jeho nejvýznamnější položku tvořil reinvestovaný zisk nerezidentů (82,1 mld. Kč), jehož předpokládaný objem se meziročně mírně zvýšil. Zmírnění celkového přílivu přímých zahraničních investic bylo především důsledkem vysoké srovnávací základny předchozího roku, ovlivněné vysokými prodeji majetku nerezidentům ve výši téměř 150 mld. Kč. V roce 2006 bylo pak částečně ovlivněno i jednorázovým poklesem investic do základního jmění v důsledku účetních operací snižujících základní kapitál dvou významných společností se zahraniční účastí v ČR. Z pohledu odvětvové struktury směřoval příliv kapitálu ze zahraničí (52,6 mld. Kč) především do odvětví nemovitostí a obchodu. Z teritoriálního pohledu se na něm nejvýznamněji podílely Lucembursko, Velká Británie a Kypr (Graf III.14). České přímé investice v zahraničí dosáhly, především v důsledku akvizic ČEZu a odhadovaného růstu reinvestovaného zisku, 30,4 mld. Kč.

Čistý odliv portfoliových investic činil v roce 2006 26,9 mld. Kč, zatímco v předchozím roce dosáhl 81,2 mld. Kč. Meziroční snížení celkového schodku bylo důsledkem oživení poptávky nerezidentů po českých majetkových cenných papírech a současně i zmírnění zájmu rezidentů o zahraniční dluhové cenné papíry. Odliv kapitálu se zmírnil na 68,4 mld. Kč. Byl zhruba ze dvou třetin spojen s růstem držby zahranič-

GRAF III.13

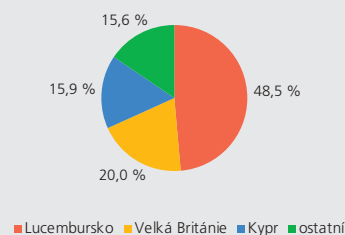
Roční klouzávy úhrn schodku bilance výnosů se ve čtvrtém čtvrtletí 2006 zvýšil

(v mld. Kč)



GRAF III.14

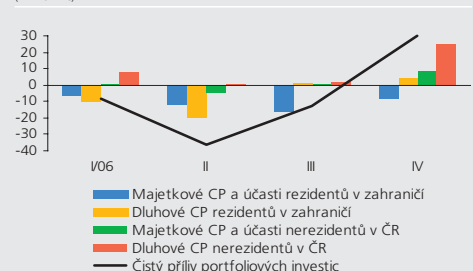
Firmy registrované v Lucembursku byly v roce 2006 největšími zahraničními investory v ČR



GRAF III.15

Portfoliové investice dosáhly ve čtvrtém čtvrtletí 2006 čistého přílivu

(v mld. Kč)



ních akcií a zhruba třetinu nárůstu představovaly dluhopisy. Přestože se v roce 2006 záporný úrokový diferenciál CZK vůči rozhodujícím světovým měnám zvýšil, zájem rezidentů o zahraniční dluhové cenné papíry se meziročně snížil. Příliv portfoliových investic ze zahraničí dosáhl 41,5 mld. Kč. Jeho nárůst o cca 40 mld. Kč byl výsledkem změny toků majetkových cenných papírů, kdy výrazný pokles držby akcií v roce 2005 přešel v následujícím roce do jejich mírných nákupů. Růst zájmu o akcie zřejmě souvisel s příznivými hospodářskými výsledky tuzemských firem. Úroveň investic do dluhových cenných papírů se meziročně téměř nezměnila. V samotném čtvrtém čtvrtletí došlo k významné zahraniční emisi dluhopisů tuzemského podniku, která zásadně ovlivnila celkové saldo portfoliových investic ve čtvrtém čtvrtletí 2006. Na rozdíl od čistého odlivu patrného v prvních třech čtvrtletích skončilo výrazným čistým přílivem (Graf III.15).

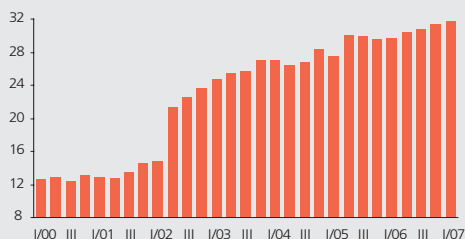
Operace s finančními deriváty přispěly ke snížení přebytku finančního účtu platební bilance o 6,3 mld. Kč. Jejich obrat byl ve srovnání s ostatními položkami finančního účtu nadále nízký.

Bilance ostatních investic dosáhla v roce 2006 čistého přílivu kapitálu ve výši 40,5 mld. Kč (v roce 2005 byl naopak zaznamenán čistý odliv 40,8 mld. Kč). Její meziroční změna byla výhradně důsledkem vystřídání silného odlivu kapitálu bankovního sektoru jeho přílivem. Čistý příliv kapitálu obchodních bank dosáhl, především vlivem poklesu krátkodobých aktiv, 29,2 mld. Kč. K celkovému čistému přílivu rovněž přispěl vládní sektor a velmi mírně též sektor podniků. Vláda získala ze zahraničí zdroje v rozsahu 14,5 mld. Kč. Meziročně se však jednalo o snížení čerpání zdrojů ze zahraničí o více než polovinu. Příčinou byl vznik dlouhodobého závazku za pronájem stíhaček v bazickém období a současně snížení objemu deblokačních operací a nižší čerpání úvěrů od EIB v roce 2006. Čisté čerpání zahraničních úvěrů podniky se vlivem výraznějšího nárůstu prostředků poskytnutých do zahraničí snížilo na 1,0 mld. Kč.

V prvním čtvrtletí 2007 se devizové rezervy ČNB zvýšily o 8,6 mld. Kč na 665,2 mld. Kč. Vývoj rezerv byl ovlivňován zejména kurzovými rozdíly. V dolarovém vyjádření se ve stejném období zvýšily jen o 0,2 mld. USD a dosáhly 31,6 mld. USD (Graf III.16).

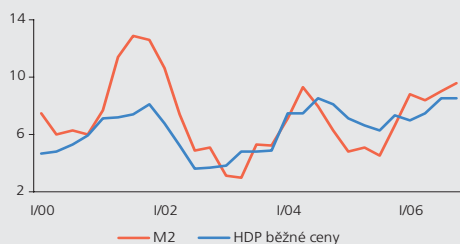
GRAF III.16

Devizové rezervy ČNB v dolarovém vyjádření rostly v prvním čtvrtletí 2007 jen mírně
(v mld. USD)



GRAF III.17

Růst peněžní zásoby odpovídal vysokému růstu nominálního HDP
(meziroční změny v %)



III.4 MĚNOVÝ VÝVOJ

Ve čtvrtém čtvrtletí 2006 pokračoval poměrně rychlý růst peněžní zásoby. Hlavní podíl na něm nadále měly vysoce likvidní peníze. Jejich dynamika se však zpomalila. Nízká hladina úrokových sazeb a růst ekonomiky se projevily ve vysokém tempu růstu úvěrů podnikům a domácnostem. Vzhledem ke stále nízké zadluženosti u obou těchto sektorů ve srovnání s eurozónou lze předpokládat další růst úvěrů i v následujícím období.

III.4.1 Peníze

Meziroční růst peněžního agregátu M2 se zvýšil až na 10,6 %. Uvedený vývoj byl ovlivňován nízkou hladinou úrokových sazeb a odpovídal robustnímu ekonomickému růstu (Graf III.17). Dokládá to i vysoký růst domácích úvěrů podnikům a domácnostem, který byl hlavním zdrojem růstu M2. Dílčí indikátory přiměřenosti růstu M2 indikují zejména v posledním období možnost postupného nepatrně proinflačního působení ve střednědobém horizontu.

Na růstu M2 se ze 70 % nadále podílely likvidní peníze zahrnuté v peněžním agregátu M1. Jejich meziroční přírůstek se však ve sledovaném období zpomalil,

a naopak se zvýšila dynamika kvazi-peněz (Tab. III.2). V rámci M1 se to projevvalo u jednodenních vkladů. Růst oběživa se naopak dále urychlil, což bylo v souladu s vysokým růstem spotřeby domácností. Ve struktuře kvazi-peněz se zvýšila dynamika krátkodobých vkladů s dohodnutou splatností. Poměrně vysoké tempo růstu zůstalo u vkladů s výpovědní lhůtou. V uvedeném vývoji se začal postupně projevovat růst spreadů mezi sazbami z termínovaných a z jednodenních vkladů v návaznosti na zvýšení základních měnověpolitických sazeb ve třetím čtvrtletí 2006. Poptávka po penězích však byla nadále soustředěna do krátkodobých poměrně likvidních složek M2, což odpovídalo cyklickému vývoji ekonomiky a nadále relativně nízkým nákladům příležitosti z držby peněz v likvidní podobě.

K růstu M2 přispívaly vklady domácností i nefinančních podniků (Graf III.18). U domácností dochází již delší dobu k postupnému urychlování růstu vkladů. Vklady finančních neměnových institucí naopak klesaly.

III.4.2 Úvěry

Meziroční růst úvěrů podnikům⁸ a domácnostem zůstal v únoru na poměrně vysoké úrovni 20,3 % (Tab. III.3). Byl ovlivňován uvolněným kumulovaným působením úrokové složky reálných měnových podmínek a vysokým ekonomickým růstem. Hlavní podíl na celkových úvěrech měly úvěry podnikům (cca 60 %), podíl úvěrů domácnostem činil cca 40 %. Úvěry domácnostem však přispívaly k růstu úvěrů z cca 60 %. Poměr celkových úvěrů k HDP se v roce 2006 zvýšil o 4 procentní body na 40 %, z toho u podniků o 1 procentní bod na 23 % a u domácností o 3 procentní body na 17 %. Tento poměr je zatím výrazně nižší než v eurozóně (127 %), a proto lze v rámci procesu přibližování předpokládat jeho další zvyšování.

Ve čtvrtém čtvrtletí 2006 a v lednu 2007 zrychlil meziroční růst úvěrů nefinančním podnikům. Následně v únoru zpomalil na 18,7 %. Únorové zpomalení bylo zaznamenáno u krátkodobých i dlouhodobých úvěrů. Nejrychleji rostly ve sledovaném období dlouhodobé úvěry, což odpovídalo vývoji hrubé tvorby fixního kapitálu. Hlavní příspěvek k růstu úvěrů měly nadále úvěry do odvětví pronájmu strojů a zařízení, do zpracovatelského průmyslu, do odvětví služeb a do odvětví výstavby a stavebnictví. Vyšší čerpání domácích korunových úvěrů podporovaly záporné diferenciály mezi domácími a eurovými úrokovými sazbami. Poptávka podniků po domácích cizoměnových úvěrech se však ve sledovaném období vlivem apreciacie kurzu zvýšila. Podíl cizoměnových úvěrů byl ale stále nízký (10,7 %). K růstu úvěrů podnikům přispívaly ve čtvrtém čtvrtletí zejména úvěry domácím podnikům a v menší míře úvěry podnikům pod zahraniční kontrolou. Podíl úvěrů podnikům na celkových úvěrech podnikům činil 74 % a podíl úvěrů podnikům pod zahraniční kontrolou dosáhl 26 %. Podniky pod zahraniční kontrolou využívaly k financování rozvoje svých ekonomických aktivit též vlastní zdroje (blíže Box 2: Financování nefinančních podniků).

TAB. III.2

Zpomalila dynamika peněžního agregátu M1

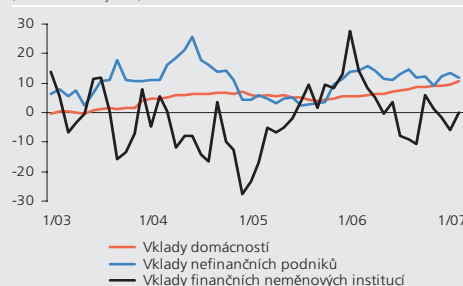
(průměry za čtvrtletí a stavy ke konci měsíce, meziroční změny v %)

	III/06	IV/06	1/07	2/07	Podíl na M2 v % 2/07
M1	16,5	15,2	14,3	13,6	56,6
Oběživo	11,4	11,4	11,6	12,1	13,4
Jednodenní vklady	18,2	16,4	15,2	14,0	43,2
M2-M1 (kvazi-peníze)	0,6	2,8	5,0	7,0	43,4
Vklady s dohodnutou splatností	-4,9	-2,5	1,4	3,6	30,9
Vklady s výpovědní lhůtou	19,3	19,5	18,3	18,6	12,0
Repo operace	5,4	8,0	-41,7	-19,0	0,5
M2	9,0	9,6	10,1	10,6	100,0

GRAF III.18

Vysoký růst pokračoval u vkladů domácností a nefinančních podniků, zatímco vklady finančních neměnových institucí klesaly

(meziroční změny v %)



TAB. III.3

Úvěry podnikům a domácnostem rostly nadále vysokým tempem

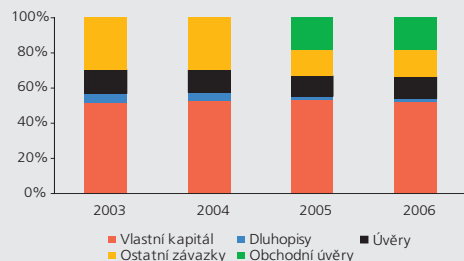
(průměry za čtvrtletí a stavy ke konci měsíce, meziroční změny v %)

	III/06	IV/06	1/07	2/07	Podíl na celkových úvěrech v % 2/07
Nefinanční podniky	16,9	19,4	20,0	18,7	49,1
Úvěry do 1 roku	11,1	12,5	10,6	9,7	18,2
Úvěry od 1 roku do 5 let	15,6	15,1	19,5	20,0	12,0
Úvěry nad 5 let	24,6	30,8	30,9	28,0	18,9
Domácnosti	32,2	30,3	29,7	30,1	42,5
Spotřebitelské úvěry	27,4	25,1	23,3	24,2	8,5
Úvěry na bydlení	33,7	33,1	32,3	32,3	29,4
Ostatní	32,2	22,7	26,5	27,9	4,6
Finanční neměn. instituce	2,2	-5,9	-8,2	-8,2	8,4
Úvěry celkem	20,8	20,6	20,7	20,3	100,0

⁸ Úvěry podnikům zahrnují úvěry nefinančním podnikům a finančním neměnovým institucím.

GRAF 1 (Box)

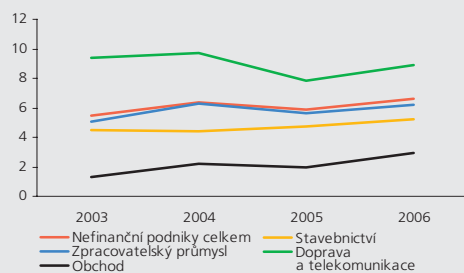
Struktura financování sledovaných podniků byla v posledních čtyřech letech poměrně stabilní



GRAF 2 (Box)

Růst vlastních zdrojů podniků byl ovlivněn zejména růstem rentability tržeb

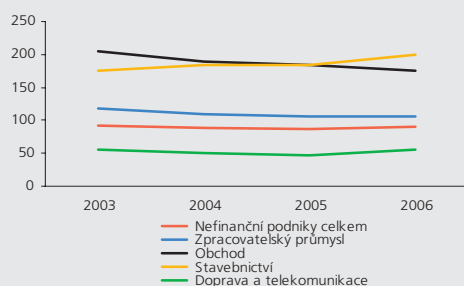
(poměr hospodářského výsledku před zdaněním k tržbám v %)



GRAF 3 (Box)

Ukazatel zadluženosti podniků se v roce 2006 celkově mírně zvýšil

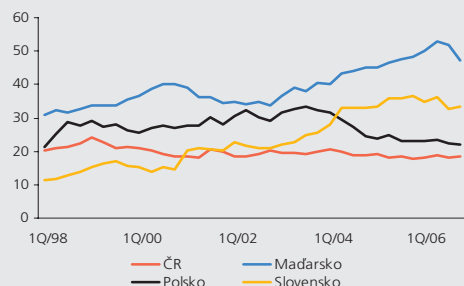
(poměr cizích zdrojů k vlastnímu kapitálu v %)



GRAF 4 (Box)

Podíl úvěrů v cizí měně na úvěrech podnikům byl v ČR v dlouhodobějším horizontu stabilní

(v %)



BOX 2

Financování nefinančních podniků

Financování podniků je důležitým prvkem transmise měnové politiky. Reálné náklady na financování podniků jsou součástí indexu reálných měnových podmínek v jádrovém predikčním modelu. Tento box využívá nové údaje za rok 2006 a analyzuje vývoj celkového financování nefinančních podniků.

Struktura financování větších podniků se dle Finančních výsledků nefinančních podniků se 100 a více zaměstnanci v posledních čtyřech letech výrazně nezměnila. Podíl vlastních a cizích zdrojů na celkových pasivech byl poměrně vyvážený (cca 53 % k 47 %). Meziroční růst vlastních zdrojů však v roce 2006 zrychlil o 2,5 procentního bodu na 11 % a cizích zdrojů o 8,9 procentního bodu na 15 %. Z cizích zdrojů (Graf 1) podniky nejvíce využívaly obchodní úvěry (cca 18 %), ostatní závazky a rezervy (cca 15 %) a dále finanční úvěry (cca 12 %). Financování prostřednictvím emisí dluhopisů bylo zanedbatelné (cca 2 %). Z hlediska mezinárodního srovnání byla struktura financování podniků v ČR v roce 2006 zhruba obdobná jako v Maďarsku a v Polsku. Ve struktuře financování se v ČR snižoval podíl finančních zdrojů domácích podniků na celkových finančních zdrojích, a naopak rostl podíl finančních zdrojů podniků pod zahraniční kontrolou⁹. Uvedený vývoj souvisel s růstem příspěvku těchto podniků k ekonomické aktivitě.

Sledované podniky dosáhly za rok 2006 historicky nejlepší výsledky rentability vlastního kapitálu i rentability tržeb, která se zvýšila o 0,7 procentního bodu na 6,6 %¹⁰ (Graf 2). Ukazatel zadluženosti podniků, vyjádřený poměrem cizích zdrojů k vlastnímu kapitálu, v roce 2006 vzrostl o cca 4 procentní body na 91 %¹¹ (Graf 3). Při vymezení zadluženosti pouze finančními úvěry a dluhopisy se tento poměr zvýšil o 0,4 procentního bodu na 26,3 %.

Podniky čerpaly úvěry nejen z tuzemska, ale i ze zahraničí. Podíl domácích úvěrů činil dle odhadu cca 65 % a zahraničních úvěrů cca 35 %. Od počátku roku 2005 meziroční růst domácích úvěrů převyšoval růst zahraničních úvěrů (cca 17 % oproti 2 % ve třetím čtvrtletí 2006), což bylo ovlivňováno záporným úrokovým diferencíalem mezi domácími a eurovými sazbami. V domácích finančních úvěrech převládaly korunové úvěry oproti cizoměnovým úvěrům. I přes posílení kurzu koruny a apreciační kurzová očekávání byla poptávka podniků po úvěrech v cizí měně v posledních čtyřech letech stabilní a pohybovala se kolem 20% hranice. Podíl úvěrů v cizí měně na celkových úvěrech byl v ČR obdobný jako v Polsku, mírně nižší než na Slovensku a výrazně nižší než v Maďarsku (Graf 4). Napříč uvedenými zeměmi byla patrná pozitivní závislost mezi vývojem úrokového diferenciálu a podílem úvěrů v cizí měně.

Stabilní struktura financování podniků v ČR nenaznačovala zásadnější změny v dosavadním působení transmisního mechanismu měnové politiky. Působení měnové politiky je ovlivněno strukturou v tom smyslu, že ji oslabuje vysoký podíl obchodních úvěrů a ostatních závazků na celkových finančních zdrojích (30 %, resp. 60 % na cizích zdrojích) a podíl podniků pod zahraniční kontro-

⁹ U podniků pod zahraniční kontrolou se zvyšoval zejména podíl vlastního kapitálu, úvěrů (finančních i obchodních) a ostatních závazků. Ve sledovaném vzorku podniků představovaly v roce 2006 70 % domácí podniky a 30 % podniky pod zahraniční kontrolou.

¹⁰ Zvýšení rentability bylo zaznamenáno u podniků pod zahraniční kontrolou a u domácích veřejných podniků.

¹¹ Ukazatel zadluženosti dosáhl u domácích podniků 79 % a u podniků pod zahraniční kontrolou 106 %.

lou. Tyto podniky vykazovaly nejvyšší zadluženost ve vztahu k vlastním zdrojům s hlavním podílem zahraničních úvěrů (dle odhadu 67 %). Jsou tudíž citlivé na vývoj reálné úrokové sazby v eurozóně, resp. na vývoj úrokového diferenciálu. Vyšší růst domácích korunových úvěrů v ČR současně naznačuje větší citlivost zejména domácích podniků na případné změny domácí reálné úrokové sazby, neboť 98 % nových úvěrů podnikům je poskytováno za pohyblivou či fixní úrokovou sazbu do 1 roku.

Reálná úroková sazba z nově poskytnutých korunových úvěrů nefinančním podnikům se pohybovala na poměrně nízké úrovni 2,0 % (Graf 5). Oproti eurozóně byla v roce 2006 o cca 1 procentní bod nižší. Její vývoj zhruba odpovídal vývoji reálných sazeb finančního trhu, přičemž těsnější vazba byla zaznamenána u krátkodobých sazeb (tj. sazeb s fixací do jednoho roku) než u dlouhodobých sazeb.

Meziroční růst úvěrů domácnostem se ve čtvrtém čtvrtletí 2006 a na počátku roku 2007 nepatrně zpomalil a v únoru činil 30,1 %¹². Tempo růstu dosáhlo 32,3 % u úvěrů na bydlení a 24,2 % u spotřebitelských úvěrů (Graf III.19). Vysoký růst úvěrů na bydlení byl podporován nízkou úrokovou sazbou, nejistotami ohledně změn DPH na stavební práce a deregulací nájemného. Spotřebitelské úvěry částečně přispívaly k vyššímu růstu spotřeby domácností ve čtvrtém čtvrtletí 2006. Jejich vliv se vedle jiných faktorů projevil v dalším, byť pomalejším, poklesu míry úspor. Ve zrychlující spotřebě se však odrážel zejména vyšší růst reálného hrubého disponibilního důchodu. Zrychlení dynamiky bylo zaznamenáno ve čtvrtém čtvrtletí u spotřebitelských úvěrů poskytnutých nebankovními finančními institucemi (na 18 %). Jednalo se zejména o úvěry poskytnuté společnostmi finančního leasingu.

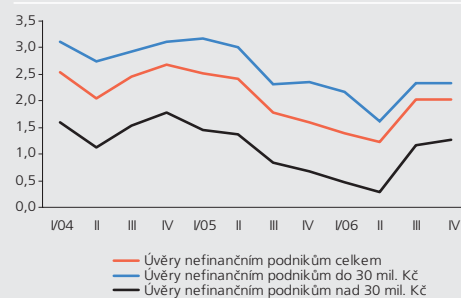
Poměr celkové zadluženosti domácností (bankovní i nebankovní) k ročnímu hrubému disponibilnímu důchodu se v roce 2006 zvýšil o cca 7 procentních bodů na 40,7 %, z toho u úvěrů na bydlení o cca 5 procentních bodů na 23,9 %. Obdobným tempem jako zadluženost domácností rostly i úrokové náklady, jejich poměr k hrubému disponibilnímu důchodu byl však relativně nízký (1,6 %). Z hlediska dopadů do bilancí domácností byl vyšší dopad splátek úvěrů. Jejich podíl k čistému peněžnímu příjmu dosáhl v roce 2006 v průměru na osobu 4,3 %. Nejvíce rizikové z pohledu MFI byly spotřebitelské úvěry; objem klasifikovaných spotřebitelských úvěrů rostl úměrně jejich celkovému objemu. Tyto úvěry zvyšují citlivost bilancí některých domácností na případné šoky s možnými dopady do spotřeby. Provedené analýzy naznačily, že případné zvýšení úrokových sazeb by se mohlo projevit ve spotřebě spíše omezeně, výraznější vliv lze však očekávat zejména u nízkopříjmových domácností.

Celková úroková sazba z nových úvěrů nefinančním podnikům a domácnostem od října 2006 do února 2007 vzrostla o 0,3 procentního bodu na 6,1 %. Krátkodobé a dlouhodobé úrokové sazby se vyvíjely obdobně jako sazby finančního trhu. Mírně vyšší růst než u sazeb peněžního trhu byl ve čtvrtém čtvrtletí 2006 u krátkodobých úrokových sazeb (tj. s fixací do jednoho roku) z nových úvěrů na bydlení (Graf III.20). Následně však tyto sazby mírně poklesly. Obdobně jako sazby peněžního trhu se vyvíjely úrokové sazby z nových úvěrů nefinančním podnikům. Krátkodobé úrokové sazby z nových spotřebitelských úvěrů převážně klesaly či stagnovaly (Graf III.21).

GRAF 5 (Box)

Reálná úroková sazba z nových úvěrů podnikům dosahovala nízké úrovně

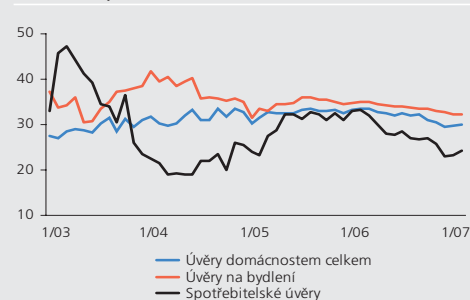
(v %, nové obchody)



GRAF III.19

Nejrychleji rostly nadále úvěry na bydlení

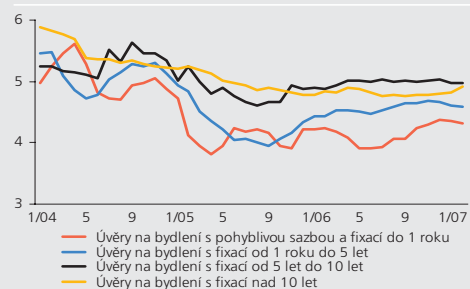
(meziroční změny v %)



GRAF III.20

Krátkodobé úrokové sazby z nových úvěrů na bydlení se ve čtvrtém čtvrtletí 2006 zvýšily, zatímco dlouhodobé úrokové sazby převážně stagnovaly

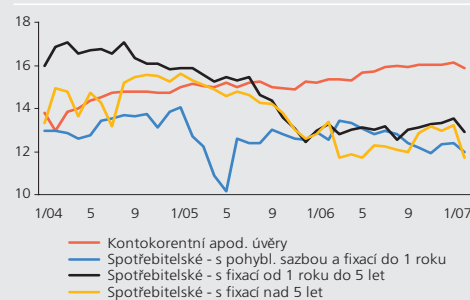
(v %)



GRAF III.21

Úrokové sazby z nových spotřebitelských úvěrů převážně klesaly

(v %)



¹² Jedná se o údaj pouze za úvěry poskytnuté domácnostem od MFI, jejichž absolutní objem dosahuje cca 557 mld. Kč. Objem úvěrů od nebankovních institucí činí cca 117 mld. Kč (podíl společností finančního leasingu a splátkových prodejců je zhruba poloviční). Z celkového objemu úvěrů domácnostem připadalo cca 401 mld. Kč na úvěry na bydlení, cca 213 mld. Kč na spotřebitelské úvěry a cca 60 mld. Kč na ostatní úvěry

Dlouhodobé úrokové sazby z nových úvěrů na bydlení se ve sledovaném období téměř nezměnily (oproti poklesu sazby 5R IRS). Úrokové sazby s fixacemi nad pět let navíc stagnovaly v celém loňském roce. Dlouhodobé úrokové sazby z nových spotřebitelských úvěrů spíše klesaly. Obdobný vývoj nastal i u sazby z nových úvěrů nefinančním podnikům.

III.5 POPTÁVKA A NABÍDKA

Ve čtvrtém čtvrtletí 2006 pokračoval rychlý hospodářský růst, jeho dynamika ale dále mírně zvolnila (Graf III.22). Podle předběžného odhadu ČSÚ dosáhl meziroční růst reálného hrubého domácího produktu ve čtvrtém čtvrtletí 5,8 % a byl o 0,1 procentního bodu nižší než v předchozím čtvrtletí. V celém roce 2006 pak HDP vzrostl o 6,1 %. Podle odhadu ČNB výstup ekonomiky od čtvrtého čtvrtletí 2005 mírně převyšoval úroveň potenciálního, inflaci nezrychlujícího produktu.

