ZPRÁVA O INFLACI / LEDEN 2007

ČNB ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA

ZPRÁVA O INFLACI / LEDEN

ČNB ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA

SEZNAM TABULEK POUŽITÝCH V TEXTU 2
SEZNAM GRAFŮ POUŽITÝCH V TEXTU 3
SEZNAM BOXŮ A PŘÍLOH OBSAŽENÝCH V MINULÝCH ZPRÁVÁCH O INFLACI 5
POUŽITÉ ZKRATKY 6
PŘEDMLUVA 7

I. SHRNUTÍ 8

II. VÝVOJ INFLACE 10
II.1 MINULÝ VÝVOJ INFLACE 10
II.2 VÝVOJ INFLACE Z POHLEDU PLNĚNÍ INFLAČNÍHO CÍLE 12

III. ZÁKLADNÍ INFLAČNÍ FAKTORY 15
III.1 VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ 15
III.2 MĚNOVÉ PODMÍNKY 17
III.2.1 Úrokové sazby 17
III.2.2 Měnový kurz 19
III.3 PLATEBNÍ BILANCE 19
III.3.1 Běžný účet 19
III.3.2 Kapitálový účet 20
III.3.3 Finanční účet 20
III.4 MĚNOVÝ VÝVOJ 22
III.4.1 Peníze 22
III.4.2 Úvěry 22
III.5 POPTÁVKA A NABÍDKA 24
III.5.1 Domácí poptávka 24
III.5.2 Čistá zahraniční poptávka 27
III.5.3 Nabídka 28
III.5.4 Finanční hospodaření nefinančních podniků 29
III.6 TRH PRÁCE 30
III.6.1 Zaměstnanost a nezaměstnanost 30
BOX 1 Vývoj zaměstnanosti cizích státních příslušníků 32
III.6.2 Mzdy a produktivita 33
III.7 DOVOZNÍ CENY A CENY VÝROBCŮ 34
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
BOX 2 Rozšíření jádrového predikčního modelu o vliv reálných mezd 41
IV.3 VYZNĚNÍ PROGNÓZY 43
IV.4 OČEKÁVÁNÍ EKONOMICKÝCH SUBJEKTŮ 44

ZÁZNAMY Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB 45
ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 30. LISTOPADU 2006 45
ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 20. PROSINCE 2006 46
ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 25. LEDNA 2007 47

SEZNAM TABULEK V TABULKOVÉ PŘÍLOZE 49
TABULKOVÁ PŘÍLOHA 50

SEZNAM TABULEK POUŽITÝCH V TEXTU

Tab. I.1	Česká ekonomika ve třetím čtvrtletí nadále rostla rychlým tempem	8
Tab. II.1	Relativně nízký cenový růst nebo pokles cen byl vykazován ve většině skupin spotřebitelského koše	10
Tab. II.2	Nižší než prognózovaná inflace ve čtvrtém čtvrtletí 2006 byla zaznamenána ve všech složkách kromě regulovaných cen	12
Tab. II.3	Zahraniční ekonomické oživení, sazby a cena ropy byly vyšší, než očekávala prognóza	12
Tab. II.4	Kurz koruny vůči euru byl oproti předpokladům silnější	13
Tab. III.1	Schodek běžného účtu se prohloubil zejména v důsledku zhoršení bilance výnosů	19
Tab. III.2	K růstu M2 přispívaly vysoce likvidní peníze zahrnuté v M1	22
Tab. III.3	Pokračoval růst úvěrů podnikům a domácnostem	22
Tab. III.4	K růstu domácí poptávky nejvíce přispěla hrubá tvorba kapitálu	24
Tab. III.5	Rychlý růst produkce pro investice a dlouhodobou spotřebu pokračoval i ve třetím čtvrtletí 2006	29
Tab. III.6	Tvorba zisku se ve třetím čtvrtletí 2006 meziročně zvýšila	29
Tab. III.7	Vyšší materiálová náročnost byla kompenzována nižší mzdovou náročností výkonů	30
Tab. III.8	Meziroční růst průměrné mzdy se ve třetím čtvrtletí 2006 dále zmírnil	33
Tab. III.9	Ceny dovozu převážně meziročně klesaly	35
Tab. IV.1	Hospodářský růst eurozóny v efektivním vyjádření v roce 2007 zvolní	39
Tab. IV.2	Růst zaměstnanosti bude zvolňovat	43
Tab. IV.3	Ekonomický růst bude pozvolna zpomalovat	43
Tab. IV.4	Vývoj spotřebitelských cen bude výrazně ovlivněn administrativními vlivy	44
Tab. IV.5	Inflační očekávání v ročním horizontu se pohybovala nad cílem ČNB	44

Graf I.1	Inflace se ve čtvrtém čtvrtletí 2006 pohybovala pod dolní hranicí tolerančního pásma inflačního cíle	8
Graf I.2	Prognóza inflace je na horizontu měnové politiky v horní polovině tolerančního pásma inflačního cíle	9
Graf I.3	Prognóza inflace bez primárních dopadů nepřímých daní je na horizontu měnové politiky v dolní polovině tolerančního pásma inflačního cíle	9
Graf II.1	Ve čtvrtém čtvrtletí 2006 se inflace výrazně snížila	10
Graf II.2	Ceny bydlení byly nadále hlavním faktorem meziročního růstu spotřebitelských cen	10
Graf II.3	Regulované ceny se i ve čtvrtém čtvrtletí 2006 nejvíce podílely na růstu spotřebitelských cen, vliv tržních cen byl malý	10
Graf II.4	Meziroční růst cen potravin ve čtvrtém čtvrtletí 2006 zpomalil	11
Graf II.5	Vývoj cen nepotravinářských komodit byl poměrně stabilní, pouze ceny pohonných hmot vykázaly výraznější výkyvy	11
Graf II.6	Ve skupině obchodovatelných komodit dlouhodobě klesají ceny zboží dlouhodobé spotřeby	11
Graf II.7	Ke zpomalení růstu regulovaných cen přispělo především snížení cen zemního plynu	11
Graf II.8	Ve čtvrtém čtvrtletí 2006 se inflace v ČR pohybovala pod úrovní inflace v zemích EU	12
Graf II.9	Skutečná inflace se ve čtvrtém čtvrtletí 2006 výrazně odchýlila od prognózy z července 2005	12
Graf III.1	Na konci listopadu americký dolar vůči euru oslabil na nejnižší úroveň v roce 2006	15
Graf III.2	Ve čtvrtém čtvrtletí 2006 se cena ropy Brent snížila oproti třetímu čtvrtletí téměř o 15 %	15
Graf III.3	Ve třetím čtvrtletí 2006 pokračoval v eurozóně poměrně silný hospodářský růst	15
Graf III.4	Ve třetím čtvrtletí 2006 akcelerovalo v zemích EU-10 tempo růstu HDP v průměru až na téměř 6 %	16
Graf III.5	Ve čtvrtém čtvrtletí 2006 hodnoty HUF a SKK vůči euru výrazně posílily, hodnota PLN se zvýšila pouze mírně	16
Graf III.6	ČNB své klíčové úrokové sazby ve čtvrtém čtvrtletí nezměnila	17
Graf III.7	Tržní úrokové sazby se ve čtvrtém čtvrtletí mírně snížily	18
Graf III.8	Úrokové diferenciály CZK vůči EUR a USD se nadále pohybovaly v záporných hodnotách	18
Graf III.9	Ex ante reálné úrokové sazby z nových úvěrů se pohybovaly nad 4 %	18
Graf III.10	Koruna ve čtvrtém čtvrtletí 2006 urychlila posilování vůči euru i dolaru	19
Graf III.11	Nominální efektivní kurz zrychlil ve čtvrtém čtvrtletí 2006 v meziročním posilování	19
Graf III.12	Roční klouzavý úhrn přebytku obchodní bilance se ve třetím čtvrtletí 2006 zvýšil	20
Graf III.13	Roční klouzavý úhrn schodku bilance výnosů se ve třetím čtvrtletí 2006 zvýšil	20
Graf III.14	Firmy registrované ve Velké Británii byly v prvním až třetím čtvrtletí 2006 největšími zahraničními investory v ČR	21
Graf III.15	Čistý odliv portfoliových investic se ve třetím čtvrtletí 2006 snížil	21
Graf III.16	Devizové rezervy ČNB v dolarovém vyjádření ve čtvrtém čtvrtletí 2006 rostly	21
Graf III.17	Růst peněžní zásoby odpovídal cyklickému vývoji ekonomiky	22
Graf III.18	Růst vkladů nefinančních podniků a domácností ovlivňoval vývoj M2	22
Graf III.19	Dlouhodobé úvěry přispívaly k růstu hrubé tvorby fixního kapitálu	23
Graf III.20	Na vyšším růstu úvěrů podnikům se nejvíce podílely úvěry do odvětví pronájmu strojů a zařízení	23
Graf III.21	Dlouhodobé úrokové sazby z úvěrů na bydlení se ve druhé polovině roku 2006 nezměnily	23
Graf III.22	Úrokové sazby ze spotřebitelských úvěrů převážně rostly	23
Graf III.23	I přes zpomalení růstu spotřebitelských úvěrů zůstal růst spotřeby domácností poměrně vysoký	24
Graf III.24	Hospodářský růst ve třetím čtvrtletí 2006 zpomalil, nadále byl ale vysoký	24

Graf III.25	Ve třetím čtvrtletí 2006 se na růstu HDP převážně podílela domácí poptávka	24
Graf III.26	Od počátku roku 2006 roste spotřeba domácností stabilním tempem kolem 4 %	25
Graf III.27	Indikátor spotřebitelské důvěry dosahoval i ve třetím čtvrtletí 2006 vysokých hodnot	25
Graf III.28	Meziroční růst fixních investic ve třetím čtvrtletí 2006 dále zrychlil	25
Graf III.29	Na růstu investic se i ve třetím čtvrtletí 2006 podílely především technologické investice	25
Graf III.30	Ve struktuře investic byl podíl technologických a stavebních investic zhruba stejný	26
Graf III.31	Meziroční pokles výdajů vlády na konečnou spotřebu se ve třetím čtvrtletí 2006 prohloubil	26
Graf III.32	Ve třetím čtvrtletí 2006 došlo k obnovení trendu meziročního snižování záporného čistého vývozu	27
Graf III.33	Vývoz rostl ve třetím čtvrtletí 2006 mírně rychleji než dovoz	28
Graf III.34	Na rychlém hospodářském růstu se nejvíce podílel zpracovatelský průmysl	28
Graf III.35	Pokračující růst průmyslové produkce byl doprovázen rychlým růstem produktivity a vyšší zaměstnaností	28
Graf III.36	Podíl sektoru služeb na růstu hrubé přidané hodnoty byl i ve třetím čtvrtletí 2006 nižší než v průmyslu	29
Graf III.37	Pokračující vysoký hospodářský růst byl doprovázen rostoucí zaměstnaností	30
Graf III.38	Růst celkové zaměstnanosti ve třetím čtvrtletí 2006 zpomalil	31
Graf III.39	Ve třetím čtvrtletí 2006 pokračoval růst zaměstnanosti v průmyslu a tržních službách, byl ale nižší než v předchozím čtvrtletí	31
Graf III.40	Poptávka po práci se od druhého čtvrtletí 2006 začala více promítat do vývoje registrované nezaměstnanosti	31
Graf III.41	Míra nezaměstnanosti se meziročně snížila, podíl dlouhodobé nezaměstnanosti však zůstal vysoký	32
Graf III.42	V průmyslu se růst průměrných mezd ve třetím čtvrtletí 2006 zmírnil, ve stavebnictví ale mzdy rostly rychleji	33
Graf III.43	Růst národohospodářské produktivity ve třetím čtvrtletí 2006 zmírnil, nadále byl ale poměrně vysoký	34
Graf III.44	Pomalejší růst mezd přispěl ke zmírnění růstu NJMN	34
Graf III.45	Ve čtvrtém čtvrtletí 2006 zrychlil meziroční růst cen výrobců v průmyslu a zemědělství	34
Graf III.46	Snížení cen dovozu bylo zejména důsledkem vývoje cen energetických surovin	35
Graf III.47	Souběh pomalejšího růstu světových cen energetických surovin a posílení kurzu CZK/USD vedl k poklesu cen dovozu energetických surovin	35
Graf III.48	Pouze ve skupině tržních výrobků pokračoval vysoký růst dovozních cen	36
Graf III.49	Na růstu cen průmyslových výrobců se ve čtvrtém čtvrtletí 2006 nejvíce podílela odvětví výroby elektřiny a zpracování kovů	36
Graf III.50	V odvětví primárního zpracování produktů z ropy ceny výrobců ve čtvrtém čtvrtletí 2006 převážně meziročně klesaly	36
Graf III.51	V řadě významných odvětví došlo ve čtvrtém čtvrtletí 2006 k zastavení trendu zrychlování růstu cen	37
Graf III.52	Růst cen zemědělských výrobců byl způsoben vývojem cen rostlinných produktů	37
Graf III.53	Vývoj cen stavebních prací a tržních služeb se ve čtvrtém čtvrtletí 2006 výrazněji neodchýlil od předchozího období roku 2006	37
Graf IV.1	Reálná ekonomika bude v nejbližším období vytvářet mírné inflační tlaky	43
Graf IV.2	Růst HDP bude zpomalovat	43
Graf IV.3	Prognóza inflace je na horizontu měnové politiky v horní polovině tolerančního pásma inflačního cíle	44
Graf IV.4	Prognóza inflace bez primárních dopadů nepřímých daní je na horizontu měnové politiky v dolní polovině tolerančního pásma inflačního cíle	44

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
Institut 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 pozměňuje typ své prognózy inflace	(box)	červenec 2002
Zhodnocení vlivu srpnových záplav na ekonomický vývoj v ČR	(box)	říjen 2002
Finanční podmínky přistoupení České republiky k EU	(box)	leden 2003
Důsledky nečekaně pomalého růstu regulovaných cen	(box)	leden 2003
Česká republika a euro – návrh strategie přistoupení	(příloha)	leden 2003
Fiskální konsolidace a její vliv na ekonomický růst	(příloha)	leden 2003
Průběh cenové deregulace v období transformace české ekonomiky	(box)	duben 2003
Revize dat o vývoji hrubého domácího produktu z března 2003	(box)	duben 2003
Vývoj úvěrů poskytovaných domácnostem	(box)	červenec 2003
Zrušení 10 a 20haléřových mincí a jeho možný dopad do cen	(box)	červenec 2003
Nepřímé daně a predikce inflace	(box)	červenec 2003
Změny v metodice šetření inflačních očekávání	(box)	červenec 2003
Kurzový mechanismus ERM II a kurzové konvergenční kritérium	(příloha)	červenec 2003
Používání ukazatele mezery výstupu v ČNB	(box)	říjen 2003
Měnová politika v makroekonomické prognóze ČNB	(box)	říjen 2003
Strategie přistoupení České republiky k eurozóně	(příloha)	říjen 2003
Postupy při sestavování predikce cen potravin v krátkodobé predikci	(box)	leden 2004
Měnové podmínky	(box)	duben 2004
Inflační cíl ČNB od ledna 2006	(příloha)	duben 2004
ČNB se plně zapojila do práce orgánů Evropského systému centrálních bank	(příloha)	červenec 2004
Devizový kurz v prognostickém aparátu ČNB	(box)	červenec 2004
Indikátory finanční situace domácností	(box)	říjen 2004
Revize údajů o vývoji hrubého domácího produktu	(box)	říjen 2004
Vývoj cen benzínu a jeho dopad do inflace v ČR	(box)	říjen 2004
Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladěnosti ČR s eurozónou	(příloha)	leden 2005
Strukturální vývoj úvěrů	(box)	leden 2005
Nejistoty vývoje veřejných financí v letech 2005 a 2006	(box)	leden 2005
Inflační očekávání v modelovém aparátu ČNB	(box)	leden 2005
Průběh transmise vnějšího nákladového šoku do domácích cen v období let 2003 – 2005	(box)	duben 2005
Vliv měnového kurzu na inflaci	(box)	duben 2005
Stanovisko České národní banky k revizi „Paktu stability a růstu"	(příloha)	duben 2005
Vliv vstupu do EU na ceny a inflační očekávání	(box)	červenec 2005
Vývoj zahraničního obchodu v prvním roce po vstupu ČR do EU	(box)	červenec 2005
Finanční toky mezi Českou republikou a Evropskou unií	(box)	červenec 2005
Vliv světových cen energií na spotřebitelské ceny	(box)	říjen 2005
Hospodaření velkých nefinančních podniků v období 1998 – 2004	(box)	říjen 2005
Potenciální výstup v prognostickém aparátu ČNB	(box)	říjen 2005
Fiskální politika v modelovém aparátu ČNB	(box)	leden 2006
Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladěnosti ČR s eurozónou	(příloha)	leden 2006
Implikace zadluženosti domácností pro spotřebu	(box)	duben 2006
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 sladěnosti ČR s eurozónu	(příloha)	říjen 2006
Vývoj zaměstnanosti cizích státních příslušníků	(box)	leden 2007
Rozšíření jádrového predikčního modelu o vliv reálných mezd	(box)	leden 2007

ARA	Amsterdam-Rotterdam-Antverpy
BCPP	Burza cenných papírů Praha
CP	cenné papíry
CPI	consumer price index (index spotřebitelských cen)
CZK, Kč	česká koruna
ČDA	čistá domácí aktiva
ČEZ	České energetické závody
ČMZRB	Českomoravská záruční a rozvojová banka
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
ČSOB	Československá obchodní banka
ČSÚ	Český statistický úřad
ČÚV	čistý úvěr vládě
ČZA	čistá zahraniční aktiva
DPH	daň z přidané hodnoty
ECB	Evropská centrální banka
EIB	Evropská investiční banka
ERM	Evropský kurzový mechanismus
ESA	Evropský systém národních účtů
EU	Evropská unie
EU-10	země, které vstoupily do EU v roce 2004
EUR	euro
EURIBOR	úroková sazba evropského mezibankovního trhu
Fed	centrální banka USA
FRA	forward rate agreement (dohody o budoucích úrokových sazbách)
GFS	Government Finance Statistics (Vládní finanční statistika)
HDP	hrubý domácí produkt
HICP	harmonizovaný cenový index
HUF	maďarský forint
ILO	International Labour office
IRS	interest rate swap (úrokový swap)
LIBOR	londýnská mezibankovní zápůjční úroková sazba
M1, M2	peněžní agregát
MF	Ministerstvo financí
MFI	měnové finanční instituce
MMF	Mezinárodní měnový fond
MNB	Maďarská národní banka
MO	Ministerstvo obrany
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
MPSV	Ministerstvo práce a sociálních věcí
MV	Ministerstvo vnitra
NBS	Národná banka Slovenska
NH	národní hospodářství
NHPP	národohospodářská produktivita
NISD	nezisková instituce sloužící domácnostem
NJMN	nominální jednotkové mzdové náklady
OKEČ	odvětvová klasifikace ekonomických činností
OMFI	ostatní měnové finanční instituce
O/N	overnight
OSFA	operace státních finančních aktiv
PH	pohonné hmoty
PLN	polský zlotý
PNB	Polská národní banka
PPI	ceny průmyslových výrobců
PRIBID	mezibankovní výpůjční úroková sazba
PRIBOR	mezibankovní zápůjční úroková sazba
PZI	přímé zahraniční investice
(1T, 1M, 1R)	(jednotýdenní, jednoměsíční, jednoroční)
repo sazba	sazba dohod o zpětném odkupu
SITC	standardní mezinárodní klasifikace zboží
SKK	slovenská koruna
SRN	Spolková republika Německo
SZ	sociální zabezpečení
USA	Spojené státy americké
USD	americký dolar
VŠPS	výběrové šetření pracovních sil
ZO	zahraniční obchod

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.