Ve struktuře růstu hrubého domácího produktu bylo v průběhu roku 2006 patrné snižování příspěvku zahraničního obchodu a zvyšování podílu domácí poptávky. Průběh těchto změn v letech 2005 – 2006 názorně dokumentuje Graf III.23. V samotném čtvrtém čtvrtletí 2006 byl již růst hrubého domácího produktu výhradně tažen domácí poptávkou. Nejvíce ovlivnily její příspěvek k růstu produktu spotřební výdaje domácností, které vykazují dlouhodobější růstový trend. Za rostoucím sklonem domácností ke spotřebě stála zejména vysoká úroveň spotřebitelské důvěry a relativně nízká úroveň úrokových sazeb. Vysoký byl také příspěvek fixních investic, jejichž pokračující silný růst odpovídal současnému cyklickému vývoji ekonomiky a byl zejména podporován přílivem zahraničního kapitálu, uvolněným působením měnové politiky v nedávné minulosti a příznivou tvorbou vlastních zdrojů podniků v předchozím období. Podíl změny zásob na ekonomickém růstu byl ve čtvrtém čtvrtletí méně významný než v předchozích dvou čtvrtletích a ještě nižší byl příspěvek spotřeby vlády. Pouze příspěvek zahraničního obchodu byl ve čtvrtém čtvrtletí 2006 záporný, i když reálný vývoz výrazně vzrostl a dokládá tak setrvalou vysokou exportní výkonnost české ekonomiky. Růst dovozu byl však rychlejší, jeho vysoký nárůst ve čtvrtém čtvrtletí byl ovlivněn rychlým růstem domácí poptávky.

Na nabídkové straně ekonomiky se na růstu hrubého domácího produktu i ve čtvrtém čtvrtletí 2006 nejvíce podílel zpracovatelský průmysl, kde došlo k významným strukturálním změnám v předchozím období. Příspěvek sektoru služeb, kde nejrychleji rostly tržní služby, byl ve srovnání s průmyslem nižší. Ve stavebnictví růst přidané hodnoty zrychlil, v zemědělství však hrubá přidaná hodnota nadále meziročně klesala.

III.5.1 Domácí poptávka

Meziroční růst celkových výdajů na konečnou spotřebu ve čtvrtém čtvrtletí 2006 výrazně zrychlil a dosáhl 4,6 %. Tento nárůst byl nejvíce ovlivněn zvýšením spotřebních výdajů domácností (o 5,4 %), neboť výdaje vlády rostly ztateně pomaleji a příspěvek výdajů neziskových institucí byl nevýznamný. Nejrychleji rostla hrubá tvorba kapitálu (o 11,1 %), jejíž příspěvek k růstu domácí poptávky byl stejný jako příspěvek spotřeby domácností. Na jejím vysokém růstu se podílela jak rychle rostoucí hrubá tvorba fixního kapitálu (o 7,6 %), tak meziročně vyšší tvorba zásob.

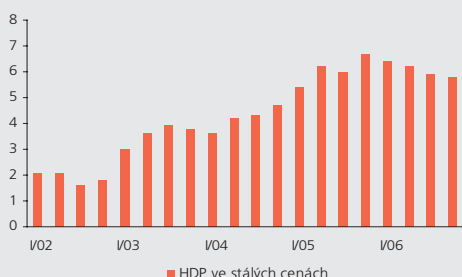
Spotřebitelská poptávka

V průběhu roku 2006 pokračoval dlouhodobý pozvolný trend zesilování meziročního růstu spotřeby domácností, který ve čtvrtém čtvrtletí dosáhl 5,4 %. Jak je

GRAF III.22

Hospodářský růst ve čtvrtém čtvrtletí 2006 dále zpomalil, nadále byl ale vysoký

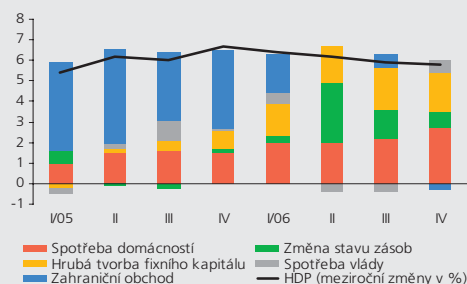
(meziroční změny v %)



GRAF III.23

Ve čtvrtém čtvrtletí 2006 byl růst HDP tažen domácí poptávkou

(meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)



TAB. III.4

K růstu domácí poptávky nejvíce přispěla spotřeba domácností a hrubá tvorba fixního kapitálu

(meziroční změny v %, mld. Kč)

	I/06	II/06	III/06	IV/06
HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT	6,4	6,2	5,9	5,8
A. VÝDAJE NA KONEČNOU SPOTŘEBU	3,6	2,3	2,5	4,6
spotřeba domácností	4,1	4,3	4,3	5,4
spotřeba vlády	2,4	-1,9	-1,8	2,6
spotřeba neziskových institucí	4,5	5,5	5,7	3,0
B. HRUBÁ TVORBA KAPITÁLU ^{a)}	7,4	16,7	13,0	11,1
hrubá tvorba fixního kapitálu	6,8	7,0	8,0	7,6
C. ČISTÝ VÝVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB				
(saldo v mld. Kč, stálé ceny roku 2000)	8,2	-10,3	-13,0	-27,7
dovoz zboží a služeb	16,4	11,3	10,9	18,1
vývoz zboží a služeb	18,4	10,9	11,7	17,4

a) zahrnuje hrubou tvorbu fixního kapitálu, změnu zásob, čisté pořízení cenností

patrně z Grafu III.24, spotřební výdaje domácností tak rostly nejrychleji za poslední tři roky. Za celý rok 2006 se reálná spotřeba domácností zvýšila o 4,6 %, což bylo o 1,8 procentního bodu více než v roce 2005. Tomuto vývoji odpovídaly výsledky konjunkturálního průzkumu ČSÚ, podle kterých se spotřebitelská důvěra pohybovala v průběhu roku 2006 převážně na vysoké úrovni a v některých měsících dosahovala historického maxima. Pokračující příznivý vývoj spotřebitelské důvěry v prvním čtvrtletí 2007 naznačoval udržení vyššího sklonu domácností ke spotřebě i v roce 2007 (Graf III.25).

Podobně jako v prvních třech čtvrtletích roku 2006 rostly spotřební výdaje domácností ve čtvrtém čtvrtletí o 1,2 procentního bodu rychleji než jejich disponibilní příjmy. Domácnosti řešily tuto situaci nižší tvorbou úspor ze svých disponibilních důchodů a čerpáním úvěrových zdrojů. Svědčil o tom především téměř 10% meziroční pokles tvorby hrubých úspor v absolutním vyjádření a meziroční snížení míry úspor o 0,9 procentního bodu na 5,6 % (Graf III.24). Růst spotřebitelských úvěrů ve čtvrtém čtvrtletí mírně zpomalil, avšak nadále byl vysoký a přesahoval úroveň 20 % (viz část III.4 Měnový vývoj).

Hlavním zdrojem financování rostoucích výdajů domácností na konečnou spotřebu byl ale nadále hrubý disponibilní důchod,¹³ jehož meziroční nominální růst se ve čtvrtém čtvrtletí 2006 oproti předchozímu čtvrtletí zvýšil o 0,3 procentního bodu na 5,6 % (reálně na 4,2 %). Na růstu příjmů domácností se nejvíce podílela objemově nejvýznamnější položka mzdy a platy, která ve čtvrtém čtvrtletí meziročně vzrostla o 6,5 %. Významný byl také příspěvek příjmů z tzv. provozního přebytku a smíšeného důchodu, jehož dynamika meziročního růstu ve čtvrtém čtvrtletí výrazně zrychlila na téměř dvojnásobek růstu dosaženého v celém roce 2006. Naopak meziroční růst sociálních dávek¹⁴ se v průběhu roku 2006 postupně zpomaloval a v samotném čtvrtém čtvrtletí dosáhl 5,4 %. Příjmy plynoucí z uvedených zdrojů však byly ve větší míře než v předchozí roce „odčerpávány“ zvyšujícími se běžnými výdaji, přičemž nejrychleji rostly výdaje na placené úroky z čerpaných úvěrů (meziročně o 50 % ve čtvrtém čtvrtletí).

Pohled na příčiny přetrvávajícího vyššího sklonu domácností ke spotřebě se oproti lednové Zprávě o inflaci nemění. Důvodem byla zřejmě nejen trvalý relativně vysoká spotřebitelská důvěra, odrážející vnímání současné a budoucí ekonomické situace, ale také příznivé podmínky pro čerpání úvěrů podpořené uvolněnou úrokovou složkou měnových podmínek v nedávné minulosti, déletrvající pokles cen řady zboží dlouhodobé spotřeby a zvýšená poptávka po bytovém zařízení v souvislosti s pokračujícím rozvojem bytové výstavby.

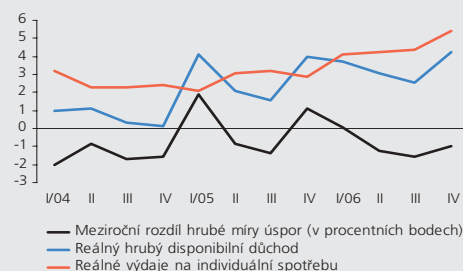
Investiční poptávka

Ve čtvrtém čtvrtletí 2006 pokračoval rychlý meziroční růst investic do fixního kapitálu (o 7,6 %). Ve struktuře investic bylo patrné pokračování tendencí z předchozích čtvrtletí roku 2006. Jejich meziroční růst byl nadále převážně tažen technologickými investicemi (Graf III.26).¹⁵ Největší příspěvek k celkovému nárůstu investic byl opět vykázán u investic do dopravních prostředků, jejichž tempo růstu se již přiblížilo 30 %. Podle statistik velkých nefinančních podniků¹⁶ byly tyto investice

GRAF III.24

Ve čtvrtém čtvrtletí 2006 růst spotřeby domácností výrazně zrychlil a přesáhl úroveň 5 %

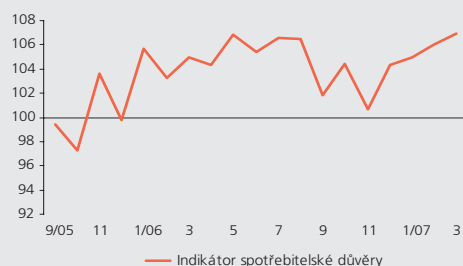
(meziroční změny v %)



GRAF III.25

Spotřebitelská důvěra domácností se v roce 2006 i počátkem roku 2007 převážně pohybovala na vysoké úrovni

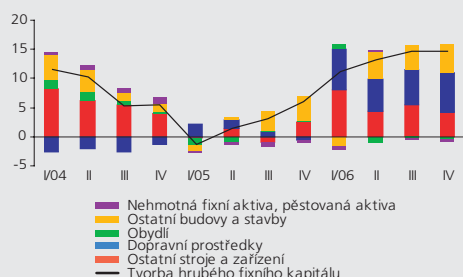
(průměr roku 2005 = 100)



GRAF III.26

Pokračující rychlý růst investic byl nadále v rozhodující míře tažen technologickými investicemi

(meziroční změny v ml. Kč)



¹³ Disponibilní důchod = běžné příjmy (mzdy a platy, hrubý provozní přebytek a smíšený důchod, důchody z vlastnictví, sociální dávky aj.) – běžné výdaje (placené daně, úroky, sociální příspěvky, placené pojistné na neživotní pojištění aj.).

¹⁴ Rozumí se sociální dávky jiné než naturální sociální transfery.

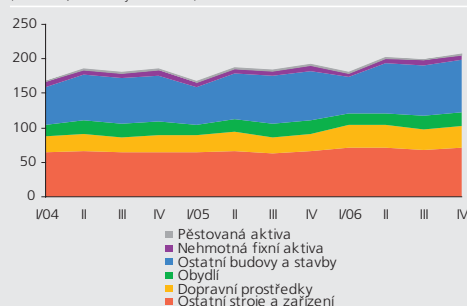
¹⁵ Technologické investice zahrnují dopravní prostředky a ostatní stroje a zařízení.

¹⁶ Se 100 a více zaměstnanci.

zřejmě nejvíce realizovány v odvětví dopravy, spojů a skladování¹⁷ a v průmyslu. Také příspěvek investic do ostatních strojů a zařízení, které vzrostly o 6,2 %, byl relativně významný.

GRAF III.27

Investice do staveb byly ale nadále významnou složkou celkového objemu realizovaných investic (v mld. Kč, stálé ceny roku 2000)



Podíl stavebních investic na celkovém růstu fixních investic byl zřejmě nižší než u technologických investic, přestože při mimořádně příznivých klimatických podmínkách v zimním období pokračovala vysoká úroveň stavebních aktivit.¹⁸ Podobně jako ve třetím čtvrtletí 2006 byla jednou z příčin tohoto jevu rostoucí rozestavenost, způsobená souběhem vysoké poptávky po stavebních pracích, zahajování dalších nových staveb a nedostatku speciálních stavebních kapacit na dokončovací práce. Vliv těchto faktorů se projevil zejména v pokračujícím mírném poklesu investic do obydlí. Investice do ostatních budov a staveb si ale udržely rychlé tempo růstu (meziročně o 6,9 %), a přispěly tak rovněž k rychlému růstu investic ve čtvrtém čtvrtletí. Z pohledu posledních tří let nedošlo v posledním čtvrtletí roku 2006 k významnějším změnám ve struktuře celkového objemu realizovaných investic, nadále byly v rozhodující míře směřovány do strojů a zařízení a ostatních budov a staveb (Graf III.27). Podíl investic do dopravních prostředků zůstal i přes velmi rychlý růst relativně nízký.

Pouze dílčí změny ve věcné struktuře investic a některé další indikátory¹⁹ naznačovaly, že ani v rámci jednotlivých sektorů nedošlo k výraznějším změnám jejich podílu na celkových investicích. Pokračující velmi rychlý růst investičních výdajů vládního sektoru (v běžných cenách o 30,8 %) nasvědčoval tomu, že příspěvek sektoru vlády k celkovému růstu investic byl i ve čtvrtém čtvrtletí 2006 poměrně významný. Tento předpoklad podporovaly také údaje o relativně vysokém podílu inženýrských staveb²⁰ na nové výstavbě, který v celém roce 2006 činil cca 40 %.

Investice do fixního kapitálu v sektoru nefinančních podniků, který se podílí více než polovinou na celkovém objemu investic, byly ve čtvrtém čtvrtletí 2006 směřovány především do technologických investic. To mělo zřejmě úzkou souvislost s realizací velkých investičních celků, rozvojem dopravy a pravděpodobně také obnovou dopravních prostředků v některých odvětvích. Realizace investic byla v tomto sektoru podporována nejen přílivem zahraničního kapitálu, ale také relativně nízkou úrovní úrokových sazeb, příznivým vývojem vlastních prostředků a aktuálním i očekávaným vývojem poptávky.

Investice do obydlí, které se týkají především sektoru domácností, ve čtvrtém čtvrtletí 2006 již třetí čtvrtletí v řadě meziročně klesaly (o 1,9 % ve čtvrtém čtvrtletí). Jednou z hlavních příčin byl zřejmě zmíněný nárůst rozestavených bytů²¹. S přihlédnutím k relativně vysokému nárůstu počtu nově zahájených bytů (o 13,7 % ve čtvrtém čtvrtletí) a trvajícím příznivým podmínkám pro poskytování hypotečních úvěrů lze pravděpodobně v blízké budoucnosti očekávat, že opět dojde k oživení růstu investic do obydlí.

GRAF III.28

Ve čtvrtém čtvrtletí 2006 došlo k obnově růstu výdajů vlády na konečnou spotřebu (meziroční změny v %)



Poptávka vlády

Výdaje vládních institucí na konečnou spotřebu po dvou čtvrtletích meziročního reálného poklesu ve čtvrtém čtvrtletí 2006 opět vzrostly (o 2,6 %). V běžných cenách byl jejich nárůst vyšší a dosáhl 6,4 %.

¹⁷ Zejména ve skupině nefinančních veřejných podniků.

¹⁸ Například v prosinci 2006 stavební produkce reálně vzrostla v meziročním srovnání o 15,4 %.

¹⁹ ČSÚ publikuje pouze údaje o věcné struktuře investic, proto se analýza vývoje celkových investic dle ekonomických sektorů opírá o dílčí indikátory.

²⁰ Inženýrské stavby zahrnují silnice, dálnice, mosty a tunely.

²¹ Ve čtvrtém čtvrtletí 2006 se meziročně zvýšila rozestavenost bytů o 8,7 %.

Vývoj poptávky vlády je ovlivňován především vývojem státního rozpočtu, který představuje rozhodující část hospodaření celého vládního sektoru. I když celkové příjmy státního rozpočtu po mírném poklesu ve třetím čtvrtletí v následujícím čtvrtém čtvrtletí opět zřetelně vzrostly (meziročně o 7,5 %), přírůstek celkových výdajů byl vyšší (o 10,8 %). V důsledku toho došlo k prohloubení schodku státního rozpočtu ve srovnání se stejným obdobím předchozího roku o téměř 17 mld. Kč na 98,8 mld. Kč.

Ke zrychlení meziročního růstu příjmů státního rozpočtu významně přispělo obnovení růstu inkasa spotřební daně (meziročně o 25 %), způsobené „odloženým“ prodejem tabákových výrobků se zvýšenou daňovou sazbou. Ostatní daňové příjmy stagnovaly nebo mírně klesaly. Růst příjmů státního rozpočtu byl podpořen i vyšším přílivem neinvestičních dotací z fondů EU v závěru roku. Na druhé straně ve čtvrtém čtvrtletí pokračoval poměrně silný nárůst výdajů státního rozpočtu započatý v předchozím čtvrtletí. Na jejich meziročním zvýšení se v největší míře podílely ostatní neinvestiční výdaje (o 25,1 %), odrážející dynamický vývoj běžných výdajů. Výdaje na platy zaměstnanců ve státní správě, které též bezprostředně ovlivňují vývoj poptávky vlády, se však ve čtvrtém čtvrtletí 2006 meziročně snížily cca o 1,4 %. Vysoké přírůstky také zaznamenaly převody prostředků do rezervních fondů, fondů sociálního a zdravotního pojištění (o 19,5 %) a rozpočtovým a příspěvkovým organizacím (o 31,2 %), které však poptávku vlády přímo neovlivňují. Z analýzy vývoje výdajové strany státního rozpočtu ve čtvrtém čtvrtletí roku 2006 lze usuzovat, že poptávka vlády začala působit ve směru podporujícím nárůst celkové poptávky v české ekonomice.

III.5.2 Čistá zahraniční poptávka

Meziroční pokles záporného čistého vývozu zboží a služeb,²² zřetelný zejména v průběhu roku 2005, byl ve čtvrtém čtvrtletí 2006 vystřídán jeho výraznějším nárůstem (o 7,9 mld. Kč na -27,7 mld. Kč). K této změně došlo při výrazném meziročním zvýšení obrátu zahraničního obchodu, neboť růst vývozu i dovozu oproti předchozímu čtvrtletí zrychlil. Růst vývozu se zvýšil o 5,7 procentního bodu na 17,4 %, avšak dovoz zrychlil ještě výrazněji (o 7,2 procentního bodu na 18,1 %). Došlo tak k obnovení předstihu růstu dovozu před vývozem a příspěvek čistého vývozu k růstu hrubého domácího produktu byl na rozdíl od předchozího čtvrtletí záporný (Graf III.23).

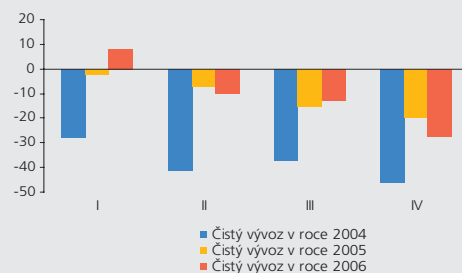
K meziročnímu zhoršení čistého vývozu nejvíce přispělo prohloubení schodku obchodní bilance, který se po devíti čtvrtletích poklesu zvýšil o 4,7 mld. Kč. Hlavní příčinou byl vysoký růst dovozu zboží (o 18,5 %), který stejně jako v předchozích třech čtvrtletích odrážel zejména zvýšenou poptávku po dovozu investičního charakteru a pro mezispotřebu firem v souvislosti s vysokým růstem celkové domácí poptávky a zajištěním dodatečných kooperačních dovozů. Přestože směrem ke snížení schodku obchodní bilance působil rychle rostoucí vývoz zboží (o 18,1 %), vliv vysokého růstu dovozu nestačil plně vykompenzovat. Pokračující rychlý růst vývozu zboží byl výsledkem náběhu exportně orientovaných výrobníků (zejména v automobilovém a elektrotechnickém průmyslu), přesunu výroby z evropského i asijského regionu do ČR a příznivého vývoje vnější poptávky.

Ve čtvrtém čtvrtletí 2006 rostl neobyčejně rychle také dovoz služeb (14,9 %), a to v důsledku vysokého růstu dovozu tzv. ostatních služeb. Současně se významně zrychlil i růst vývozu služeb, rovněž spojený s výrazným nárůstem vývozu ostatních služeb. Přesto se však schodek bilance služeb ve čtvrtém čtvrtletí prohloubil a přispěl k celkovému zhoršení salda čistého vývozu.

GRAF III.29

Ve čtvrtém čtvrtletí 2006 se záporný čistý vývoz meziročně prohloubil

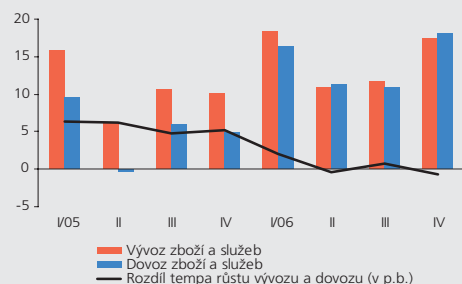
(v mld. Kč, stálé ceny roku 2000)



GRAF III.30

Dovoz rostl ve čtvrtém čtvrtletí 2006 rychleji než vývoz

(meziroční změny v %)

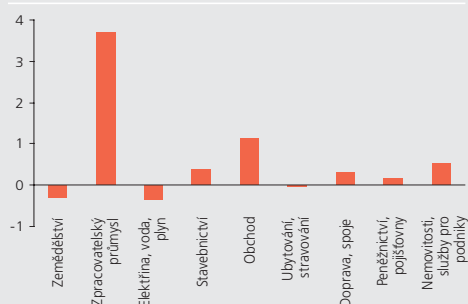


22 V cenách roku 2000.

GRAF III.31

Na rychlém hospodářském růstu se ve čtvrtém čtvrtletí 2006 nejvíce podílel zpracovatelský průmysl

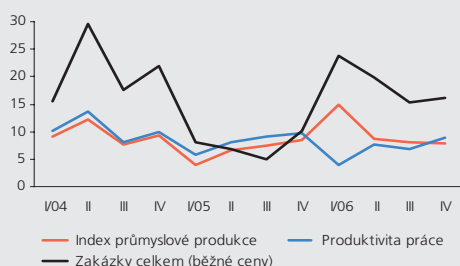
(příspěvky v procentních bodech, stálé ceny roku 2000, vybraná odvětví)



GRAF III.32

Rychlý růst průmyslové produkce byl dosažen při vysokém růstu produktivity

(meziroční změny v %)



GRAF III.33

Důvěra podnikatelů byla v roce 2006 i počátkem roku 2007 převážně vysoká

(průměr roku 2005 = 100)



TAB. III.5

Pokračoval rychlý růst produkce pro dlouhodobou spotřebu a investice

(meziroční změny v %)

	9/06	10/06	11/06	12/06
Průmyslová produkce celkem	5,5	12,6	7,6	3,0
Produkce pro mezispotřebu	4,0	12,1	3,6	0,6
Produkce pro investice	11,6	20,7	15,5	8,9
Produkce pro dlouhodobou spotřebu	15,8	19,1	34,5	24,3
Produkce pro krátkodobou spotřebu	-6,9	5,1	-2,7	-2,7
Výroba energií	4,2	-0,7	2,8	-3,3

V souhrnu tak lze učinit závěr, že ve čtvrtém čtvrtletí 2006 byl pro vývoj čistého vývozu určující vysoký růst agregátní poptávky, spojený s výrazným zrychlením růstu celkového dovozu. Přesto pokračoval rychlý růst celkového vývozu, podporovaný příznivými změnami na straně nabídky a zvýšenou vnější poptávkou.

III.5.3 Nabídka

Vývoj hrubé přidané hodnoty na nabídkové straně ekonomiky ve čtvrtém čtvrtletí 2006 potvrdzoval pokračování tendencí z předchozích čtvrtletí roku 2006. Meziroční růst hrubé přidané hodnoty v základních cenách se oproti předchozímu čtvrtletí jen velmi mírně zpomalil a dosáhl 6,1 %. Odvětvová struktura hospodářského růstu se znatelněji nezměnila, na rychlém růstu hrubé přidané hodnoty se opět nejvíce podílel zpracovatelský průmysl (cca 60 %), kde v některých odvětvích pokračoval velmi dynamický rozvoj výroby. Významný byl také příspěvek obchodu, který činil cca 18 %. V ostatních odvětvích dosažené příspěvky nepřesáhly úroveň 10 % a v šesti odvětvích se hrubá přidaná hodnota meziročně snížila.²³

Ve zpracovatelském průmyslu pokračoval ve čtvrtém čtvrtletí 2006 rychlý růst hrubé přidané hodnoty na úrovni dvouciferných hodnot, který je patrný od konce roku 2004. V samotném čtvrtém čtvrtletí přidaná hodnota vzrostla o 12,8 % a její podíl na celkovém meziročním růstu přidané hodnoty v základních cenách se oproti třetímu čtvrtletí 2006 téměř nezměnil. V rámci odvětví byl však její vývoj nadále značně diferencovaný, což naznačovaly údaje o vývoji účetní přidané hodnoty sledovaných velkých nefinančních podniků.²⁴ Podle těchto statistik se růst přidané hodnoty v běžných cenách koncentroval do čtyř odvětví – výroby kovů, hutních a kovodělných výrobků, výroby a oprav strojů a zařízení, výroby elektrických a optických přístrojů a výroby dopravních prostředků. Rovněž podíl těchto odvětví na celkovém objemu vytvořené přidané hodnoty byl rozhodující. V pozadí pokračujícího rychlého růstu přidané hodnoty v uvedených odvětvích byly především provedené strukturální změny za účasti zahraničního kapitálu, které se projeví v růstu výroby na nových výrobních a montážních linkách,²⁵ a výraznější změny v poptávce v některých odvětvích.

Pokračující silný hospodářský růst byl podpořen růstem produkce i v dalších odvětvích zpracovatelského průmyslu, jejichž podíl na celkové tvorbě přidané hodnoty byl však méně významný, a tudíž ani jejich příspěvek k růstu nebyl tak výrazný (například dřevařský průmysl).²⁶ Celkově vysoký růst přidané hodnoty v celém průmyslu byl dosažen při 7,8 % růstu indexu průmyslové výroby, který byl stejně jako v předchozích třech čtvrtletích podpořen zvýšenou zaměstnaností a současně vysokým růstem produktivity. Pokračovala silná exportní aktivita průmyslových výrobců, kterou indikoval 11,6 % růst přímého reálného vývozu a jeho téměř poloviční podíl na celkových tržbách průmyslových podniků. Probíhající strukturální změny v rámci odvětví a vývoj poptávky se promítaly do struktury produkce podle užití. Především pokračoval velmi rychlý růst výroby pro dlouhodobou spotřebu (Tab. III.5). Rychle rostla také produkce pro investice. Celkový obrázek o situaci v průmyslu dokresluje vývoj podnikatelské důvěry zobrazený v Grafu III.33, který svědčí o pozitivním vnímání současné a budoucí ekonomické situace podnikatelů v tomto sektoru.

V sektoru služeb se nejvíce na růstu přidané hodnoty ve čtvrtém čtvrtletí 2006 podílel obchod, kde byl absolutní i relativní nárůst přidané hodnoty nejvyšší (meziročně

²³ Zemědělství a lesnictví, rybolov, výroba vody, elektřiny a plynu, pohostinství a ubytování, školství, domácnosti zaměstnávající personál.

²⁴ Podniky se 100 a více zaměstnanci.

²⁵ Zejména v automobilovém a elektrotechnickém průmyslu.

²⁶ Pouze ve čtyřech odvětvích zpracovatelského průmyslu se hrubá přidaná hodnota meziročně snížila.

o 6,8 %). Významnější byl také příspěvek tržních služeb v odvětví nemovitostí a služeb pro podniky a v dopravě. Přestože byl příspěvek sektoru služeb k dosaženému růstu celkové hrubé přidané hodnoty znatelně nižší než příspěvek průmyslu, největší objem přidané hodnoty byl nadále vytvářen v sektoru služeb. Z dlouhodobějšího pohledu se však podíl služeb a některých dalších odvětví na tvorbě přidané hodnoty pozvolna snižuje, zatímco podíl průmyslu vykazuje trend opačný. Tyto změny dokumentují údaje za období let 1995 – 2006, ve kterém se podíl průmyslu na přidané hodnotě zvýšil o 7 procentních bodů na 36 %. Naopak podíl služeb se ve stejném období snížil zhruba o 4 procentní body na 56 % a také podíl zemědělství a stavebnictví byl nižší. Příčiny těchto změn lze vidět zejména ve výrazné restrukturalizaci průmyslu, zaměřené zejména na produkci určenou pro vývoz.

III.5.4 Finanční hospodaření nefinančních podniků ²⁷

Výsledky finančního hospodaření v sektoru velkých nefinančních podniků za čtvrté čtvrtletí 2006 potvrdily pokračování trendů z předchozích čtvrtletí 2006, které se vyznačovaly rychlým růstem objemových ukazatelů, příznivým vývojem rentability kapitálu a výrazným nárůstem hospodářského výsledku. V samotném čtvrtém čtvrtletí 2006 se tvorba zisku meziročně zvýšila o 32,6 % a byla dosažena při 18 % růstu výkonů a zlepšení všech ukazatelů rentabilit. Účetní přidaná hodnota na zaměstnance vzrostla o 10,8 %. Tyto výsledky byly dosaženy při zhruba stejném zvýšení počtu zaměstnanců jako ve třetím čtvrtletí 2006. Na tvorbě zisku se podílelo 63 % sledovaných podniků.

Podobně jako ve třetím čtvrtletí 2006 probíhala tvorba zisku v podmínkách oslabujících vnějších nákladových tlaků plynoucích z vývoje cen ropy a zemního plynu na světových trzích. Jejich dovozní ceny od konce třetího čtvrtletí 2006 meziročně klesaly a následně přispěly ke snížení cen výrobců v odvětví zpracování produktů z ropy. Na druhé straně ale rychle rostly ceny elektrické energie, obnovil se cenový růst pevných paliv (uhlí) a pokračoval také poměrně rychlý růst cen dovážených meziproduktů. Rovněž dovozní ceny některých kovů vykazovaly růst.²⁸ V souhrnu se tyto vlivy odrazily v meziročním zvýšení materiálové náročnosti výkonů (o 1,1 procentního bodu), které bylo mírně vyšší než v předchozím čtvrtletí.

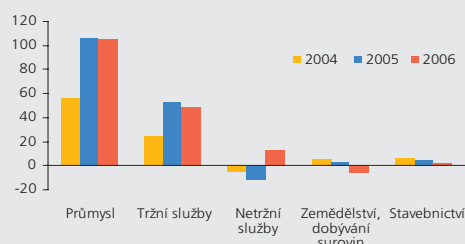
Podniky vyrovnávaly rostoucí materiálovou náročnost výkonů pomalejším růstem osobních nákladů a odpisů. Ke snížení mzdové náročnosti produkce významně přispěl rychlý růst produktivity v řadě odvětví, který byl doprovázen pomalejším růstem mezd (bližší viz část III.6 Trh práce). Také zaměstnávání pracovníků s nižšími mzdovými nároky přispělo v některých odvětvích ke snížení mzdové náročnosti výkonů. Pokračující zrychlování růstu cen výrobců ve většině odvětví nefinančních podniků²⁹ ale naznačovalo, že podniky pravděpodobně v podmínkách příznivého vývoje poptávky pozvolna promítaly do svých cen kumulovaný nárůst nákladů na výrobní vstupy. Vysoký růst zisku doprovázený zřetelným zrychlením cenového růstu v některých odvětvích současně indikoval, že nárůst cen byl ve většině míře reakcí na vyšší růst poptávky než nákladů.

Klíčové poměrové ukazatele hospodaření firem – rentabilita vlastního kapitálu a rentabilita tržeb – vykázaly v roce 2006 nejvyšší hodnotu od roku 1997. V samotném čtvrtém čtvrtletí 2006 rentabilita vlastního kapitálu meziročně vzrostla o 0,7 procentního bodu na 3,8 %. Nejvíce se na tomto výrazném zvýšení podílela rentabilita

GRAF III.34

Podíl sektoru služeb na růstu hrubé přidané hodnoty byl i v roce 2006 nižší než podíl průmyslu

(meziroční změny v mld. Kč, stálé ceny)



TAB. III.6

Ve čtvrtém čtvrtletí 2006 pokračoval rychlý růst zisku

	4. čtvrtletí		Meziroční změna	
	2005	2006	v mld. Kč	v %
Výnosy celkem	1376,1	1589,9	213,8	15,5
Výkony bez obchodní marže	900,1	1062,3	162,2	18,0
Náklady celkem	1311,2	1503,8	192,6	14,7
Výkonová spotřeba	692,6	829,3	136,7	19,7
Odpisy	53,8	56,4	2,6	4,9
Osobní náklady	141,0	155,1	14,1	10,0
Účetní přidaná hodnota	254,0	288,0	34,0	13,4
Hosp. výsledek před zdaněním	64,9	86,1	21,2	32,6

TAB. III.7

Vyšší materiálovou náročnost podniky vyrovnávaly nižší mzdovou náročností výkonů

(v %, meziroční změny v procentních bodech)

	4. čtvrtletí 2006		Změna v p. b. oproti 4. čtvrtl. 2005	
	Podniky celkem	Průmysl	Podniky celkem	Průmysl
Rentabilita nákladů (zisk/náklady)	5,7	5,7	0,8	0,7
Rentabilita vlast. kapitálu (zisk/vlastní kapitál)	3,8	3,4	0,7	0,3
Zisková marže (zisk/tržby)	6,1	6,1	0,8	0,6
Obrat aktiv (tržby/aktiva)	32,1	29,9	0,6	0,0
Finanční páka (aktiva/vlastní kapitál)	190,6	187,3	3,7	0,7
Materiálová náročnost (výk. spotřeba/výkony)	78,1	78,9	1,1	1,2
Mzdová náročnost (osobní náklady/výkony)	14,6	10,8	-1,1	-0,9
Podíl osobních nákladů na přidané hodnotě	53,9	48,6	-1,7	-1,0
Účetní přidaná hodnota na zaměstnance	tis Kč/měsíc		Meziroční změna v %	
	60,1	65,2	10,8	9,6

²⁷ Hodnocení je provedeno na základě údajů o nefinančních podnicích s více než 100 pracovníky. Tyto podniky se podílejí cca 50 % na celkových aktivech a pasivech sektoru nefinančních podniků a zhruba dvěma třetinami na přidané hodnotě celého sektoru nefinančních podniků.

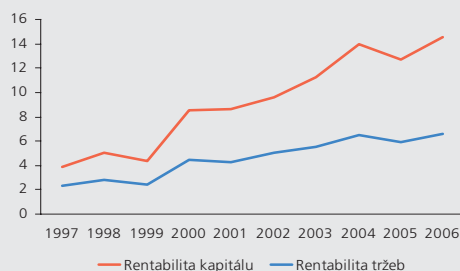
²⁸ Blíže viz část III.7 Dovožní ceny a ceny výrobců.

²⁹ Zejména v průmyslu, blíže viz část III.7 Dovožní ceny a ceny výrobců.

GRAF III.35

V roce 2006 dosáhla rentabilita kapitálu nejvyšší hodnoty od roku 1997

(v %)



tržeb, avšak vzrostl také obrát aktiv a po několika letech i finanční páka³⁰, indikující míru využití cizích zdrojů. Svědčil o tom také rychlý růst cizích zdrojů v rámci celkových pasiv (o 15,4 %) při celkovém zvýšení pasiv o 12,9 %, což se projevilo v relativně výrazném nárůstu úrokových nákladů. Provedené analýzy tvorby zisku v posledních osmi letech současně ukazují, že hlavním faktorem tvorby zisku v sektoru nefinančních podniků bylo zvýšení efektivního využití kapitálu měřené rentabilitou vlastního kapitálu. Přírůstek čistého kvantitativního vybavení kapitálem byl relativně nízký, skrýval však v sobě investice vytvářející předpoklady k vyššímu růstu produktivity a zlepšení kvality produkce.

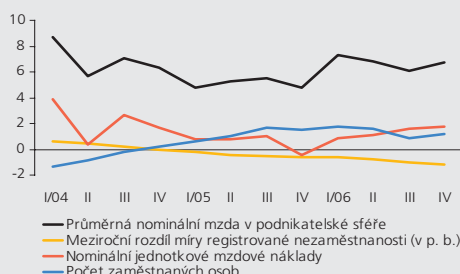
Na rozdíl od předchozích čtvrtletí roku 2006 se na rychlém růstu zisku ve čtvrtém čtvrtletí podílely nefinanční podniky ve všech sledovaných formách vlastnictví, což se mimo jiné projevilo ve výrazném snížení rozdílů v úrovni rentability vlastního kapitálu z předchozích čtvrtletí. Nejvíce opět vzrostla tvorba zisku a rentability kapitálu v podnicích pod zahraniční kontrolou (meziročně o 34,2 %, resp. zvýšení na 4,7 %). Ve veřejných podnicích a soukromých domácích podnicích dosahoval růst zisku rovněž dvouciferných hodnot (o 23,9 %, resp. 34,3 %) a rentabilita vzrostla na 2,6 %, resp. 3,4 %.

III.6 TRH PRÁCE

GRAF III.36

Pokračující rychlý hospodářský růst byl doprovázen rostoucí zaměstnaností

(meziroční změny v %, procentních bodech)



III.6.1 Zaměstnanost a nezaměstnanost

Meziroční růst zaměstnanosti ve čtvrtém čtvrtletí 2006 oproti třetímu čtvrtletí mírně zrychlil na 1,2 %, ve srovnání s první polovinou roku 2006 byl ale pomalejší. Počet podnikátské rostl stejně jako ve třetím čtvrtletí rychleji než počet zaměstnanců³¹ (o 4 %, resp. o 0,7 %). Pokračující oživení růstu počtu podnikatelů bylo vykazováno zejména v tržních službách a v některých odvětvích zpracovatelského průmyslu. V absolutním vyjádření byl příspěvek zaměstnanců a podnikatelů k celkovému nárůstu počtu zaměstnaných osob zhruba stejný a podnikatelé nadále tvořili pouze necelou jednu pětinu celkové zaměstnanosti.

Na dosaženém růstu celkové zaměstnanosti se podílela především odvětví, která byla hlavními zdroji hospodářského růstu v roce 2006 – zpracovatelský průmysl a tržní služby. Nejvyšší nárůst počtu zaměstnaných osob byl vykázan ve zpracovatelském průmyslu (o 50,6 tis. osob, tj. o 3,8 %), dynamika růstu zaměstnanosti se však v tomto odvětví postupně od počátku roku snižovala. Příčiny rostoucí zaměstnanosti ve zpracovatelském průmyslu zůstávají stejné jako v předchozích čtvrtletích, především je zde úzká souvislost s realizací přímých zahraničních investic,

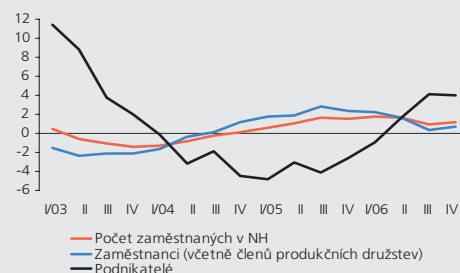
³⁰ Finanční páka = celková aktiva / vlastní kapitál

³¹ Včetně členů produkčních družstev.

GRAF III.37

Ve čtvrtém čtvrtletí 2006 vzrostly počty zaměstnanců i podnikatelů

(meziroční změny v %, pramen: VŠPS)



rozvojem navazujících činností a příznivým vývojem domácí i vnější poptávky. V tržních službách pokračoval relativně rychlý růst zaměstnanosti v odvětví nemovitostí, pronájmu a v řadě dalších podnikatelských činností (o 25,1 tis. osob, tj. 8,2 %), který svědčil o růstu poptávky po různých službách v období pokračujícího rychlého hospodářského růstu. Avšak i v tomto odvětví se růst zaměstnanosti v průběhu roku 2006 zpomaloval. Poptávka po práci se ve čtvrtém čtvrtletí nadále zčásti realizovala zaměstnáváním cizích státních příslušníků, avšak v menší míře než v roce 2005.³²

Zvyšování zaměstnanosti nemělo plošný charakter, silná konkurence a změny v poptávce v některých odvětvích vytvářely silné tlaky na snižování nákladů cestou snižování počtu pracovníků. Meziroční pokles počtu zaměstnaných pokračoval zejména ve finančním zprostředkování, zemědělství, vzdělávání,³³ veřejné správě a stavebnictví.³⁴ Celkově se podíl hlavních sektorů na celkové zaměstnanosti značně nezměnil, nejvíce osob nadále pracovalo v terciárním sektoru (56,4 %). Podíl sekundárního sektoru (39,9 %) nadále převyšoval hodnoty dosažené ve všech ostatních zemích EU-25. Za tímto výsledkem stojí především vysoká zaměstnanost ve zpracovatelském průmyslu, odrážející probíhající restrukturalizaci výrobní základny v tomto odvětví.

Rostoucí počet volných pracovních míst, která jsou potenciálním zdrojem zvyšování zaměstnanosti, resp. snižování nezaměstnanosti, svědčil o pokračujícím růstu poptávky po práci. Sklon vývoje Beveridgeovy křivky v Grafu III.39 ukazuje, že rostoucí poptávka po práci začala více přispívat ke snížení registrované nezaměstnanosti od počátku druhého čtvrtletí 2006. Na počátku roku 2006 byl nárůst počtu volných pracovních míst ve větší míře ovlivněn přijetím nových sankčních opatření postihujících zaměstnavatele, kteří nenahlásí volná pracovní místa na úřadech práce.

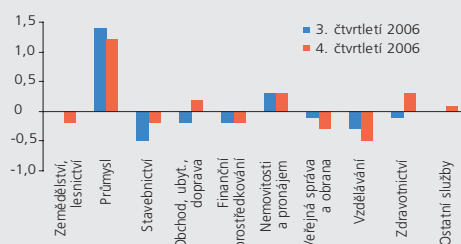
Rostoucí zaměstnanost byla i ve čtvrtém čtvrtletí 2006 doprovázena klesající nezaměstnaností, což názorně dokumentuje Graf III.40. Míra registrované nezaměstnanosti se meziročně snížila o 1,1 procentního bodu na 7,5 %.³⁵ Podle analýz nezaměstnanosti se nadále snižovala cyklická složka registrované nezaměstnanosti. Tento poznatek podporují údaje o vyšších počtech umístěných uchazečů a nižších počtech hlášených nezaměstnaných v posledních měsících roku 2006.³⁶ Snižování sezonně očištěné míry nezaměstnanosti bylo také zčásti ovlivňováno vyřazováním nezaměstnaných z evidence úřadů práce ze sankčních důvodů.³⁷ Za těchto okolností byl ve čtvrtém čtvrtletí pokles počtu nezaměstnaných vyšší, než činil přírůstek zaměstnaných, což je zřejmé z Grafu III.40.

Snížily se také počty dlouhodobě nezaměstnaných, jejich podíl však stále představoval více než polovinu všech nezaměstnaných (54,5 %). Problém dlouhodobě nezaměstnanosti přetrvával zejména ve skupině osob se základním vzděláním.³⁸ Postupné zlepšování situace na trhu práce z cyklických důvodů se tak ani ve čtvrtém

GRAF III.38

Zaměstnanost se zvyšovala především v průmyslu a tržních službách

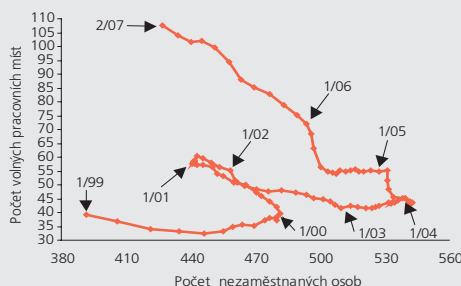
(příspěvky v procentních bodech)



GRAF III.39

Zvyšující se tvorba volných pracovních míst přispěla ke snížení nezaměstnanosti

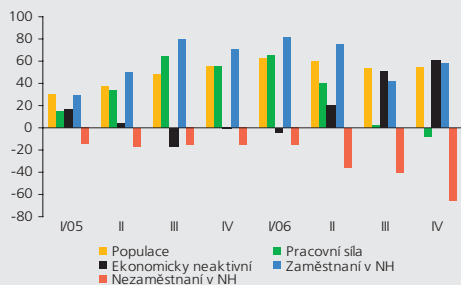
(sezonně očištěné počty v tis.)



GRAF III.40

Pokles počtu nezaměstnaných se v průběhu roku 2006 postupně prohluboval

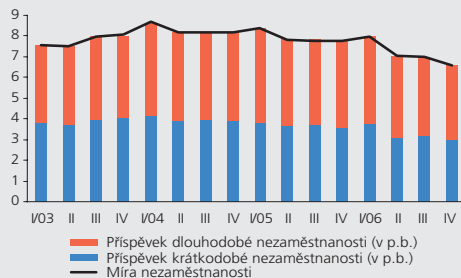
(meziroční změny v tis. osob)



GRAF III.41

Ve čtvrtém čtvrtletí 2006 se snížil počet dlouhodobě nezaměstnaných, avšak míra dlouhodobě nezaměstnanosti byla stále vysoká

(v %, procentních bodech, dle VŠPS)



32 K zaměstnávání zahraničních pracovníků zřejmě dochází dle údajů VŠPS nejvíce ve věkové kategorii 30 – 44 let, kde lze pozorovat růst populace, pracovní síly i zaměstnanosti.

33 Zaměstnanost se snížila především na úseku předškolní péče a základního vzdělávání.

34 Při analýze zaměstnanosti ve stavebnictví je nutné vzít v úvahu, že se šetření provádí výhradně v bytech. Podle údajů MPSV ale vzrostl počet zaměstnaných cizích státních příslušníků, kteří jsou z velké části ubytováni mimo byty (například v ubytovnách). Nelze tedy vyloučit, že ve stavebnictví k poklesu počtu zaměstnaných nedošlo.

35 Obecná míra nezaměstnanosti podle VŠPS (ILO) vykazovala nejnižší hodnotu za posledních osm let (6,6 %) a z pohledu mezinárodního srovnání byla nižší než průměr zemí EU i EU-15.

36 S výjimkou prosince v případě počtu umístěných osob.

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

38 Podle ČSÚ bylo ve čtvrtém čtvrtletí 2006 ve skupině nezaměstnaných osob se základním vzděláním 70,3 % osob dlouhodobě nezaměstnaných.

čtvrtletí 2006 znatelněji neodrazilo ve zmírnění nerovnováhy mezi nabídkou a poptávkou po pracovní síle v kvalifikační a profesní struktuře. Současně přetrvával i problém regionálního rozložení nezaměstnanosti, kde rovněž nedošlo k znatelnějším změnám oproti předchozímu čtvrtletí.

III.6.2 Mzdy a produktivita

Meziroční růst průměrné nominální mzdy v národním hospodářství ve čtvrtém čtvrtletí 2006 mírně zrychlil a dosáhl 6,2 %. Díky nižší meziroční inflaci bylo zrychlení růstu průměrné reálné mzdy výraznější a její meziroční nárůst dosáhl 4,6 %. V souhrnu rostly průměrné nominální mzdy v roce 2006 rychleji než v roce 2005, jejich meziroční nárůst byl vyšší o 1,3 procentního bodu a dosáhl 6,5 %. V rámci sektorů a odvětví byl vývoj mezd nadále značně rozdílný a podle ČSÚ se meziodvětvová mzdová diferenciaci ve čtvrtém čtvrtletí 2006 meziročně zvýšila.³⁹

V průběhu celého roku 2006 byl růst průměrné nominální mzdy nejvíce ovlivňován vývojem mezd v podnikatelském sektoru. V tomto sektoru pracují více než tři čtvrtiny zaměstnanců v rámci sledovaných organizací a mzdy zde rostly znatelně rychleji než v nepodnikatelském sektoru. Ve čtvrtém čtvrtletí meziročně vzrostly o 6,7 % a v celém roce 2006 jejich růst dosáhl 6,8 %. Relativně rychlý růst mezd v podnikatelském sektoru, kde je vývoj mezd primárně limitován hospodářskými výsledky a podmínkami konkurenčního prostředí, byl umožněn pokračujícím rychlým růstem výkonů a produktivity ve výrobním sektoru. V průmyslu vzrostla průměrná nominální mzda ve čtvrtém čtvrtletí 2006 o 6,6 % a ve stavebnictví byl její nárůst ještě vyšší (meziročně o 6,8 %).⁴⁰ Naopak mzdový růst ve službách byl při poměrně nízkém růstu produktivity podprůměrný. Pomalejší meziroční růst průměru a mediánu hodinového výdělku⁴¹ ve srovnání se třetím čtvrtletím 2006 (o 5,9 %, resp. 4 %) současně naznačoval, že dosažený růst průměrné měsíční mzdy byl podle statistik ČSÚ dosažen při vyšším počtu odpracovaných hodin.

V nepodnikatelské sféře, kde je vývoj mezd především závislý na legislativních rozhodnutích a možnostech rozpočtu, meziroční růst průměrné nominální mzdy v průběhu roku 2006 zpomaloval a ve čtvrtém čtvrtletí 2006 dosáhl jen 4,4 % (5,4 % v celém roce 2006). Na zpomalení růstu průměrné mzdy v nepodnikatelské sféře se ve čtvrtém čtvrtletí podílelo především odvětví veřejné správy, obrany a povinného sociálního zabezpečení, kde růst průměrné mzdy zvolnil na 2,9 %. Nadprůměrně rostly naopak mzdy ve vzdělávání (o 6,9 %) a ve zdravotní a sociální péči (o 6,4 %).

Z pohledu inflace je však především rozhodující, jak se vyvíjí vztah mezd a ukazatelů produktivity. Meziroční růst národohospodářské produktivity v průběhu roku 2006 pozvolna zpomaloval a ve čtvrtém čtvrtletí dosáhl 3,9 %. Hlavní příčinou bylo snižování tempa růstu hrubého domácího produktu, které nebylo doprovázeno odpovídajícím zpomalením růstu zaměstnanosti.⁴² Zmírnění růstu produktivity bylo patrné ve všech sledovaných odvětvích s výjimkou stavebnictví. Přesto v průmyslu meziroční růst produktivity stále ještě dosahoval dvouciferných hodnot (ve čtvrtém čtvrtletí 10,5 %). Pokračující rychlý růst produktivity v průmyslu byl významně podporován investicemi do nových výrobních zařízení, uskutečněných zejména za účasti zahraničního kapitálu. Ve službách se meziroční růst produktivity pohyboval ve srovnání s průmyslem a stavebnictvím na mnohem nižší úrovni.

³⁹ Variační koeficient průměrných mezd (podle oddílů OKEČ) vzrostl o 0,9 procentního bodu na 34,3 %.

⁴⁰ Údaje o růstu průměrné mzdy v jednotlivých odvětvích jsou získávány propočtem z objemu mezd a počtu zaměstnanců podle národních účtů.

⁴¹ Pramen: MPSV, údaje ISPV.

⁴² Meziroční růst zaměstnanosti se oproti první polovině roku 2006 také zmínil, avšak očekávaný vývoj domácí i zahraniční poptávky zřejmě prozatím nevyvolával potřebu provést výraznější změny v zaměstnanosti.

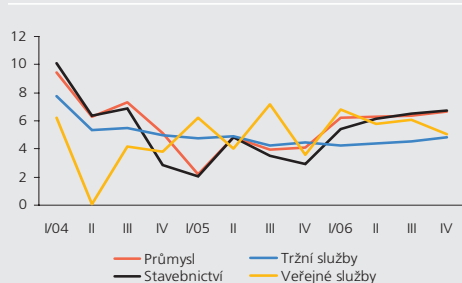
TAB. III.8

Růst průměrné nominální mzdy ve čtvrtém čtvrtletí 2006 mírně zrychlil
(meziroční změny v %)

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

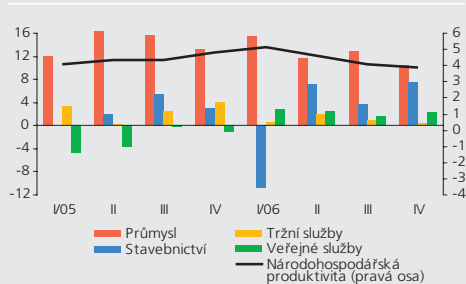
GRAF III.42

Nejrychleji rostly mzdy v průmyslu a ve stavebnictví
(meziroční změny v %)



GRAF III.43

Růst produktivity v průběhu roku 2006 pozvolna zpomaloval, nadále byl ale poměrně vysoký
(meziroční změny v %)



Zpomalení růstu národohospodářské produktivity, které bylo doprovázeno zrychlením růstu průměrné mzdy, se ve čtvrtém čtvrtletí 2006 projevilo v dalším zrychlení meziročního růstu NJMN, které jsou indikátorem vytváření potenciálních inflačních tlaků plynoucích z vývoje ve mzdové oblasti (Graf III.44). To však bylo jen velmi mírné a jejich růst nepřesáhl úroveň 2 % (1,7 %). Ve struktuře byl jejich vývoj nadále značně různorodý, což je obecně dáno zejména možnostmi zvyšování produktivity a vývojem poptávky v jednotlivých odvětvích. Nejvyšší růst NJMN tradičně vykazovala odvětví služeb, kde jsou možnosti vyrovnávání rostoucích nákladů zvyšováním produktivity omezené. V průmyslu naopak NJMN nadále meziročně klesaly (o 3,6 %). Nelze vyloučit, že k udržení stále ještě relativně vysokého předstihu růstu produktivity před růstem průměrné mzdy v průmyslu napomáhala zaměstnávání zahraničních pracovníků s nízkými mzdovými nároky. V souhrnu tedy ve čtvrtém čtvrtletí 2006 pokračoval pozvolný nárůst NJMN, z pohledu vytváření potenciálních inflačních tlaků byl však dosažený nárůst prozatím umírněný a dotýkal se převážně sektoru služeb.

III.7 DOVOZNÍ CENY A CENY VÝROBCŮ

Pokračující pokles růstu světových cen energetických surovin vytvářel i na počátku roku 2007 podmínky pro oslabování vnějších nákladových tlaků na růst domácích cen. Při přetrvávajícím meziročním posílení kurzu koruny (zejména CZK/USD) ceny dovážených energetických surovin výrazně klesaly, což přispělo především k poklesu cen výrobců v odvětví primárního zpracování produktů z ropy. Zároveň však zrychlil růst cen některých dalších dovážených vstupů a také ceny některých významných vstupů domácího původu rostly poměrně rychle (zejména elektrické energie). Tento protisměrný vývoj cen vstupů se promítal do nákladů výrobců. Růst cen průmyslových výrobců v prvním čtvrtletí 2007 celkově zrychlil a dotýkal se většiny odvětví. Zrychlil také růst cen zemědělských výrobců, a to výhradně v důsledku výrazného zesílení růstu cen produktů rostlinné výroby. Rovněž tempo růstu cen stavebních prací se zvýšilo. Pouze ceny tržních služeb v podnikatelské sféře rostly pomaleji než v předchozím čtvrtletí. Celkově tak ceny v produkční sféře naznačovaly pozvolný růst inflačních tlaků (Graf III.45).