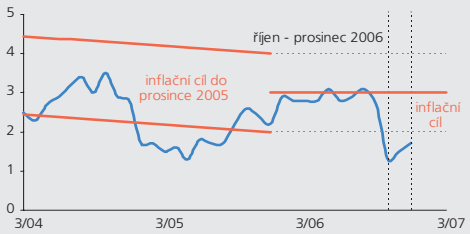
Kapitola IV přesouvá pozornost z minulosti do budoucna. Seznamuje čtenáře s prognózou vývoje české ekonomiky, sestavenou na počátku daného čtvrtletí Sekcí měnovou a statistiky ČNB. Smyslem zveřejňování prognózy a jejích předpokladů je učinit měnovou politiku co nejvíce transparentní, srozumitelnou, předvídatelnou, 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 vždy zcela odpovídat vyznění prognózy. O průběhu diskuzí bankovní rady v posledních třech měsících a o důvodech, které ji v tomto období vedly k přijetí měnověpolitických opatření, informují na konci této Zprávy o inflaci záznamy z jednání bankovní rady.

Tato Zpráva o inflaci byla schválena bankovní radou České národní banky dne 1. února 2007.

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

Graf I.1
Inflace se ve čtvrtém čtvrtletí 2006 pohybovala pod dolní hranicí tolerančního pásma inflačního cíle
(meziroční změny CPI v %)



Tab. I.1
Česká ekonomika ve třetím čtvrtletí nadále rostla rychlým tempem
(meziroční změny v %, není-li uvedeno jinak)

	9/06	10/06	11/06	12/06
Růst spotřebitelských cen	2,7	1,3	1,5	1,7
Růst cen průmyslových výrobců	2,4	1,9	2,0	2,6
Růst peněžní zásoby (M2)	9,2	9,9	9,0	-
3M PRIBOR[a)], v %	2,5	2,7	2,6	2,6
Kurz CZK/EUR[a)], úroveň	28,38	28,29	28,03	27,78
Saldo st. rozpočtu od ledna [b)], mld. Kč	1,5	-12,7	-30,9	-97,3
Růst HDP ve stálých cenách [c)]	5,8			-
Míra nezaměstnanosti [d)], v %	7,8	7,4	7,3	7,7

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 ve čtvrtém čtvrtletí 2006 poklesla pod dolní hranici tolerančního pásma inflačního cíle (Graf I.1). Česká ekonomika ve třetím čtvrtletí 2006 rychle rostla (Tab. I.1), i když pokračovalo pozvolné snižování tempa růstu, které se promítlo do mírného zpomalení růstu zaměstnanosti. Krátkodobé úrokové sazby na peněžním trhu byly v průběhu čtvrtého čtvrtletí 2006 stabilní, úrokové sazby v delších splatnostech od listopadu mírně klesaly. Kurz koruny vůči oběma hlavním světovým měnám v tomto období zpevňoval.

Tempo meziročního růstu spotřebitelských cen se ve čtvrtém čtvrtletí 2006 výrazně snížilo. Inflace v říjnu poklesla zhruba na polovinu své zářijové hodnoty a ve zbývajících měsících roku se jen velmi mírně zvyšovala. Důvodem bylo především výrazné zpomalení růstu regulovaných cen a v jejich rámci zejména cen v oddíle bydlení, voda, energie a paliva. V menší míře k poklesu inflace přispěly i ceny potravin. Regulované ceny se i přes snížení svého příspěvku k celkové inflaci oproti předchozímu čtvrtletí zhruba na polovinu nadále podílely rozhodující měrou na meziročním růstu spotřebitelských cen.

Mírné zpomalování meziročního růstu HDP zaznamenané v prvním pololetí 2006 pokračovalo podle předběžných odhadů ČSÚ také ve třetím čtvrtletí. Česká ekonomika přesto nadále rostla rychlým, téměř šestiprocentním tempem. Výsledky za třetí čtvrtletí potvrzují postupnou změnu tendencí ve vývoji výdajových složek HDP signalizovanou v předchozím čtvrtletí, která se promítá do výše jejich příspěvku k růstu ekonomiky. Po dva roky dominantní příspěvek zahraničního obchodu byl od začátku roku 2006 výrazně nižší. Na druhé straně se zvýšil příspěvek zásob a fixních investic a přetrvával relativně vysoký příspěvek výdajů na konečnou spotřebu domácností.

Vývoj na trhu práce byl ve třetím čtvrtletí 2006 významně ovlivňován pokračujícím rychlým, i když postupně zvolňujícím růstem české ekonomiky. Zaměstnanost v těchto podmínkách nadále rostla, ale pomaleji než v předchozích čtvrtletích. Meziroční pokles registrované nezaměstnanosti byl sice nadále pomalejší než růst zaměstnanosti, ale v mnohem menší míře než v minulosti. Tempo meziročního růstu nominálních i reálných mezd ve třetím čtvrtletí opět mírně zpomalilo, zůstávalo však poměrně vysoké. Růst mezd v podnikatelském sektoru byl nadále rychlejší než v nepodnikatelském sektoru, jeho předstih se ale opět mírně snížil.

Krátkodobé úrokové sazby na peněžním trhu ve čtvrtém čtvrtletí 2006 stagnovaly. Úrokové sazby v delších splatnostech od listopadu mírně klesaly a v závěru prosince se přiblížily k hodnotám z konce první zářijové dekády. Vývoj úrokových sazeb byl ovlivněn především posunem tržních očekávání směrem k pozdějšímu a mírnějšímu zpřísňování měnové politiky.

Kurz koruny k euru i k americkému dolaru v průběhu čtvrtého čtvrtletí 2006 posiloval a na počátku třetí prosincové dekády dosáhl vůči oběma měnám svého historického maxima. Ke zpevňování koruny vedla především rostoucí atraktivnost středoevropského regionu pro investory související s očekávaným rychlým ekonomickým růstem a posilováním středoevropských měn v budoucnu. Kurz koruny podpořily rovněž prodeje dolarů za koruny některými zahraničními investory, kteří začali opouštět investice do dolarů.

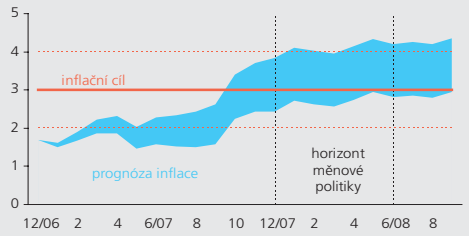
Měnověpolitické rozhodování bankovní rady ČNB ve čtvrtém čtvrtletí 2006 vycházelo z prognózy inflace, která byla projednána na jejím zasedání 26. října 2006 a jejíž vyznění bylo zveřejněno v říjnové Zprávě o inflaci. Rozhodování bankovní rady se vzhledem k zpoždění vlivu měnověpolitických opatření na inflaci orientovalo na plnění inflačního cíle v horizontu zhruba 12–18 měsíců, tj. ve čtvrtém čtvrtletí roku 2007 a v prvním čtvrtletí roku 2008. Celková inflace se v tomto období měla podle prognózy pohybovat v těsné blízkosti horní hranice tolerančního pásma inflačního cíle. Inflace očištěná o primární dopady změn nepřímých daní se v horizontu mě-

nové politiky měla nacházet nejprve pod bodovým inflačním cílem, následně však růst mírně nad něj. Se základním scénářem prognózy byl konzistentní postupný růst úrokových sazeb.

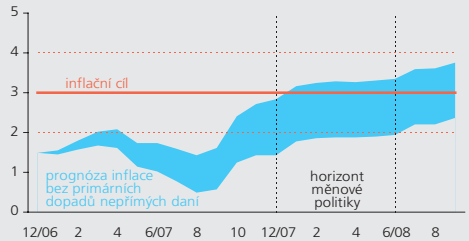
Poté, co bankovní rada zvýšila měnověpolitické úrokové sazby koncem září, tyto sazby v průběhu čtvrtého čtvrtletí 2006 nezměnila. V průběhu čtvrtletí sílilo protiinflační vnímání rizik prognózy. Za hlavní protiinflační rizika bankovní rada označila zhodnocování koruny, souběh slabšího dolaru a nižších cen ropy a oproti prognóze nižší inflaci v průběhu čtvrtého čtvrtletí. Proinflačním rizikem byl podle bankovní rady možný rychlejší růst české ekonomiky a v jeho rámci obzvláště spotřebitelské poptávky a mírně vyšší než očekávaný růst v eurozóně.

Kapitola IV Zprávy o inflaci popisuje novou prognózu ČNB. Počínaje touto prognózou je modelový aparát ČNB rozšířen o vliv reálných mzdových nákladů (viz Box 2 Rozšíření jádrového predikčního modelu o vliv reálných mezd). Nová data o vývoji domácí ekonomické aktivity vedla k mírnému snížení odhadu aktuálních inflačních tlaků z reálné ekonomiky, působení reálné ekonomiky ale zůstává mírně proinflační. Inflační tlaky z reálné ekonomiky jsou v rozšířeném modelu aproximovány tzv. mezerou reálných mezních nákladů. Ta na prognóze nejprve vzroste, a poté bude postupně klesat z mírně kladných do mírně záporných hodnot. První její složka – mezera výstupu – bude na prognóze působit mírně proinflačně, podobně jako v současnosti, tento vliv však bude pozvolna slábnout. Druhá složka mezery reálných mezních nákladů - mezera reálných mezd - působila v průběhu roku 2006 protiinflačně. Na začátku prognózy sice dojde k jejímu uzavření, ale v roce 2008 se vrátí zpět do záporných hodnot.

Graf I.2
Prognóza inflace je na horizontu měnové politiky v horní polovině tolerančního pásma inflačního cíle
(meziroční změny CPI v %)



Graf I.3
Prognóza inflace bez primárních dopadů nepřímých daní je na horizontu měnové politiky v dolní polovině tolerančního pásma inflačního cíle
(meziroční změny v %)

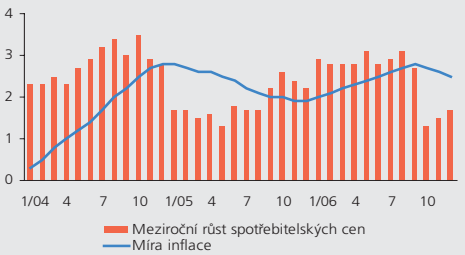


V důsledku nižší inflace zaznamenané během čtvrtého čtvrtletí 2006, nižšího růstu nepřímých daní v roce 2007, posílení kurzu koruny z konce loňského roku a snížení proinflačních tlaků z reálné ekonomiky došlo i ke snížení prognózy inflace. Předpoklad postupného růstu cen ale zůstává zachován, a to zejména v důsledku zvyšování regulovaných cen a vysokého příspěvku změn nepřímých daní. Prognóza zároveň předpokládá rostoucí korigovanou inflaci bez pohonných hmot a zrychlující růst cen potravin. V horizontu měnové politiky, tj. v prvním pololetí roku 2008, se inflace bude pohybovat v horní polovině tolerančního pásma pro inflační cíl.

Na primární dopady 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 v dolní polovině tolerančního pásma pro inflační cíl a postupně mírně roste směrem k cíli. S makroekonomickou prognózou a jejími předpoklady je konzistentní nejprve zhruba stabilita, a poté postupný růst nominálních úrokových sazeb na horizontu prognózy.

Při zpracování prognózy nebyl sestaven plnohodnotný alternativní scénář. Byly pouze zpracovány citlivostní analýzy, které zachycují nejistotu základního scénáře prognózy ohledně budoucího kurzového vývoje.

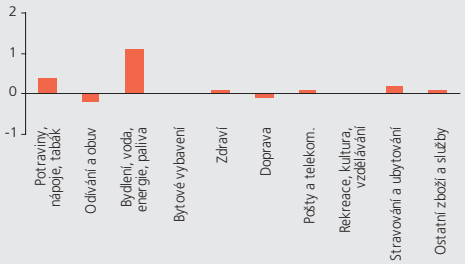
GRAF II.1
Ve čtvrtém čtvrtletí 2006 se inflace výrazně snížila
(v %)



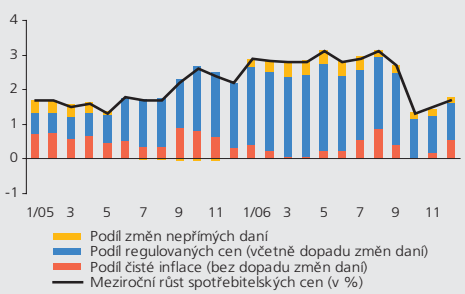
TAB. II.1
Relativně nízký cenový růst nebo pokles cen byl vykazován ve většině skupin spotřebitelského koše
(meziroční změny v %)

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

GRAF II.2
Ceny bydlení byly nadále hlavním faktorem meziročního růstu spotřebitelských cen
(příspěvky v procentních bodech, prosinec 2006)



GRAF II.3
Regulované ceny se i ve čtvrtém čtvrtletí 2006 nejvíce podílely na růstu spotřebitelských cen, vliv tržních cen byl malý
(v %, příspěvky v procentních bodech)



II.1 MINULÝ VÝVOJ INFLACE

Ve čtvrtém čtvrtletí 2006 se meziroční inflace[1] výrazně snížila a navázala tak na pokles inflace zaznamenaný na konci třetího čtvrtletí (Graf II.1). V prosinci 2006 její meziroční hodnota činila 1,7 % a byla o 1 procentní bod nižší než v září. Tento vývoj se odrazil ve změně trendu míry inflace[2], jejíž pozvolné zvyšování od počátku roku 2006 bylo v závěru roku vystřídáno mírným poklesem. V prosinci míra inflace dosáhla hodnoty 2,5 %.

Zpomalení meziročního růstu spotřebitelských cen ve čtvrtém čtvrtletí 2006 bylo nejvýrazněji ovlivněno zpomalením růstu regulovaných cen. Ve spotřebitelském koši se tato změna projevila zřetelným snížením růstu cen ve skupině bydlení (Tab. II.1). Přesto však zůstal stále ještě poměrně rychlý cenový růst ve skupině bydlení hlavním faktorem meziročního růstu spotřebitelských cen, což je jasně patrné z Grafu II.2. Zpomalil také růst cen potravin, na zmírnění růstu spotřebitelských cen se však potraviny podílely v mnohem menší míře než regulované ceny. Cenový růst zvolnil ještě v dalších čtyřech skupinách spotřebitelského koše, jejich vliv na celkovou změnu tempa růstu spotřebitelských cen ale nebyl významný. Celkově se na nízké inflaci podílela převážná většina skupin spotřebitelského koše.

Pro vývoj domácích cen ve čtvrtém čtvrtletí 2006 bylo významné oslabení vnějších nákladových tlaků plynoucích z vývoje cen energetických surovin na světových trzích. Meziroční růst cen ropy zpomalil a při současném výrazném meziročním posílení kurzu koruny přispěl k poklesu cen dovozu nerostných paliv, což se následně promítlo zejména do cen výrobců v odvětví zpracování produktů z ropy. Ceny elektrické energie rostly stále ještě rychle a od poloviny roku 2006 zrychloval růst cen výrobců v odvětví zpracování kovů. Celkově ale v průmyslu převažovala ve čtvrtém čtvrtletí odvětví s mírným cenovým růstem a v některých odvětvích došlo k zastavení trendu jeho zrychlování. Na tomto vývoji se rovněž podílela snižující se mzdová náročnost produktu. Ve stavebnictví a v tržních službách se vývoj cen výrazněji neodchýlil od předchozích čtvrtletí roku 2006, pouze ceny zemědělských výrobců v prosinci výrazněji zrychlily růst.

Výkon ekonomiky převyšuje podle odhadu ČNB již od čtvrtého čtvrtletí 2005 úroveň potenciálního, inflaci nezrychlujícího produktu. Dosavadní vývoj ale ukazuje, že reálná ekonomika stále nevytváří silné tlaky na zrychlení inflace. Růst spotřebitelské poptávky se sice v letošním roce udržuje na stabilní relativně vysoké úrovni, avšak vývoj spotřebitelských cen prozatím nenaznačuje znatelný vliv tlaků na růst cen. Svědčí o tom především nízký růst cen zboží nedosahující hodnoty 1 % a celkově umírněný růst cen služeb. Výraznější cenový růst je vykazován pouze ve skupině bydlení, která je ovlivněna minulým růstem energetických zdrojů, a ve skupině zdraví, kde lze identifikovat dlouhodobý trend ke zvyšování cen. Vývoj na trhu práce v souhrnu působí spíše protiinflačním směrem, neboť růst mzdové náročnosti produktu je celkově mírný.

Za těchto okolností byly i ve čtvrtém čtvrtletí 2006 hlavním zdrojem dosaženého meziročního růstu spotřebitelských cen regulované ceny, jejichž meziroční růst se pohyboval okolo 5 % (Graf II.3). Růst tržních cen byl ve čtvrtém čtvrtletí celkově velmi mírný, v říjnu a v listopadu se pohyboval na hodnotách blízkých nule a až v prosinci se zvýšil na 0,7 %. Na mírném růstu tržních cen se podílely potraviny i nepotravinářské komodity. Růst cen nepotravinářských komodit dosáhl

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

v prosinci 0,5 %. Ceny potravin v prosinci vzrostly o 0,9 % (bez vlivu změn daní, včetně změn daní o 1,6 %). Jejich meziroční růst ve čtvrtém čtvrtletí 2006 zvolnil a byl téměř o 1 procentní bod nižší než v předchozím čtvrtletí.

Postupné oživení růstu cen potravin,[3] které bylo patrné od druhého čtvrtletí 2006, tak bylo ve čtvrtém čtvrtletí vystřídáno zmírněním cenového růstu (Graf II.4). Příčinou tohoto obratu byly téměř shodné faktory, které stály za předchozím zrychlováním cenového růstu. Především to byl výrazný pokles cenového růstu u některých položek ovoce a zeleniny, jejichž ceny jsou více kolísavé. Částečně se také zmírnil výrazný meziroční růst cen pekárenských výrobků, který byl ve třetím čtvrtletí primárně vyvolán zvyšujícími se cenami energií a dalších vstupů a následně podpořen silnější vyjednávací pozicí výrobců v tomto odvětví vůči velkým prodejcům na maloobchodním trhu. V ostatních skupinách potravin nadále převažoval pokles cen. Ceny tabákových výrobků meziročně vzrostly ke konci roku 2006 o 1,5 %. Zvýšení daní z tabákových výrobků a cigaret z dubna 2006 se zatím v důsledku vysokých skladových zásob vyrobených před tímto datem nepromítlo do cen.

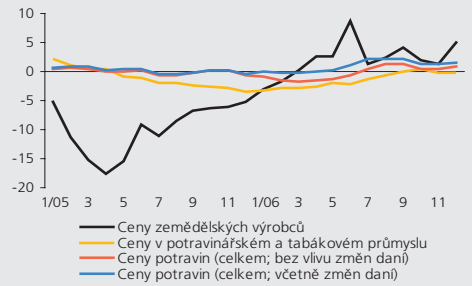
Celkově mírný meziroční růst nepotravinářských komodit,[4] pohybující se i ve čtvrtém čtvrtletí 2006 výrazně pod hodnotou 1 %,[5] byl ve struktuře nadále poměrně různorodý. Jak bylo již zmíněno v předchozích Zprávách o inflaci, bylo to dáno především značnou rozdílností hlavních faktorů ovlivňujících ceny v jednotlivých složkách tohoto cenového indexu. Ceny pohonných hmot, které jsou nejvíce kolísavou položkou tohoto cenového indexu, od září výrazně meziročně klesaly (v říjnu až o 10,8 %) a až v prosinci se jejich pokles zmírnil na 3,4 %. Tento vývoj byl reakcí na další meziroční zpomalení růstu cen ropy na světových trzích, které při současném výraznějším meziročním posílení kurzu CZK/USD vedlo k poklesu cen dovozu nerostných paliv a následně ke snížení cen domácími výrobci pohonných hmot.

Cenový vývoj v ostatních skupinách nepotravinářských komodit byl na rozdíl od pohonných hmot nadále relativně stabilní, o čemž svědčily jen pozvolné změny v jejich vývoji znázorněné v Grafu II.5. Ceny obchodovatelných komodit i ve čtvrtém čtvrtletí 2006 vykazovaly meziroční pokles, který v prosinci dosáhl 2,1 %. Klesající ceny v této skupině jsou dlouhodobým jevem, který trvá od roku 2001 a který je výsledkem působení více faktorů. Především jsou ceny těchto komodit ovlivňovány podmínkami vnějšího konkurenčního prostředí, které působí na domácí ceny prostřednictvím cen dovozu spotřebního zboží. Současný pokles cen ostatních obchodovatelných komodit je pak důsledkem souběhu vysokého meziročního zhodnocení kurzu CZK/EUR i CZK/USD a relativně nízkých cen řady spotřebních produktů na zahraničních trzích. Spotřebitelské ceny dlouhodobě klesají především ve skupině odívání, obuvi, bytového vybavení a zařízení domácností, což dokumentuje Graf II.6.

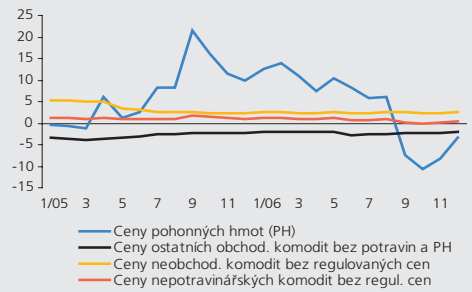
Ceny neobchodovatelných komodit, zahrnující převážně služby, naopak vykazovaly i ve čtvrtém čtvrtletí 2006 meziroční růst, který v prosinci dosáhl 2,5 %. Jejich vývoj tak nevybočil z rámce předchozích čtyř čtvrtletí, kdy ceny rostly v intervalu 2,2–2,6 % a byly převážně ovlivňovány pouze domácím konkurenčním prostředím.

Meziroční růst regulovaných cen ve čtvrtém čtvrtletí 2006 výrazně zpomalil (z 9,8 % v září na 4,9 % v prosinci). Hlavními příčinami bylo snížení cen zemního plynu pro domácnosti od října 2006 o 5,5 % a vliv vysoké srovnávací základny předchozího roku. Jak je patrné z Grafu II.7, hlavním zdrojem dosaženého růstu regulovaných

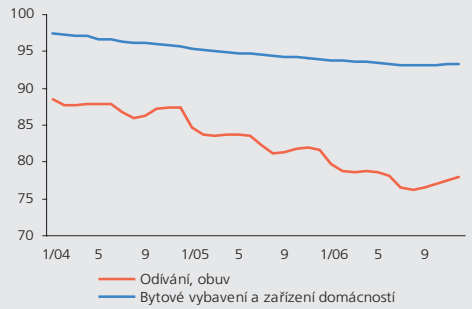
GRAF II.4
Meziroční růst cen potravin ve čtvrtém čtvrtletí 2006 zpomalil
(meziroční změny v %)



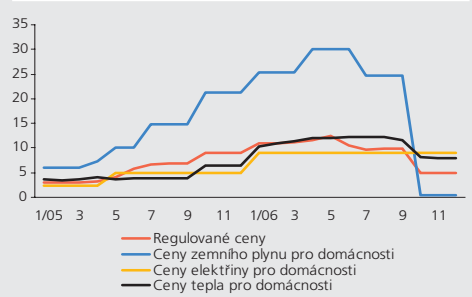
GRAF II.5
Vývoj cen nepotravinářských komodit byl poměrně stabilní, pouze ceny pohonných hmot vykázaly výraznější výkyvy
(meziroční změny v %)



GRAF II.6
Ve skupině obchodovatelných komodit dlouhodobě klesají ceny zboží dlouhodobé spotřeby
(průměr roku 2000 = 100)



GRAF II.7
Ke zpomalení růstu regulovaných cen přispělo především snížení cen zemního plynu
(meziroční změny v %)

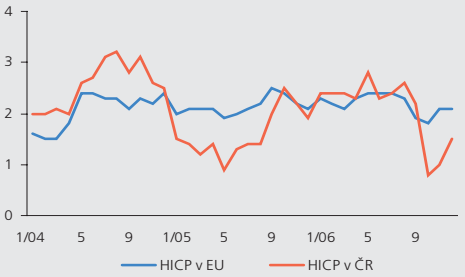


3 Sloučená skupina cen potravin a nealkoholických nápojů s cenami alkoholických nápojů a tabáku.

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

5 V říjnu dokonce dosáhl hodnoty ve výši -0,1 %.

Graf II.8
Ve čtvrtém čtvrtletí 2006 se inflace v ČR pohybovala pod úrovní inflace v zemích EU
(meziroční změny v %)

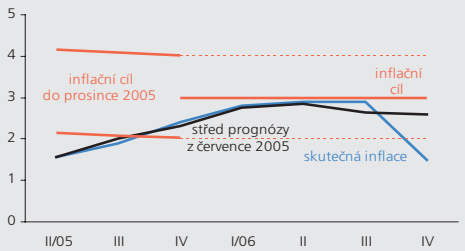


Tab. II.2
Nižší než prognózovaná inflace ve čtvrtém čtvrtletí 2006 byla zaznamenána ve všech složkách kromě regulovaných cen
(meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)

	Prognóza červenec 2005	Skutečnost 4. čtvrtletí 2006	Příspěvek k celkovému rozdílu a)
Spotřebitelské ceny	2,6	1,5	-1,1
z toho:			
regulované ceny	3,1	4,9	0,4
změny nepřímých daní	0,4	0,2	-0,2
ceny potravin b)	1,4	0,6	-0,2
ceny pohonných hmot (PH) b)	1,1	-7,5	-0,3
korigovaná inflace bez PH b)	2,2	0,7	-0,7

a) v procentních bodech; součet jednotlivých příspěvků nemusí odpovídat celkovému rozdílu z důvodu zaokrouhlení
b) beze změn nepřímých daní

Graf II.9
Skutečná inflace se ve čtvrtém čtvrtletí 2006 výrazně odchýlila od prognózy z července 2005
(meziroční změny v %)



Tab. II.3
Zahraniční ekonomické oživení, sazby a cena ropy byly vyšší, než očekávala prognóza

		III/05	IV/05	I/06	II/06	III/06	IV/06
HDP v SRN a)	p	1,0	1,3	1,4	1,4	1,4	1,4
	s	1,4	1,1	2,3	2,1	2,3	-
HDP v eurozóně a),d)	s	1,5	1,3	2,4	2,4	2,4	-
CPI v SRN b)	p	1,4	1,1	1,2	1,0	1,4	1,7
	s	2,1	2,2	2,0	2,0	1,6	1,2
CPI v v eurozóně b), d)	s	2,1	2,2	2,0	2,0	1,7	-
1Y EURIBOR	p	2,1	2,0	2,0	2,1	2,1	2,2
v %	s	2,2	2,6	3,0	3,3	3,6	3,9
Kurz USD/EUR	p	1,23	1,25	1,26	1,27	1,28	1,29
(úroveň)	s	1,22	1,19	1,20	1,26	1,27	1,29
Cena ropy uralské c)	p	45,3	42,8	41,8	41,3	41,3	41,3
	s	57,3	53,3	57,6	65,0	65,7	56,4
Cena ropy Brent c), d)	s	61,6	56,9	62,0	69,8	70,2	59,6

p - předpoklad, s - skutečnost
a) ve stálých cenách, mzr. změny v %, sezonně očištěno, b) mzr. změny v %, c) USD/barel
d) u veličiny není uvedeno srovnání s předpokladem, neboť indikátor nebyl při sestavení prognózy z července 2005 sledován.

cen byly rychle rostoucí ceny za elektřinu a teplo pro domácnosti, ceny zemního plynu se již ve čtvrtém čtvrtletí na meziročním růstu regulovaných cen nepodílely. Vliv cenových změn ostatních položek s regulovanými cenami na celkový meziroční nárůst regulovaných cen byl méně významný.[6]

Z pohledu mezinárodního srovnání se meziroční spotřebitelská inflace v ČR měřená HICP v posledním čtvrtletí roku 2006 snížila pod úroveň inflace dosažené v zemích EU. Za touto změnou oproti předchozímu období roku 2006 stály stejné důvody, které vedly ke snížení růstu indexu spotřebitelských cen ČSÚ ve čtvrtém čtvrtletí. Podle posledních údajů Eurostatu meziroční růst HICP v ČR dosáhl v prosinci hodnoty 1,5 % a v zemích EU byl o 0,6 procentního bodu vyšší.

II.2 VÝVOJ INFLACE Z POHLEDU PLNĚNÍ INFLAČNÍHO CÍLE

Celková inflace se ve čtvrtém čtvrtletí 2006 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.

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

Výchozí nastavení měnových podmínek bylo v prognóze z července 2005 hodnoceno jako mírně uvolněné; jejich mírně uvolněné až uvolněné působení bylo očekáváno i na celém horizontu prognózy. Záporná mezera výstupu se však v důsledku stagnující zahraniční poptávky a očekávaného mírně zpřísňujícího působení fiskální politiky měla začít pozvolna uzavírat až ve druhé polovině roku 2006. K jejímu úplnému uzavření mělo dojít v roce 2007. Celková meziroční inflace měla podle červencové prognózy začít růst z hodnot pod cílovým pásmem, a to zejména v důsledku vývoje regulovaných cen, cen pohonných hmot a potravin a následně růstu inflačních očekávání. V horizontu měnové politiky se inflace měla nacházet mírně pod bodovým inflačním cílem.

Skutečná inflace se s výjimkou čtvrtého čtvrtletí 2006 nacházela v blízkosti červencové prognózy (Graf II.9), avšak bylo tomu tak v důsledku vzájemně se kompenzujících vlivů prognózou nepředpokládaných. Jednalo se zejména o neočekávaně silné zhodnocení měnového kurzu a na druhé straně o vyšší než očekávaný růst regulovaných cen a mírně vyšší inflační tlaky z reálné ekonomiky. Ve čtvrtém čtvrtletí 2006 došlo k propadu inflace pod spodní okraj tolerančního pásma inflačního cíle. Protiinflační odchylky od prognózy byly zaznamenány u korigované inflace bez pohonných hmot, cen pohonných hmot a potravin a primárních dopadů změn nepřímých daní. Tento protiinflační vliv byl jen částečně kompenzován vyššími než očekávanými regulovanými cenami.

Neočekávaný vývoj faktorů, které jsou zcela nebo částečně mimo dosah měnové politiky ČNB, působil celkově spíše proinflačně a měl vliv na odlišnou strukturu inflace, než očekávala prognóza z července 2005. Těmito faktory byly vyšší než očekávaný růst regulovaných cen, který částečně souvisel s vývojem světových cen

6 Znatelněji v prosinci vzrostly pouze ceny jízdného na železnici (o 3,5 %).

energetických surovin, vyšší než očekávaná zahraniční ekonomická aktivita, inflace a úrokové sazby. Na protiinflační straně působil nižší dopad zvýšení spotřebních daní na cigarety z června 2005 a z dubna 2006.

Reálné měnové podmínky byly v souhrnu do konce roku 2005 uvolněnější, než předpokládala prognóza, a následně přísnější. S prognózou z července 2005 byla konzistentní stabilita úrokových sazeb během následujících několika čtvrtletí, a poté jejich mírný růst. Skutečný vývoj měnověpolitických úrokových sazeb zhruba odpovídal červencové prognóze, když po úvodní krátkodobé stabilitě sazeb došlo k jejich pozvolnému zvyšování celkem o 0,75 procentního bodu. V rozhodném období z hlediska posledního vývoje spotřebitelských cen, tj. ve druhém až čtvrtém čtvrtletí 2005, byly domácí nominální úrokové sazby oproti červencové prognóze v souhrnu nepatrně vyšší. Domácí i zahraniční reálné úrokové sazby však byly v tomto období nižší než očekávané. Nastavení úrokové složky reálných měnových podmínek v tomto období pak bylo podle současného pohledu zhruba v souladu s prognózou. Toto hodnocení odráží současně změnu v náhledu na úroveň rovnovážných úrokových sazeb a v popisu inflačních očekávání, a vyšší než očekávanou inflaci očištěnou o vliv primárních dopadů změn nepřímých daní. Nominální kurz koruny vůči euru byl oproti prognóze apreciovanější, jeho působení v druhém pololetí 2005 je však v důsledku změn v odhadu tempa rovnovážné reálné apreciace hodnoceno v porovnání s červencovou prognózou jako uvolněnější. V souvislosti s apreciací měnového kurzu na počátku roku 2006 pak došlo ke zpřísnění kurzové složky a kurz působil v roce 2006 výrazně více protiinflačně, než předpokládala červencová prognóza. Vývoj měnového kurzu byl nejvýznamnějším protiinflačním faktorem nenaplnění analyzované prognózy inflace.

Při hodnocení naplnění inflační prognózy je nutno vzít v úvahu změny v náhledu ČNB na fungování ekonomiky. K významným změnám od července 2005 patří přechod na efektivní ukazatele zahraničního ekonomického vývoje, výše zmíněné úpravy rovnovážných trajektorií reálného kurzu a reálných sazeb a rozšíření jádrového predikčního modelu o inflační vliv reálných mezd (viz Box 2 Rozšíření jádrového predikčního modelu o vliv reálných mezd). V souvislosti s rozšířením jádrového predikčního modelu došlo také k úpravě zachycení tvorby inflačních očekávání. V důsledku těchto úprav je, za jinak stejných okolností, kurzová složka vnímána jako uvolněnější, než by ji hodnotila červencová prognóza, a úroková složka jako přísnější. Hodnocení vývoje měnových podmínek jako celku se však těmito úpravami významně nezměnilo.

Vliv na naplnění inflační prognózy mají i případné revize ekonomických ukazatelů, zejména HDP, ke kterým došlo od sestavení prognózy. Tyto revize, zejména revize národních účtů z března 2006, výrazně přehodnotily odhad růstu HDP v letech 2004 a 2005. Při absenci pozorovaných proinflačních tlaků z reálné ekonomiky a protiinflačním působení 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.