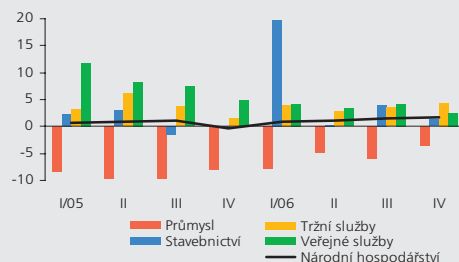
III.7.1 Dovozní ceny

Dovozní ceny, které jsou významným faktorem vývoje domácích cen, i na počátku roku 2007 meziročně klesaly. Podle posledních údajů za únor jejich meziroční pokles dosáhl 1,3 % a byl o 0,5 procentního bodu mírnější než na konci čtvrtého čtvrtletí 2006. Z Grafu III.46 je zřejmé, že se na meziročním poklesu cen podílely především dovozní ceny nerostných paliv a „ostatního“ dovozu.⁴³

Postupné zpomalování vysokého růstu cen energetických surovin na světových trzích, které bylo patrné s dílčími výkyvy v průběhu roku 2006, přešlo v lednu 2007 v meziroční pokles. V únoru se jejich růst opět obnovil, byl však jen nízký a dosáhl 1,4 % (Graf III.47).⁴⁴ Zpomalování cenového růstu světových cen ropy vyústilo v lednu v meziroční pokles, který se udržel i v únoru (o 4 %). Zvolnění růstu cen zemního plynu bylo ztlačeno pomalejší, takže v únoru ještě rostly poměrně rychle (o 7,6 %). Uvedený vývoj světových cen energetických surovin společně s poměrně výrazným meziročním posílením kurzu CZK/USD přispěl k tomu, že korunové dovozní ceny

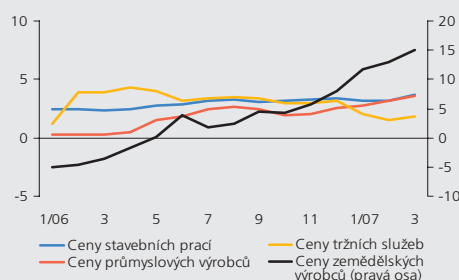
GRAF III.44

Meziroční růst NJMN se od počátku roku 2006 mírně zvyšoval (meziroční změny v %)



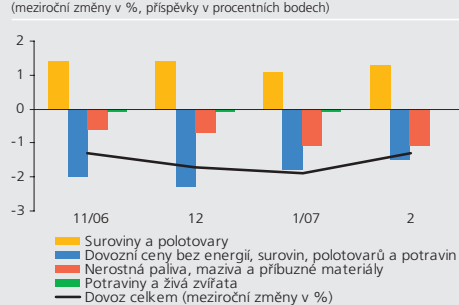
GRAF III.45

V prvním čtvrtletí 2007 zrychlil růst cen výrobců ve většině sledovaných sektorů (meziroční změny v %)



GRAF III.46

Dovozní ceny i na počátku roku 2007 celkově meziročně klesaly (meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)

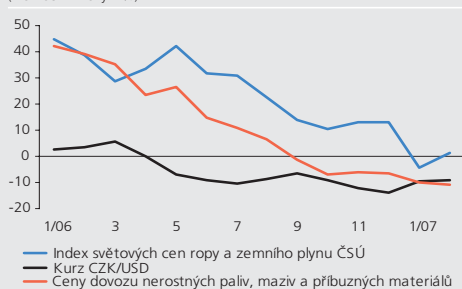


⁴³ Rozumí se dovozu bez nerostných paliv, surovin, polotovarů a potravin.

⁴⁴ Měřeno indexem světových cen ropy a zemního plynu ČSÚ.

GRAF III.47

Při souběhu klesajících, resp. mírně rostoucích světových cen energetických surovin a posílení kurzu CZK/USD dovozní ceny nerostných paliv výrazně klesaly (meziroční změny v %)



TAB. III.9

Ve většině dovozních skupin ceny klesaly, avšak vzrostl počet skupin s rostoucími cenami

(meziroční změny v %)

	11/06	12/06	1/07	2/07
DOVOZ CELKEM	-1,3	-1,8	-1,9	-1,3
z toho:				
potraviny a živá zvířata	-1,2	-2,1	-1,5	-0,7
nápoje a tabák	-4,8	-3,9	-3,5	-3,8
suroviny s výjimkou paliv	-3,6	-2,3	1,2	3,6
nerostná paliva, maziva	-5,9	-6,4	-10,0	-10,7
živočišné a rostlinné oleje	-2,8	-1,6	5,2	9,9
chemikálie a příbuzné výrobky	-1,1	-0,9	0,8	2,7
tržní výrobky	7,7	6,6	5,1	6,1
stroje a dopravní prostředky	-3,4	-4,2	-3,7	-3,7
různé průmyslové výrobky	-5,5	-5,7	-4,3	-2,5

nerostných paliv od konce třetího čtvrtletí 2006 klesaly. Podle posledních údajů za únor 2007 jejich meziroční pokles dosáhl 10,7 % (Tab. III.9).

Ceny ostatních dovážených surovin⁴⁵ vykazovaly ve srovnání s cenami energetických surovin trend opačný. Jejich dlouhodobější meziroční pokles se v průběhu roku 2006 postupně zmírňoval a v lednu přešel v meziroční růst (v únoru o 3,6 %). Na tomto vývoji se zřejmě již podílela i železná ruda, která patří k významným složkám dovozu ostatních surovin⁴⁶ a jejíž ceny v předchozích čtvrtletích meziročně klesaly. Světové ceny ostatních kovů nadále vykazovaly mimořádně vysoký růst, který se však podle Indexu světových cen průmyslových surovin a potravin ČSÚ na počátku roku 2007 výrazně zmírnil (z 58,6 % v prosinci 2006 na 36,1 % v únoru).

Také u komodit s vyšším stupněm zpracování⁴⁷ došlo na počátku roku 2007 k celkovému zmírnění meziročního poklesu cen. Ve struktuře byl ale jejich vývoj nadále různorodý, neboť zahrnoval komodity s klesajícími i rostoucími cenami. V nejvýznamnější skupině strojů a dopravních prostředků přetrvával i v únoru meziroční pokles cen, který dosáhl 3,7 %. Ještě rychleji klesaly počátkem roku 2007 ceny ve skupině různých průmyslových výrobků, jejich pokles se však postupně snižoval až na 2,5 % v únoru. Naopak dovozní ceny tržních výrobků (včetně meziproductů) stále ještě rychle rostly (o 6,1 % v únoru). Rychlý meziroční růst vykázaly na počátku roku 2007 také dovozní ceny přírodních olejů, kde došlo k oživení cenového růstu po delším období meziročního poklesu. K obnovení cenového růstu došlo také u chemických produktů (Tab. III.9).

Přestože se celkový meziroční pokles dovozních cen v prvních dvou měsících roku 2007 oproti předchozímu čtvrtletí výrazněji nezměnil, ve struktuře byly patrné značnější změny dosavadních tendencí. Klesající, resp. jen mírně rostoucí světové ceny energetických surovin v prvních dvou měsících roku 2007 a přetrvávající „tlumící efekt“ stále ještě vysokého meziročního posílení kurzu CZK/USD vytvářely předpoklady ke snížení vnějších nákladových tlaků na růst domácích cen. Na druhé straně oživení růstu cen ve třech dovozních skupinách (zahrnujících převážně suroviny) a pokračující rychlý cenový růst tržních výrobků signalizovaly potenciální vytváření proinflačních tlaků u některých výrobců, zejména v průmyslu. Vývoj dovozních cen tak naznačoval protichůdné potenciální dopady plynoucí z vývoje cen dovážených vstupů do nákladů výrobců a návazně do domácích cen.

III.7.2 Ceny výrobců

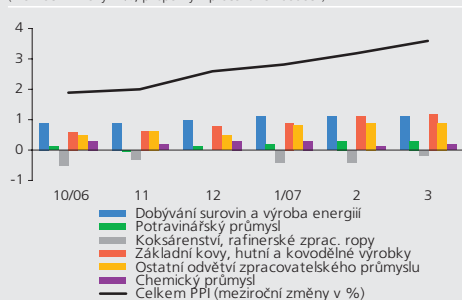
Ceny průmyslových výrobců

V prvním čtvrtletí 2007 pokračovalo postupné zrychlování růstu cen průmyslových výrobců, které je patrné od října předchozího roku (na 3,6 % v březnu). Na tomto vývoji se nejvíce podílely ceny výrobců v odvětví výroby kovů a kovodělných výrobků a ve skupině ostatních odvětví zpracovatelského průmyslu.⁴⁸

Podle posledních údajů za březen byl příspěvek cen výrobců v odvětví zpracování kovů k celkovému meziročnímu nárůstu cen průmyslových výrobců nejvyšší (Graf III.48). Jejich růst postupně zrychloval a v březnu dosáhl v rámci odvětví průmyslu

GRAF III.48

Ke zrychlení růstu cen průmyslových výrobců nejvíce přispěly ceny výrobců v odvětví zpracování kovů (meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)



⁴⁵ Bez nerostných paliv.

⁴⁶ Železná ruda není zahrnována do Indexu světových cen průmyslových surovin a potravin ČSÚ.

⁴⁷ Zejména jde o skupiny stroje a dopravní prostředky, tržní výrobky, různé průmyslové výrobky a chemikálie a příbuzné výrobky.

⁴⁸ Zahrnuje odvětví výroby strojů a zařízení, elektrických a optických strojů a zařízení, dopravních prostředků, pryžových a plastových výrobků, ostatních nekovových minerálních výrobků, dřevařských výrobků, vlákniny, papíru, textilních a oděvních výrobků a kožedělných výrobků.

nejvyšší hodnoty (meziročně 8,6 %, Graf III.49). V pozadí tohoto vývoje byla především zvýšená zahraniční poptávka po produktech tohoto odvětví, doprovázená jejich vysokými cenami.⁴⁹ Svědčil o tom rovněž vysoký reálný růst vývozu produktů z kovů ve čtvrtém čtvrtletí 2006 i na počátku roku 2007. Celkový meziroční růst cen výrobců v průmyslu byl rovněž významně ovlivňován rychle rostoucími cenami výrobců v odvětví výroby a rozvodu elektřiny, plynu a vody. V prvním čtvrtletí 2007 jejich ceny dále vzrostly (meziročně na 7,5 % v březnu), zejména v důsledku výrazného zvýšení cen vyrobených plyných paliv a cen elektřiny.⁵⁰ Zvyšování cen pokračovalo také v odvětví těžby nerostných surovin (celkově o 3,7 %), které zahrnuje především těžbu uhlí, přičemž meziroční zvýšení cen výrobců zabývajících se těžbou uhlí bylo v březnu ještě o jeden procentní bod výraznější. Příspěvek těchto dvou „energetických“ odvětví k růstu cen průmyslových výrobců byl v březnu jen mírně nižší než v případě cen v odvětví zpracování kovů.

V prvním čtvrtletí 2007 zrychlil také meziroční růst cen výrobců v ostatních odvětvích zpracovatelského průmyslu, která přispěla k dosaženému 3,6% růstu cen výrobců v průmyslu zhruba jednou čtvrtinou. Bližší pohled do struktury ukazoval, že se na pokračujícím růstovém trendu cen podílela většina odvětví, přičemž v některých odvětvích již ceny rostly poměrně rychle. Nejrychleji rostly ceny v odvětví zpracování dřeva, které podle posledních údajů za březen vzrostly o 7,7 %. Pouze v odvětví dopravních prostředků a dále zmíněného odvětví koksárenství a rafinérského zpracování ropy ceny výrobců meziročně klesaly a jen v textilním a kožedělném průmyslu přetrvával velmi mírný růst cen nepřesahující úroveň 1 %.

Ke zrychlení růstu došlo také u cen v potravinářském průmyslu, které významně ovlivňují spotřebitelské ceny potravin. V březnu meziročně vzrostly o 1,9 %, což znamenalo zvýšení o 1,4 procentního bodu oproti prosinci 2006. Jejich vývoj byl odrazem působení více vlivů blíže rozvedených v části Ceny zemědělských výrobců. Částečně byl vývoj cen v tomto odvětví také ovlivněn efektem nízké srovnatelné základny předchozího roku.

Ceny výrobců v odvětví koksárenství a rafinérského zpracování ropy, které zpravidla reagují na vývoj dovozních cen s poměrně krátkým zpožděním, vykazovaly i v prvním čtvrtletí 2007 pokles cen. Podle posledních údajů za březen se ceny v tomto odvětví meziročně snížily o 2,9 %.

V souhrnu vývoj cen průmyslových výrobců v prvním čtvrtletí 2007 naznačoval pokračující zrychlování meziročního růstu cen, které se projevilo v většině odvětví. Příčiny pokračujícího růstového trendu cen v tomto odvětví lze vidět zejména ve vývoji cen vstupů zahraničního i domácího původu. Přestože dovozní ceny ropy a produktů odvětví primárního zpracování ropy meziročně klesaly, na druhé straně u řady dalších dovážených i domácích vstupů (zejména u energie a pevných paliv) zrychloval cenový růst, nebo docházelo k obnovení růstu cen po předchozím poklesu. Výrobci v období příznivého vývoje domácí poptávky pozvolna promítali rostoucí náklady na vstupy do svých cen. Rozdílná míra cenového růstu v jednotlivých odvětvích přitom naznačuje, že nákladové tlaky byly v jednotlivých odvětvích rozdílné v závislosti na míře náročnosti výroby na danou surovinu, míře konkurence,⁵¹ pozici na trhu a dalších faktorech. V souhrnu vývoj cen průmyslových výrobců naznačoval, že v podnikovém sektoru docházelo k posilování nákladových tlaků na růst cen.

GRAF III.49

V průmyslu rostly nejrychleji ceny výrobců v odvětví zpracování kovů

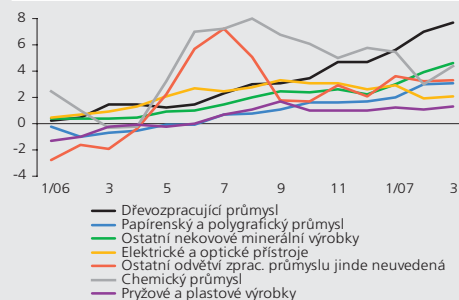
(meziroční změny v %)



GRAF III.50

Ve většině odvětví průmyslu došlo v prvním čtvrtletí 2007 ke zrychlení růstu cen

(meziroční změny v %, vybraná odvětví)



GRAF III.51

V odvětví primárního zpracování produktů z ropy ceny výrobců i v prvním čtvrtletí 2007 meziročně klesaly

(meziroční změny v %)



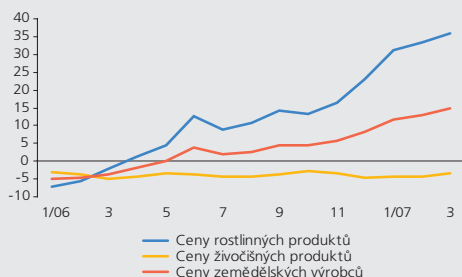
⁴⁹ Podle podrobnějších analýz ČSÚ nejvýrazněji vzrostly v prvním čtvrtletí 2007 ceny neželezných kovů včetně hutních výrobků a litinových a ocelových trub a trubek (meziročně o 23,1 %, resp. 16,7 %).

⁵⁰ Ceny vyrobených plyných paliv v prvním čtvrtletí 2007 meziročně vzrostly o 10,7 % a ceny elektřiny včetně rozvodu o 9,3 %.

⁵¹ Vliv tohoto faktoru byl patrný například v textilním a kožedělném průmyslu, kde velmi slabý růst cen indikoval silný vliv zahraniční konkurence, zejména čínské.

GRAF III.52

Rychlý růst cen zemědělských výrobců byl způsoben vývojem cen rostlinných produktů
(meziroční změny v %)



Ceny zemědělských výrobců

Meziroční zrychlování růstu cen zemědělských výrobců, započaté ve druhém čtvrtletí 2006, pokračovalo i v prvním čtvrtletí 2007. Podle posledních údajů za březen vzrostly ceny v tomto odvětví o výrazných 15 %. Stejně jako v předchozích čtvrtletích byl jejich růst důsledkem vývoje cen rostlinných produktů (Graf III.52). Naopak ceny produktů živočišné výroby nadále meziročně klesaly.

Pokračující meziroční zrychlování růstu cen rostlinných produktů (z 23,1 % v prosinci 2006 na 36,2 % v březnu) bylo i na počátku roku 2007 výsledkem souběhu více faktorů. Významně se na tomto výrazném cenovém nárůstu podílelo vysoké meziroční zvýšení cen brambor (v březnu o 115,8 %), zaznamenané již v předchozím čtvrtletí. Pokračoval také rychlý cenový růst u nejvýznamnější skupiny komodit indexu cen zemědělských výrobců, kterou jsou obiloviny (o 39,1 % v březnu). Tento vývoj odrážel oživení růstu cen obilovin po sklizni roku 2006, která byla sice z dlouhodobého pohledu průměrná, avšak výrazně nižší ve srovnání s nadprůměrnými sklizněmi v letech 2004 a 2005. Rychle rostly také ceny olejnin, ovoce a zeleniny.

U cen živočišných produktů přetrvával v prvním čtvrtletí 2007 meziroční pokles cen (o 3,3 % v březnu), který nevybočil z rámce předchozích čtvrtletí roku 2006, což je patrné z Grafu III.52. Tento pokles se nadále dotýkal většiny hlavních produktů živočišné výroby. Příčiny převážně klesajících cen živočišných produktů zůstávají stejné jako v předchozích čtvrtletích. Především to bylo přetrvávající meziroční zhodnocení kurzu koruny, klesající ceny v některých zemích EU a zvyšování dovozu těchto komodit z členských zemí EU.

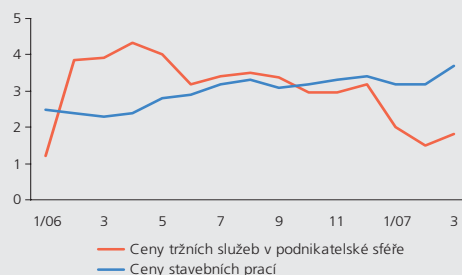
Ostatní cenové okruhy produkční sféry

Meziroční růst cen stavebních prací v závěru prvního čtvrtletí 2007 zrychlil (na 3,7 % v březnu) a navázal tak na pozvolný růstový trend patrný od druhého čtvrtletí 2006. Příčinu lze vidět zejména v přetrvávající vysoké úrovni poptávky po stavebních pracích, kterou indikoval rychlý reálný růst objemu stavebních prací v roce 2006 i v prvních dvou měsících roku 2007 (blíže viz část III.5 Poptávka a nabídka). Zrychlil také meziroční cenový růst vstupů do stavební výroby, jehož dynamika byla i v prvním čtvrtletí vyšší než u stavebních prací (v březnu 4,7 %).

Cenový růst tržních služeb v podnikatelské sféře naopak v prvním čtvrtletí 2007 zřetelně zpomalil a v březnu dosáhl 1,8 % (Graf III.53). Na tomto vývoji se nejvíce podílelo meziroční zmírnění tempa růstu cen v oblasti nemovitostí, pronájmu a ostatních podnikatelských služeb (ze 4,7 % v prosinci 2006 na 2,8 % v březnu)⁵² a také v peněžnictví. Naopak v nákladní dopravě a skladování cenový růst zrychlil, zejména v silniční nákladní dopravě (na 2,5 % v březnu). Nejrychleji však nadále rostly ceny v relativně méně významné skupině ostatních služeb zahrnující tzv. stočné, jejichž tempo růstu se v prvním čtvrtletí udržovalo na úrovni 5,5 %.

GRAF III.53

Růst cen stavebních prací v prvním čtvrtletí 2007 zrychlil, zatímco růst cen tržních služeb zpomalil
(meziroční změny v %)



⁵² V této skupině nejrychleji rostly ceny za reklamní služby (v prvním čtvrtletí 2007 meziročně o 3,4 %) a v oblasti architektonického a inženýrského poradenství (o 4,8 %).

IV.1 VNĚJŠÍ PŘEDPOKLADY PROGNÓZY

Očekávaný vývoj vnějšího prostředí je jedním ze základních předpokladů prognózy. Pro tento účel ČNB standardně využívá publikaci Consensus Forecasts, shrnující předpovědi řady zahraničních analytických týmů, a tržní výhledy. Aktuální prognóza je založena na březnových datech Consensus Forecasts a na tržních informacích platných v den jejího zjišťování. Vývoj ekonomik hlavních obchodních partnerů ČR je aproximován efektivním 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 a k mírně vyšším úrokovým sazbám. Naopak se snížily očekávané ceny energetických produktů, což se odrazilo i v poklesu očekávané zahraniční inflace.

Nový referenční scénář předpokládá v letošním roce růst efektivního ukazatele spotřebitelských cen eurozóny ve výši 1,8 %. Oproti lednové prognóze se jedná o posun směrem dolů, jehož hlavním důvodem je přehodnocení inflačních dopadů změny sazby DPH v SRN. Očekávaný růst cen pro rok 2008 zůstává zachován na úrovni 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 dubnové prognózy předpokládá zpomalení růstu z 2,1 % v roce 2007 na 1,9 % v roce 2008. V důsledku příznivého vývoje ekonomik eurozóny v roce 2006 analytici znovu výrazně přehodnotili svůj výhled hospodářského růstu, a to jak pro rok letošní, tak i pro rok 2008. V obou letech by ekonomický růst eurozóny v efektivním vyjádření měl dosáhnout 2,2 % (Tab. IV.1).

Cena ropy v dosavadním průběhu roku postupně narůstala z nízkých hodnot v lednu. Tento nárůst byl však nižší, než trh očekával v době tvorby lednové prognózy. Nový tržní výhled budoucích cen ropy se proto posunul směrem dolů, když se očekává mírný nárůst cen z průměrné hodnoty 58,1 USD/barel v prvním čtvrtletí 2007 na 64 USD/barel ke konci letošního roku a na hranici 66 USD/barel ke konci roku 2008. Podobně by se měly vyvíjet ceny benzínu z trhů ARA, které se sezonními výkyvy vzrostou až na úroveň 660 USD/t v létě 2008.

Pokles poptávky na trhu rezidenčního bydlení ve Spojených státech přispěl k dalšímu oslabení kurzu dolaru. Březnový Consensus Forecasts mírně přehodnotil očekávání budoucího vývoje kurzu USD/EUR směrem k slabšímu dolaru, a to zejména v delším horizontu. V letech 2007 a 2008 by kurz dolaru měl být zhruba stabilní okolo úrovně 1,31 USD/EUR s mírnou tendencí k posílení. Trajektorie implikovaných jednoletých sazeb EURIBOR se posunula mírně vzhůru v důsledku vyššího ekonomického růstu v zemích eurozóny. Průměrná roční sazba by v letošním roce měla činit 4,1 % a v roce 2008 4,0 %.

IV.2 VNITŘNÍ PŘEDPOKLADY PROGNÓZY

Vedle předpokladů o zahraničním ekonomickém vývoji je významným vstupem prognózy i předpoklad o působení domácí fiskální politiky. Dubnová prognóza přehodnotila odhad vývoje deficitu veřejných financí v letech 2007 a 2008. Důvodem je předběžný výsledek hospodaření v roce 2006, podle kterého schodek vládního sektoru v metodice ESA 95 dosáhl výše 2,9 % HDP, zatímco lednová prognóza předpokládala pro rok 2006 schodek ve výši 3,5 % HDP. Pro roky 2007 a 2008 se odhad deficitu snižuje o 0,5 procentního bodu, tj. na 3,5 % HDP v roce 2007 a na 3,4 % HDP v roce 2008. Na odhad fiskálního impulzu, aproximujícího vliv fiskální politiky na poptávku v ekonomice, však toto přehodnocení nemělo významnější dopad, neboť k úpravám došlo zejména v nepoptávkových položkách příjmů a výdajů

TAB. IV.1

Eurozóna si v letech 2007 a 2008 udrží solidní hospodářský růst

	II/07	III/07	IV/07	I/08	II/08	III/08	IV/08
Cena ropy - Brent (USD/barel)	61,2	63,0	64,2	64,9	65,4	65,7	65,8
Cena benzínu ARA (USD/t)	615,3	608,0	566,0	574,0	658,5	644,9	607,0
HDP eurozóny a)	2,2	2,2	1,9	2,3	2,2	2,1	2,0
Ceny výrobců eurozóny a)	2,1	1,6	1,9	2,0	1,9	1,9	1,9
Spotřebitelské ceny eurozóny a)	1,7	1,8	1,9	1,8	1,6	1,6	1,6
Kurz USD/EUR	1,32	1,32	1,32	1,31	1,31	1,31	1,31
1R EURIBOR (%)	4,1	4,1	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0

a) efektivní ukazatel, mizr. změny v %

veřejných rozpočtů. Odhad fiskálního impulsu v letech 2006 až 2008 proto zůstal téměř nezměněn a charakterizuje působení fiskální politiky v letech 2006 a 2007 jako prorůstové, v roce 2008 jako neutrální až mírně prorůstové. Nadále platí, že na horizontu prognózy není očekáván výraznější dodatečný fiskální stimul z titulu přílivu peněz z fondů Evropské unie. Stejně tak základní scénář prognózy nepočítá s realizací fiskální reformy a se zavedením ekologických daní; dopady těchto plánovaných kroků jsou zachyceny v alternativním scénáři.

Dalším faktorem určujícím vyznění prognózy je předpoklad o rovnovážných hodnotách klíčových makroekonomických veličin, především reálných úrokových sazeb, reálného kurzu, reálných mezd a 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, mezd, kurzu a úrokových sazeb. Tato analýza využívá vzájemných vazeb mezi uvedenými veličinami tak, jak je vnímá predikční model ČNB.

V rámci tvorby dubnové prognózy došlo ke dvěma úpravám predikčního modelu ČNB. V souvislosti s nedávným vyhlášením snížení inflačního cíle od 1. ledna 2010 byl v modelu od prvního čtvrtletí 2010 snížen inflační cíl na 2 % a zároveň byl použit předpoklad, že inflační očekávání se tomuto novému cíli budou postupně přizpůsobovat již v průběhu let 2008 a 2009. Počínaje touto prognózou je také změněn způsob výpočtu reálného kurzu, který se nově počítá pomocí inflace očištěné o vliv změn nepřímých daní, a to jak v tuzemsku, tak v zahraničí. Motivací tohoto očištění je, že tyto daňové změny by neměly mít vliv na vzájemnou konkurenceschopnost ekonomik. Očišťování inflace o daňové dopady se nadále, stejně jako v minulosti, provádí při výpočtu reálných mezd, reálných úrokových sazeb a inflace, na kterou měnová politika reaguje.

V souvislosti s přechodem na nový spotřební koš a v souvislosti s očištěním reálného kurzu o daňové dopady došlo k mírnému snížení odhadu tempa rovnovážné reálné apreciace, a to zejména na horizontu prognózy. Tento odhad se na prognóze pohybuje v intervalu 3,0 – 3,5 % s pozvolna klesající tendencí. V souvislosti se zvýšením výhledu zahraničních úrokových sazeb na pozadí nižší inflace a vyššího ekonomického růstu dále došlo ke zvýšení odhadu zahraniční reálné rovnovážné úrokové sazby. Nezměnila se domácí reálná rovnovážná úroková sazba, která nadále leží mírně pod 1 %. V souvislosti se zveřejněním odhadu růstu HDP ve čtvrtém čtvrtletí 2006 a s revizí údajů za druhé a třetí čtvrtletí roku 2006 se zvýšil odhad aktuálního tempa růstu potenciálního, inflaci nezrychlujícího produktu na úroveň okolo 5,5 %. Přibližně stejným tempem poroste inflaci nezrychlující produkt i na prognóze, v dlouhém období jeho tempo růstu konverguje k úrovni 5 %. Rovnovážné reálné mzdy rostou na horizontu prognózy poněkud pomaleji než inflaci nezrychlující produkt.

Inflační tlaky z reálné ekonomiky jsou v modelu aproximovány tzv. reálnými mezními náklady. Tyto náklady se skládají z nákladů plynoucích ze zvyšujícího se objemu produkce (nazývány mezera výstupu) a ze mzdových nákladů (nazývány mezera reálných mezd). Odhad inflačních tlaků z reálné ekonomiky na minulosti se oproti lednové prognóze nezměnil. Odhad působení reálné ekonomiky jako celku zůstal nezměněn i pro první čtvrtletí 2007, došlo však k mírné úpravě struktury reálných mezních nákladů. Rychlejší než očekávaný růst reálných mezd v důsledku nižší inflace v závěru roku 2006 a na počátku roku 2007 vedl k rychlejšímu uzavření záporné mezery reálných mezd, kladná mezera výstupu je naopak hodnocena jako poněkud méně otevřená. Celkový vliv reálné ekonomiky je tak nadále odhadován jako mírně proinflační, přičemž mezera výstupu v současnosti působí proinflačně a mezera reálných mezd neutrálně.