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

Mezera reálných mezních nákladů, která v jádrovém predikčním modelu aproximuje celkové inflační tlaky z reálné ekonomiky, zůstala v průběhu celého roku 2005 v záporných hodnotách a působila protiinflačně. Toto působení však postupně sláblo a k uzavření mezery reálných mezních nákladů došlo ve druhé polovině roku 2006. Tento vývoj byl výsledkem proinflačního působení mezery výstupu a protiinflačního působení mezery v reálných mzdách. Mezera výstupu se už od čtvrtého čtvrtletí roku 2005 nachází v kladných hodnotách, kde v posledních čtvrtletích zůstává zejména díky zahraničnímu oživení a kladnému příspěvku fiskální politiky i při zhruba

Tab. II.4
Kurz koruny vůči euru byl oproti předpokladům silnější

		III/05	IV/05	I/06	II/06	III/06	IV/06
3M PRIBOR	p	1,9	1,9	1,9	2,1	2,3	2,5
(v %)	s	1,8	2,1	2,1	2,1	2,4	2,6
Kurz CZK/EUR	p	30,0	30,2	30,3	30,3	30,2	30,1
(úroveň)	s	29,7	29,3	28,6	28,4	28,3	28,0
Reálný HDP	p	4,0	3,8	3,7	3,9	4,3	4,6
(mzr. změny v %)	s	6,0	6,7	6,4	6,0	5,8	-
Inflační tlaky	p [a]	-0,6	-0,7	-0,7	-0,6	-0,4	-0,2
z reálné ekonomiky	s [b]	-0,6	-0,4	-0,3	-0,2	0,0	0,2

p - prognóza, s - skutečnost
a) mezera výstupu v % HDP
b) mezera reálných mezních nákladů, odhad na základě prognózy z ledna 2007

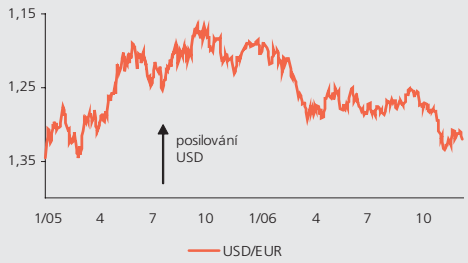
neutrálních měnových podmínkách. Mezera reálných mezd je od roku 2005 záporná především v důsledku růstu inflace z titulu nákladového šoku. Inflační tlaky z reálné ekonomiky tak byly na celém horizontu prognózy podle současného pohledu mírně vyšší, než předpokládala prognóza z července 2005. Ve vyšší korigované inflaci bez pohonných hmot se však neprojevily, neboť výrazně protiinflačně působilo vyšší než očekávané posílení kurzu koruny. Vliv měnového kurzu stál také za nižší než očekávanou inflací cen pohonných hmot i cen potravin; ceny potravin byly ovlivněny i příznivou úrodou v roce 2005, ceny pohonných hmot vývojem světových cen ropy. Primární dopady změn nepřímých daní na cigarety do cen se realizovaly v menší intenzitě a se zpožděním oproti předpokladům prognózy. Regulované ceny rostly více, než bylo očekáváno, zejména v důsledku vývoje cen energií pro domácnosti a telekomunikačních poplatků. Odchylky vývoje jednotlivých složek inflace od prognózy tak v souhrnu posunuly inflaci ve čtvrtém čtvrtletí 2006 pod dolní okraj tolerančního pásma inflačního cíle ČNB.

Prognóza inflace je hlavním podkladem pro rozhodování bankovní rady o měnověpolitických sazbách. Vedle prognózy je pro toto rozhodování důležité také posouzení rizik prognózy členy bankovní rady. Na jednáních bankovní rady v průběhu druhého až čtvrtého čtvrtletí roku 2005 (viz záznamy z příslušných jednání bankovní rady) hodnotila bankovní rada rizika prognóz sestavených v rozhodném období převážně jako zhruba vyrovnaná, rizika prognózy z října 2005 byla v listopadu a prosinci 2005 hodnocena jako protiinflační. Měnověpolitická rozhodnutí bankovní rady však zůstala v souladu s prognózou. Ačkoliv se realizovala nejvýznamnější proinflační i protiinflační rizika, převážily v období nákladového šoku neočekávané protiinflační vlivy nad proinflačními. S výhodou zpětného pohledu lze konstatovat, že měnová politika mohla být v rozhodném období více uvolněná, a tím zmírnit podstřelení inflačního cíle ve čtvrtém čtvrtletí roku 2006.

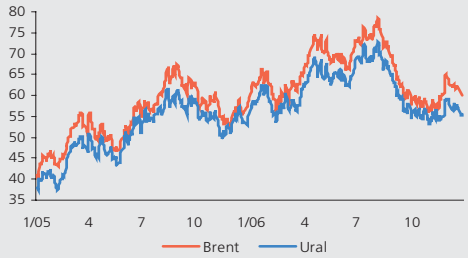
III.1 VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ

Ve třetím čtvrtletí 2006 opět zpomalilo tempo růstu americké ekonomiky a dále se snížil jeho předstih před eurozónou, kde hospodářský růst oslabil pouze mírně. Tempo ekonomického růstu v zemích středoevropského regionu se naopak urychlilo a bylo významně vyšší než v eurozóně. Na konci listopadu oslabil velmi rychle kurz amerického dolaru zhruba o 4 % na úroveň 1,31 až 1,33 USD/EUR a na této hladině se pohyboval až do konce roku 2006. Oslabení dolaru na světových trzích bylo spojeno s méně příznivým vývojem americké ekonomiky (především s nižším než finančními trhy očekávaným hospodářským růstem ovlivňujícím výhled budoucího vývoje úrokových sazeb a vyšším deficitem běžného účtu platební bilance) a možná i mírně vyšším než očekávaným hospodářským růstem v eurozóně. Ceny ropy se ve čtvrtém čtvrtletí výrazně snížily a průměrná cena ropy Brent byla o 15 % nižší než v průběhu třetího čtvrtletí.

Graf III.1
Na konci listopadu americký dolar vůči euru oslabil na nejnižší úroveň v roce 2006



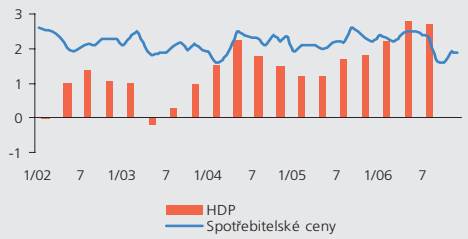
Graf III.2
Ve čtvrtém čtvrtletí 2006 se cena ropy Brent snížila oproti třetímu čtvrtletí téměř o 15 %
(USD/barel)



Tempo růstu americké ekonomiky ve třetím čtvrtletí 2006 kleslo proti druhému čtvrtletí o 0,5 procentního bodu na 3 %. Snížily se zejména přírůstky investic a spotřeby, které významně negativně ovlivňoval propad na trhu bytových nemovitostí. Mezikvartálně i meziročně se snižovaly ceny nemovitostí i počty stavebních povolení a zahajovaných staveb. Růst investic do nebytových nemovitostí, strojního zařízení a softwaru zůstal robustní. V prosinci zůstala míra nezaměstnanosti na úrovni 4,5 %, přitom se průměrně ve čtvrtém čtvrtletí proti třetímu čtvrtletí snížila o více než 0,2 procentního bodu a proti stejnému období předchozího roku o 0,5 procentního bodu. Americká ekonomika vytvořila ve čtvrtém čtvrtletí více než 400 tisíc nových pracovních míst. Napjatá situace na trhu práce se také projevila rychlým růstem nominálních a v důsledku nízké inflace též reálných mezd. Vnější nerovnováha americké ekonomiky se zhoršila, deficit běžného účtu se ve třetím čtvrtletí meziročně prohloubil o 42 mld. USD a dosáhl 6,8 % HDP proti deficitu 5,8 % HDP o rok dříve. O 19 mld. USD se meziročně zhoršila také obchodní bilance.

Od září se díky nižším cenám energií začala v USA výrazně snižovat inflace spotřebitelských cen, které v prosinci meziročně vzrostly o 2,6 %, a cen výrobců, které se zvýšily o 1,2 %. Naproti tomu jádrová inflace zůstala poměrně vysoká. Na svých zasedáních v říjnu a prosinci ponechal Fed základní měnovépolitickou sazbu beze změny na hladině 5,25 % a nevyloučil její další zvýšení v roce 2007. Přes pokles tempa růstu spotřebitelských cen i cen výrobců způsobený snížením cen energií považuje Fed vzhledem k vysoké jádrové inflaci a napjaté situaci na trhu práce inflační tlaky za významné.

Graf III.3
Ve třetím čtvrtletí 2006 pokračoval v eurozóně poměrně silný hospodářský růst
(meziroční změny v %)



Meziroční tempo hospodářského růstu se ve druhém a třetím čtvrtletí 2006 v eurozóně výrazně zvýšilo a posunulo se těsně pod 3% hladinu. Ve třetím čtvrtletí se tempo růstu HDP proti druhému čtvrtletí mírně snížilo na 2,7 %, ale přesto podle odhadu ECB předstihovalo dynamiku potenciálního produktu. Na tento vývoj pozitivně působilo výrazné urychlení ekonomického růstu v největší evropské ekonomice, v Německu, zatímco pomalý růst HDP ve Francii a Itálii pod úrovní 2 % dynamiku růstu celé eurozóny brzdil. Na expanzi se podílely zejména vysoké přírůstky fixních investic okolo 5 % a růst vládní a osobní spotřeby ve výši přibližně 2 %. Příspěvek čistého vývozu se ve třetím čtvrtletí snížil a růst vývozů klesl, zatímco dynamika dovozů zůstala na úrovni předchozího čtvrtletí. Rychlý ekonomický růst se projevil v dalším meziročním (o více než 1 procentní bod) snížení míry nezaměstnanosti, která v listopadu poklesla na 7,6 %. Vnější rovnováha eurozóny se v září a říjnu ve srovnání se stejným obdobím minulého roku zlepšila. Deficit běžného účtu se snížil a přebytek obchodní bilance zvýšil. Při posouzení vývoje od počátku roku 2006 je tomu však naopak, kumulativní součet sald obchodní bilance za prvních 11 měsíců roku se v roce 2006 proti předchozímu roku zhoršil zhruba o 29 mld. EUR.

Meziroční růst spotřebitelských cen se v eurozóně v listopadu a prosinci zvýšil na 1,9 %, proti první polovině roku 2006 se však inflace díky poklesu cen energií

podstatně snížila. V říjnu a prosinci zvýšila ECB svou základní sazbu vždy o 0,25 procentního bodu na 3,5 %. Vedl ji k tomu silný hospodářský růst v eurozóně, jehož pokračování je predikováno i pro rok 2007, snižování nezaměstnanosti provázené zatím mírným nárůstem nominálních mezd a vysoký růst peněžního agregátu M3, jehož meziroční přírůstek dosáhl v listopadu 9,3 % oproti hodnotě 4,5 %, kterou ECB považuje za přiměřené tempo růstu.

Ve třetím čtvrtletí 2006 se meziroční růst německé ekonomiky tažený zejména investicemi a exportem dále urychlil na 2,8 %. Vysoký růst investic a vývozů, umožněný posilováním konkurenceschopnosti německé ekonomiky způsobeným především poklesem reálných mezd v průběhu posledních 3 let, se projevil v silném růstu průmyslové výroby, která se za září až listopad zvýšila meziročně o 5,5 %. Robustní hospodářský růst se odrazil též v meziročním poklesu nezaměstnanosti o 1,4 procentního bodu a růstu zaměstnanosti o 0,9 %. Vysoká konkurenceschopnost se v říjnu a listopadu projevila také v meziročním zvyšování přebytku běžného účtu i obchodní bilance. Německá spotřebitelská inflace se díky poklesu cen energií od září výrazně snížila a přes rychlý ekonomický růst se stejně jako jádrová inflace pohybovala ve čtvrtém čtvrtletí o 0,5 procentního bodu pod úrovní eurozóny. Silný hospodářský růst a snižování vládních výdajů umožnily snížení deficitu veřejných financí za celý rok 2006 pod 3% hladinu na 2,1 % HDP.

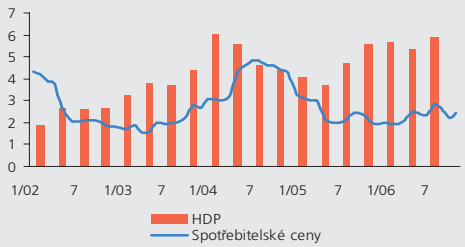
V zemích středoevropského regionu se ve třetím čtvrtletí i nadále udrželo vysoké tempo hospodářské expanze, které značně předstihovalo růst v eurozóně, a dále se v tomto čtvrtletí zvýšilo. Slovensko zůstalo nejrychleji rostoucí ekonomikou regionu a v EU dosáhly rychlejšího růstu pouze Lotyšsko a Estonsko. Inflace se mírně urychlila a nejnižší přírůstky cen vykázalo opět Polsko, které má zároveň nejvyšší míru nezaměstnanosti.

Ve třetím čtvrtletí 2006 akcelerovalo meziroční tempo růstu polské ekonomiky o 0,2 procentního bodu na 5,6 %. Jeho hlavní hnací silou byl prudký růst investic přesahující 18 % a v důsledku zlepšené situace na trhu práce a silného růstu reálných mezd výrazný přírůstek spotřeby domácností dosahující téměř 6 %. Vysoká investiční i spotřebitelská poptávka podporovaly rychlou expanzi průmyslové výroby, jejíž dynamika ve třetím a čtvrtém čtvrtletí překračovala 12 %. Vysoké tempo růstu HDP se projevilo v meziročním poklesu nezaměstnanosti téměř o 2 procentní body.

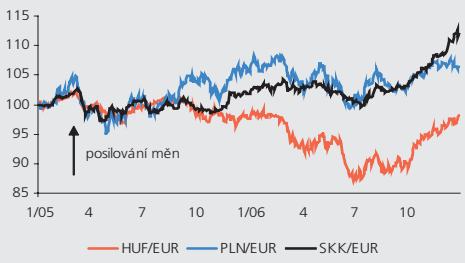
Přestože rychlá expanze polské ekonomiky způsobila mírné zvýšení tempa růstu spotřebitelských cen, které v listopadu vystoupilo na 1,4 %, přírůstky cenové hladiny se od května 2005 pohybovaly na dolním okraji cílového inflačního pásma PNB nebo těsně pod ním. Také jádrová inflace zůstala pod 1,5% úrovní. Důvodem umírněné cenové dynamiky bylo posilování zlotého a vysoký růst produktivity práce. K neinflačnímu mzdovému vývoji přispívala vysoká nezaměstnanost, která se teprve v říjnu snížila pod 15 %. Vzhledem k slabé inflaci, apreciujícímu kurzu a růstu produktivity práce nezvýšila polská centrální banka v průběhu čtvrtého čtvrtletí svou základní sazbu a přes akcelerující HDP ji ponechala již devátý měsíc na hladině 4 %.

Meziroční tempo růstu maďarského HDP se ve třetím čtvrtletí 2006 proti předchozímu období slabě zvýšilo na 4,2 %. Zvýšil se zejména příspěvek čistého vývozu, domácí poptávka se naproti tomu snížila, neboť úsporná opatření v rámci „fiskálního balíčku" přijatého v červenci 2006 po parlamentních volbách způsobila pokles vládní spotřeby a nízký růst spotřeby domácností. Tato opatření snížila vládní výdaje a zvýšila daně, regulované ceny a poplatky za některé služby a měla za následek pokles investic a zvýšení inflace provázené snížením reálných mezd. Růst průmyslové výroby v říjnu dosáhl 10,6 % a v prvních deseti měsících roku 2006 se pohyboval průměrně okolo 9 %. Tento výsledek ukázal, že maďarská průmyslová výroba je závislá zejména na zahraniční poptávce a přijatými fiskálními opatřeními byla ovlivněna pouze v omezené míře. Míra nezaměstnanosti v prosinci meziročně pouze slabě vzrostla na 7,5 %.

Graf III.4
Ve třetím čtvrtletí 2006 akcelerovalo v zemích EU-10 tempo růstu HDP v průměru až na téměř 6 %
(v %)



Graf III.5
Ve čtvrtém čtvrtletí 2006 hodnoty HUF a SKK vůči euru výrazně posílily, hodnota PLN se zvýšila pouze mírně
(průměr za leden 2005 = 100)



V Maďarsku tempo růstu spotřebitelských cen v listopadu mírně posílilo na 6,4 % a jádrová inflace na 4,6 %. Po říjnovém zvýšení své základní sazby o 0,25 procentního bodu na 8 % se MNB rozhodla ponechat ji v prosinci beze změny. Toto rozhodnutí centrální banky bylo přes akcelerující inflaci a výhled na její další zvýšení v roce 2007 v rozhodující míře ovlivněno apreciací forintu, jehož hodnota vůči euru se za čtvrté čtvrtletí zvýšila oproti předchozímu čtvrtletí zhruba o 7 %, a strukturou růstu HDP, který byl při poklesu domácí poptávky tažen zejména vývozem. MNB nevyloučila budoucí zvýšení sazeb a při svém rozhodování bude přihlížet zejména k vývoji jádrové inflace, mezd a kurzu forintu.

Meziroční růst slovenské ekonomiky dosáhl ve třetím čtvrtletí 2006 mimořádné úrovně 9,8 % hlavně díky vysokým nárůstům zásob v souvislosti s rozšiřováním výroby v automobilovém a elektrotechnickém průmyslu. Na růstu se také významně podílely přírůstky fixních investic a spotřeby domácností, které se zvýšily o více než 6 %. Přes vysoký růst vývozu o 23 % byl kvůli růstu dovozu o 25 % příspěvek čistého vývozu k růstu HDP nevýznamný. V říjnu se průmyslová výroba zvýšila o 11 % zejména díky nárůstu v automobilovém a elektrotechnickém průmyslu. Vysoký ekonomický růst se projevil meziročním zvýšením zaměstnanosti o 3,5 % a poklesem míry nezaměstnanosti o 1,8 procentního bodu.

V listopadu se na Slovensku kvůli růstu cen plynu a potravin zvýšilo tempo růstu spotřebitelských cen o 0,5 procentního bodu na 4,3 %, dynamika cen výrobců se naproti tomu v prosinci již popáté za sebou snížila na 5,6 %. V prosinci NBS přes zrychlený růst CPI a velmi robustní hospodářský růst nezvýšila svou základní sazbu, ale ponechala ji na hladině 4,75 %. Pro zajištění plnění svého inflačního cíle centrální banka sice považovala za nutné zpřísnit měnovou politiku, ale to se uskutečnilo prostřednictvím výrazného posílení kurzu SKK/EUR, což umožnilo bance ponechat svou měnověpolitickou sazbu beze změny. Díky vysokému ekonomickému růstu hospodařila slovenská vláda v roce 2006 s deficitem, který je předběžně odhadován na 2,5 % HDP.

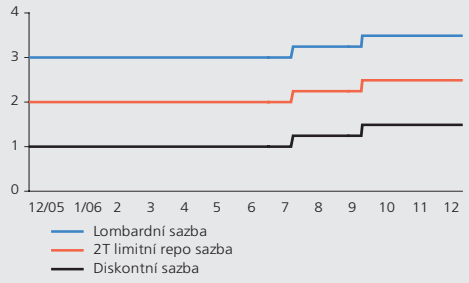
III.2 MĚNOVÉ PODMÍNKY

Nastavení reálných měnových podmínek ve čtvrtém čtvrtletí 2006 lze podle propočtu ČNB charakterizovat jako zhruba neutrální. Úroková složka působila mírně přísně, kurzová složka byla v průměru naopak neutrální až velmi slabě uvolněná[7]. Vývoj obou složek měnových podmínek ve čtvrtém čtvrtletí 2006 je podrobněji popsán v dalším textu.