Proinflační tlaky ze strany objemu produkce, aproximované mezerou výstupu, plynou z rychlého, zhruba 6% růstu HDP v uplynulých dvou letech na pozadí růstu potenciálního produktu v průměrné výši necelých 5 %. Záporná meze výstupu se uzavřela na konci roku 2005 a v roce 2006 se již nacházela v kladných hodnotách. V roce 2006 se výrazně snížil příspěvek čistého vývozu k ekonomickému růstu, významnými zdroji růstu se stala spotřeba domácností a investice. Spotřeba vlády v loňském roce stagnovala, a nepřispívala tak k růstu domácí poptávky.

Opačně, protiinflačním směrem, působily v uplynulých dvou letech tlaky ze strany reálných mezd. Prudký pokles inflace na přelomu letošního a loňského roku však při strnulém vývoji nominálních mezd způsobil nárůst reálných mezd, které se tak přiblížily své rovnovážné hodnotě. Mezera reálných mezd se v prvním čtvrtletí 2007 uzavřela, reálné mzdy tak v současnosti působí na inflaci již neutrálně.

Růst spotřebitelských cen v prvním čtvrtletí 2007 byl v prvních dvou měsících pod lednovou prognózou, v březnu dosáhl takřka prognózané hodnoty. Naplnila se predikce dopadů změn regulovaných cen a dopadů změn daní, nevýznamná byla i odchylka v predikci vývoje cen pohonných hmot. Vyšší než očekávaný byl růst cen potravin, a naopak nižší byla korigovaná inflace bez pohonných hmot. Odchylka v predikci cen potravin souvisí s vyšším než v lednu prognózaným růstem cen zemědělských výrobců. Opačná odchylka v predikci korigované inflace bez pohonných hmot byla způsobena pouze vývojem v lednu a s největší pravděpodobností souvisela se změnou spotřebního koše.

Současné nastavení reálných měnových podmínek, které ovlivňuje budoucí průběh hospodářského cyklu, je hodnoceno v souhrnu jako zhruba neutrální, přičemž blízko neutrálnímu působení jsou obě složky měnových podmínek. Kurzová složka je v průměru za první čtvrtletí 2007 hodnocena jako neutrální až mírně uvolněná, úroková složka jako mírně přísná.

IV.3 VYZNĚNÍ PROGNÓZY

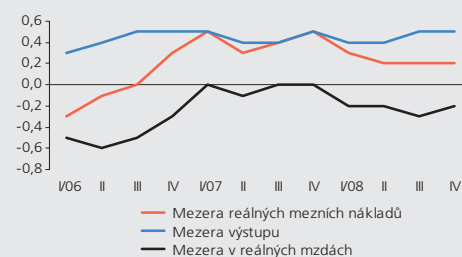
Výše uvedené informace o domácím i zahraničním ekonomickém vývoji získané od sestavení lednové prognózy částečně mění prognózu budoucího vývoje české ekonomiky. Tlaky z reálné ekonomiky – zachycené mezerou reálných mezních nákladů – budou na celé prognóze mírně proinflační (Graf IV.1). V průběhu letošního roku se meze reálných mezních nákladů udrží zhruba na své současné hodnotě, v roce 2008 se její proinflační působení zeslabí.

První složka reálných mezních nákladů – meze výstupu – se bude na celé prognóze pohybovat blízko své současné hodnoty. Působení mezery výstupu zůstane proinflační především z důvodu uvolňujících se měnových podmínek, zejména pak v kurzové složce. K vyššímu ekonomickému růstu v letošním roce přispěje i fiskální politika. Naopak směrem k uzavření mezery výstupu bude nadále působit vliv zahraniční poptávky. Za těchto předpokladů růst reálného HDP v letošním roce dosáhne 5,7 % a v roce 2008 zpomalí na 5,3 % (Graf IV.2).

Z hlediska jednotlivých složek budoucího ekonomického růstu bude hrát nejvýznamnější roli spotřeba domácností. V letošním roce spotřeba domácností poroste tempem 5,6 %. Za vysokou dynamikou spotřeby bude stát zejména vysoké tempo růstu reálných mezd a růst sociálních transferů, plynoucích ze zákonné úpravy výše rodičovského příspěvku a ze změn v systému sociálních dávek. Růst spotřeby bude též podporován pokračujícím růstem zaměstnanosti, i když v menší míře než dříve (Tab. IV.2), a mírně uvolněným působením úrokové složky měnových podmínek. V roce 2008 dojde vlivem dalšího snížení růstu zaměstnanosti a odeznění efektu sociálních transferů z předchozího roku při neutrálním působení úrokové složky

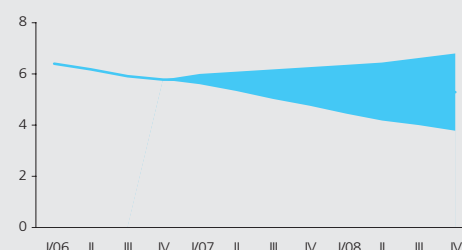
GRAF IV.1

Reálná ekonomika bude na prognóze vytvářet mírně proinflační tlaky (v %)



GRAF IV.2

Růst HDP bude zvolna zpomalovat (meziroční změny v %, sezonně očištěno)



TAB. IV.2
Růst zaměstnanosti bude zvolňovat
(meziroční změny v %)

	2007	2008
Reálný disponibilní důchod domácností	5,7	3,9
Zaměstnanost celkem	0,7	0,1
Míra nezaměstnanosti (v %) ^{a)}	6,4	6,3
Produktivita práce	4,9	5,3
Průměrná nominální mzda	6,7	7,1
Průměrná nominální mzda v podnikatelské sféře	7,1	7,7
Podíl deficitu BÚ na HDP (v %)	-3,6	-3,2
M2	9,8	8,5

a) dle metodiky ILO

TAB. IV.3
Spotřeba domácností bude významně přispívat k ekonomickému růstu
(meziroční změny v %)

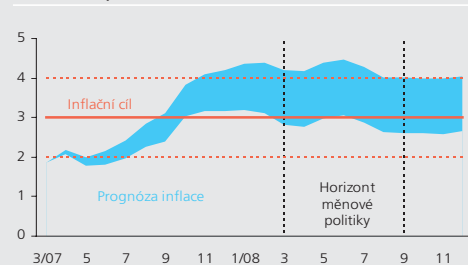
	2007	2008
HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT	5,7	5,3
Spotřeba domácností	5,6	4,1
Spotřeba vlády	1,0	0,9
Hrubá tvorba fixního kapitálu	7,9	7,9
Dovoz zboží a služeb	12,1	12,7
Vývoz zboží a služeb	12,7	13,2
Čistý vývoz zboží a služeb (v mld. Kč, ve stálých cenách)	-33,2	-23,1

TAB. IV.4
Vývoj spotřebitelských cen bude výrazně ovlivněn administrativními vlivy
(meziroční změny v %)

	II/07	III/07	IV/07	I/08	II/08	III/08	IV/08
SPOTŘEBITELSKÉ CENY	2,0	2,5	3,6	3,7	3,6	3,4	3,3
z toho:							
regulované ceny	3,9	4,1	5,4	5,1	4,7	4,4	4,4
změny nepřímých daní ^{a)}	0,3	0,9	1,1	0,9	0,9	0,6	0,4
ceny potravin ^{b)}	3,1	1,5	1,9	1,4	1,1	1,3	1,6
ceny pohonných hmot (PH) ^{b)}	-6,2	-8,8	1,4	7,5	4,1	5,8	6,5
korigovaná inflace bez PH ^{b)}	0,8	1,5	1,9	2,4	2,7	2,8	2,8

a) příspěvek v procentních bodech
b) beze změn nepřímých daní

GRAF IV.3
Prognóza inflace se na horizontu měnové politiky nachází v horní polovině tolerančního pásma inflačního cíle
(meziroční změny CPI v %)



měnových podmínek ke zpomalení dynamiky reálných spotřebitelských výdajů na úroveň zhruba 4 %.

Dalším významným zdrojem ekonomického růstu bude růst hrubé tvorby fixního kapitálu (Tab. IV.3). Soukromá investiční aktivita bude nadále podporována především pokračujícím růstem zahraniční poptávky a přílivem přímých zahraničních investic, k jejímu růstu bude i nadále přispívat uvolněné působení reálných měnových podmínek. V letech 2007 a 2008 tak hrubá tvorba fixního kapitálu poroste zhruba 8 % tempem.

Prognóza nadále předpokládá trendový růst exportní výkonnosti spojený s přílivem přímých zahraničních investic a souvisejícími změnami na nabídkové straně ekonomiky. Mírně uvolněnější působení reálného kurzu a optimističtější výhled zahraniční poptávky vede ve srovnání s lednovou prognózou ke zvýšení tempa růstu reálného vývozu. V letech 2007 i 2008 tak tempo růstu reálného vývozu dosáhne hodnot okolo 13 %. Růst reálného dovozu bude v průběhu těchto let jen mírně zaostávat za dynamikou vývozu. Relativně robustní růst domácí poptávky spolu s vysokou dovozní náročností vývozu povede k meziročnímu růstu reálného dovozu o zhruba 12 % v roce 2007 a o necelých 13 % v roce 2008.

Druhá složka mezery reálných mezních nákladů – meze reálných mezd – bude v letošním roce působit na inflaci zhruba neutrálně, v roce 2008 se její působení stane mírně protiinflačním. Za tímto vývojem bude stát zrychlující inflace, která při relativně strnulém růstu nominálních mezd povede ke snížení růstu reálných mezd. Prognóza očekává růst průměrné nominální mzdy v podnikatelské sféře v roce 2007 ve výši 7,1 % a v roce 2008 ve výši 7,7 %.

Ve zbytku roku 2007 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. Tento dlouhodobý vliv začne převažovat v průběhu roku 2008 a obnoví se trend mírného nominálního posilování kurzu.

Dubnová prognóza inflace se nachází oproti lednové prognóze mírně výše po většinu svého horizontu. Toto přehodnocení odráží souběh mírně proinflačních signálů přicházejících v posledním čtvrtletí z domácí i zahraniční ekonomiky a z indikátorů budoucí inflace. Za přehodnocením výhledu stojí v nejbližších čtvrtletích zejména vyšší prognóza dovozních cen a v delším období vyšší inflační tlaky z reálné ekonomiky. Za horizontem měnové politiky se inflační očekávání snižují pod vlivem nového inflačního cíle a prognóza inflace se posouvá pod úroveň předpokládanou v lednu. V letošním roce bude zrychlení inflace taženo korigovanou inflací bez pohonných hmot a změnami nepřímých daní na cigarety (Tab. IV.4). Ke konci roku 2007 by celková inflace měla dosáhnout 3,7 %. V prvním pololetí roku 2008 se inflace udrží zhruba na této úrovni, ve druhém pololetí by měla v souvislosti s odezníváním dopadů změn nepřímých daní a s nižšími inflačními očekáváními klesnout směrem ke 3 %. Ke konci roku 2008 by tak celková inflace měla činit 3,3 %. V horizontu měnové politiky, tj. ve druhém a třetím čtvrtletí roku 2008, se inflace bude pohybovat v horní polovině tolerančního pásma pro inflační cíl (Graf IV.3).

Vývoj inflace bude v následujících letech významně ovlivněn růstem regulovaných cen a dopady daňových změn, plynoucích z potřeby harmonizace spotřebních daní na tabákové výrobky s pravidly EU. Průměrný příspěvek těchto administrativních vlivů k meziroční inflaci dosáhne v horizontu měnové politiky 1,5 procentního bodu. Na primární dopady změn nepřímých daní, jejichž vliv je na horizontu měnové politiky výrazný, je standardně aplikován institut výjimek (blíže viz Box 3: Uplatňování výjimek z plnění inflačního cíle na úpravy nepřímých daní). Po očistění o tyto

vliv se inflace, na kterou měnová politika reaguje, v horizontu měnové politiky pohybuje mírně pod inflačním cílem.

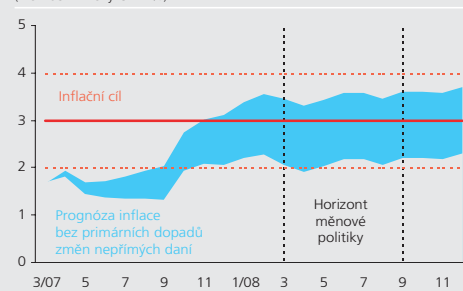
S makroekonomickou prognózou a jejími předpoklady je konzistentní postupný růst nominálních úrokových sazeb na celém horizontu prognózy.

Nejistoty a rizika spojená se základním scénářem prognózy identifikovaná při jeho přípravě jsou vnímána jako zhruba vyvážená. Odlišný vývoj od základního scénáře by však nastal při provedení fiskální reformy vlády a zavedení ekologických daní od 1. 1. 2008. Na základě informací o připravované reformě dostupných v polovině dubna 2007 byla proto vypracována alternativa kvantifikující její potenciální dopady do prognózy inflace a dalších relevantních veličin.

Pokud by došlo k realizaci reformních kroků vlády, zvýšení 5% sazby DPH na 9 % a zavedení ekologických daní by dočasně urychlilo inflaci zhruba o 1 procentní bod. Tento odhad počítá se zhruba 80% promítnutím vyšší sazby DPH do cen pro zákazníky. Zároveň by se začala mírně zvyšovat inflační očekávání, tento vliv by však byl tlumen pomalejším růstem domácí poptávky v důsledku snižování schodku veřejných rozpočtů. Výhled inflace očištěný o primární dopady změn nepřímých daní by se tudíž změnil jen nevýrazně a reakce měnové politiky by mohla být jen mírná.

GRAF IV.4

Prognóza inflace bez primárních dopadů změn nepřímých daní leží na horizontu měnové politiky v dolní polovině tolerančního pásma inflačního cíle
(meziroční změny CPI v %)



BOX 3

Uplatňování výjimek z plnění inflačního cíle na úpravy nepřímých daní

V rámci uplatňování strategie flexibilního cílování inflace chápe ČNB svůj inflační cíl jako střednědobý, od něhož se skutečná inflace může přechodně odchýlit. Pokud na ekonomiku dopadne výrazný exogenní šok a odchýlí prognózovanou inflaci od cíle, ČNB na primární dopady tohoto šoku nemusí reagovat. Může využít výjimky ze svého závazku splnit inflační cíl a akceptovat takto způsobené odchýlení prognózy a následně skutečné inflace od cíle.

Důvodem pro používání institutu výjimek z plnění inflačního cíle je zejména fakt, že ČNB při plnění inflačního cíle bere v úvahu i vliv měnové politiky na stabilitu ekonomiky. Důsledná eliminace odchylky skutečné inflace od inflačního cíle změnou měnověpolitických sazeb by zejména při krátkodobých šocích a šocích na nabídkové straně ekonomiky mohla vést k nežádoucímu rozkolísání ekonomiky.⁵³

Výrazné změny výše a struktury sazeb nepřímých daní jsou specifickým typem exogenních šoků. Od doby přechodu k cílování celkové inflace jsou proto skokové úpravy nepřímých daní součástí okruhu případů, které mohou vést k uplatnění výjimky z plnění inflačního cíle. Členství ČR v Evropské unii s sebou přineslo harmonizační úpravy nepřímých daní před samotným vstupem, v současné době probíhá postupná harmonizace spotřebních daní na tabákové výrobky.⁵⁴ Jednotlivé kroky harmonizačních úprav jsou dopředu avizovány a prognóza ČNB s nimi počítá. Prognózy inflace tak obsahují relativně

⁵³ Princip stabilizace ekonomiky je zabudován i v reakční funkci jádrového predikčního modelu ČNB. Pokud je však šok očekávaný, je optimální uplatnit výjimku a přizpůsobit sílu reakce konkrétnímu šoku, neboť modelová reakční funkce zachycuje průměrnou reakci na všechny typy šoků.

⁵⁴ Vedle vlivu členství v EU byly a pravděpodobně i budou některé změny nepřímých daní vyvolány i jen čistě domácími potřebami fiskální politiky státu.

velký vliv změn nepřímých daní. Aby ČNB vyloučila reakci na primární dopad těchto změn,⁵⁵ využívá institut výjimek z plnění inflačního cíle. V praxi od prognózy z července 2003, kdy byl vliv daní poprvé významný, je primární dopad z celkové inflace odečítán a ČNB reaguje na odchylku takto očištěné inflace (inflace bez primárních dopadů změn nepřímých daní) od cíle, resp. se orientuje na splnění inflačního cíle pro takto očištěnou inflaci.

Podle dubnové prognózy přispívají primární dopady změn nepřímých daní na cigarety v průměru přibližně 0,7 procentního bodu k celkové inflaci v horizontu měnové politiky. Uplatnění výjimky na tyto primární dopady znamená, že ČNB umožní růst celkové inflace do horní poloviny tolerančního pásma pro inflační cíl v horizontu měnové politiky. Pokud by neuplatnila výjimku, implikované měnověpolitické sazby pro příští čtvrtletí by byly vyšší zhruba o 0,3 procentního bodu.

Stejně tak by ČNB uplatňovala výjimku i v případě realizace navrhované fiskální reformy, která obsahuje zvýšení snížené sazby DPH z 5 na 9 %, a zavedení ekologických daní (viz alternativní scénář dubnové prognózy). Inflace by se v tomto případě v horizontu měnové politiky pohybovala nad inflačním cílem.

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 i nadále pohybovala mírně nad cílem ČNB ve výši 3 %. Analytici předpokládají, že k hlavním faktorům inflačního vývoje budou patřit poplatkové inflační tlaky a administrativní úpravy cen (spotřební daně na tabákové výrobky, deregulace nájemného, elektrická energie, teplo, vodné a stočné). Nejvýraznějším protiinflačním faktorem zůstává kurz koruny, i když jeho působení by mělo být slabší než v minulosti. Inflační očekávání podniků se nezměnila a nadále odpovídala inflačnímu cíli. U domácností došlo k nepatrnému nárůstu očekávaných hodnot inflace. Jejich očekávání se stále pohybují poměrně vysoko nad inflačním cílem.

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

Hodnoty budoucích úrokových sazeb očekávané finančními analytiky se v průběhu prvního čtvrtletí téměř nezměnily, a to ve všech sledovaných splatnostech. Trajektorie úrokových sazeb, která je konzistentní s výše popsanou prognózou ČNB, se v nejbližším období pohybovala na mírně vyšší hladině v porovnání s očekáváním analytiků finančního trhu. V delším horizontu se tato trajektorie pohybovala na vyšší hladině.

Tab. IV.5

Inflační očekávání v ročním horizontu se pohybovala nad cílem ČNB
(v %)

	3/06	12/06	1/07	2/07	3/07
SPOTŘEBITELSKÉ CENY					
horizont 1R:					
finanční trh	2,5	3,3	3,1	3,0	3,2
podniky	2,7	3,0			3,0
domácnosti	4,1	4,9			5,0
horizont 3R:					
finanční trh	2,4	2,7	2,6	2,6	2,5
podniky	2,9	2,9			3,1
domácnosti	6,2	6,5			6,8
1R PRIBOR					
horizont 1R:					
finanční trh	2,8	3,4	3,3	3,3	3,4

⁵⁵ Primární a sekundární dopady změn nepřímých daní byly definovány v boxu Nepřímé daně a prognóza inflace ve Zprávě o inflaci z července 2003.

NOVÝ INFLAČNÍ CÍL ČNB A ZMĚNY V KOMUNIKACI MĚNOVÉ POLITIKY

Bankovní rada 8. března 2007 schválila nový inflační cíl ČNB, snížení počtu měnověpolitických zasedání bankovní rady a několik změn v komunikaci měnové politiky.

S platností od ledna 2010 vyhláší ČNB nový inflační cíl jako meziroční přírůstek indexu spotřebitelských cen ve výši 2 % (s tolerančním pásmem ± 1 %).

Počínaje rokem 2008 bude ČNB nově zveřejňovat:

- trajektorii sazeb konzistentní s prognózou v číselné podobě, formou tzv. vějířového grafu,
- jmenovité hlasování členů bankovní rady o změně úrokových sazeb.

V roce 2008 přejde ČNB od dosavadní měsíční frekvence pravidelných měnověpolitických jednání bankovní rady k osmi zasedáním za rok.

Inflační cíl ČNB od ledna 2010

Stávající cíl České národní banky (ČNB) ve výši 3 % byl vyhlášen v březnu 2004 a platí od ledna 2006. Byl stanoven mírně nad úrovní cenové stability, kterou ECB deklarovala pro eurozónu, i nad úrovní inflačních cílů většiny centrálních bank ve vyspělých zemích (obvykle 2,0 či 2,5 %). Svou výší tak inflační cíl zohledňoval některé specifické potřeby transformující se ekonomiky konvergující k vyspělým zemím. Při jeho vyhlášení ČNB oznámila, že tento cíl bude v platnosti až do přistoupení ČR k eurozóně, kdy realizace měnové politiky přejde na Evropskou centrální banku (ECB).

Odsunutí termínu přijetí eura za původně uvažovaný horizont roku 2010, k němuž došlo koncem minulého roku, však vytváří dlouhodobější perspektivu pro fungování režimu cílování inflace v České republice. To otvírá prostor úvahám, zda stávající nastavení inflačního cíle ideálně odpovídá chápání cenové stability a očekávanému vývoji české ekonomiky i po roce 2010.

Lze předpokládat, že se bude i nadále postupně zpomalovat proces rovnovážného reálného posilování kurzu koruny s tím, jak budou odeznívat některé jeho faktory. Do roku 2010 by měl již být ukončen proces deregulace většiny cen i harmonizace nepřímých daní, takže na vyšší inflaci v České republice nebudou výrazně tláčit tyto administrativní vlivy. Oproti dosavadnímu vývoji se zřejmě zpomalí též zlepšování směnných relací a změny ve struktuře relativních cen, které k reálnému posilování koruny rovněž přispívají. S tím bude postupně odeznívat potřeba ponechat otevřený kladný inflační diferenciál jako jeden z kanálů dotahování české cenové hladiny na úroveň vyspělých zemí. Dosavadní vývoj navíc potvrzuje, že česká ekonomika je schopna dosahovat vysokých temp růstu při udržení nízké míry inflace a mírném trendu posilování nominálního kurzu koruny. Ceny obchodovatelných statků vykazují pružnost směrem dolů, díky souběhu umírněného mzdového vývoje a vysokého růstu produktivity práce v průmyslu. Ke změně struktury relativních cen, obvyklé pro konvergující ekonomiky, tak může bez problému docházet i při nízké celkové inflaci.

S postupným ustálením struktury spotřeby i ukončením hlavních „transformačních“ změn v kvalitě spotřebitelských statků lze zároveň předpokládat, že se postupně sníží rozsah statistického nadhodnocení při měření inflace. K nižší měřené inflaci by mělo přispět i to, že v novém spotřebitelském koši používaném od ledna letošního roku došlo ke zvýšení váhy obchodovatelných neregulovaných statků – tedy zboží s dlouhodobě jen pomalu rostoucími či dokonce klesajícími cenami v České republice i na světových trzích.

Inflační očekávání účastníků finančního trhu jsou ukotvena na nízkých úrovních a v tříletém horizontu se pohybují mírně pod stávajícím cílem ČNB. V této situaci je vhodné posunout cíl inflace na nižší úroveň odpovídající praxi vyspělých zemí. Režim cílování inflace si vybudoval dostatečnou kredibilitu na to, aby nový cíl účinně ukotvil inflační očekávání, což usnadní jeho dosažení. ČNB umožní postupné snižování inflace na úroveň nového inflačního cíle s dostatečným předstihem zhruba jednoho roku, aby se k datu platnosti nového cíle nacházela v jeho blízkosti. Provedené analýzy naznačují, že snížení cíle s dostatečným předstihem bude mít velmi nízké reálné ekonomické náklady a nevyžaduje v nejbližším období vyšší úroveň nominálních úrokových sazeb, v delším období budou naopak nominální sazby v průměru nižší díky nižší cílované inflaci.

Po zvážení všech výše uvedených skutečností vyhláší ČNB nový inflační cíl platný od ledna 2010 jako meziroční přírůstek indexu spotřebitelských cen ve výši 2 %. ČNB bude stejně jako doposud usilovat o to, aby se skutečná hodnota inflace nelišila od cíle o více než jeden procentní bod na obě strany.

ČNB i nadále chápe své inflační cíle jako střednědobé, od nichž se skutečná inflace může přechodně odchýlit v důsledku exogenních šoků. Jedním z takových šoků jsou úpravy nepřímých daní, na jejichž primární dopady měnová politika standardně nereaguje a soustředí se pouze na jejich sekundární dopady.

Zveřejňování trajektorie úrokových sazeb konzistentní s prognózou

Jedním z klíčových materiálů pro rozhodování měnové politiky je pravidelná makroekonomická prognóza ČNB. Tu sestavuje Sekce měnová a statistiky ČNB po konzultacích s bankovní radou a její vyznění je podrobně popisováno ve Zprávě o inflaci. Prognóza ČNB je postavena na předpokladu aktivní role centrální banky, která změnami úrokových sazeb směřuje inflaci do inflačního cíle. Do současnosti byla tato část prognózy, tzv. trajektorie úrokových sazeb konzistentní s prognózou, popisována pouze verbálně, a nikoliv číselně.

Počínaje rokem 2008 bude ČNB zveřejňovat trajektorii sazeb konzistentní s prognózou v číselné podobě, formou tzv. vějířového grafu. Tento krok dále posílí transparentnost prognózy ČNB a měnověpolitických úvah bankovní rady a umožní vnějším pozorovatelům lépe porozumět prognóze inflace i měnové politice ČNB.

V žádném případě však nebude možno tuto trajektorii chápat jako závazek ČNB ohledně budoucího vývoje sazeb. Příchod nových informací od zpracování prognózy či odlišné vnímání ekonomického vývoje členy bankovní rady, než jaký je nastíněn v prognóze Sekce měnové a statistiky, způsobují, že se skutečný vývoj úrokových sazeb může odchýlit od prognózované trajektorie. Tuto nejistotu budoucího vývoje úrokových sazeb bude, stejně jako u prognózy dalších hlavních veličin, ilustrovat vějířový graf.

Zveřejňování jmenovitého hlasování členů bankovní rady

ČNB od samého počátku cílování inflace postupně zvyšuje míru transparence a odpovědnosti související s měnověpolitickým rozhodováním bankovní rady. Od roku 1998 jsou na webových stránkách ČNB a ve Zprávě o inflaci zveřejňovány tzv. „minutes“, tj. zápisy z měnověpolitických zasedání bankovní rady. Ty byly od poloviny roku 2000 doplněny o zveřejněný poměr hlasů a již více než rok je tento poměr hlasů zveřejňován také bezprostředně po měnověpolitickém zasedání na tiskové konferenci. Dle rozhodnutí bankovní rady z roku 2001 budou se zpožděním šesti let rovněž publikovány Situační zprávy o hospodářském a měnovém vývoji, sloužící jako

hlavní podklad pro měnověpolitické diskuze bankovní rady, spolu s úplným zápisem těchto diskuzí. Ke zveřejnění první sady těchto dokumentů dojde v lednu 2008.

Další posun k prohloubení transparency při provádění měnové politiky bude znamenat zveřejňování jmenovitého hlasování členů bankovní rady o změně úrokových sazeb, a to od počátku roku 2008. Tento krok, který následuje vzor některých zahraničních centrálních bank, umožní odborné i laické veřejnosti lépe identifikovat stanoviska jednotlivých členů bankovní rady, a lépe tak porozumět rozhodování bankovní rady jako celku. Členům bankovní rady poskytne tento krok větší volnost při veřejném vyjadřování svých postojů. Zvýšení individuální odpovědnosti členů bankovní rady za své vlastní hlasování bude doplněním principu většinového rozhodování na úrovni bankovní rady. Toto kolektivní rozhodování bude i nadále odrážet přirozenou různorodost odborných názorů členů bankovní rady v pohledu na ekonomický a měnový vývoj.