III.2.1 Úrokové sazby

ČNB během čtvrtého čtvrtletí 2006 své klíčové úrokové sazby nezměnila. S platností od 29. 9. je limitní 2T repo sazba nastavena na 2,5 %, lombardní sazba na 3,5 % a diskontní sazba na 1,5 %. Tržní úrokové sazby však stabilní nezůstaly. Během října se ještě pohybovaly okolo hodnot z konce září, kdy ČNB zpřísnila svou měnovou politiku. Od konce října sazby začaly postupně klesat. Hlavní faktory představovaly silný kurz koruny a v porovnání s očekáváním nižší zveřejněné údaje o inflaci. K poklesu úrokových sazeb přispěly i komentáře členů bankovní rady k nastavení zá-

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

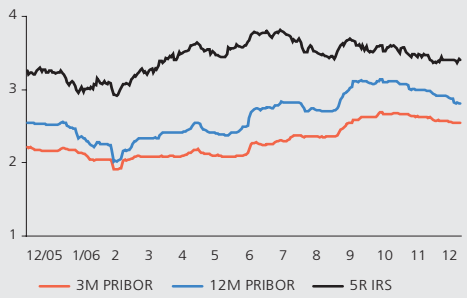


7 Současné působení měnové politiky na ekonomickou aktivitu a inflaci je však závislé i na nastavení měnových podmínek v předchozích čtvrtletích. Kumulované působení měnových podmínek je hodnoceno jako uvolněné. Toto kumulované uvolněné působení měnové politiky následně spoluurčuje počáteční podmínky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

kladních úrokových sazeb. Tyto komentáře vyznívaly tak, že vzhledem k posílení koruny ČNB pravděpodobně zvýší základní úrokové sazby později a v menším rozsahu.

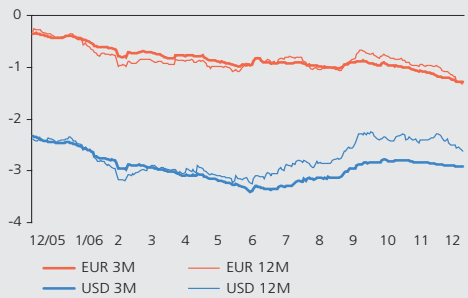
Na tiskové konferenci po listopadovém jednání bankovní rady (30. 11.) byla rizika aktuální makroekonomické prognózy označena za protiinflační. V období na přelomu listopadu a prosince se posilování kurzu koruny zrychlilo a v souladu s tím se rychleji snižovaly i tržní úrokové sazby. Klesaly či stagnovaly i sazby se splatností nad 1R, ačkoli na zahraničních trzích tyto sazby rostly. Zveřejněné údaje o HDP měly na vývoj sazeb neutrální dopad; potvrdily pokračující silný hospodářský růst ekonomiky s tím, že poptávkově inflační tlaky jsou jen mírné. Celkově se ve čtvrtém čtvrtletí 2006 úrokové sazby snížily až o 0,3 procentního bodu podle jednotlivých splatností. Kotace spotových sazeb PRIBOR a forwardových sazeb FRA z konce roku 2006 naznačovaly, že účastníci finančního trhu očekávají další zpřísnění měnové politiky nejdříve ve druhém čtvrtletí 2007.

Graf III.7
Tržní úrokové sazby se ve čtvrtém čtvrtletí mírně snížily
(v %)



Výnosová křivka PRIBOR se na počátku sledovaného období v reakci na zářijové zvýšení základních sazeb ČNB posunula po celé své délce na vyšší výnosovou hladinu. Postupně však sazby na delším konci výnosové křivky klesaly, a tím se mírně snížil i její pozitivní sklon. Rozpětí mezi sazbami 1R PRIBOR a 2T PRIBOR v prosinci činilo 0,38 procentního bodu. Výnosová křivka IRS se na rozdíl od křivky peněžního trhu posunula na nižší hladinu po celé délce. Pozitivní sklon křivky zůstal zachován. Průměrný spread 5R - 1R činil v prosinci 0,54 procentního bodu, spread 10R - 1R dosáhl 0,82 procentního bodu.

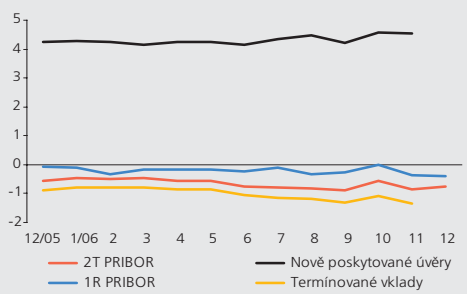
Graf III.8
Úrokové diferenciály CZK vůči EUR a USD se nadále pohybovaly v záporných hodnotách
(v procentních bodech)



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. Fed ponechal svou klíčovou O/N sazbu na 5,25 %, ECB během čtvrtého čtvrtletí zvýšila refinanční sazbu ve dvou krocích celkově o 0,50 procentního bodu na 3,50 %. Úrokový diferenciál vůči eurovým i dolarovým sazbám dosahoval ve všech splatnostech záporných hodnot.

Na primárním trhu státních dluhopisů se uskutečnilo 9 aukcí s originálními splatnostmi 3R až 30R v celkovém objemu 62,1 mld. Kč. Ve všech aukcích byl dostatečný zájem, a to včetně historicky prvního dluhopisu se splatností 30R. S ohledem na vysokou poptávku u tohoto dluhopisu se MF dokonce rozhodlo výrazně navýšit objem emise. Vysoká poptávka v aukcích, zvláště ze strany zahraničních investorů, byla jedním z faktorů klesajících úrokových sazeb s delší splatností. Agentura Standard & Poor's potvrdila rating ČR na stupni A-/A-2 v případě závazků v cizí měně a na stupni A/A-1 u korunových závazků; zároveň ponechala i jeho pozitivní výhled. Nepotvrdilo se tak dřívější varování agentury ohledně možného snížení ratingu ČR kvůli růstu deficitu veřejných financí.

Graf III.9
Ex ante reálné úrokové sazby z nových úvěrů se pohybovaly nad 4 %
(v %)



Vývoj sazeb na finančním trhu se promítl také ve výši klientských úrokových sazeb. Nominální úrokové sazby z nových úvěrů v listopadu dosáhly 6,0 %, sazby z nových termínovaných vkladů 2,0 %. Reálné úrokové sazby[8] jsou kromě výše nominálních sazeb ovlivněny také tím, jak se vyvíjí očekávání budoucího cenového vývoje. Očekávané indexy spotřebitelských cen se dlouhodobě pohybují na vyšší hladině než očekávané indexy cen průmyslových výrobců. Tato skutečnost se promítá do výše jednotlivých reálných sazeb. Reálné sazby z nových úvěrů dosáhly v listopadu 4,5 %, reálné úrokové sazby z termínovaných vkladů -1,3 %.

8 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.

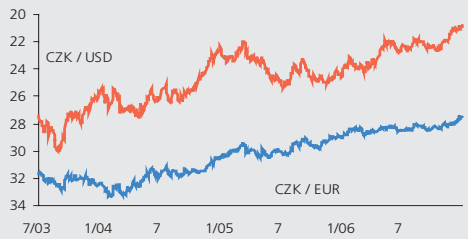
III.2.2 Měnový kurz

Průměrný kurz koruny vůči euru dosáhl ve čtvrtém čtvrtletí 2006 hodnoty 28,05 CZK/EUR a meziročně posílil o 4,3 % (mezičtvrtletně došlo rovněž k posílení o 1,0 %). Apreciační trend dočasně přerušený v srpnu a září 2006, patrně vlivem významných nákupů deviz na výplatu dividend, se v závěru září obnovil, a poté koruna posilovala prakticky po celé čtvrté čtvrtletí. Na obnovení tendence k posilování koruny se podílel zejména pozitivní sentiment finančních trhů vůči středoevropskému regionu. Posilování bylo patrné u všech měn, ale jeho intenzita byla diferencovaná, zohledňující individuální ekonomické podmínky v jednotlivých zemích. Posilování české koruny bylo (společně s polským zlotým) nejmenší. Z fundamentálních faktorů mohl přispět k posilování české koruny obnovený trend zvyšování kladného salda obchodní bilance. Za rok 2006 činila průměrná hodnota kurzu 28,34 CZK/EUR, což představovalo průměrné meziroční posílení koruny o 4,8 %.

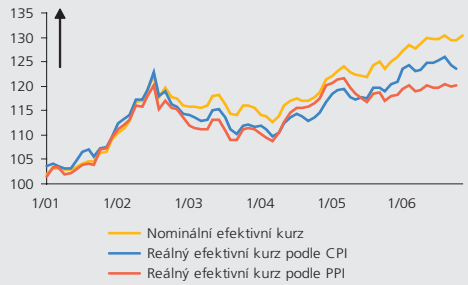
Kurz koruny vůči americkému dolaru dosáhl ve čtvrtém čtvrtletí 2006 průměrné hodnoty 21,8 CZK/USD a posílil meziročně o 11,7 % a mezičtvrtletně o 2,1 %. Průměrná hodnota za rok 2006 činila 22,6 CZK/USD. Ve čtvrtém čtvrtletí 2006 dolar na světových trzích mírně oslabil a vůči euru se většinou pohyboval v intervalu 1,3 až 1,33 USD/EUR. Vlivem mírného oslabování dolaru a posilování koruny se tak vzájemný kurz v závěru roku 2006 dostal až na hodnoty kolem 20,75 CZK/USD. Koruna tak za 6 let posílila vůči dolaru téměř o 50 % (v říjnu 2000 činil průměrný kurz 41,12 CZK/USD).

Ve čtvrtém čtvrtletí 2006 posílil nominální efektivní kurz koruny meziročně o 4,5 %. Ve srovnání s předchozím čtvrtletím se rozsah jeho posílení zvýšil cca o 0,9 procentního bodu. Ke zvýšení rozsahu apreciace přispělo zejména posílení koruny vůči euru a americkému dolaru. Vlivem rozdílů v cenovém vývoji zpomalil meziroční růst reálného efektivního kurzu deflovaného CPI. Za říjen a listopad došlo k jeho meziročnímu posílení o 3,6 %. Mírnější tempo vykázalo meziroční posilování reálného efektivního kurzu deflovaného PPI (2,5 %).

Graf III.10
Koruna ve čtvrtém čtvrtletí 2006 urychlila posilování vůči euru i dolaru



Graf III.11
Nominální efektivní kurz zrychlil ve čtvrtém čtvrtletí 2006 v meziročním posilování
(rok 2000 = 100)



III.3 PLATEBNÍ BILANCE

III.3.1 Běžný účet

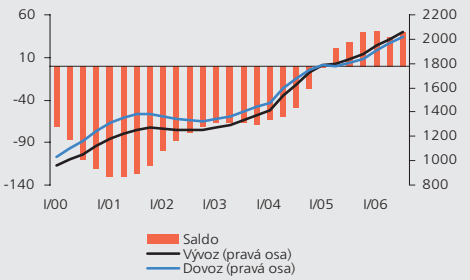
V prvním až třetím čtvrtletí 2006 skončil běžný účet platební bilance deficitem ve výši 97,5 mld. Kč (tj. 4,1 % HDP). Meziročně se jednalo o výrazné zvýšení deficitu o 56,5 mld. Kč. Příčinou bylo zhoršení všech položek s výjimkou obchodní bilance, která se meziročně prakticky nezměnila. Nejvýznamněji se na zhoršení podílela bilance výnosů. Hodnota deficitu běžného účtu byla tvořena v rozhodující míře deficitem bilance výnosů odrážejícím především vysoké zisky nerezidentů z přímých zahraničních investic. V malé míře se na deficitu běžného účtu platební bilance podílel i deficit běžných převodů.

Přebytek obchodní bilance dosáhl za první až třetí čtvrtletí 2006 hodnoty 39,7 mld. Kč (ve stejném období 2005 činil přebytek 39,9 mld. Kč). Hlavní příčinou zastavení trendu meziročního zlepšování obchodní bilance patrného od roku 2000 byl prudký meziroční růst cen surovin na světových trzích, zejména ropy, zemního plynu a barevných kovů. V menší míře byl vývoj salda obchodní bilance negativně ovlivněn též růstem domácí poptávky. Vývoz vzrostl v prvním až třetím čtvrtletí meziročně o 14 % a dovoz o 14,2 %. Směnné relace se meziročně zhoršily o 2,8 %. Vývozní ceny meziročně klesly o 1,2 % především vlivem meziročního posílení koruny, dovozní ceny naopak, především vlivem růstu cen surovin, rostly o 1,6 %.

Tab. III.1
Schodek běžného účtu se prohloubil zejména v důsledku zhoršení bilance výnosů
(v mld. Kč)

	I-III/03	I-III/04	I-III/05	I-III/06
A. Běžný účet	**-94,5**	**-125,3**	**-41,0**	**-97,5**
Obchodní bilance	-36,1	-15,4	39,9	39,7
Bilance služeb	10,4	11,2	17,1	10,5
Bilance výnosů	-79,7	-125,3	-113,7	-142,7
Běžné převody	10,9	4,2	15,7	-5,0
B. Kapitálový účet	**-0,1**	**4,1**	**2,8**	**3,1**
C. Finanční účet	**89,9**	**104,3**	**123,1**	**77,1**
Přímé investice	80,3	84,4	209,2	84,5
Portfoliové investice	-55,4	62,7	-53,5	-51,9
Finanční deriváty	2,3	2,8	-2,1	-1,3
Ostatní investice	62,6	-45,5	-30,5	45,9
D. Chyby a opomenutí	**15,1**	**23,1**	**4,7**	**19,4**
E. Změna rezerv (- = růst rezerv)	**-10,4**	**-6,3**	**-89,6**	**-2,1**

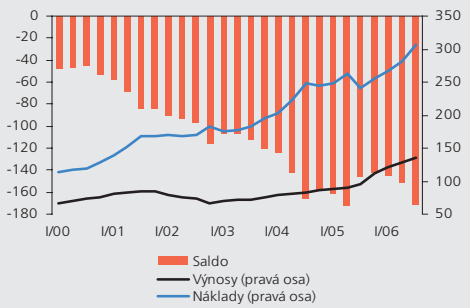
Graf III.12
Roční klouzavý úhrn přebytku obchodní bilance se ve třetím čtvrtletí 2006 zvýšil
(v mld. Kč)



Na zlepšování obchodní bilance nadále působil vývoj ve skupině SITC 7 - stroje a dopravní prostředky. Přebytek této skupiny se meziročně zvýšil o 55,1 mld. Kč, především v důsledku růstu přebytku bilance silničních vozidel. Tento vliv však byl tlumen dalším prohlubováním schodku skupiny SITC 3 - minerální paliva, a to meziročně o 33,5 mld. Kč (z toho cca 90 % představoval vliv meziročního růstu cen ropy a zemního plynu a zbytek růst fyzického objemu dovozu ropy). Ve směru zhoršování salda obchodní bilance působil i pokles kladného salda tržních výrobků SITC 6 o 10,7 mld. Kč, především vlivem růstu cen dovážených neželezných kovů. Z teritoriálního hlediska se nadále zvyšoval přebytek v obchodu s EU – meziročně o 42 mld. Kč na 243 mld. Kč. Poměrně překvapivě došlo též ke zlepšení salda vzájemného obchodu s Ukrajinou, a to o cca 7 mld. Kč na cca 6 mld. Kč. Zhoršení bilancí bylo naopak nadále patrné v obchodu s Čínou o 22 mld. Kč na -79 mld. Kč a dále s Ruskem o 17 mld. Kč na -51 mld. Kč. V samotném třetím čtvrtletí skončila obchodní bilance přebytkem ve výši 5,1 mld. Kč. Meziroční zlepšení o 5,9 mld. Kč bylo způsobeno zejména absencí jednorázových dovozů vojenských letounů realizovaných ve stejné výši v roce 2005.

Bilance služeb skončila přebytkem ve výši 10,5 mld. Kč. V meziročním srovnání se však přebytek snížil o 6,6 mld. Kč. Nejvýznamnější vliv na meziroční snížení přebytku bilance služeb měl nadále pokles příjmů ze služeb poskytovaných podniky v rámci přímých investic. Výrazný růst příjmů v roce 2005 byl zřejmě jednorázový. V samotném třetím čtvrtletí se však meziroční zhoršování bilance služeb prakticky zastavilo vlivem růstu příjmů z ostatních služeb (telekomunikační, výpočetní techniky, technické služby). Tento vývoj může souviset s pozitivními změnami na nabídkové straně ekonomiky spojenými s přílivem zahraničních investic do sektoru služeb.

Graf III.13
Roční klouzavý úhrn schodku bilance výnosů se ve třetím čtvrtletí 2006 zvýšil
(v mld. Kč)



Bilance výnosů skončila za první až třetí čtvrtletí deficitem ve výši 142,7 mld. Kč, což představovalo meziroční zhoršení o 29,0 mld. Kč. Nejvýznamnější podíl na tomto zhoršení měl odhad salda reinvestovaných zisků v rámci přímých investic ve výši 72,7 mld. Kč, které bylo meziročně vyšší o 16,3 mld. Kč. Kromě toho rostly též dividendy nerezidentů z přímých investic (meziročně o 15,6 mld. Kč na 56,6 mld. Kč). Proti zvyšování celkového schodku bilance výnosů působil rychlejší růst přebytku výnosů z ostatních investic, především výnosů z devizových rezerv ČNB a úrokových výnosů obchodních bank z vkladů v zahraničí.

Bilance běžných převodů vykázala deficit ve výši 5,0 mld. Kč a meziročně se zhoršila o 20,7 mld. Kč. Meziroční zhoršení salda běžných převodů bylo v rozhodující míře způsobeno vysokou základnou minulého roku ovlivněnou jednorázovou operací související s náhradou škody Slovenskou republikou ve prospěch ČSOB ve výši 12,6 mld. Kč. Dalším významnějším faktorem byl meziroční pokles přímých kompenzací státnímu rozpočtu z rozpočtu EU o cca 3,5 mld. Kč (tento pokles byl ale plně kompenzován růstem příjmů z fondů EU, které jsou však evidovány na kapitálovém účtu).