Snížení počtu pravidelných měnověpolitických zasedání na osm za rok

Česká ekonomika se v posledních letech stabilizovala v blízkosti svého rovnovážného vývoje. Rovněž inflace se ustálila na nízkých hodnotách a inflační očekávání jsou pevně ukotvena. Situace tudíž nevyžaduje tak časté změny v nastavení úrokových sazeb jako v počátečních fázích cílování inflace. **ČNB proto od roku 2008 přejde od dosavadní měsíční frekvence pravidelných měnověpolitických jednání bankovní rady k osmi zasedáním za rok.** Podobný systém aplikuje řada významných centrálních bank ve světě.

ČNB si i nadále ponechává právo rozhodnout o měnověpolitických otázkách mimo rámec pravidelných měnověpolitických jednání. Stejně jako doposud ho však bude využívat jen ve výjimečných případech.

Načasování pravidelných měnověpolitických jednání bude upraveno tak, aby optimálně odráželo harmonogram zveřejňování klíčových makroekonomických ukazatelů a vstupů do prognózy ČNB. Konkrétní harmonogram měnověpolitických jednání na rok 2008 zveřejní ČNB na podzim letošního roku.

ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 1. BŘEZNA 2007

Přítomni:

guvernér Z. Tůma, viceguvernér L. Niedermayer, viceguvernér M. Singer, vrchní ředitel M. Hampl, vrchní ředitel R. Holman, vrchní ředitel P. Řežábek, vrchní ředitel V. Tomšík

Jednání bankovní rady bylo zahájeno prezentací únorové situační zprávy shrnující nově dostupné ekonomické údaje a z nich vyplývající rizika lednové prognózy. Proinflačním směrem bilanci rizik vychyluje především vývoj nominálního kurzu koruny spolu se souhrnným vlivem nových dat o očekávaném vývoji ekonomické aktivity a úrokových sazeb v eurozóně. Protiinflačním směrem naopak působí nižší než prognózou očekávaný vývoj cen ropy a nová data o vývoji inflace v ČR v lednu 2007. K největší odchylce směrem dolů od lednové prognózy došlo u korigované inflace bez pohonných hmot. Hodnocení protiinflačního efektu lednové inflace je však zatíženo změnou struktury spotřebitelského koše. Bez této změny by lednový vývoj inflace patrně vykázal jen velmi malou odchylku od prognózy.

Většina bankovní rady se shodla na celkovém hodnocení rizik lednové prognózy jako vyrovnaných. Zazněl však i názor, že rizika jsou celkově vychýlena mírně proinflačním směrem. Bylo konstatováno, že specifickým rizikem prognózy je nižší lednová inflace související se změnou spotřebitelského koše. Zazněl názor, že inflaci vypočtenou na základě nové struktury spotřebitelského koše není možné automaticky považovat za riziko prognózy, neboť ta byla sestavena s použitím jiné struktury spotřebitelského koše. Nová struktura spotřebitelského koše potom může znamenat dlouhodobě nižší naměřenou inflaci. Na druhou stranu však bylo uvedeno, že nižší než očekávaná inflace, byť v důsledku změny struktury koše, je protiinflačním rizikem prognózy, respektive je rizikem neplnění inflačního cíle. Změna struktury spotřebitelského koše jen dočasně snižuje statistickou výchylku vznikající nutně při měření inflace na stálých váhách spotřebitelského koše. V této souvislosti bylo také zmíněno, že měnová politika by za jinak nezměněných okolností měla na nižší inflaci reagovat. Panovala však shoda na potřebě delšího časového období pro správné vyhodnocení vlivu změny spotřebitelského koše na vývoj inflace.

Za proinflační riziko byl označen vývoj nominálního kurzu, jehož dosavadní hodnota za první čtvrtletí je slabší ve srovnání s předpokladem prognózy. Bylo však konstatováno, že vzhledem k volatilitě nominálního kurzu je třeba toto riziko hodnotit zdrženlivě. Současně bylo zdůrazněno, že očekávání finančních trhů jdou i nadále apreciačním směrem. V této souvislosti byly také diskutovány důvody pozorovaného oslabení nominálního kurzu.

Jako další proinflační rizika byl zmíněn očekávaný vývoj v zahraničí, kde proinflačním směrem působí zejména růst úrokových sazeb v eurozóně, který vede k rozšíření negativního úrokového diferenciálu, a dále pak také zvýšení očekávaného ekonomického růstu. V kontextu hodnocení zahraničního vývoje zaznělo, že vyšší ekonomický růst společně s nižší očekávanou inflací indikuje spíše zrychlení růstu potenciálního produktu bez potřeby zpřísnovat měnovou politiku. Za možné střednědobé proinflační riziko byl také označen zrychlující růst peněžní zásoby. Na druhou stranu však bylo uvedeno, že dochází ke zpomalování růstu spotřebitelských úvěrů.

Jako možné protiinflační riziko byl, mimo již zmíněný vývoj inflace v lednu, označen nižší než prognózou očekávaný vývoj cen ropy, ropných produktů a obecně inflace v zahraničí. Zazněl také názor, že pozorované zlepšování směnných relací se může odrazit na zhoršení vývoje čistého exportu ve stálých cenách a tímto způsobem také na očekávaném růstu HDP.

Na závěr svého jednání rozhodla bankovní rada ČNB jednomyslně ponechat limitní úrokovou sazbu pro dvou-
týdenní repo operace na stávající úrovni 2,50 %.

ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 29. BŘEZNA 2007

Přítomni:

guvernér Z. Tůma, viceguvernér L. Niedermayer, viceguvernér M. Singer, vrchní ředitel M. Hampl, vrchní ředitel P. Řežábek, vrchní ředitel V. Tomšík

Březnové jednání bankovní rady bylo zahájeno prezentací situační zprávy. Ta byla zaměřena především na rekapitulaci lednové prognózy a na vyhodnocení jejích rizik. Celkově byla rizika lednové prognózy hodnocena jako vyrovnaná. Aktuální údaje o inflaci, které byly nižší, než předpokládala prognóza, byly zařazeny mezi mírná protiinflační rizika. Svou roli sehrála nová definice spotřebního koše a nižší než očekávaná inflace v řadě segmentů. Pouze ceny potravin rostly v porovnání s předpoklady prognózy rychleji. Ekonomický růst byl v souladu s prognózou. Výraznější růst vykazovala soukromá spotřeba, nižší růst investice a nižší byl též příspěvek čistého vývozu k růstu. Vnější prostředí bylo hodnoceno jako příznivé. Vyšší očekávání růstu eurozóny a vývoje úrokových sazeb v eurozóně byla prezentována jako mírné inflační riziko. Bankovní rada byla informována, že významnou nejistotou připravované dubnové prognózy je budoucí fiskální vývoj.

Bankovní rada po prezentaci přistoupila k diskuzi nově dostupných informací a rizik lednové prognózy. Bankovní rada se shodovala, že rizika prognózy jsou vyrovnaná a že neexistují silné argumenty pro zvýšení ani snížení sazeb. Březnová situační zpráva v tomto směru vedla k velmi podobnému pohledu na ekonomický vývoj jako únorová. Bankovní rada se dále věnovala diskuzi inflačních a protiinflačních rizik.

Mezi mírnými inflačními riziky byl zmíněn rostoucí podíl spotřeby domácností na HDP. Bankovní rada se shodovala v tom, že růst tažený spotřebou může mít jiné dopady do inflace než růst tažený čistým vývozem a investicemi. Zazněly názory, že optimističtější pohled na růst eurozóny a očekávání dalšího zvyšování sazeb ECB patří – spolu s implikacemi pro domácí kurzový vývoj – mezi mírná inflační rizika. Zároveň ale také bylo několikrát řečeno, že růst v eurozóně může být v souladu s jejím potenciálním, neinflačním růstem a že řada dalších faktorů, například nižší než očekávaná cena ropy, hovoří pro to, aby vnější prostředí jako inflační riziko vnímáno nebylo. Bylo řečeno, že akcelerace růstu některých nákladových indexů by mohla být také hodnocena jako mírné inflační riziko. Dále zazněl názor, že domácí inflace je ve srovnání se zahraničím více volatilní, a proto je třeba se vyhnout rychlým reakcím měnové politiky na výchyly inflace od prognózy v obou směrech.

Mezi mírně protiinflační rizika bylo bankovní radou zařazeno především pozorované neúplné promítání nákladových šoků do inflace. Opakovaně bylo řečeno, že deregulace nájemného se nemusí promítnout do inflace v takové výši, s jakou pracovaly předpoklady lednové prognózy. Zazněly také názory, že ani zvyšování nepřímých daní nemusí ovlivnit spotřebitelské ceny v plném rozsahu. Členové bankovní rady poukazovali v tomto kontextu na zkušenosti jiných zemí, například Německa, a také na historickou zkušenost České republiky s neúplnými dopady nákladových šoků do inflace. Bylo také řečeno, že ani akcelerace růstu nákladových indexů se v minulosti do české inflace nepromítla vždy plně. Během diskuze o protiinflačních rizicích bylo také konstatováno, že mírný pokles inflačních očekávání v horizontu roku 2010 již může odrážet na počátku měsíce ohlášenou změnu cíle. Nový cíl může pomoci stabilizovat inflační očekávání na nižší hladině.

Bankovní rada dále diskutovala, jaké signály pro vývoj inflace vysílá trh práce. Bylo řečeno, že snížení nezaměstnanosti a určité indikace z podnikové sféry naznačují, že trh práce nebude schopen snadno akomodovat další ekonomický růst. Nedostatek pracovní síly by proto mohl zvýšit tlaky na inflaci. V této souvislosti zazněly ale také názory, že agregovaná data zatím takovou situaci nenaznačují a že tlak na mzdy není v údajích o mzdách až tak zřejmý. Zaznělo také, že mzdový vývoj přiměřený ekonomické situaci je pro další neinflační růst důležitý.

Bankovní rada se věnovala úvaze o vlivu připravované reformy veřejných rozpočtů na ekonomiku. Došlo ke shodě, že její vliv se může stát jednou z hlavních nejistot dubnové prognózy.

Na závěr svého jednání rozhodla bankovní rada ČNB jednomyslně ponechat limitní úrokovou sazbu pro dvou-týdenní repo operace na stávající úrovni 2,50 %.

ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 26. DUBNA 2007

Přítomni:

guvernér Z. Tůma, viceguvernér L. Niedermayer, viceguvernér M. Singer, vrchní ředitel R. Holman, vrchní ředitel P. Řežábek, vrchní ředitel V. Tomšík

Jednání bankovní rady bylo zahájeno prezentací dubnové situační zprávy a nové prognózy inflace a ekonomického vývoje. Prognóza zohledňuje změny v mezinárodním prostředí, především zlepšující se výhled hospodářského růstu eurozóny, očekávání mírně vyšších sazeb v eurozóně, nižší výhled cen ropy a zahraniční inflace. Česká ekonomika se dle prognózy pohybuje 6 čtvrtletí nad hranicí inflaci nezrychlujícího produktu. Změnila se struktura růstu, ten je tažen spotřebou a investicemi. Růst vývozu a dovozu se sblížil. Vývoj mezd přestal působit protiinflačně. Inflace CPI se v prvním čtvrtletí udržela na nízkých hodnotách, byla mírně pod hodnotami prognózovanými v lednu, také korigovaná inflace zůstává nízká. Kurzová složka měnových podmínek je neutrální až mírně uvolněná, úroková složka je mírně restriktivní vzhledem k nízkým inflačním očekáváním. Měnové podmínky jsou celkově zhruba neutrální.

Růstový výhled je i nadále velmi dobrý, ve srovnání s lednem se prognóza růstu HDP pro roky 2007–2008 zvyšuje o 0,4–0,5 procentního bodu. Tlaky z reálné ekonomiky budou na horizontu prognózy mírně proinflační. Mírně proinflační ve srovnání s lednovou prognózou bude také růst cen potravin a dovozních cen. Prognóza inflace se ve srovnání s lednem pro nejbližší období mírně zvyšuje, na horizontu měnové politiky leží obdobně jako lednová prognóza v horní polovině tolerančního pásma inflačního cíle. Predikce inflace očištěné o primární dopady změn daní, která je pro měnověpolitická rozhodnutí podstatná, se rovněž pro nejbližší období mírně zvyšuje. S makroekonomickou prognózou a jejími předpoklady je konzistentní postupný růst nominálních úrokových sazeb na celém horizontu prognózy.

Bankovní rada navázala na prezentaci dubnové situační zprávy diskuzí nové prognózy. Opakovaně bylo řečeno, že ve srovnání s lednem ukazuje dubnová prognóza kumulaci řady mírných proinflačních faktorů, z nichž žádný sám o sobě není závažným inflačním rizikem, ale jejich kumulace se stává důležitým faktorem rozhodování o sazbách. Zároveň ale opakovaně zaznělo, že ekonomický vývoj v prvním čtvrtletí roku 2007, které bylo charakterizováno netypickými klimatickými podmínkami, nemusí mít dostatečnou vypovídací schopnost k tomu, aby bylo možné rozlišit krátkodobé výkyvy od trendů, a že je tedy příliš brzy hovořit o kumulaci proinflačních faktorů. V této souvislosti byl také vysloven názor, že lednový a dubnový ekonomický výhled se od sebe výrazně neliší. Zaznělo také, že stávající inflace je pod inflačním cílem a že skutečnost, že jde v porovnání s lednem o inflaci měřenou novým indexem, není rozhodující, protože nový index přibližuje strukturu spotřebitelského koše realitě. Bylo také konstatováno, že korigovaná inflace, která především odráží poptávkové tlaky v ekonomice, zůstává nízká.

Bankovní rada se dále věnovala diskuzi výše zmíněných faktorů a hodnocení, do jaké míry je lze označit za proinflační. Bylo řečeno, že externí prostředí – například zvýšení odhadu růstu v eurozóně, ale také poslední údaje o vyšších než v prognóze očekávaných cenách ropy – se může proinflačním faktorem stát. Zaznělo ale také, že údaje o vyšších cenách ropy neodpovídají odhadům některých analytiků, kteří naopak poukazují na zvýšení produkčních kapacit. Bylo také uvedeno, že inflační výhled pro eurozónu je příznivější než v lednu. Bankovní rada dále diskutovala, do jaké míry budou probíhající deregulace nájemného a další administrativní opatření, včetně možných budoucích opatření spojených s připravovanou fiskální reformou, promítnuty do cen. Opakovaně bylo řečeno, že tyto faktory mohou ovlivnit inflační očekávání a následně se promítnout do mzdového a cenového vývoje. Bylo ale také opakovaně poukázáno na to, že toto promítnutí nemusí být významné a že proti tomuto efektu může přes zpomalení spotřeby působit důchodový efekt a také efekt substituční. Bankovní rada se shodovala, že připravovaná reforma se může stát důležitým faktorem pro rozhodování.

Bankovní rada se dále věnovala tempu ekonomického růstu a souvislostem silného růstu s trhem práce. Bankovní rada se shodovala, že ekonomický růst české ekonomiky bude i nadále robustní. Zazněl názor, že odhad růstu prezentovaný v prognóze může být příliš konzervativní vzhledem k tomu, že řada doplňkových indikátorů – jako jsou například tržby v maloobchodě nebo nabídkové indikátory – signalizuje spíše zrychlení růstu v roce 2008 než jeho zpomalení, které signalizuje prognóza. Bylo také řečeno, že dochází k vyššímu využívání výrobních kapacit než v minulých letech. V souvislosti s vysokým tempem růstu bylo opakovaně řečeno, že podstatný pro budoucí inflační vývoj bude nyní vývoj na trhu práce. Několikrát zaznělo, že pokles nezaměstnanosti byl poměrně rychlý a že může signalizovat počátek mzdově-inflačních tlaků. Několikrát ale také zaznělo, že brzdou těchto tlaků je silná kon-

kurence, příliv pracovní síly ze zahraničí, kapitalizace pracovní síly a rostoucí mobilita na trhu práce. Bylo také řečeno, že pokles míry nezaměstnanosti není při stávajícím tempu růstu ničím překvapivým.

Bankovní rada diskutovala také souvislosti spotřeby domácností s ostatními ekonomickými veličinami. Někteří členové bankovní rady poukazovali na to, že dochází ke změně struktury růstu a že se zvyšuje role soukromé spotřeby. Byla diskutována vazba změny úrokových sazeb na finanční bilanci domácností a také vazba mezi vyššími nominálními příjmy a trhem s nemovitostmi. Zaznělo také, že příznivé klimatické podmínky v prvním čtvrtletí tohoto roku mohly přispět ke zvýšení spotřeby, což bylo chápáno jako podpůrný argument pro nutnost vyhodnotit proinflační faktory za delší než tříměsíční období.

Na závěr svého jednání rozhodla bankovní rada ČNB většinou hlasů ponechat limitní úrokovou sazbu pro dvou-
týdenní repo operace nezměněnou na stávající úrovni 2,5 %. Pro toto rozhodnutí hlasovali čtyři členové bankovní rady, dva členové hlasovali pro zvýšení sazeb o 0,25 procentního bodu.

Tabulka č. 1a	Vývoj inflace	54
Tabulka č. 1b	Vývoj inflace	55
Tabulka č. 2	Spotřebitelské ceny	56
Tabulka č. 3	Spotřebitelské ceny v členění na obchodovatelné a neobchodovatelné	57
Tabulka č. 4	Inflační očekávání vybraných ekonomických sektorů na 12 měsíců dopředu	58
Tabulka č. 5	Harmonizovaný index spotřebitelských cen	59
Tabulka č. 6	Měnový přehled	60
Tabulka č. 7	Úrokové sazby z mezibankovních vkladů	61
Tabulka č. 8	Úrokové sazby FRA, úrokové sazby IRS	62
Tabulka č. 9	Nominální a reálné úrokové sazby (ex post přístup)	63
Tabulka č. 10	Reálné úrokové sazby (ex ante přístup)	64
Tabulka č. 11	Úrokové sazby korunové (stavy obchodu)	65
Tabulka č. 12	Platební bilance	66
Tabulka č. 13	Investiční pozice vůči zahraničí	67
Tabulka č. 14	Zahraniční zadluženost	68
Tabulka č. 15	Devizové kurzy	69
Tabulka č. 16	Veřejné finance	70
Tabulka č. 17	Kapitálový trh	71
Tabulka č. 18	Měnověpolitické nástroje ČNB	72
Tabulka č. 19	Makroekonomické agregáty	73
Tabulka č. 20	Trh práce	74
Tabulka č. 21	Ceny výrobců	75
Tabulka č. 22	Poměrové ukazatele k HDP	76

Tabulka č. 1a

VÝVOJ INFLACE												meziroční změna v %
Rok 2003	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Spotřebitelské ceny	-0,4	-0,4	-0,4	-0,1	0,0	0,3	-0,1	-0,1	0,0	0,4	1,0	1,0
Regulované ceny	-0,3	-0,8	-0,8	1,4	1,5	1,5	0,4	0,4	0,4	1,2	1,2	1,3
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,07	-0,15	-0,16	0,29	0,31	0,32	0,08	0,09	0,08	0,24	0,24	0,27
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách												
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace	-0,4	-0,2	-0,2	-0,5	-0,4	0,0	-0,2	-0,1	0,0	0,3	0,9	1,0
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,32	-0,17	-0,15	-0,38	-0,30	-0,01	-0,19	-0,10	-0,01	0,20	0,70	0,77
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	-4,1	-3,8	-3,5	-3,5	-2,8	-1,0	-0,9	-0,9	-0,1	0,6	2,5	2,7
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-1,06	-1,06	-0,97	-0,94	-0,76	-0,28	-0,22	-0,22	-0,04	0,16	0,66	0,70
korigovaná inflace	1,5	1,7	1,5	1,1	0,9	0,5	0,1	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,74	0,89	0,82	0,56	0,46	0,27	0,04	0,12	0,02	0,04	0,04	0,06
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	1,5	1,1	0,8	0,5	0,3	0,2	0,2	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1
Rok 2004												
Spotřebitelské ceny	2,3	2,3	2,5	2,3	2,7	2,9	3,2	3,4	3,0	3,5	2,9	2,8
Regulované ceny	5,0	4,9	4,7	3,1	2,4	2,4	2,4	2,3	2,3	4,4	4,4	4,4
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,01	0,99	0,96	0,63	0,49	0,49	0,49	0,47	0,46	0,90	0,89	0,89
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách												
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,35	0,35	0,35	0,39	0,61	0,68	0,72	0,73	0,76	0,76	0,76	0,76
Čistá inflace	1,2	1,2	1,4	1,5	2,0	2,1	2,5	2,6	2,3	2,1	1,6	1,5
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,96	0,92	1,15	1,21	1,63	1,71	2,02	2,11	1,81	1,71	1,28	1,20
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	2,8	2,8	3,2	3,3	3,4	2,7	3,8	4,2	3,0	2,2	0,7	0,9
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,75	0,75	0,83	0,86	0,89	0,71	1,00	1,10	0,78	0,59	0,18	0,25
korigovaná inflace	0,4	0,3	0,6	0,6	1,4	1,9	1,9	1,9	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
Rok 2005												
Spotřebitelské ceny	1,7	1,7	1,5	1,6	1,3	1,8	1,7	1,7	2,2	2,6	2,4	2,2
Regulované ceny	2,9	2,9	2,9	3,1	4,0	5,8	6,6	6,8	6,8	9,0	9,0	9,0
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,61	0,60	0,61	0,66	0,83	1,21	1,38	1,41	1,41	1,87	1,87	1,87
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách												
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,35	0,35	0,35	0,31	0,09	0,02	-0,02	-0,03	-0,06	-0,06	-0,05	0,00
Čistá inflace	0,9	0,9	0,7	0,8	0,6	0,7	0,4	0,4	1,1	1,0	0,8	0,4
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,72	0,75	0,59	0,68	0,46	0,53	0,35	0,35	0,89	0,80	0,65	0,32
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	0,4	0,6	0,4	-0,1	-0,1	0,2	-0,6	-0,6	-0,2	0,3	0,3	-0,7
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,11	0,17	0,12	-0,02	-0,03	0,04	-0,15	-0,17	-0,05	0,07	0,08	-0,17
korigovaná inflace	1,1	1,1	0,9	1,3	0,9	0,9	0,9	1,0	1,8	1,4	1,1	0,9
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,61	0,59	0,47	0,69	0,49	0,48	0,50	0,52	0,94	0,74	0,57	0,49
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	2,8	2,7	2,6	2,6	2,5	2,4	2,2	2,1	2,0	2,0	1,9	1,9
Rok 2006												
Spotřebitelské ceny	2,9	2,8	2,8	2,8	3,1	2,8	2,9	3,1	2,7	1,3	1,5	1,7
Regulované ceny	11,0	11,0	11,2	11,5	12,4	10,5	9,7	9,8	9,8	4,9	4,8	4,9
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	2,27	2,28	2,30	2,37	2,55	2,19	2,02	2,06	2,05	1,08	1,07	1,08
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	0,21	0,21	0,16
Čistá inflace	0,5	0,3	0,1	0,1	0,3	0,3	0,7	1,1	0,5	0,1	0,2	0,7
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,40	0,23	0,08	0,09	0,22	0,24	0,55	0,88	0,43	0,06	0,17	0,54
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	-1,0	-1,6	-1,8	-1,5	-1,3	-0,6	0,5	1,3	1,4	0,4	0,4	0,9
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,25	-0,41	-0,47	-0,39	-0,34	-0,15	0,13	0,34	0,35	0,12	0,12	0,25
korigovaná inflace	1,2	1,2	1,0	0,9	1,1	0,7	0,8	1,0	0,1	-0,1	0,1	0,5
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,65	0,64	0,55	0,48	0,56	0,39	0,42	0,54	0,08	-0,06	0,05	0,29
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	2,0	2,1	2,2	2,3	2,4	2,5	2,6	2,7	2,8	2,7	2,6	2,5
Rok 2007												
Spotřebitelské ceny	1,3	1,5	1,9									
Regulované ceny	3,9	4,3	4,2									
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,66	0,72	0,70									
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách												
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,10	0,11	0,21									
Čistá inflace	0,7	0,8	1,3									
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,53	0,62	1,00									
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	2,0	2,8	3,2									
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,49	0,68	0,79									
korigovaná inflace	0,1	-0,1	0,4									
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,04	-0,06	0,21									
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	2,4	2,3	2,2									

Propočet ČNB z dat převzatých od ČSÚ

Tabulka č. 1b

VÝVOJ INFLACE												meziměsíční změna v %
Rok 2003	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Spotřebitelské ceny	0,6	0,2	-0,1	0,2	0,0	0,0	0,1	-0,2	-0,5	0,1	0,5	0,2
Regulované ceny	0,1	0,3	0,2	1,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,4	0,0	0,0
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,03	0,06	0,03	0,23	-0,01	0,01	0,00	0,00	0,01	-0,09	0,00	0,00
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách												
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace	0,7	0,2	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,0	-0,1	-0,6	0,3	0,5	0,3
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,55	0,14	-0,13	-0,03	-0,04	0,05	0,03	-0,11	-0,49	0,22	0,39	0,20
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	0,8	-0,2	-0,2	0,1	0,4	0,6	-1,7	-1,0	0,6	0,7	1,6	0,8
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,22	-0,05	-0,05	0,04	0,10	0,16	-0,44	-0,25	0,16	0,18	0,42	0,22
korigovaná inflace	0,6	0,3	-0,1	-0,1	-0,3	-0,2	0,9	0,3	-1,2	0,1	-0,1	0,0
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,33	0,18	-0,07	-0,06	-0,14	-0,11	0,47	0,15	-0,65	0,03	-0,03	-0,02
Rok 2004												
Spotřebitelské ceny	1,8	0,2	0,1	0,0	0,4	0,2	0,4	0,0	-0,8	0,5	-0,1	0,1
Regulované ceny	3,7	0,2	0,0	-0,5	-0,7	0,0	0,0	-0,1	0,0	1,6	0,0	0,0
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,76	0,04	0,01	-0,10	-0,15	0,00	0,00	-0,03	0,01	0,34	-0,01	0,00
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách												
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,35	0,00	0,00	0,04	0,23	0,07	0,04	0,01	0,03	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace	0,9	0,1	0,1	0,0	0,5	0,1	0,4	0,0	-1,0	0,2	0,0	0,2
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,74	0,09	0,10	0,03	0,37	0,12	0,33	-0,01	-0,78	0,12	-0,04	0,12
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	1,0	-0,2	0,1	0,3	0,5	-0,1	-0,6	-0,6	-0,6	0,0	0,0	1,1
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,26	-0,05	0,02	0,07	0,14	-0,03	-0,15	-0,15	-0,16	-0,01	0,01	0,28
korigovaná inflace	0,9	0,3	0,1	-0,1	0,4	0,3	0,9	0,3	-1,2	0,2	-0,1	-0,3
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,48	0,14	0,08	-0,04	0,23	0,14	0,48	0,14	-0,63	0,13	-0,05	-0,16
Rok 2005												
Spotřebitelské ceny	0,7	0,2	-0,1	0,1	0,2	0,6	0,3	0,0	-0,3	0,9	-0,3	-0,1
Regulované ceny	2,2	0,2	0,1	-0,2	0,1	1,8	0,8	0,0	0,0	3,7	0,0	0,0
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,48	0,04	0,01	-0,05	0,02	0,39	0,16	0,00	0,01	0,78	0,00	0,00
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách												
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,06	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,05
Čistá inflace	0,3	0,2	-0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,0	-0,3	0,1	-0,2	-0,3
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,26	0,13	-0,06	0,11	0,15	0,19	0,17	-0,01	-0,26	0,05	-0,20	-0,20
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	0,5	0,0	-0,1	-0,2	0,5	0,2	-1,3	-0,7	-0,2	0,4	0,1	0,1
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,12	0,01	-0,02	-0,06	0,12	0,05	-0,33	-0,17	-0,04	0,11	0,02	0,03
korigovaná inflace	0,3	0,2	-0,1	0,3	0,1	0,3	0,9	0,3	-0,4	-0,1	-0,4	-0,4
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,14	0,11	-0,04	0,17	0,03	0,14	0,50	0,16	-0,21	-0,06	-0,22	-0,23
Rok 2006												
Spotřebitelské ceny	1,4	0,1	-0,1	0,1	0,5	0,3	0,4	0,2	-0,7	-0,5	-0,1	0,2
Regulované ceny	4,1	0,2	0,2	0,1	0,9	0,1	0,0	0,2	0,0	-0,9	0,0	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	-0,21	-0,01	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	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace	0,4	-0,1	-0,3	0,2	0,4	0,3	0,6	0,4	-0,9	-0,4	-0,1	0,2
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,33	-0,05	-0,21	0,12	0,28	0,20	0,47	0,31	-0,69	-0,31	-0,09	0,16
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	0,2	-0,6	-0,3	0,1	0,7	0,9	-0,2	0,2	-0,1	-0,5	0,1	0,6
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,04	-0,15	-0,08	0,02	0,17	0,23	-0,05	0,05	-0,03	-0,13	0,03	0,15
korigovaná inflace	0,5	0,2	-0,2	0,2	0,2	-0,1	1,0	0,5	-1,2	-0,4	-0,2	0,0
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,29	0,10	-0,12	0,10	0,12	-0,03	0,53	0,26	-0,65	-0,19	-0,12	0,01
Rok 2007												
Spotřebitelské ceny	1,0	0,3	0,3									
Regulované ceny	3,2	0,6	0,0									
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,54	0,10	0,01									
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách												
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,10	0,14	0,15									
Čistá inflace	0,4	0,1	0,2									
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,36	0,05	0,15									
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	1,2	0,2	0,1									
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,30	0,04	0,02									
korigovaná inflace	0,1	0,0	0,2									
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,06	0,01	0,13									