III.3.2 Kapitálový účet

Kapitálový účet dosáhl za první až třetí čtvrtletí 2006 přebytek ve výši 3,1 mld. Kč (meziroční zvýšení přebytku o 1,3 mld. Kč). Rozsah přebytku byl poměrně významně zmírněn zahrnutím odpisu pohledávky vůči Iráku do výdajů (cca 4 mld. Kč). Meziroční růst příjmů činil cca 5,3 mld. Kč a souvisel především s vyšším čerpáním zdrojů z fondů EU a obchodováním s emisními povolenkami.

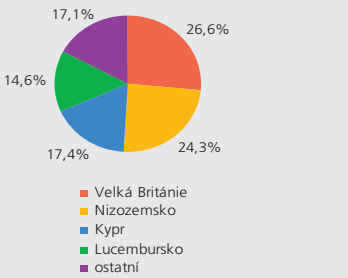
III.3.3 Finanční účet

Finanční účet platební bilance skončil za první až třetí čtvrtletí 2006 přebytkem ve výši 77,1 mld. Kč, tj. 3,2 % HDP (ve stejném období roku 2005 byl vykázán pře-

bytek ve výši 123,1 mld. Kč). Přebytek finančního účtu byl tvořen přímými a ostatními investicemi. Hlavní příčinou poměrně výrazného meziročního snížení přebytku finančního účtu bylo zmírnění čistého přílivu přímých investic vlivem absence významnějších prodejů majetku nerezidentům v roce 2006, v menší míře pak růst zájmu rezidentů o přímé investice v zahraničí. Proti snížení celkového přebytku finančního účtu naopak působila výrazná změna v tocích ostatních investic, kde odliv byl vystřídán přílivem kapitálu.

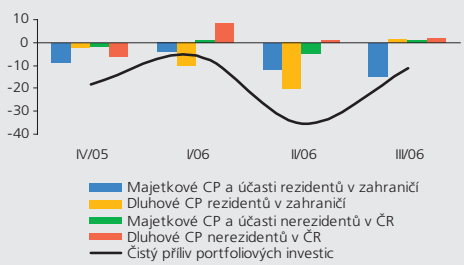
Bilance přímých investic vykázala přebytek 84,5 mld. Kč, což představuje v meziročním srovnání snížení čistého přílivu o 124,7 mld. Kč. Celkový příliv zahraničních přímých investic dosáhl 110,4 mld. Kč při meziročním zmírnění přílivu přibližně na polovinu. Nejvýznamnější položku PZI tvořil reinvestovaný zisk nerezidentů (81,7 mld. Kč), jehož předpokládaný objem se meziročně zvýšil o 23 mld. Kč. Meziroční zmírnění celkového přílivu přímých zahraničních investic bylo především důsledkem vysoké základny ovlivněné značnými prodeji majetku nerezidentům v roce 2005 ve výši více než 140 mld. Kč (Český Telecom, Nova, Unipetrol). V menší míře bylo dáno vykázaným jednorázovým poklesem investic do základního kapitálu v roce 2006 vlivem účetní operace snižující základní kapitál významné společnosti se zahraniční účastí v ČR. Po očištění o tyto vlivy se příliv kapitálu vlivem zvýšeného přílivu kapitálu ze zahraničí ve třetím čtvrtletí meziročně mírně zvýšil. Z pohledu odvětvové struktury směřoval příliv kapitálu ze zahraničí (cca 40 mld. Kč) zejména do odvětví obchodu a nemovitostí. Z teritoriálního pohledu se na přílivu kapitálu ze zahraničí nejvýznamněji podílely Velká Británie, Nizozemsko, Kypr a Lucembursko. České přímé investice v zahraničí meziročně vzrostly na dvojnásobek, zejména díky akvizicím ČEZu a odhadovanému růstu reinvestovaných zisků a dosáhly 26,0 mld. Kč (ve stejném období 2005 činil odliv 12,9 mld. Kč).

Graf III.14
Firmy registrované ve Velké Británii byly v prvním až třetím čtvrtletí 2006 největšími zahraničními investory v ČR



Čistý odliv portfoliových investic dosáhl za první až třetí čtvrtletí 2006 hodnoty 51,9 mld. Kč. Meziročně se jednalo o nevýznamné snížení odlivu o 1,6 mld. Kč. Toto zmírnění odlivu bylo poměrně překvapivé, protože k němu došlo při prohloubení záporného úrokového diferenciálu koruny vůči rozhodujícím světovým měnám a při výrazném meziročním snížením rozsahu vládní emise dluhopisů na zahraničních trzích z 30 mld. Kč na 6 mld. Kč. Odliv portfoliových investic se meziročně mírně snížil o 2,3 mld. Kč a dosáhl 59,9 mld. Kč (při přibližně vyrovnaném podílu akcií a dluhových cenných papírů). Příliv kapitálu v rámci portfoliových investic (7,9 mld. Kč) se meziročně téměř nezměnil. Z hlediska jeho struktury však došlo k výrazné změně. Především vlivem již zmíněné nižší emise vládních dluhopisů na zahraničním trhu silně poklesl příliv dluhového kapitálu, tento pokles přílivu však byl kompenzován faktickým zastavením odlivu kapitálu nerezidentů z tuzemského akciového trhu.

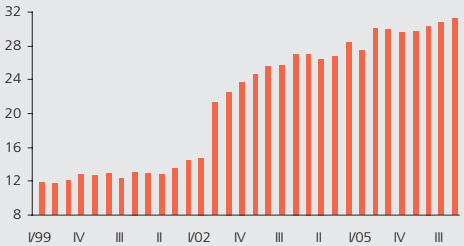
Graf III.15
Čistý odliv portfoliových investic se ve třetím čtvrtletí 2006 snížil
(v mld. Kč)



Finanční deriváty přispěly ke snížení přebytku finančního účtu platební bilance odlivem kapitálu v rozsahu 1,3 mld. Kč. Jejich význam však nadále zůstává relativně nízký.

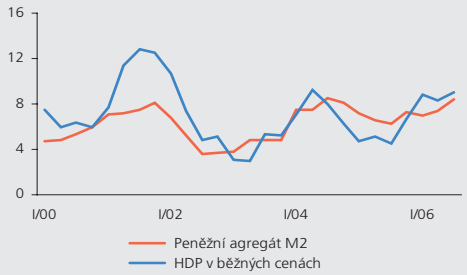
V bilanci ostatních investic byl za první až třetí čtvrtletí 2006 dosažen čistý příliv kapitálu ve výši 45,9 mld. Kč (ve stejném období roku 2005 činil odliv 30,5 mld. Kč). Meziroční změna v rozsahu více než 70 mld. Kč byla způsobena výhradně změnou toku kapitálu prostřednictvím bankovního sektoru (vystřídání silného odlivu kapitálu přílivem). Čistý příliv kapitálu prostřednictvím bankovního sektoru dosáhl ve sledovaném období roku 2006 hodnoty 29,3 mld. Kč. Vedle bankovního sektoru přispěly k čistému přílivu kapitálu i vláda a podnikový sektor. Čisté čerpání zahraničních úvěrů podnikovým sektorem dosáhlo 8,9 mld. Kč. V samotném třetím čtvrtletí však poklesly čisté úvěry podnikatelského sektoru o více než 15 mld. Kč. Z části se jednalo o substituci dosavadních úvěrů ČEZu dluhopisem. Vládní sektor získal ze zahraničí zdroje v rozsahu 11,3 mld. Kč. Meziročně se však jednalo o pokles čerpání zdrojů ze zahraničí o více než polovinu. Příčinou bylo snížení objemu deblokačních operací (dokončování splácení ruského dluhu) a zejména nižší čerpání úvěrů od EIB.

Graf III.16
Devizové rezervy ČNB v dolarovém vyjádření ve čtvrtém čtvrtletí 2006 rostly
(v mld. USD)



Ve čtvrtém čtvrtletí 2006 se devizové rezervy ČNB snížily o 35,3 mld. Kč na 653,1 mld. Kč. Vývoj rezerv byl ovlivňován zejména kurzovými rozdíly. Devizové rezervy ČNB v dolarovém vyjádření se ve stejném období zvýšily o 0,6 mld. USD a dosáhly 31,3 mld. USD.

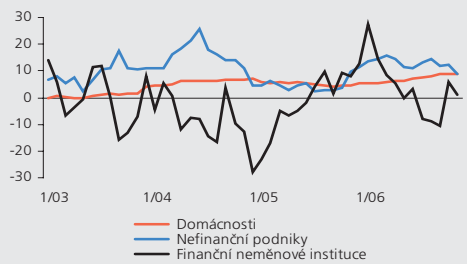
Graf III.17
Růst peněžní zásoby odpovídal cyklickému vývoji ekonomiky
(meziroční změny v %))



Tab. III.2
K růstu M2 přispívaly vysoce likvidní peníze zahrnuté v M1
(průměry za čtvrtletí a stavy ke konci měsíce, meziroční změny v %)

	II/06	III/06	10/06	11/06	Podíl na M2 v % 11/06
M1	14,6	16,5	16,4	15,2	58,0
Oběživo	10,4	11,4	11,1	11,2	13,6
Jednodenní vklady	16,1	18,2	18,1	16,4	44,4
M2-M1 (kvazi-peníze)	1,5	0,6	2,1	1,5	42,0
Vklady s dohodnutou splatností	-3,2	-4,9	-3,6	-4,3	29,9
Vklady s výpovědní lhůtou	15,1	19,3	20,5	19,6	11,6
Repo operace	66,5	5,4	19,2	14,0	0,5
M2	8,4	9,0	9,9	9,0	100,0

Graf III.18
Růst vkladů nefinančních podniků a domácností ovlivňoval vývoj M2
(meziroční změny v %)



Tab. III.3
Pokračoval růst úvěrů podnikům a domácnostem
(průměry za čtvrtletí a stavy ke konci měsíce, meziroční změny v %)

	II/06	III/06	10/06	11/06	Podíl na celkových úvěrech v % 11/06
Nefinanční podniky	16,2	16,9	16,8	20,6	49,9
Úvěry do 1 roku	13,2	11,1	11,8	12,6	19,1
Úvěry od 1 roku do 5 let	9,1	15,6	11,8	17,4	12,2
Úvěry nad 5 let	25,4	24,6	26,6	32,7	18,6
Domácnosti	32,4	32,2	31,1	30,5	41,0
Spotřebitelské úvěry	28,5	27,5	26,9	25,8	8,3
Úvěry na bydlení	34,2	33,7	33,6	33,2	28,4
Ostatní	28,8	26,1	23,2	23,1	4,3
Finanční neměn. instituce	5,5	2,2	-0,8	-5,4	9,1
Úvěry celkem	20,7	20,8	20,1	21,3	100,0

III.4 MĚNOVÝ VÝVOJ

Dynamika růstu peněžní zásoby se ve třetím čtvrtletí 2006 zvýšila. Růst základních úrokových sazeb ČNB se zatím ve struktuře peněžní zásoby neprojevil. Přetrvávala vysoká poptávka po vysoce likvidních penězích, což odpovídalo cyklickému vývoji ekonomiky. Příznivé podmínky financování ovlivňovaly další růst úvěrů podnikům a domácnostem. Dynamika peněžní zásoby zatím neindikovala výraznější inflační tlaky ve střednědobém horizontu.

III.4.1 Peníze

Meziroční růst peněžního agregátu M2 se ve třetím čtvrtletí a v říjnu oproti druhému čtvrtletí zvýšil a v listopadu mírně zpomalil na 9,0 %. Roční míra růstu peněžního agregátu M2 upravená o kurzové a ostatní netransakční vlivy se vyvíjela obdobně a v listopadu dosáhla 9,6 %. Poměrně vysoká dynamika peněžní zásoby byla ovlivněna nízkou úrovní úrokových sazeb a byla v souladu s vývojem nominálního HDP (Graf III.17). Růst M2 podporovalo zvýšení úvěrů podnikům a domácnostem a čistého úvěru vládě.

Na vyšším růstu M2 se nadále podílely vysoce likvidní peníze zahrnuté v peněžním agregátu M1. Meziroční přírůstek M1 dosáhl v listopadu 15,2 % (Tab. III.2). Rostly jednodenní vklady i oběživo. Růst M2 naopak zpomalovaly kvazi-peníze, a to zejména v důsledku poklesu vkladů s dohodnutou splatností. Přírůstek vkladů s výpovědní lhůtou se zvýšil. Jeho postupné urychlování v posledních dvou letech souvisí s výhodným úročením vkladů ze stavebního spoření.

Podíl M1 na M2 se ve třetím čtvrtletí dále zvýšil, což dokládalo působení nízké hladiny úrokových sazeb implikující nízké náklady příležitosti z držby peněz. Červencové a zářijové zvýšení základních úrokových sazeb ČNB se projevilo v růstu úrokových sazeb z vkladů s dohodnutou splatností do jednoho roku a z vkladů s výpovědní lhůtou. Úrokové sazby z jednodenních vkladů spíše stagnovaly, neboť se obvykle vyznačují slabší reakcí na zvyšování základních sazeb ČNB. Růst úrokových sazeb z vkladů s dohodnutou splatností a s výpovědní lhůtou se odrazil ve zvýšení spreadů mezi těmito sazbami a sazbami z jednodenních vkladů. To se však zatím ve struktuře peněžní zásoby neprojevilo.

V rámci sektorové struktury vkladů se na růstu M2 podílely vklady domácností a nefinančních podniků (Graf III.18). Postupné zvyšování jejich příspěvku bylo v roce 2006 v souladu se strukturou růstu nominálního HDP. Dynamika růstu vkladů finančních neměnových institucí se v říjnu zvýšila; podíl těchto vkladů na peněžní zásobě je však nízký a obvykle je spojován spíše se změnami portfolií než s transakčními účely. Významnou váhu v celkových vkladech měly nadále korunové vklady. Podíl vkladů v cizí měně na celkových vkladech se však vlivem vývoje zahraničního obchodu mírně zvýšil na 10,5 %.

III.4.2 Úvěry

Ve třetím čtvrtletí a následně v říjnu a listopadu pokračoval poměrně vysoký růst úvěrů podnikům a domácnostem (Tab. III.3). Na růstu úvěrů se více než polovinou nadále podílely úvěry domácnostem. Významnou váhu měly korunové úvěry.

Vyšší růst úvěrů nefinančním podnikům na úrovni 20,6 % v listopadu 2006 souvisel s pozitivním vývojem ekonomické aktivity, s nízkou úrovní úrokových sazeb a s příznivým postojem MFI při poskytování úvěrů. Nejrychleji rostly dlouhodobé úvěry, což odpovídalo vývoji hrubé tvorby fixního kapitálu (Graf III.19). Na růstu úvěrů se nejvíce podílely úvěry do odvětví pronájmu strojů a zařízení, do zpracovatelského průmyslu a v menší míře úvěry do výstavby a stavebnictví, tj. odvětví, která měla rovněž významný podíl na růstu investic (Graf III.20). Dynamika úvěrů do obchodu, prodeje, údržby a oprav byla rovněž významná, i když se v hodnoceném období s výjimkou listopadu neurychlovala. Naopak u úvěrů do odvětví výstavby a stavebnictví došlo ke zrychlení. Tyto úvěry zahrnují rovněž financování bytové výstavby prostřednictvím úvěrování developerských společností. Uvedený vývoj souvisel s růstem poptávky po bytech vlivem očekávaného zvýšení sazby DPH na stavební práce z 5 % na 19 % od roku 2008 a deregulace nájemného, která bude probíhat postupně až do roku 2010. To se podle odborníků realitního trhu projevovalo růstem cen bytů s rozdílnou intenzitou v jednotlivých lokalitách.

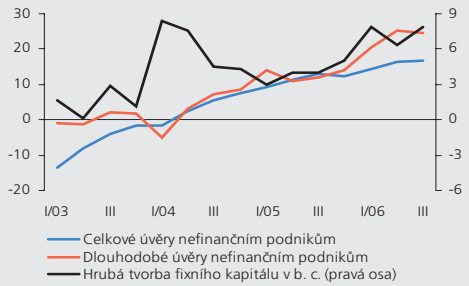
K růstu úvěrů nefinančním podnikům přispívaly ve třetím čtvrtletí úvěry domácím podnikům a v menší míře úvěry podnikům pod zahraniční kontrolou. Podniky pod zahraniční kontrolou využívaly k financování svých ekonomických aktivit též vlastní zdroje a obchodní úvěry ze zahraničí. V samotném třetím čtvrtletí se však růst obchodních úvěrů vlivem intenzivnějšího splácení zpomalil. Vyšší dynamika vlastních zdrojů podniků pod zahraniční kontrolou byla ve třetím čtvrtletí ovlivněna růstem zisku především v důsledku pozitivního vývoje vývozu. Celkové zahraniční úvěry podnikům, tj. včetně finančních úvěrů, však představovaly vlivem vyšších úrokových sazeb v eurozóně zhruba jen jednu pětinu domácích úvěrů (vyjádřeno čistými ročními toky).

Růst úvěrů domácnostem ve sledovaném období nepatrně zpomalil, zůstal však na vysoké úrovni okolo 32 %. Snížila se dynamika růstu spotřebitelských úvěrů a v menší míře úvěrů na bydlení. Nejrychleji rostly nadále hypoteční úvěry (47,9 %), což bylo ovlivňováno nízkou úrovní úrokových sazeb (Graf III.21), nabídkou úvěrů, zmíněným očekávaným zvýšením sazby DPH na stavební práce a deregulací nájemného. Od počátku roku 2006 se dále zvyšoval růst úvěrů ze stavebního spoření, což souviselo obdobně jako u hypotečních úvěrů s vyšší poptávkou domácností po vlastním bydlení. Indikuje to i růst počtu vydaných stavebních povolení na bytové budovy a jejich orientační hodnoty v období leden až říjen 2006. Ve struktuře úvěrů na bydlení rostly úvěry s dlouhodobou splatností, což obecně zvyšovalo jejich dostupnost i pro nižší příjmové kategorie domácností, a úvěry s dlouhodobou fixací úrokové sazby. Poslední údaje jsou však k dispozici za rok 2005, kdy zhruba dvě třetiny úvěrů byly poskytovány domácnostem ve dvou nejvyšších příjmových skupinách (viz Zpráva o inflaci z července 2006).