Propočteno ČNB z dat převzatých od ČSÚ

Tabulka č. 2

SPOTŘEBITELSKÉ CENY

změna v %, průměr roku 2005 = 100

Skupina	stálé váhy r. 2005 v promile	měsíce												průměr od po- čátku roku
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Úhrn - 2004	1 000,0	-2,5	-2,3	-2,3	-2,3	-1,8	-1,6	-1,3	-1,3	-2,1	-1,6	-1,6	-1,6	-1,9
Potravin y a nealkoholické nápoje	162,6	1,3	1,0	1,1	1,4	1,0	1,0	0,3	-0,6	-1,3	-1,3	-1,2	0,5	0,3
Alkoholické nápoje, tabák	81,7	-3,6	-3,5	-3,4	-2,8	-1,2	-0,6	-0,3	-0,1	-0,2	-0,3	-0,4	-0,8	-1,4
Odivání a obuv	52,4	6,9	6,0	6,0	6,1	6,2	6,2	4,7	3,7	4,1	5,4	5,6	5,6	5,5
Bydlení, voda, energie, paliva	248,3	-4,4	-4,1	-4,0	-4,4	-4,7	-4,7	-4,4	-4,3	-4,1	-2,9	-2,9	-2,9	-4,0
Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	58,1	3,0	2,8	2,7	2,7	2,2	2,2	1,9	1,7	1,5	1,4	1,2	1,1	2,0
Zdraví	17,9	-9,4	-9,1	-8,7	-8,4	-6,5	-6,2	-6,0	-5,8	-5,4	-6,0	-6,3	-6,3	-7,0
Doprava	114,1	-2,3	-2,3	-1,3	-1,3	-0,1	-0,6	-0,9	-1,0	-1,7	-1,2	-1,5	-3,0	-1,4
Pošty a telekomunikace	38,7	-5,1	-6,0	-6,0	-6,1	-7,2	-7,3	-7,4	-8,5	-8,7	-7,4	-7,5	-7,6	-7,1
Rekreace a kultura	98,6	-3,5	-2,3	-3,3	-3,9	-3,4	-2,0	3,3	5,2	-2,1	-2,6	-3,0	-3,1	-1,7
Vzdělávání	6,2	-4,2	-3,8	-3,9	-3,9	-3,6	-3,7	-3,7	-3,7	0,7	0,9	0,9	0,9	-2,3
Stravování a ubytování	58,4	-8,1	-7,9	-7,6	-7,4	-3,7	-3,4	-3,3	-3,2	-2,4	-2,0	-1,8	-1,7	-4,4
Ostatní zboží a služby	63,0	-2,8	-2,1	-1,6	-1,7	-0,7	-0,4	-0,3	-0,4	-0,5	-0,6	-0,4	-0,4	-1,0
Úhrn - 2005	1 000,0	-0,9	-0,7	-0,8	-0,7	-0,5	0,1	0,3	0,3	0,1	0,9	0,7	0,6	0,0
Potravin y a nealkoholické nápoje	162,6	0,8	0,8	0,7	0,5	1,2	1,4	-0,4	-1,3	-1,5	-1,0	-0,8	-0,4	0,0
Alkoholické nápoje, tabák	81,7	0,1	0,3	0,2	-0,2	-0,2	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-0,1	0,0
Odivání a obuv	52,4	2,4	1,2	1,0	1,3	1,3	1,1	-0,6	-2,0	-1,9	-1,3	-1,1	-1,4	0,0
Bydlení, voda, energie, paliva	248,3	-1,0	-0,9	-0,7	-0,9	-0,9	-0,8	-0,4	-0,3	-0,2	2,0	2,0	2,0	0,0
Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	58,1	0,8	0,6	0,5	0,3	0,2	0,0	-0,2	-0,3	-0,5	-0,5	-0,6	-0,7	0,0
Zdraví	17,9	-2,5	-2,0	-1,6	-1,1	0,3	1,1	1,1	1,3	1,8	0,9	0,6	0,6	0,0
Doprava	114,1	-4,0	-4,2	-3,8	-1,3	-1,2	-0,4	1,1	1,2	4,9	4,4	2,6	0,5	0,0
Pošty a telekomunikace	38,7	-7,6	-8,2	-8,2	-8,3	-8,4	5,9	6,2	6,2	5,6	5,6	5,4	5,4	0,0
Rekreace a kultura	98,6	-1,3	0,1	-1,1	-2,1	-1,7	-1,1	4,1	6,1	-1,1	-0,1	-0,6	-0,7	0,0
Vzdělávání	6,2	-1,9	-1,2	-1,1	-1,1	-1,1	-1,2	-1,2	-1,2	2,1	2,7	2,7	2,7	0,0
Stravování a ubytování	58,4	-1,1	-0,6	-0,4	-0,2	-0,2	-0,2	-0,4	-0,4	0,6	0,9	0,9	0,9	0,0
Ostatní zboží a služby	63,0	-0,4	0,1	0,1	0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,0
Úhrn - 2006	1 000,0	2,0	2,1	2,0	2,1	2,6	2,8	3,3	3,5	2,8	2,2	2,2	2,3	2,5
Potravin y a nealkoholické nápoje	162,6	0,4	0,2	0,0	0,2	0,9	2,3	2,0	1,2	1,0	0,3	0,4	1,5	0,9
Alkoholické nápoje, tabák	81,7	0,9	1,1	1,1	0,9	1,3	1,1	1,2	1,2	1,2	1,3	1,5	0,8	1,1
Odivání a obuv	52,4	-3,7	-4,8	-5,1	-4,9	-5,1	-5,6	-7,6	-8,0	-7,6	-6,8	-6,4	-5,9	-6,0
Bydlení, voda, energie, paliva	248,3	5,8	6,1	6,1	6,3	6,4	6,5	6,6	6,6	6,6	6,0	6,0	6,0	6,3
Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	58,1	-0,9	-0,9	-1,1	-1,1	-1,2	-1,4	-1,6	-1,6	-1,6	-1,6	-1,4	-1,4	-1,3
Zdraví	17,9	1,7	2,0	2,8	3,1	4,2	4,9	4,9	7,2	7,5	6,9	6,3	6,3	4,8
Doprava	114,1	0,2	0,4	0,2	1,7	2,9	2,8	3,6	3,8	2,8	1,0	0,0	-0,2	1,6
Pošty a telekomunikace	38,7	6,0	4,0	4,0	1,7	7,3	7,3	8,1	8,7	8,5	8,7	8,5	8,5	6,8
Rekreace a kultura	98,6	0,7	1,8	0,7	0,1	0,4	0,3	5,5	8,1	1,0	0,2	-0,5	-0,3	1,5
Vzdělávání	6,2	2,6	2,7	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	5,2	5,2	5,2	5,2	3,5
Stravování a ubytování	58,4	1,6	1,9	2,0	2,2	2,4	2,5	2,7	2,9	3,1	3,2	3,3	3,5	2,6
Ostatní zboží a služby	63,0	0,9	1,4	1,6	1,8	1,8	1,8	2,1	2,1	2,1	2,2	2,2	2,2	1,9
Úhrn - 2007	1 000,0	3,3	3,6	3,9										3,6
Potravin y a nealkoholické nápoje	162,6	3,1	3,2	3,3										3,2
Alkoholické nápoje, tabák	81,7	2,6	4,6	6,5										4,6
Odivání a obuv	52,4	-7,3	-7,3	-6,8										-7,1
Bydlení, voda, energie, paliva	248,3	8,2	8,5	8,6										8,4
Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	58,1	-1,5	-1,6	-1,6										-1,6
Zdraví	17,9	6,6	6,7	6,7										6,7
Doprava	114,1	-0,8	-1,6	-0,4										-0,9
Pošty a telekomunikace	38,7	8,1	8,0	7,9										8,0
Rekreace a kultura	98,6	1,5	2,3	1,4										1,7
Vzdělávání	6,2	5,2	5,3	5,3										5,3
Stravování a ubytování	58,4	4,0	4,2	4,4										4,2
Ostatní zboží a služby	63,0	2,9	3,6	4,0										3,5

Pramen: ČSÚ

Tabulka č. 3

SPOTŘEBITELSKÉ CENY V ČLENĚNÍ NA OBCHODOVATELNÉ A NEOBCHODOVATELNÉ

meziroční změna v %

Rok 2003	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Ceny pohonných hmot (PH)	6,1	10,5	11,4	1,9	-0,5	-1,1	-0,6	0,7	-2,5	-2,9	-2,7	-2,0
Ceny ostatních obchod. komodit bez potravin a PH	-2,3	-2,5	-2,6	-2,7	-2,7	-2,9	-3,0	-3,0	-2,9	-2,7	-2,8	-2,7
Ceny neobchod. komodit bez regulovaných cen	4,0	4,1	3,9	3,9	3,8	3,3	2,4	2,5	2,5	2,4	2,5	2,4
Ceny nepotravinářských komodit bez regul. cen	1,5	1,7	1,6	1,1	0,9	0,5	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Ceny obchodovatelných komodit - potraviny	-4,1	-3,8	-3,6	-3,5	-2,8	-1,1	-0,8	-0,8	-0,2	0,6	2,5	2,7
Ceny neobchodovatelných komodit - 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
Rok 2004												
Ceny pohonných hmot (PH)	1,0	-1,9	-0,3	2,0	11,0	14,2	13,7	12,8	10,5	14,4	13,7	8,9
Ceny ostatních obchod. komodit bez potravin a PH	-2,6	-2,4	-2,2	-2,3	-2,6	-2,6	-2,6	-2,6	-2,9	-2,9	-2,7	-2,8
Ceny neobchod. komodit bez regulovaných cen	3,3	3,3	3,4	3,4	5,2	5,9	5,9	5,9	6,4	6,4	6,3	6,3
Ceny nepotravinářských komodit bez regul. cen	0,9	0,8	1,1	1,1	2,5	2,9	3,0	2,9	3,0	3,2	3,1	2,9
Ceny obchodovatelných komodit - potraviny	3,2	3,2	3,5	3,8	3,6	3,1	4,4	4,9	3,7	3,0	1,4	1,6
Ceny neobchodovatelných komodit - 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
Rok 2005												
Ceny pohonných hmot (PH)	-0,4	-0,6	-1,2	6,1	1,1	2,7	8,2	8,3	21,6	16,1	11,4	9,8
Ceny ostatních obchod. komodit bez potravin a PH	-3,4	-3,6	-3,8	-3,7	-3,4	-3,1	-2,6	-2,6	-2,4	-2,3	-2,3	-2,3
Ceny neobchod. komodit bez regulovaných cen	5,2	5,2	5,0	5,0	3,5	3,1	2,6	2,6	2,6	2,4	2,3	2,2
Ceny nepotravinářských komodit bez regul. cen	1,6	1,6	1,4	1,8	0,8	0,8	0,8	0,9	1,7	1,3	1,0	0,8
Ceny obchodovatelných komodit - potraviny	0,8	1,0	0,8	0,2	0,4	0,4	-0,4	-0,5	-0,2	0,3	0,3	-0,5
Ceny neobchodovatelných komodit - 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
Rok 2006												
Ceny pohonných hmot (PH)	12,5	13,9	10,9	7,3	10,4	8,3	5,7	6,0	-7,5	-10,8	-8,4	-3,4
Ceny ostatních obchod. komodit bez potravin a PH	-2,1	-2,1	-2,1	-2,1	-2,1	-2,9	-2,7	-2,6	-2,4	-2,4	-2,3	-2,1
Ceny neobchod. komodit bez regulovaných cen	2,6	2,5	2,4	2,4	2,5	2,2	2,4	2,6	2,5	2,4	2,4	2,5
Ceny nepotravinářských komodit bez regul. cen	1,2	1,2	1,0	0,9	1,0	0,7	0,8	1,0	0,1	-0,1	0,1	0,5
Ceny obchodovatelných komodit - potraviny	-0,1	-0,2	-0,3	0,1	0,3	1,0	2,1	2,2	2,2	1,3	1,3	1,6
Ceny neobchodovatelných komodit - regulované ceny	11,0	11,0	11,2	11,5	12,4	10,5	9,7	9,8	9,8	4,9	4,8	4,9
Rok 2007												
Ceny pohonných hmot (PH)	-3,5	-6,7	-3,2									
Ceny ostatních obchod. komodit bez potravin a PH	-2,4	-2,6	-2,0									
Ceny neobchod. komodit bez regulovaných cen	2,5	2,8	2,9									
Ceny nepotravinářských komodit bez regul. cen	0,1	-0,1	0,4									
Ceny obchodovatelných komodit - potraviny	2,4	3,3	4,1									
Ceny neobchodovatelných komodit - regulované ceny	3,9	4,3	4,2									

Propočet ČNB 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
1/03	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
10/06	3,1	—	—	—
11/06	3,4	—	—	—
12/06	3,3	—	3,0	4,9
1/07	3,1	—	—	—
2/07	3,0	—	—	—
3/07	3,2	—	3,0	5,0

Pramen: statistická šetření ČNB

Tabulka č. 5

HARMONIZOVANÝ INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN

meziroční změna v %

	2003 12	2004 12	2005 12	2006 12	2007 3
Evropská unie (25 zemí)	1,9	2,4	2,1	2,2	2,2
Evropská unie (15 zemí)	1,8	2,2	2,2	2,1	
Belgie	1,7	1,9	2,8	2,1	1,8
Česká republika	0,9	2,5	1,9	1,5	2,1
Dánsko	1,2	0,9	2,2	1,7	1,9
Německo	1,0	2,3	2,1	1,4	2,0
Estonsko	1,2	4,8	3,6	5,1	5,6
Řecko	3,1	3,1	3,5	3,2	2,8
Španělsko	2,7	3,3	3,7	2,7	2,5
Francie	2,4	2,3	1,8	1,7	1,2
Irsko	3,0	2,4	1,9	3,0	2,9
Itálie	2,5	2,4	2,1	2,1	2,1
Kypr	2,2	3,9	1,4	1,5	1,4
Lotyšsko	3,5	7,4	7,1	6,8	8,5
Litva	-1,3	2,8	3,0	4,5	4,8
Lucembursko	2,4	3,5	3,4	2,3	2,4
Maďarsko	5,6	5,5	3,3	6,6	9,0
Malta	2,4	1,9	3,4	0,8	0,5
Nizozemsko	1,6	1,2	2,0	1,7	1,9
Rakousko	1,3	2,5	1,6	1,6	1,9
Polsko	1,6	4,4	0,8	1,4	2,4
Portugalsko	2,3	2,6	2,5	2,5	2,4
Slovinsko	4,7	3,3	2,4	3,0	2,6
Slovensko	9,4	5,8	3,9	3,7	2,1
Finsko	1,2	0,1	1,1	1,2	1,6
Švédsko	1,8	0,9	1,3	1,4	1,6
Velká Británie	1,3	1,7	1,9	3,0	

Pramen: Eurostat

Tabulka č. 6

MĚNOVÝ PŘEHLED

stav ke konci měsíce v mld. Kč

	2003 12	2004 12	2005 12	2006 12	2007 2
Aktiva celkem	1 766,1	1 844,1	1 992,1	2 188,6	2 215,0
Čistá zahraniční aktiva (ČZA)	821,5	863,3	1 076,4	972,7	1 011,9
ČZA ČNB	687,5	634,1	724,7	659,1	680,0
ČZA OMFÍ	134,0	229,3	351,7	313,5	331,9
Čistá domácí aktiva (ČDA)	944,5	980,8	915,8	1 215,9	1 203,1
Domácí úvěry	1 145,6	1 147,0	1 166,6	1 423,0	1 444,0
Čistý úvěr vládě (ČÚV) (včetně CP)	354,0	257,5	99,1	136,8	131,8
ČÚV centrální vládě (včetně CP)	408,7	312,4	163,0	206,9	224,7
ČÚV ostatní vládě (včetně CP)	-54,8	-54,9	-64,0	-70,1	-92,8
Úvěry podnikům a domácnostem (bez CP)	791,6	889,4	1 067,5	1 286,2	1 312,2
Úvěry podnikům (bez CP)	554,1	574,2	649,7	745,6	755,2
Úvěry domácnostem (bez CP)	237,5	315,2	417,8	540,6	557,0
Ostatní čisté položky (vč. CP a kapitálu)	-201,1	-166,2	-250,8	-207,1	-240,9
CP v držení	16,6	18,8	14,4	13,6	14,0
CP emitované	-51,6	-74,9	-119,1	-121,8	-125,4
Pasiva					
Peněžní agregát M2	1 766,1	1 844,1	1 992,1	2 188,6	2 215,0
Peněžní agregát M1	902,8	962,3	1 087,3	1 239,8	1 253,2
Oběživo	221,4	236,8	263,8	295,3	296,8
Jednodenní vklady	681,4	725,6	823,5	944,5	956,4
Jednodenní vklady - domácnosti	372,1	410,8	456,6	529,3	552,6
Jednodenní vklady - podniky	309,3	314,7	367,0	415,2	403,8
M2-M1 (kvazi-peníze)	863,3	881,8	904,8	948,8	961,8
Vklady s dohodnutou splatností	666,4	675,3	671,4	674,9	684,6
Vklady se splatností - domácnosti	439,8	458,6	445,1	433,6	441,5
Vklady se splatností - podniky	226,6	216,7	226,3	241,3	243,1
Vklady s výpovědní lhůtou	185,6	198,8	224,1	265,6	266,6
Vklady s výpovědní lhůtou - domácnosti	182,3	194,6	220,6	260,8	262,6
Vklady s výpovědní lhůtou - podniky	3,2	4,2	3,6	4,8	4,0
Repo operace	11,3	7,6	9,3	8,4	10,5
Meziroční změny v %					
M1	14,6	6,6	13,0	14,0	13,6
M2	6,9	4,4	8,0	9,9	10,6
Úvěry podnikům a domácnostem	9,3	12,4	20,0	20,5	20,3
M2-M1 (vklady)	-0,1	2,1	2,6	4,9	7,0
Roční míry růstu v %					
M1	15,5	8,3	13,1	14,7	13,8
M2	8,1	5,8	8,1	10,6	10,9
Úvěry podnikům a domácnostem	11,8	15,3	20,8	21,6	20,7
M2-M1 (vklady)	1,2	3,3	2,6	5,7	7,3

Tabulka č. 7

ÚROKOVÉ SAZBY Z MEZIBANKOVNÍCH VKLADŮ

%

	2003 12	2004 12	2005 12	2006 12	2007 3
1. Průměrná sazba PRIBOR ¹⁾					
- 1 denní	1,98	2,49	2,00	2,48	2,49
- 7 denní	2,02	2,51	2,04	2,51	2,52
- 14 denní	2,03	2,51	2,04	2,51	2,52
- 1 měsíční	2,04	2,53	2,05	2,52	2,54
- 2 měsíční	2,06	2,55	2,10	2,54	2,55
- 3 měsíční	2,08	2,57	2,17	2,56	2,56
- 6 měsíční	2,13	2,67	2,33	2,67	2,65
- 9 měsíční	2,22	2,76	2,44	2,79	2,73
- 12 měsíční	2,30	2,85	2,53	2,89	2,81
2. Průměrná sazba PRIBID ¹⁾					
- 1 denní	1,88	2,39	1,90	2,38	2,39
- 7 denní	1,92	2,41	1,94	2,41	2,42
- 14 denní	1,93	2,41	1,94	2,41	2,42
- 1 měsíční	1,94	2,43	1,95	2,42	2,44
- 2 měsíční	1,96	2,45	2,00	2,44	2,45
- 3 měsíční	1,98	2,47	2,07	2,46	2,46
- 6 měsíční	2,03	2,57	2,23	2,57	2,55
- 9 měsíční	2,12	2,66	2,34	2,69	2,63
- 12 měsíční	2,20	2,75	2,43	2,79	2,71

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

Tabulka č. 8

ÚROKOVÉ SAZBY FRA					měsíční průměry v %
	2003 12	2004 12	2005 12	2006 12	2007 3
3 * 6	2,23	2,74	2,46	2,71	2,73
3 * 9	2,36	2,81	2,57	2,83	2,82
6 * 9	2,47	2,85	2,66	2,92	2,89
6 * 12	2,64	2,92	2,74	3,02	2,96
9 * 12	2,77	2,97	2,79	3,08	3,00
spread 9*12 - 3*6	0,55	0,24	0,33	0,37	0,27
spread 6*12 - 3*9	0,28	0,12	0,17	0,19	0,14

ÚROKOVÉ SAZBY IRS					měsíční průměry v %
	2003 12	2004 12	2005 12	2006 12	2007 3
1R	2,41	2,82	2,56	2,86	2,84
2R	2,98	3,06	2,82	3,09	3,04
3R	3,38	3,27	3,00	3,21	3,20
4R	3,69	3,45	3,13	3,31	3,33
5R	3,93	3,62	3,25	3,40	3,43
6R	4,13	3,77	3,33	3,46	3,52
7R	4,29	3,89	3,40	3,52	3,60
8R	4,43	4,00	3,46	3,58	3,68
9R	4,54	4,09	3,52	3,63	3,74
10R	4,64	4,17	3,58	3,68	3,81
15R	4,97	4,40	3,78	3,83	4,02
20R	5,11	4,54	3,88	3,89	4,11
spread 5R - 1R	1,52	0,80	0,69	0,54	0,59
spread 10R - 1R	2,23	1,35	1,02	0,82	0,96

Tabulka č. 9

NOMINÁLNÍ A REÁLNÉ ÚROKOVÉ SAZBY (ex post přístup)

%

	nominální sazby				reálné sazby dle CPI				reálné sazby dle PPI		
	PRIBOR 2T	1R	klientské sazby nové úvěry	term. vklady	PRIBOR 2T	1R	klientské sazby nové úvěry	term. vklady	PRIBOR 2T	1R	klientské nové úvěry
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	-0,8	-0,2	2,6	-1,0	0,2	0,7	3,6
7/06	2,0	2,8	5,7	1,7	-0,9	-0,1	2,7	-1,2	-0,1	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	2,2	2,9	5,8	1,9	-0,4	0,2	3,0	-0,8	-0,2	0,5	3,3
10/06	2,5	3,1	6,1	2,0	1,2	1,8	4,7	0,7	0,6	1,2	4,1
11/06	2,5	3,0	6,0	2,0	1,0	1,5	4,4	0,5	0,5	1,0	3,9
12/06	2,5	2,9	5,9	2,0	0,8	1,2	4,1	0,3	-0,1	0,3	3,2
1/07	2,5	2,9	6,1	2,1	1,2	1,5	4,8	0,7	-0,3	0,1	3,3
2/07	2,5	2,8	6,1	2,1	1,0	1,3	4,5	0,6	-0,7	-0,4	2,8
3/07	2,5	2,8	—	—	0,6	0,9	—	—	-1,0	-0,8	—

Poznámka: reálné sazby = nominální sazby deflované meziročním indexem (CPI a PPI) v daném měsíci.

U nových úvěrů a term. vkladů došlo od ledna 2004 ke změně metodiky. Nově 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 2T	1R	klientské sazby nové úvěry	term. vklady	PRIBOR 2T	1R	klientské sazby nové úvěry	term. vklady	PRIBOR 2T	1R	klientské sazby nové úvěry	term. vklady	
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	-0,8	-0,2	2,6	-1,0	-0,8	-0,3	2,5	-1,1	-3,7	-3,2	-0,4	-3,9	
7/06	-0,9	-0,1	2,7	-1,2	—	—	—	—	—	—	—	—	
8/06	-0,8	-0,3	2,7	-1,2	—	—	—	—	—	—	—	—	
9/06	-0,9	-0,3	2,5	-1,3	-0,8	-0,1	2,7	-1,1	-2,7	-2,0	0,7	-3,0	
10/06	-0,6	0,0	2,9	-1,1	—	—	—	—	—	—	—	—	
11/06	-0,9	-0,4	2,5	-1,3	—	—	—	—	—	—	—	—	
12/06	-0,8	-0,4	2,5	-1,2	-0,5	-0,1	2,8	-0,9	-2,3	-1,9	0,9	-2,7	
1/07	-0,6	-0,2	3,0	-1,0	—	—	—	—	—	—	—	—	
2/07	-0,5	-0,2	3,0	-0,9	—	—	—	—	—	—	—	—	
3/07	-0,7	-0,4	—	—	-0,4	-0,1	—	—	-2,4	-2,1	—	—	

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. Nové čerpané úvěry byly nahrazeny nově poskytnutými úvěry.

Tabulka č. 11

ÚROKOVÉ SAZBY KORUNOVÉ (stavy obchodů)					%
	2003 12	2004 12	2005 12	2006 12	2007 2
Úrokové sazby korunových úvěrů poskytnutých bankami rezidentům:					
Domácnosti a NISD (S.14+S.15) - celkem	8,24	7,96	7,20	6,80	6,71
- splatnost do 1 roku vč.	11,21	12,82	12,96	13,75	13,66
- splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	10,17	12,40	11,43	11,35	11,34
- splatnost nad 5 let	6,65	6,39	5,96	5,84	5,79
na spotřebu - celkem	13,83	14,89	13,88	13,59	13,45
- splatnost do 1 roku vč.	14,26	15,48	16,22	17,31	17,10
- splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	13,86	15,17	14,94	14,67	14,51
- splatnost nad 5 let	13,21	13,45	11,85	11,93	11,86
na nákup byt. nemovitostí - celkem	6,31	5,93	5,24	4,91	4,88
- splatnost do 1 roku vč.	6,24	4,48	4,29	5,39	6,01
- splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	7,05	6,57	6,22	6,15	6,12
- splatnost nad 5 let	6,09	5,89	5,19	4,88	4,85
ostatní - celkem	7,80	7,50	7,09	6,87	6,75
- splatnost do 1 roku vč.	8,49	8,96	9,09	9,52	9,55
- splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	8,02	7,63	7,17	7,74	7,80
- splatnost nad 5 let	7,02	6,58	5,79	5,51	5,42
Nefinanční podniky (S.11) - celkem	4,53	4,75	4,20	4,45	4,52
- splatnost do 1 roku vč.	4,08	4,35	3,84	4,23	4,35
- splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	4,64	4,68	4,18	4,38	4,41
- splatnost nad 5 let	5,14	5,39	4,72	4,74	4,79
Úrokové sazby korunových vkladů přijatých bankami od rezidentů:					
Domácnosti a NISD (S.14+S.15) - celkem	1,30	1,41	1,25	1,28	1,27
jednodenní	0,50	0,52	0,40	0,41	0,42
s dohodnutou splatností celkem	2,02	2,13	1,92	1,96	1,94
- s dohodnutou splatností do 2 let vč.	0,96	1,37	1,03	1,49	1,52
- s dohodnutou splatností nad 2 roky	2,90	2,69	2,50	2,31	2,28
s výpovědní lhůtou celkem	1,26	1,63	1,71	1,97	1,98
- s výpovědní lhůtou do 3 měsíců vč.	1,67	2,14	2,27	2,34	2,34
- s výpovědní lhůtou nad 3 měsíce	0,98	1,12	0,81	1,00	1,00
Nefinanční podniky (S.11) - celkem	0,85	1,21	0,91	1,18	1,26
jednodenní	0,64	0,68	0,52	0,72	0,80
s dohodnutou splatností celkem	1,50	2,08	1,64	2,09	2,10
- s dohodnutou splatností do 2 let vč.	1,49	2,05	1,61	2,08	2,10
- s dohodnutou splatností nad 2 roky	3,04	3,12	2,47	2,28	2,27
s výpovědní lhůtou celkem	1,17	1,60	1,14	1,64	1,62
- s výpovědní lhůtou do 3 měsíců vč.	1,14	1,49	1,07	1,53	1,51
- s výpovědní lhůtou nad 3 měsíce	1,32	2,26	1,64	2,21	2,21

Tabulka č. 12

PLATEBNÍ BILANCE ¹⁾

v mil. Kč

	2002 I.-IV. Q	2003 I.-IV. Q	2004 I.-IV. Q	2005 ²⁾ I.-IV. Q	2006 ²⁾ I.-IV. Q
A. Běžný účet					
Obchodní bilance ³⁾	-136 378,1	-160 614,6	-167 348,2	-77 070,4	-133 763,7
vývoz	-71 323,0	-69 793,0	-26 438,0	38 624,0	44 394,0
dovoz	1 254 394,0	1 370 930,0	1 722 657,0	1 868 585,8	2 143 997,6
Bilance služeb	1 325 717,0	1 440 723,0	1 749 095,0	1 829 961,8	2 099 603,6
příjmy	21 850,8	13 236,7	12 539,3	20 303,1	12 513,6
doprava	231 131,1	219 151,1	248 535,1	258 889,7	265 484,3
cestovní ruch	56 560,5	60 556,3	72 308,9	78 763,0	78 153,7
ostatní služby	96 289,2	100 310,1	107 231,8	111 839,3	113 125,0
výdaje	78 281,4	58 284,7	68 994,4	68 287,4	74 205,6
doprava	209 280,3	205 914,4	235 995,8	238 586,6	252 970,7
cestovní ruch	29 332,8	33 725,7	38 603,0	43 135,9	44 236,5
ostatní služby	51 549,3	54 419,2	58 398,0	57 777,6	60 015,4
Bilance výnosů	128 398,2	117 769,5	138 994,8	137 673,1	148 718,8
výnosy	-115 615,0	-119 858,4	-157 772,9	-155 700,6	-183 431,3
náklady	66 790,1	75 508,3	87 040,1	105 728,7	121 355,9
Běžné převody	182 405,1	195 366,7	244 813,0	261 429,3	304 787,2
příjmy	28 709,1	15 800,1	4 323,4	19 703,1	-7 240,0
výdaje	46 709,0	46 976,7	46 777,3	74 528,5	62 994,9
B. Kapitálový účet	17 999,9	31 176,6	42 453,9	54 825,4	70 234,9
příjmy	-119,4	-82,2	-14 017,0	4 853,3	8 630,4
výdaje	221,0	198,2	5 608,2	5 525,2	14 269,5
Celkem A a B	340,4	280,4	19 625,2	671,9	5 639,1
C. Finanční účet	-136 497,5	-160 696,8	-181 365,2	-72 217,1	-125 133,3
Přímé investice	347 827,4	157 093,5	183 659,9	154 767,4	111 611,3
v zahraničí	270 930,2	53 500,3	101 776,3	279 630,5	104 307,1
základní jmění a reinvestovaný zisk	-6 759,3	-5 815,7	-26 067,3	449,0	-30 370,0
ostatní kapitál	-5 376,8	-12 246,6	-20 260,0	-4 262,8	-29 228,4
zahraniční v tuzemsku	-1 382,5	-2 691,1	-5 807,3	4 711,8	-1 141,6
základní jmění a reinvestovaný zisk	277 689,5	59 316,0	127 843,6	279 181,5	134 677,1
ostatní kapitál	270 061,0	59 350,4	121 482,9	262 471,8	117 628,4
Portfoliové investice	7 628,5	-34,4	6 360,7	16 709,7	17 048,7
aktiva	-46 748,7	-35 719,1	59 380,4	-81 243,8	-26 882,5
majetkové cenné papíry a účasti	-75 602,1	-83 892,7	-63 897,3	-82 095,7	-68 383,5
dluhové cenné papíry	-7 807,9	5 630,5	-30 109,2	-35 342,4	-43 559,2
pasíva	-67 794,2	-89 523,2	-33 788,1	-46 753,3	-24 824,3
majetkové cenné papíry a účasti	28 853,4	48 173,6	123 277,7	851,9	41 501,0
dluhové cenné papíry	-9 035,7	30 133,5	19 558,6	-36 408,9	5 758,0
Finanční deriváty	37 889,1	18 040,1	103 719,1	37 260,8	35 743,0
aktiva	-4 281,7	3 860,1	-3 208,0	-2 798,6	-6 323,5
pasíva	-15 458,4	7 083,7	-15 565,8	-2 860,9	-10 899,8
Ostatní investice	11 176,7	-3 223,6	12 357,8	62,3	4 576,3
aktiva	127 927,6	135 452,2	25 711,2	-40 820,7	40 510,2
dlouhodobá	133 121,8	67 071,3	-30 507,4	-114 430,6	-35 522,5
ČNB	28 711,4	1 141,3	20 434,2	-16 338,0	-6 060,0
obchodní banky	—	—	-184,9	-176,3	—
vláda	5 271,7	-999,9	505,0	-24 641,7	-10 715,5
ostatní sektory	25 333,6	5 714,3	22 790,7	14 056,5	4 983,6
krátkodobá	-1 893,9	-3 573,1	-2 676,6	-5 576,5	-328,1
obchodní banky	104 410,4	65 930,0	-50 941,6	-98 092,6	-29 462,5
vláda	122 163,8	44 971,2	-34 248,5	-87 137,0	24 770,1
ostatní sektory	-2 237,4	2 193,8	92,9	9,4	—
pasíva	-15 516,0	18 765,0	-16 786,0	-10 965,0	-54 232,6
dlouhodobá	-5 194,2	68 380,9	56 218,6	73 609,9	76 032,7
ČNB	2 853,8	26 361,6	36 550,9	49 022,1	51 095,2
obchodní banky	-20,2	-20,4	-20,5	-19,1	-18,1
vláda	-8 059,2	-5 038,0	-1 410,8	311,1	12 733,4
ostatní sektory	-1 517,2	10 304,7	10 296,1	20 809,1	9 550,3
krátkodobá	12 450,4	21 115,3	27 686,1	27 921,0	28 829,6
ČNB	-8 048,0	42 019,3	19 667,7	24 587,8	24 937,5
obchodní banky	-24,3	-21,4	843,7	5 060,1	-4 147,6
vláda	-3 871,2	37 899,4	-15 344,5	14 808,8	2 369,2
ostatní sektory	—	—	—	—	—
Celkem A, B a C	-4 152,5	4 141,3	34 168,5	4 718,9	26 715,9
D. Saldo chyb a opomenutí, kurzové rozdíly	211 329,9	-3 603,3	2 294,7	82 550,3	-13 522,0
Celkem A, B, C a D	5 615,1	16 506,7	4 487,5	10 301,3	15 596,4
E. Změna devizových rezerv (-nárůst)	216 945,0	12 903,4	6 782,2	92 851,6	2 074,4
	-216 945,0	-12 903,4	-6 782,2	-92 851,6	-2 074,4

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 ¹⁾ 31.12.	2006 ¹⁾ 31.12.
Aktiva	1 579 922,9	1 537 284,6	1 549 333,7	1 875 403,8	1 894 747,4
Přímé investice v zahraničí	44 397,1	58 581,5	84 087,4	88 772,7	105 600,0
- základní jmění	39 472,1	50 965,5	70 664,0	80 061,1	96 510,0
- ostatní kapitál	4 925,0	7 616,0	13 423,4	8 711,6	9 090,0
Portfoliové investice	274 344,7	343 968,7	372 237,6	467 808,5	531 990,4
- majetkové cenné papíry a účasti	86 464,7	47 337,7	76 121,3	146 957,6	202 122,7
- dluhové cenné papíry	187 880,0	296 631,0	296 116,3	320 850,9	329 867,7
Finanční deriváty	31 213,2	24 129,5	39 695,3	42 556,2	53 456,0
Ostatní investice	515 356,2	419 090,0	417 071,9	549 564,4	547 063,3
Dlouhodobé	179 639,6	157 598,6	118 432,7	136 314,1	129 684,5
- ČNB	280,9	468,4	600,0	3 184,5	2 993,8
- obchodní banky	67 966,9	66 121,3	58 137,8	83 231,1	87 666,1
- vláda	97 156,8	79 483,9	48 574,9	38 408,5	29 894,6
- ostatní sektory	14 235,0	11 525,0	11 120,0	11 490,0	9 130,0
Krátkodobé	335 716,6	261 491,4	298 639,2	413 250,3	417 378,8
- ČNB	376,7	98,8	71,7	71,1	131,3
- obchodní banky	213 815,4	161 150,2	184 588,0	273 879,1	233 927,5
- z toho: zlato a devizy	163 032,9	115 884,8	128 119,8	198 042,8	166 580,8
- vláda	2 324,5	102,4	9,5	0,1	0,0
- ostatní sektory	119 200,0	100 140,0	113 970,0	139 300,0	183 320,0
Rezervy ČNB	714 611,7	691 514,9	636 241,5	726 702,0	656 637,7
- zlato	4 653,8	4 784,3	4 253,9	5 526,8	5 690,9
- zvláštní práva čerpání	137,1	238,7	118,0	289,8	346,0
- rezervní pozice u MMF	7 081,5	11 949,9	9 137,5	4 447,7	2 324,6
- devizy	686 516,1	674 451,8	622 606,4	716 315,2	648 192,1
- ostatní rezervní aktiva	16 223,2	90,2	125,7	122,5	84,1
Pasiva	1 977 177,7	2 064 768,3	2 374 328,4	2 710 646,3	2 928 764,2
Přímé investice v České republice	1 165 529,1	1 161 783,6	1 280 594,8	1 491 564,0	1 617 053,0
- základní jmění	1 013 102,9	1 009 391,8	1 121 842,3	1 316 101,8	1 433 723,0
- ostatní kapitál	152 426,2	152 391,8	158 752,5	175 462,2	183 330,0
Portfoliové investice	201 120,0	223 620,4	381 019,4	437 806,0	487 994,5
- majetkové cenné papíry a účasti	128 097,7	140 788,6	208 872,1	220 495,8	241 594,8
- dluhové cenné papíry	73 022,3	82 831,8	172 147,3	217 310,2	246 399,7
Finanční deriváty	22 671,9	19 448,3	31 806,1	31 868,4	36 444,7
Ostatní investice	587 856,7	659 916,0	680 908,1	749 407,9	787 272,0
Dlouhodobé	326 321,3	360 279,2	373 456,4	417 645,7	448 883,2
- ČNB	114,5	96,1	70,2	47,8	27,2
- obchodní banky	63 541,0	58 056,3	52 020,8	51 639,8	62 263,6
- vláda	9 475,8	22 456,0	32 065,4	52 322,1	61 236,4
- ostatní sektory	253 190,0	279 670,8	289 300,0	313 636,0	325 356,0
Krátkodobé	261 535,4	299 636,8	307 451,7	331 762,2	338 388,8
- ČNB	44,2	22,8	866,5	5 926,5	1 779,0
- obchodní banky	176 196,2	208 534,0	185 025,2	201 315,7	193 934,8
- vláda	—	—	—	—	—
- ostatní sektory	85 295,0	91 080,0	121 560,0	124 520,0	142 675,0
Saldo investiční pozice	-397 254,8	-527 483,7	-824 994,7	-835 242,5	-1 034 016,8

1) Předběžné údaje

Tabulka č. 14

ZAHRANIČNÍ ZADLUŽENOST

v mil. Kč

	2002 31.12.	2003 31.12.	2004 31.12.	2005¹⁾ 31.12.	2006¹⁾ 31.12.
Zadluženost ve směnitelných měnách	813 305,2	895 139,6	1 011 807,9	1 142 180,3	1 217 001,7
v tom:					
Dlouhodobá	498 833,8	535 995,9	667 327,6	783 533,1	844 844,5
podle dlužníků					
- ČNB	114,5	96,1	70,2	47,8	27,2
- obchodní banky	80 063,7	73 276,4	64 346,5	65 418,9	76 426,6
- vláda	47 701,3	69 029,9	147 729,1	221 003,4	246 569,8
- ostatní sektory	370 954,3	393 593,5	455 181,8	497 063,0	521 820,9
podle věřitelů					
- zahraniční banky	230 589,8	251 535,3	269 081,3	276 594,3	304 855,9
- vládní instituce	1 747,2	—	—	9 636,0	9 555,5
- mnohostranné instituce	69 894,7	83 779,6	84 862,4	105 187,7	109 106,6
- dodavatelé a přímí investoři	118 829,4	109 287,9	143 301,2	170 586,6	170 625,0
- ostatní investoři	77 772,7	91 393,1	170 082,7	221 528,5	250 701,5
Krátkodobá	314 471,4	359 143,7	344 480,3	358 647,2	372 157,2
podle dlužníků					
- ČNB	44,2	22,8	866,5	5 926,5	1 779,0
- obchodní banky	177 474,4	210 017,0	188 495,9	202 616,9	196 648,2
- vláda	761,0	710,0	3 334,6	1 102,4	350,0
- ostatní sektory	136 191,8	148 393,9	151 783,3	149 001,4	173 380,0
podle věřitelů					
- zahraniční banky	168 200,7	218 436,1	202 372,6	197 820,7	192 668,8
- mnohostranné instituce	—	—	861,3	5 918,8	1 768,2
- dodavatelé a přímí investoři	112 256,8	105 563,9	98 611,3	102 235,6	123 495,0
- ostatní investoři	34 013,9	35 143,7	42 635,1	52 672,1	54 225,2
Zadluženost v nesměnitelných měnách	—	—	—	—	—
v tom:					
- dlouhodobá	—	—	—	—	—
- krátkodobá	—	—	—	—	—
Zadluženost vůči zahraničí celkem	813 305,2	895 139,6	1 011 807,9	1 142 180,3	1 217 001,7
v tom:					
- dlouhodobá	498 833,8	535 995,9	667 327,6	783 533,1	844 844,5
- krátkodobá	314 471,4	359 143,7	344 480,3	358 647,2	372 157,2
Dlouhodobá zadluženost celkem	498 833,8	535 995,9	667 327,6	783 533,1	844 844,5
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	322 498,4	324 907,2
- závazky subjektů s majoritní účastí soukromého kapitálu	291 508,6	313 875,0	395 125,5	461 034,7	519 937,3

1) Předběžné údaje

Tabulka č. 15

DEVIZOVÉ KURZY

Kč, kurzy devizového trhu

A. NOMINÁLNÍ KURZ	2003 1 - 12	2004 1 - 12	2005 1 - 12	2006 1 - 12	2007 1 - 3
Devizový kurz Kč k vybraným měnám					
- průměry roční, čtvrtletní					
1 EUR	31,84	31,90	29,78	28,34	28,04
1 USD	28,23	25,70	23,95	22,61	21,39
100 SKK	76,75	79,69	77,15	76,16	81,64
	12	12	12	12	3
- měsíční průměry					
1 EUR	32,31	30,65	28,98	27,78	28,06
1 USD	26,32	22,87	24,44	21,02	21,19
100 SKK	78,57	78,81	76,51	79,44	82,99
	31.12.	31.12.	30.12.	29.12.	30.3.
- stav posledního dne v měsíci					
1 EUR	32,41	30,47	29,01	27,50	28,00
1 USD	25,65	22,37	24,59	20,88	21,02
100 SKK	78,71	78,63	76,57	79,86	83,98

B. NOMINÁLNÍ EFEKTIVNÍ KURZ	2003	2004	2005	2006	2007 3
Nominální efektivní kurz koruny v % (rok 2005=100)					
váhy - obrat ZO	94,0	94,3	100,0	104,6	105,4
váhy - obrat ZO SITC 5-8	93,8	94,2	100,0	105,0	105,7

Na základě statistiky ČSÚ o teritoriální a komoditní struktuře zahraničního obchodu za rok 2005 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	2003	2004	2005	2006	2007 2
Reálný efektivní kurz koruny v % (rok 2005=100)					
a) ceny průmyslových výrobců					
váhy - obrat ZO	93,1	95,8	100,0	102,0	102,0
váhy - obrat ZO SITC 5-8	92,6	95,5	100,0	102,3	102,5
b) spotřebitelské ceny					
váhy - obrat ZO	95,4	95,3	100,0	104,3	103,8
váhy - obrat ZO SITC 5-8	94,7	94,9	100,0	104,7	104,4

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
	2003 1 - 12	2004 1 - 12	2005 1 - 12	2006 1 - 12	2007 1 - 3
STÁTNÍ ROZPOČET					
Příjmy celkem	699,7	769,2	866,5	923,1	242,0
Daňové příjmy	667,5	716,7	770,4	801,6	208,7
Daň z příjmu, zisku a kapitálových výnosů	172,9	180,7	195,0	187,1	48,2
Daně ze zboží a služeb v tuzemsku	198,4	223,2	250,4	266,1	69,1
- daň z přidané hodnoty	125,6	140,4	146,8	153,5	39,2
- spotřební daně	72,9	82,8	103,6	112,6	29,9
Majetkové daně	8,8	10,4	8,1	8,5	2,4
Pojistné na SZ, příspěvek na politiku zaměstnanosti	272,4	293,3	311,2	333,7	86,7
Nedaňové a kapitálové příjmy a přijaté dotace	32,2	52,5	96,1	121,5	33,3
Výdaje celkem	808,7	862,9	922,8	1020,6	230,7
Běžné výdaje	745,4	796,8	840,8	912,1	220,6
Kapitálové výdaje	63,3	66,1	82,0	108,5	10,1
Veřejné rozpočty (saldo v metodice GFS MMF)	-127,7	-89,4	0,6	-148,9	—
státní rozpočet	-104,9	-65,0	-61,1	-107,0	11,3
místní rozpočet	-2,9	-8,9	7,8	-3,9	—
státní finanční aktiva	—	—	—	—	—
státní fondy	6,9	-11,7	-0,5	-6,6	—
Pozemkový fond	-0,1	0,2	1,6	0,2	—
Fond národního majetku	-27,4	-4,2	51,5	-29,9	—
zdravotní pojišťovny	0,1	0,2	0,5	0,6	—
ostatní	0,6	0,0	0,8	-2,3	—

Tabulka č. 17

KAPITÁLOVÝ TRH

poslední den měsíce v bodech

A. INDEXY AKCIOVÉHO TRHU	2003 12	2004 12	2005 12	2006 12	2007 3
BCPP					
PX	659,1	1 032,0	1 473,0	1 588,9	1 712,2
PX-GLOB	816,9	1 232,7	1 811,3	1 987,4	2 127,4
RM-SYSTÉM					
Index RM (PK-30)	947,5	1 443,5	2 365,0	2 595,3	2 689,1

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

mil. Kč

B. OBJEMY OBCHODŮ	2003 12	2004 12	2005 12	2006 12	2007 3
BCPP					
Měsíční objemy obchodů	98 640,0	90 610,5	96 160,5	112 400,0	140 639,1
v tom:					
a) akcie	28 296,0	46 210,3	56 180,3	58 915,7	101 232,5
b) dluhopisy	70 344,0	44 400,2	39 980,2	53 484,3	39 406,6
RM-SYSTÉM					
Měsíční objemy obchodů	1 103,0	335,8	286,7	523,0	750,2
v tom:					
a) akcie	1 082,5	332,7	220,9	440,2	748,3
b) podílové listy	3,7	3,1	0,0	1,1	1,9
c) dluhopisy	16,8	0,0	65,8	81,7	0,0

Tabulka č. 18

MĚNOVĚPOLITICKÉ NÁSTROJE ČNB

	2T repo sazba (%)	Diskontní sazba (%)	Lombardní sazba (%)	Povinné minimální rezervy z primárních vkladů (%)	
				bank	stavebních spolitelů a ČMZRB
Rok 1999					
18.1.	8,75	—	—	—	—
28.1.	—	—	—	5,00	—
29.1.	8,00	—	—	—	—
12.3.	7,50	6,00	10,00	—	—
9.4.	7,20	—	—	—	—
4.5.	6,90	—	—	—	—
25.6.	6,50	—	—	—	—
30.7.	6,25	—	—	—	—
3.9.	6,00	5,50	8,00	—	—
5.10.	5,75	—	—	—	—
7.10.	—	—	—	2,00	2,00
27.10.	5,50	5,00	7,50	—	—
26.11.	5,25	—	—	—	—
Rok 2000	Ke změně parametrů měnověpolitických nástrojů ČNB nedošlo.				
Rok 2001					
23.2.	5,00	4,00	6,00	—	—
27.7.	5,25	4,25	6,25	—	—
30.11.	4,75	3,75	5,75	—	—
Rok 2002					
22.1.	4,50	3,50	5,50	—	—
1.2.	4,25	3,25	5,25	—	—
26.4.	3,75	2,75	4,75	—	—
26.7.	3,00	2,00	4,00	—	—
1.11.	2,75	1,75	3,75	—	—
Rok 2003					
31.1.	2,50	1,50	3,50	—	—
26.6.	2,25	1,25	3,25	—	—
1.8.	2,00	1,00	3,00	—	—
Rok 2004					
25.6.	2,25	1,25	3,25	—	—
27.8.	2,50	1,50	3,50	—	—
Rok 2005					
28.1.	2,25	1,25	3,25	—	—
1.4.	2,00	1,00	3,00	—	—
29.4.	1,75	0,75	2,75	—	—
31.10.	2,00	1,00	3,00	—	—
Rok 2006					
28.7.	2,25	1,25	3,25	—	—
29.9.	2,50	1,50	3,50	—	—

Tabulka č. 19

MAKROEKONOMICKÉ AGREGÁTY

mil. Kč, meziroční změna v % , stálé ceny 2000

	2002 I.-IV.Q	2003 I.-IV.Q	2004 I.-IV.Q	2005 I.-IV.Q	2006 I.-IV.Q
Hrubý domácí produkt					
- mil. Kč	2 285 488	2 367 818	2 467 615	2 617 608	2 776 379
- %	1,9	3,6	4,2	6,1	6,1
Konečná spotřeba					
- mil. Kč	1 709 342	1 817 625	1 832 424	1 873 847	1 934 630
- %	3,5	6,3	0,8	2,3	3,2
v tom:					
Domácnosti					
- mil. Kč	1 187 163	1 258 158	1 290 086	1 326 376	1 386 828
- %	2,2	6,0	2,5	2,8	4,6
Vláda					
- mil. Kč	509 591	545 999	528 767	534 005	535 717
- %	6,7	7,1	-3,2	1,0	0,3
Neziskové instituce					
- mil. Kč	12 586	13 362	14 576	15 104	15 809
- %	-0,9	6,2	9,1	3,6	4,7
Hrubá tvorba kapitálu					
- mil. Kč	720 002	709 600	768 013	780 361	875 866
- %	4,6	-1,4	8,2	1,6	12,2
v tom:					
Fixní kapitál					
- mil. Kč	686 128	689 117	721 822	731 246	784 926
- %	5,1	0,4	4,7	1,3	7,3
Změna stavu zásob					
- mil. Kč	30 435	15 642	43 266	46 734	88 304
Čisté pořízení cenností					
- mil. Kč	3 439	4 841	2 925	2 381	2 636
- %	33,0	40,8	-39,6	-18,6	10,7
Zahraniční obchod					
v tom:					
Vývoz zboží					
- mil. Kč	1 354 163	1 479 795	1 820 657	2 031 968	2 361 982
- %	5,9	9,3	23,0	11,6	16,2
Vývoz služeb					
- mil. Kč	222 147	212 807	231 549	236 721	242 785
- %	-15,7	-4,2	8,8	2,2	2,6
Dovoz zboží					
- mil. Kč	1 489 963	1 623 393	1 943 966	2 054 029	2 370 249
- %	4,6	9,0	19,7	5,7	15,4
Dovoz služeb					
- mil. Kč	231 687	235 915	253 370	248 900	261 830
- %	7,7	1,8	7,4	-1,8	5,2
Konečná domácí poptávka					
- mil. Kč	2 395 470	2 506 742	2 554 246	2 605 093	2 719 556
- %	3,9	4,6	1,9	2,0	4,4
Celková domácí poptávka					
- mil. Kč	2 429 344	2 527 225	2 600 437	2 654 208	2 810 496
- %	3,8	4,0	2,9	2,1	5,9
Hrubý domácí produkt v běžných cenách					
- mil. Kč	2 464 432	2 577 110	2 781 060	2 970 261	3 204 086
- %	4,8	4,6	7,9	6,8	7,9

Pramen: ČSÚ

Tabulka č. 20

TRH PRÁCE					meziroční změna v %
A. NÁRODNÍ ÚČTY ZA SEKTOR DOMÁCNOSTÍ	2002 I.-IV. Q	2003 I.-IV. Q	2004 I.-IV. Q	2005 I.-IV. Q	2006 I.-IV. Q
Běžné příjmy	6,4	5,9	4,9	4,6	6,2
v tom:					
- hrubý provozní přebytek a smíšený důchod	2,4	7,7	5,7	0,1	2,5
- náhrady zaměstnancům	8,5	5,5	5,7	6,3	6,7
- důchody z vlastnictví příjmové	-0,9	5,3	-1,0	4,0	12,3
- 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	3,9	8,4
Běžné výdaje	8,4	9,5	7,5	4,6	7,0
v tom:					
- důchody z vlastnictví výdajové	15,1	21,3	12,4	4,0	28,1
- běžné daně z důchodů, jmění a jiné	8,2	12,1	7,7	1,9	-0,3
- sociální příspěvky	8,9	7,2	8,3	6,5	7,4
- ostatní běžné transfery výdajové	4,7	12,5	2,8	-0,1	10,8
Hrubý disponibilní důchod	5,6	4,3	3,6	4,7	5,8
Změny podílu dom. na rezervách penzijních fondů	22,6	15,4	29,1	11,1	19,6
Výdaje na individuální spotřebu	3,5	6,5	5,6	4,5	7,0
Hrubé úspory	31,8	-15,5	-17,8	7,7	-10,2
Míra hrubých úspor	9,90	8,03	5,89	6,06	5,14
(hrubé úspory / hrubý disponibilní důchod - podíl v %)					

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

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

C. NEZAMĚSTNANOST					stav ke konci období
	2003 12	2004 12	2005 12	2006 12	2007 3
Neumístění uchazeči o zaměstnání (tis. osob)	542,4	541,7	510,4	448,5	430,5
Míra nezaměstnanosti v % 1)	—	9,5	8,9	7,7	7,3

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

Pramen: ČSÚ

Tabulka č. 21

CENY VÝROBCŮ					změna v %
	2003	2004	2005	2006	2007 3
Ceny průmyslových výrobců					
a) předchozí období = 100	0,1	0,6	0,0	0,2	0,5
b) stejné období předchozího roku = 100	-0,3	5,7	3,0	1,6	3,6
c) průměr roku 2005 = 100	-8,2	-3,0	0,0	1,5	4,2
Ceny stavebních prací					
a) předchozí období = 100	0,2	0,4	0,2	0,3	0,6
b) stejné období předchozího roku = 100	2,2	3,7	3,0	2,9	3,7
c) průměr roku 2005 = 100	-6,1	-2,6	0,2	3,1	5,7
Ceny zemědělských výrobců					
a) předchozí období = 100	0,6	0,2	-0,4	0,7	0,2
b) stejné období předchozího roku = 100	-2,9	8,1	-9,2	1,1	15,0
c) průměr roku 2005 = 100	2,1	10,4	0,0	1,1	11,8
Ceny tržních služeb					
a) předchozí období = 100	0,0	0,2	0,1	0,3	1,1
b) stejné období předchozího roku = 100	1,6	2,3	1,9	3,3	1,8
c) průměr roku 2005 = 100	-1,9	0,4	0,0	3,3	5,1

Pramen: ČSÚ

Tabulka č. 22

POMĚROVÉ UKAZATELE K HDP						poměr v %
	2002	2003	2004	2005	2006	
Saldo veřejných rozpočtů	-0,5	-5,0	-3,2	0,0	-4,6	
Veřejný dluh	18,0	21,5	23,7	25,7	27,4	
Zadluženost ve směnitelných měnách	33,0	34,7	36,4	38,5	38,0	
Saldo obchodní bilance ¹⁾	-2,9	-2,7	-1,0	1,3	1,4	
Saldo běžného účtu	-5,5	-6,2	-6,0	-2,6	-4,2	
Peněžní agregát M2	67,0	68,5	66,3	67,1	68,3	

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.