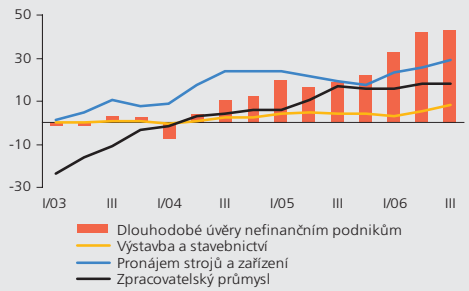
Ve třetím čtvrtletí pokračovalo zpomalování růstu spotřebitelských úvěrů. Uvedený vývoj se projevil u kontokorentních úvěrů, které jsou obvykle spojeny s debetními zůstatky na běžných účtech a s kreditními kartami, i u klasických spotřebitelských úvěrů. Nižší růst spotřebitelských úvěrů zaznamenaný v roce 2006 mohl být ovlivněn zvýšením nákladů na financování (Graf III.22). Zpomalil růst spotřebitelských úvěrů s dlouhodobou splatností, nadále však tyto úvěry rostly nejrychleji. Spotřebitelské úvěry se oproti úvěrům na bydlení vyznačují vyšším podílem úvěrů s krátkodobou splatností (cca 27 %, včetně úvěrů od ostatních finančních zprostředkovatelů, tj. splátkových prodejců a společností finančního leasingu), což je obecně činí více rizikové. I přes zpomalení růstu spotřebitelských úvěrů přetrvávala dynamika spotřeby domácností na relativně vysoké úrovni (Graf III.23). Tato dynamika byla financována růstem hrubého disponibilního důchodu a výrazným poklesem míry hrubých úspor.

Růst úvěrů domácnostem se projevil v dalším zvýšení poměru celkové zadluženosti domácností k HDP z 18,6 % ve druhém čtvrtletí na 19,3 % ve třetím čtvrtletí 2006.

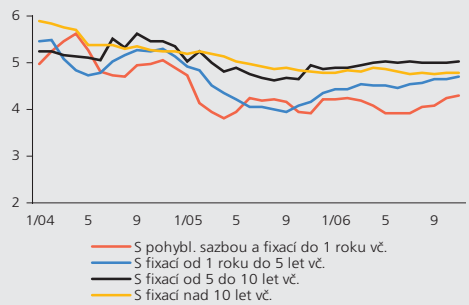
Graf III.19
Dlouhodobé úvěry přispívaly k růstu hrubé tvorby fixního kapitálu
(meziroční změny v %)



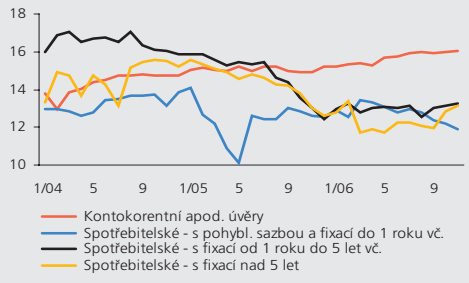
Graf III.20
Na vyšším růstu úvěrů podnikům se nejvíce podílely úvěry do odvětví pronájmu strojů a zařízení
(roční toky v mld. Kč)



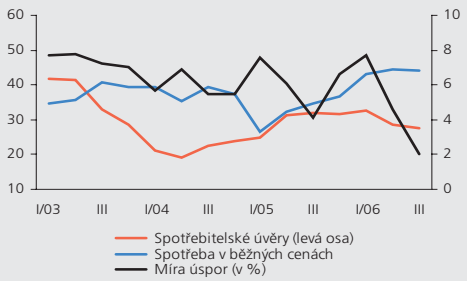
Graf III.21
Dlouhodobé úrokové sazby z úvěrů na bydlení se ve druhé polovině roku 2006 nezměnily
(v %)



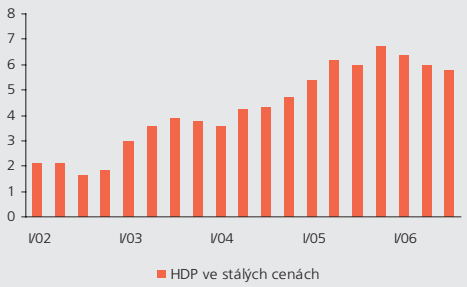
Graf III.22
Úrokové sazby ze spotřebitelských úvěrů převážně rostly
(v %)



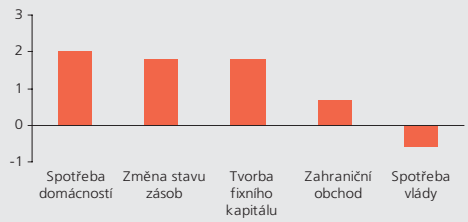
Graf III.23
I přes zpomalení růstu spotřebitelských úvěrů zůstal růst spotřeby domácností poměrně vysoký
(meziroční změny v %)



Graf III.24
Hospodářský růst ve třetím čtvrtletí 2006 zpomalil, nadále byl ale vysoký
(meziroční změny v %)



Graf III.25
Ve třetím čtvrtletí 2006 se na růstu HDP převážně podílela domácí poptávka
(příspěvky v procentních bodech, dle ČSÚ)



Tab. III.4
K růstu domácí poptávky nejvíce přispěla hrubá tvorba kapitálu
(meziroční změny v %, mld. Kč)

	IV/05	I/06	II/06	III/06
HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT	6,7	6,4	6,0	5,8
VÝDAJE NA KONEČNOU SPOTŘEBU	2,0	3,4	2,3	2,0
v tom:				
Spotřeba domácností	2,9	3,9	4,1	4,0
Spotřeba vlády	-0,1	2,4	-1,8	-2,6
Spotřeba neziskových institucí	8,6	4,5	5,5	8,4
HRUBÁ TVORBA KAPITÁLU [a]	4,8	7,6	16,2	13,6
Hrubá tvorba fixního kapitálu	3,2	6,1	6,7	7,2
ČISTÝ VÝVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB				
(mld. Kč)	-19,8	8,9	-9,8	-12,6
Dovoz zboží a služeb	4,9	16,3	11,0	10,6
Vývoz zboží a služeb	10,1	18,5	10,7	11,4

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

Rostl poměr dluhu u MFI, který představoval čtyři pětiny celkové zadluženosti domácností. Zbývající část připadala na úvěry od ostatních finančních zprostředkovatelů. V eurozóně poměr celkové zadluženosti domácností k HDP ve třetím čtvrtletí vzrostl na 58,7 %.

III.5 POPTÁVKA A NABÍDKA

Ve třetím čtvrtletí 2006 pokračoval rychlý hospodářský růst, který se již šesté čtvrtletí v řadě pohybuje kolem hodnoty 6 %. Od počátku roku 2006 se však tempo jeho meziročního růstu postupně zvolňuje. Podle posledních odhadů ČSÚ zpomalil meziroční růst hrubého domácího produktu oproti druhému čtvrtletí 2006 o 0,2 procentního bodu na 5,8 %. Podle odhadu ČNB výstup ekonomiky již od čtvrtého čtvrtletí roku 2005 mírně převyšoval úroveň potenciálního, inflaci nezrychlujícího produktu.

Struktura hrubého domácího produktu ve třetím čtvrtletí 2006 potvrzovala změny v příspěvcích jednotlivých výdajových složek k ekonomickému růstu, které se projevují od počátku roku 2006. Zatímco v roce 2005 byl růst produktu především tažen zahraničním obchodem, od prvního čtvrtletí 2006 byl jeho růst převážně spojen s rostoucí domácí poptávkou. V samotném třetím čtvrtletí 2006 se domácí poptávka podílela na růstu hrubého domácího produktu téměř 90 % (Graf III.25). Nejvýrazněji ovlivnila její relativně vysoký příspěvek hrubá tvorba kapitálu tažená zvýšením zásob a rostoucími fixními investicemi. Pokračující růst fixních investic 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. Příspěvek spotřeby domácností byl stejně jako v předchozích dvou čtvrtletích vyšší než v případě fixních investic a představoval zhruba jednu třetinu celkového nárůstu hrubého domácího produktu. Pouze spotřeba vlády se na hospodářském růstu nepodílela. Přestože příspěvek zahraničního sektoru byl relativně nízký, reálný vývoz rostl rychle a dokládal tak setrvalou vysokou exportní výkonnost české ekonomiky. Růst vývozu byl však jen mírně rychlejší než růst dovozu, který byl ovlivněn výrazným růstem domácí poptávky.

Na straně nabídky ekonomiky se na růstu hrubého domácího produktu nejvíce podílel zpracovatelský průmysl, kde došlo k významným strukturálním změnám v předchozím období. Příspěvek sektoru služeb a stavebnictví byl i ve třetím čtvrtletí 2006 méně významný. Hrubá přidaná hodnota v zemědělství se meziročně snížila.

III.5.1 Domácí poptávka

Tempo růstu celkových výdajů na konečnou spotřebu se ve třetím čtvrtletí 2006 zmírnilo, ve srovnání se druhým čtvrtletím 2006 bylo nižší o 0,3 procentního bodu a dosáhlo 2 %. Na jejich meziročním růstu se v rozhodující míře podílely spotřební výdaje domácností, které vzrostly o 4 %. Pro růst celkové domácí poptávky byl i ve třetím čtvrtletí 2006 nejvýznamnější výrazný meziroční nárůst hrubé tvorby kapitálu, který dosáhl 13,6 %. Zásoby se zvýšily ve všech hlavních skupinách včetně nedokončené výroby, kde se zejména projevil vliv rozpracovanosti stavební výroby. Růst výdajů na fixní investice dále zrychlil a dosáhl 7,2 %.

Spotřebitelská poptávka

V prvních třech čtvrtletích roku 2006 rostla spotřeba domácností poměrně stabilním tempem kolem 4 %, což byly nejvyšší hodnoty vykázané od roku 2004. Ve srovnání

s minulým rokem se její reálný růst zrychlil o více než jeden procentní bod. Tomuto vývoji odpovídaly výsledky průzkumu ČSÚ, podle kterých se spotřebitelská důvěra domácností pohybovala od počátku roku 2006 na vysoké úrovni a dosahovala v některých měsících historického maxima. Rostoucí výdaje domácností byly z velké části směrovány na nákup zboží dlouhodobé spotřeby. Nejvyšší přírůstky ve významných spotřebních skupinách z hlediska váhy ve výdajích domácností na spotřebu byly zaznamenány u výdajů na odívání a obuv a bytové vybavení (meziročně o 13,4 %, resp. 11,2 %), výrazně také vzrostly výdaje na rekreaci a kulturu (o 7,2 %).

Hlavním zdrojem financování rostoucích výdajů domácností na konečnou spotřebu byl i ve třetím čtvrtletí 2006 hrubý disponibilní důchod. Tempo jeho meziročního nominálního růstu se ale oproti druhému čtvrtletí 2006 zmírnilo na 4,4 %. Vlivem vyšší meziroční inflace se jeho reálný růst zpomalil ještě výrazněji a dosáhl pouze 1,6 %. K oslabení růstu příjmů domácností došlo ve všech jeho hlavních složkách. Nejvýraznější byl vliv dalšího zpomalení růstu příjmů z mezd a platů (na 6,3 %), které tvoří hlavní složku běžných příjmů domácností (blíže viz část III.6 Trh práce). Pomaleji rostly také příjmy z důchodů z vlastnictví, hrubého provozního přebytku a ostatních běžných transferů. Pouze sociální dávky si udržely ve třetím čtvrtletí relativně rychlý meziroční růst z předchozího čtvrtletí na úrovni 6,6 %.[9] Ke zpomalení růstu hrubého disponibilního důchodu přispěly mimo jiné výdaje na placené úroky odrážející rostoucí náklady na čerpané úvěry.

I ve třetím čtvrtletí 2006 rostl hrubý disponibilní důchod domácností pomaleji než jejich spotřební výdaje. Přitom z Grafu III.26 je patrné, že tento rozdíl v dynamice růstu obou veličin se oproti předchozímu čtvrtletí dále prohloubil. Za těchto okolností domácnosti řešily financování svých rostoucích spotřebních výdajů nižší tvorbou úspor z běžných příjmů a čerpáním úvěrových zdrojů. Tyto skutečnosti potvrzovala o 7,7 mld. Kč nižší tvorba hrubých úspor v meziročním srovnání, která přispěla ke snížení míry úspor na nejnižší hodnotu za dobu existence této časové řady od roku 2002. Dynamika růstu spotřebitelských úvěrů se ve třetím čtvrtletí zmírnila, nadále ale dosahovala dvouciferných hodnot (viz část III.4 Měnový vývoj).

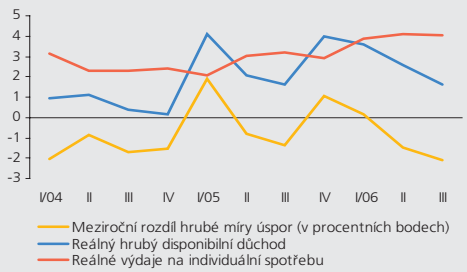
Za trvajícím vyšším sklonem domácností ke spotřebě při relativně pomalejším růstu příjmů z mezd stálo pravděpodobně více důvodů. Byly to zřejmě nejen trvající příznivé podmínky pro čerpání úvěrů včetně uvolněné úrokové složky měnových podmínek v nedávné minulosti, ale také zvýšená poptávka po bytovém zařízení v souvislosti s novou bytovou výstavbou a déletrvající meziroční pokles cen spotřebního zboží dlouhodobé spotřeby (viz část II.1 Minulý vývoj inflace).

Investiční poptávka

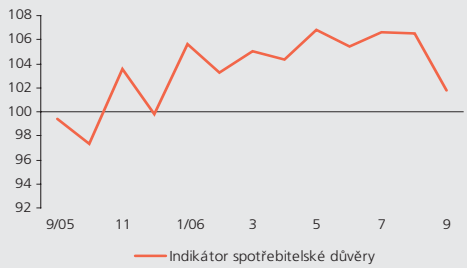
Další zrychlení růstu investic do fixního kapitálu ve třetím čtvrtletí 2006 svědčilo o pokračujícím dynamickém vývoji investičních aktivit v ekonomice (Graf III.28). Meziroční růst hrubé tvorby fixního kapitálu byl oproti druhému čtvrtletí 2006 vyšší o 0,5 procentního bodu a dosáhl výrazných 7,2 %. Podíl fixních investic na hrubém domácím produktu byl nadále relativně vysoký a dosáhl 25,1 %.

Z pohledu věcné struktury nedošlo ve vývoji investic k výraznějším změnám oproti druhému čtvrtletí 2006. Jejich meziroční růst byl nadále převážně tažen technologickými investicemi,[10] což názorně dokumentuje Graf III.29. Zejména pokračoval velmi rychlý růst investic do dopravních prostředků (meziročně o 24,9 %), jejichž příspěvek k celkovému meziročnímu nárůstu investic byl stejně jako ve druhém

GRAF III.26
Od počátku roku 2006 roste spotřeba domácností stabilním tempem kolem 4 %
(meziroční změny v %)

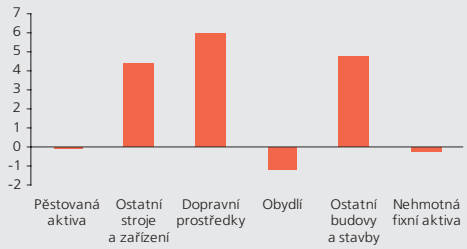


GRAF III.27
Indikátor spotřebitelské důvěry dosahoval i ve třetím čtvrtletí 2006 vysokých hodnot
(průměr roku 2005 = 100)



GRAF III.28
Meziroční růst fixních investic ve třetím čtvrtletí 2006 dále zrychlil
(meziroční změny v %, ve stálých cenách)

GRAF III.29
Na růstu investic se i ve třetím čtvrtletí 2006 podílely především technologické investice
(meziroční změny v mld. Kč, ve stálých cenách)

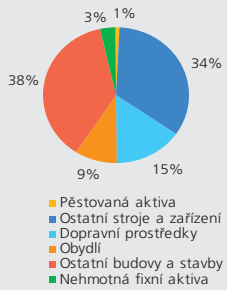


9 Rozumí se sociální dávky jiné než naturální. Na jejich 6,6% meziročním nárůstu se podílely peněžité dávky sociálního zabezpečení (meziroční růst o 6,9 mld. Kč) a důchody (o 4,8 mld. Kč).

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

čtvrtletí nejvyšší. Vysoký růst kolem 7 % se udržel i u investic do ostatních strojů a zařízení, které byly převážně směrovány do investičních celků realizovaných za účasti zahraničního kapitálu.

Graf III.30
Ve struktuře investic byl podíl technologických a stavebních investic zhruba stejný
(v %, třetí čtvrtletí 2006, stálé ceny roku 2000)

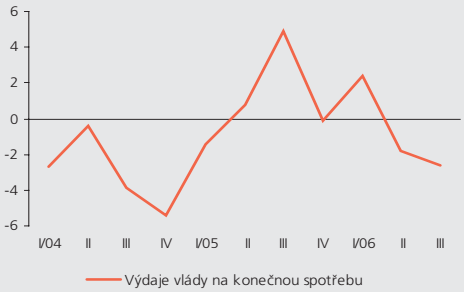


Příspěvek stavebních investic k celkovému meziročnímu nárůstu investic byl i přes poměrně silný rozvoj stavebních aktivit ve třetím čtvrtletí 2006 znatelně nižší než v případě technologických investic. Jednou z příčin bylo výrazné zvýšení rozestavěnosti v důsledku vysoké poptávky po stavebních pracích a problémů v dokončování staveb.[11] Tyto faktory zřejmě přispěly k pokračujícímu poklesu investic do obydlí, avšak investice do ostatních budov a staveb si zachovaly poměrně vysoké tempo růstu ze druhého čtvrtletí (meziročně o 6,9 %). V souhrnu tak došlo ve třetím čtvrtletí 2006 jen k dílčím změnám ve struktuře realizovaných investic. Největší objemy investic byly směrovány do strojů a zařízení a do ostatních budov a staveb (shodně cca jedna třetina), podíl investic do dopravních prostředků i přes velmi dynamický růst od počátku roku 2006 činil pouze 15 %. V případě investic do obydlí to bylo 9 % (Graf III.30).

V rámci sektorů se podle dílčích indikátorů[12] na celkovém růstu investic ve třetím čtvrtletí 2006 pravděpodobně nejvíce podílely investice v sektoru nefinančních podniků a vlády. O pokračujícím růstu investic v sektoru nefinančních podniků, které se podílejí na celkových investicích zhruba 60 %, svědčil zejména rychlý meziroční růst pořizovaného nehmotného a hmotného dlouhodobého majetku velkých podniků.[13] Rozhodující podíl podniků se zahraniční majetkovou účastí na celkových investicích velkých podniků, zejména ve skupině strojů a zařízení a nebytových budov, současně svědčil o úzké souvislosti investic s realizací přímých zahraničních investic. Podle dílčích indikátorů pokračoval také růst investic ve skupině menších a středních podniků s 20–99 zaměstnanci. Realizace investic v sektoru nefinančních podniků byla podporována nejen přílivem zahraničního kapitálu, ale také relativně nízkou úrovní úrokových sazeb, příznivým vývojem vlastních prostředků a aktuálním i očekávaným vývojem poptávky.

Příspěvek vlády k celkovému nárůstu investic ve třetím čtvrtletí 2006 byl zřejmě také poměrně významný. Naznačoval to zejména velmi výrazný meziroční nárůst kapitálových výdajů (o 32,4 %), který byl vykázán po stagnaci ve druhém čtvrtletí. Naopak investice domácností do bydlení již druhé čtvrtletí meziročně klesaly (o 6 %). Jedním z hlavních důvodů byl pravděpodobně zmíněný problém zvyšujícího se počtu rozestavěných bytů, který indikoval jejich vysoký meziroční nárůst o 17,2 % v prvních třech čtvrtletích roku 2006. Relativně vysoký meziroční růst počtu a orientační hodnoty stavebních povolení pro bytové budovy ve třetím čtvrtletí (o 8,8 %, resp. 5,2 %) současně signalizoval, že pokles počtu dokončených bytů byl spíše přechodný.

Graf III.31
Meziroční pokles výdajů vlády na konečnou spotřebu se ve třetím čtvrtletí 2006 prohloubil
(meziroční změny v %)



Poptávka vlády

Výdaje vládních institucí na konečnou spotřebu i ve třetím čtvrtletí 2006 meziročně klesaly (o 2,6 %). Obdobně jako v předchozím čtvrtletí k tomu přispěla především vysoká srovnávací základna[14] a v menší míře poměrně slabý růst vládní spotřeby v běžných cenách, který činil 1,3 %.

11 Příčinou byl nedostatek pracovníků ve specializovaných profesích.
12 ČSÚ publikuje pouze údaje o aktuálním vývoji struktury investic ve věcném členění, a nikoliv v členění podle ekonomických sektorů.
13 Rozumí se podniky se 100 a více zaměstnanci.
14 Ve třetím čtvrtletí 2005 byla do spotřeby vlády zahrnuta dodávka vojenské letecké techniky. Bez tohoto vlivu by výdaje vládních institucí meziročně reálně vzrostly o 1,1 %.

Vývoj poptávky vlády se v rozhodující míře odráží v hospodaření státního rozpočtu ve sledovaném období. Podle údajů za třetí čtvrtletí 2006[15] skončil státní rozpočet schodkem ve výši 6,2 mld. Kč, což ve srovnání se stejným obdobím předchozího roku znamenalo zhoršení o 28,2 mld. Kč. Příčinou byl poměrně rychlý růst výdajů státního rozpočtu (meziročně o 13,5 %) při současném poklesu celkových rozpočtových příjmů o 1,5 %.

Za poklesem příjmů státního rozpočtu ve třetím čtvrtletí 2006 stál především výpadek daňových příjmů. Snížilo se zejména inkaso daně z příjmů právnických osob (meziročně o 28 %), v menší míře také inkaso daně z příjmů fyzických osob (meziročně o 2 %). Příčinou bylo nejen snížení daňových sazeb přímých daní, ale v případě daně z příjmů fyzických osob také uplatnění vyšších nákladových paušálů u osob samostatně výdělečně činných a zavedení společného zdanění manželů. Kromě toho došlo k výraznému poklesu inkasa spotřebních daní (téměř o 27 %) v důsledku minimálního výběru spotřební daně z tabákových výrobků v reakci na předzásobení v prvním a druhém čtvrtletí 2006. Proti poklesu příjmů z daní působil rostoucí trend u nedaňových příjmů, odrážející sílící příliv prostředků z fondů EU a vysoké převody prostředků z rezervních fondů z roku 2005. Tyto prostředky však i přes výrazný meziroční nárůst nepostačovaly k vyrovnání výpadku v inkasu přímých a nepřímých daní.

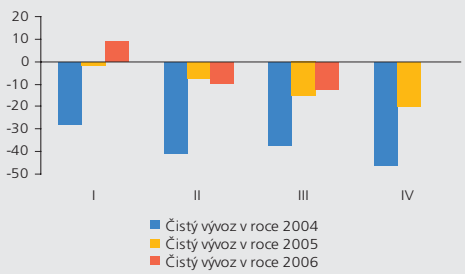
Na výdajové straně byly stejně jako ve druhém čtvrtletí 2006 hlavní příčinou rychle rostoucích výdajů státního rozpočtu transfery do fondů sociálního a zdravotního pojištění, transfery státním fondům a vyšší výdaje na starobní důchody. Ve třetím čtvrtletí 2006 též výrazně vzrostly kapitálové výdaje vlády směrované zejména na investice. Uvedené výdajové položky však spotřebu vlády přímo neovlivňují. Bezprostředně ji ovlivnily výdaje na platy zaměstnanců ve státní správě, které ve třetím čtvrtletí 2006 rostly téměř stejným tempem jako v předchozím čtvrtletí (meziročně o 4,2 %), a také mírně klesající ostatní běžné výdaje. Z analýzy výdajů státního rozpočtu ve třetím čtvrtletí 2006 lze usuzovat, že celkové působení fiskální politiky bylo mírně prorůstové, ale samotná spotřeba vlády významněji nepřispívala ke zvyšování poptávky v ekonomice.

III.5.2 Čistá zahraniční poptávka

Ve třetím čtvrtletí 2006 se opět obnovil příznivý trend meziročního snižování záporného čistého vývozu zboží a služeb, který se ve druhém čtvrtletí 2006 krátce přerušil. K meziročnímu zlepšení schodku čistého vývozu o 2,9 mld. Kč (na 12,6 mld. Kč) došlo při přetrvávající rychlé dynamice růstu obratu zahraničního obchodu, což indikovaly hodnoty meziročního růstu vývozu i dovozu přesahující hranici 10 %. Pro vývoj salda čistého vývozu však bylo především významné, že došlo k obnovení předstihu tempa růstu vývozu před dovozem, který dosáhl 0,8 procentního bodu. Jak je patrné z Grafu III.33, dynamika růstu vývozu se mírně zrychlila na 11,4 %, avšak dovoz rostl naopak mírně pomaleji než v předchozím čtvrtletí (o 10,6 %). Dosahované vysoké hodnoty růstu vývozu nadále potvrzovaly trvající vysokou exportní výkonnost české ekonomiky. Na druhé straně jen mírně pomaleji rostoucí dovoz než vývoz indikoval poměrně vysokou dovozní náročnost vývozu a produktu v ČR.

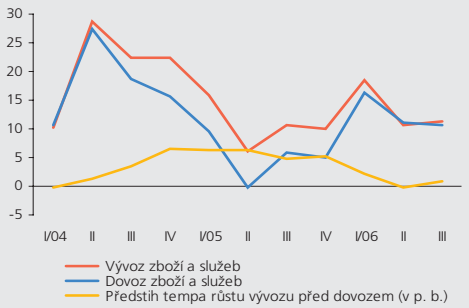
Stejně jako v předchozích dvou čtvrtletích přispěl k meziročnímu zlepšení čistého vývozu pouze vývoj obchodní bilance. Její meziroční zlepšení však bylo stejně jako ve druhém čtvrtletí jen mírné (o 3,7 mld. Kč). Bilance služeb nadále vykazovala schodek, jeho růst se však ve třetím čtvrtletí 2006 již téměř zastavil.

GRAF III.32
Ve třetím čtvrtletí 2006 došlo k obnovení trendu meziročního snižování záporného čistého vývozu
(v mld. Kč, stálé ceny roku 2000)



15 Dále uvedené údaje o vývoji státního rozpočtu jsou vyjádřeny v běžných cenách.

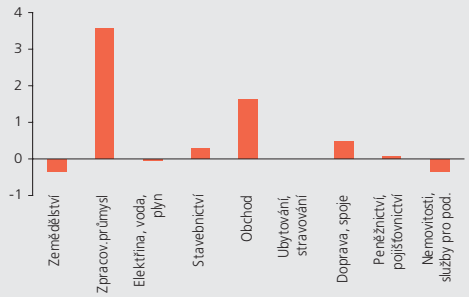
Graf III.33
Vývoz rostl ve třetím čtvrtletí 2006 mírně rychleji než dovoz
(meziroční změny v %)



Ke snížení schodku čistého vývozu působil především rychlý růst vývozu zboží, který při zvýšené vnější poptávce dosáhl 12,8 %. Jak již bylo zmíněno v předchozích Zprávách o inflaci, pokračující rychlý růst vývozu zboží byl především výsledkem náběhu exportně orientovaných výrob (zejména v automobilovém a elektrotechnickém průmyslu) a přesunů výrob z vyspělých tržních ekonomik do ČR. Ke snížení schodku čistého vývozu přispěl ve třetím čtvrtletí 2006 také vývoz služeb, který vykázal po třech čtvrtletích meziročního poklesu obnovení růstu. Tento obrat byl především spojen s výraznějším nárůstem vývozu ostatních služeb (telekomunikačních, technických a výpočetní techniky), což mohlo souviset s pozitivními změnami na straně nabídky v oblasti podnikových služeb. K prohloubení schodku čistého vývozu naopak působil zejména vysoký meziroční růst dovozu zboží, který dosáhl 11,8 %. Týkalo se to především dovozu investičního charakteru a zboží určeného pro mezispotřebu firem v souvislosti s výraznějším růstem celkové domácí poptávky a zajišťováním kooperačních dovozů.

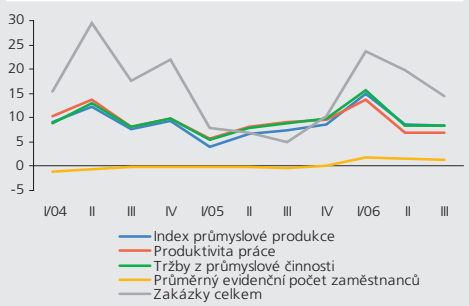
III.5.3 Nabídka

Graf III.34
Na rychlém hospodářském růstu se nejvíce podílel zpracovatelský průmysl
(třetí čtvrtletí 2006; příspěvky v procentních bodech ze stálých cen roku 2000, vybraná odvětví)



Na rychlém růstu hrubé přidané hodnoty ve třetím čtvrtletí 2006 se nejvíce podílel zpracovatelský průmysl, kde pokračoval velmi dynamický rozvoj výrob v některých odvětvích. Vysoký byl také příspěvek obchodu, podíl ostatních odvětví na ekonomickém růstu byl již méně významný (Graf III.34). Příspěvek zpracovatelského průmyslu a obchodu k 6,1% meziročnímu zvýšení hrubé přidané hodnoty dosáhl 85 %. V ostatních odvětvích byl znatelný příspěvek dosažen pouze v odvětví dopravy a spojů a ve stavebnictví. V některých odvětvích se hrubá přidaná hodnota naopak meziročně snížila.

Graf III.35
Pokračující růst průmyslové produkce byl doprovázen rychlým růstem produktivity a vyšší zaměstnaností
(meziroční změny v %)



Ke zrychlování meziročního růstu hrubé přidané hodnoty ve zpracovatelském průmyslu na úrovni dvouciferných hodnot dochází již od konce roku 2004. Ve třetím čtvrtletí 2006 přidaná hodnota vzrostla v tomto odvětví o výrazných 13,9 % a na celkovém růstu vytvořené hrubé přidané hodnoty se podílela téměř 60 %. Její rychlý růst byl však stejně jako v předchozích čtvrtletích doprovázen výraznou diferenciací mezi jednotlivými odvětvími, což lze usuzovat z vývoje přidané hodnoty sledovaných velkých nefinančních podniků.[16] Podle těchto statistik ČSÚ se vysoký nárůst přidané hodnoty ve zpracovatelském průmyslu koncentroval do pěti odvětví vykazujících současně velmi rychlý růst produkce (viz níže). V rámci průmyslu výrazně meziročně vzrostla také přidaná hodnota v odvětví dobývání nerostných surovin (o 23,1 % po meziročním poklesu ve druhém čtvrtletí), avšak ve výrobě a rozvodu elektřiny, plynu a vody byl její předchozí vysoký růst vystřídán meziročním poklesem. Celkově vysoký meziroční růst hrubé přidané hodnoty v průmyslu byl ve třetím čtvrtletí dosažen při 8,3% reálném zvýšení indexu průmyslové výroby, podporovaném zvýšenou zaměstnaností a současně vysokým růstem produktivity (Graf III.35).

Hlavními faktory pokračujícího rychlého růstu produkce v průmyslu byly především probíhající strukturální změny realizované za účasti zahraničního kapitálu a výraznější změny v poptávce po produktech některých odvětví. O působení těchto faktorů svědčil zejména vysoký meziroční růst produkce na nových výrobních a montážních kapacitách v odvětví dopravních prostředků (o 15,5 % ve třetím čtvrtletí) a v navazujících oborech. Také v odvětví elektrických a optických přístrojů, kde byla vybudována řada nových kapacit, byl vykazován velmi rychlý růst produkce (o 14,6 %). Vysoký dvouciferný růst vykazovala ještě další tři odvětví - výroba strojů a zařízení, výroba základních kovů, hutních a kovodělných výrobků a výroba pryžových a plastových výrobků. Rychlý růst produkce v těchto pěti odvětvích byl také

16 Podniky s více než 100 zaměstnanci.

podpořen vysokými vývozy, což naznačoval 10,2% reálný růst přímého vývozu v celém průmyslu a téměř poloviční podíl tržeb z přímého vývozu na celkových tržbách průmyslových podniků. Klesající produkce v některých odvětvích naopak naznačovala, že podniky čelily silné zahraniční konkurenci nebo poklesu poptávky po produkci v daném oboru.[17]

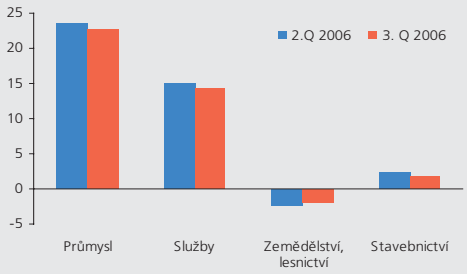
Probíhající strukturální změny v rámci odvětví se odrážely ve struktuře produkce z pohledu jejího užití. Ve třetím čtvrtletí 2006 pokračoval zejména rychlý meziroční růst produkce pro dlouhodobou spotřebu (o 13,1 %). Výrazně také rostla produkce pro investice (o 11,7 %), což nasvědčovalo tomu, že část rychleji rostoucí domácí poptávky po fixních investicích byla pravděpodobně uspokojována z domácích zdrojů. Současně však pokračoval pokles produkce pro krátkodobou spotřebu (Tab.III.5).

Příspěvek sektoru služeb k růstu hrubé přidané hodnoty byl i ve třetím čtvrtletí 2006 nižší než v průmyslu. Přesto však byl nadále největší objem hrubé přidané hodnoty v ekonomice vytvářen v sektoru služeb.[18] Stejně jako ve druhém čtvrtletí 2006 se nejvíce na růstu přidané hodnoty ve službách podílel obchod, kde byl dosažený absolutní i relativní nárůst přidané hodnoty nejvyšší (meziročně o 11,5 %). Významnější byl také příspěvek odvětví dopravy, ve kterém růst přidané hodnoty zrychlil na 4,9 %. Zhruba stejným tempem rostla také přidaná hodnota ve stavebnictví, odrážející pokračující oživení růstu stavebních prací v řadě oblastí. V ostatních odvětvích byl vývoj přidané hodnoty značně různorodý, přičemž u více než jedné třetiny sledovaných odvětví přidaná hodnota klesala.[19]

Tab. III.5
Rychlý růst produkce pro investice a dlouhodobou spotřebu pokračoval i ve třetím čtvrtletí 2006
(meziroční změny v %)

	6/06	7/06	8/06	9/06
Průmyslová produkce celkem	10,5	12	7,7	5,8
Produkce pro mezispotřebu	11,3	9,4	9,3	5,5
Produkce pro investice	15,3	23,3	8,9	11,7
Produkce pro dlouhodobou spotřebu	42,5	17,7	23,7	13,1
Produkce pro krátkodobou spotřebu	-0,2	0,9	-0,4	-8,4
Výroba energií	-0,5	5,8	5,3	4,2

Graf III.36
Podíl sektoru služeb na růstu hrubé přidané hodnoty byl i ve třetím čtvrtletí 2006 nižší než v průmyslu
(meziroční změny v mld. Kč, stálé ceny)



III.5.4 Finanční hospodaření nefinančních podniků [20]

V sektoru velkých nefinančních podniků pokračoval ve třetím čtvrtletí 2006 rychlý růst tvorby zisku před zdaněním. Ve srovnání s předchozím čtvrtletím se dynamika jeho meziročního růstu zrychlila a dosáhla 28,6 %. Vysoká tvorba zisku byla dosažena při rychlém růstu objemových ukazatelů a současném zlepšení ukazatelů rentability. Meziroční růst výkonů zrychlil ve třetím čtvrtletí 2006 oproti druhému čtvrtletí a dosáhl 15,9 %, účetní přidaná hodnota na zaměstnance vzrostla o 11,3 % a rentabilita vlastního kapitálu se zvýšila o 0,8 procentního bodu. Počet ziskových podniků dosáhl téměř 70 % ze sledovaných podniků.

Ve třetím čtvrtletí 2006 probíhala tvorba zisku v podmínkách oslabujících vnějších nákladových tlaků plynoucích z vývoje cen energetických surovin na světových trzích. Jak je blíže rozvedeno v části III.7 Dovozní ceny a ceny výrobců, tento vývoj vyústil v září v meziroční pokles cen dovozu nerostných paliv a následně i cen výrobců v odvětví primárního zpracování produktů z ropy. Meziročně klesaly i ceny některých dalších dovážených výrobních vstupů, avšak ceny elektrické energie a ceny dovozu tržních výrobků vykazovaly rychlý meziroční růst. Tyto skutečnosti se v souhrnu odrazily v mírném snížení předstihu tempa růstu výkonové spotřeby před

Tab. III.6
Tvorba zisku se ve třetím čtvrtletí 2006 meziročně zvýšila
(v mld. Kč, v %)

	3. čtvrtletí		Meziroční změna	
	2006	2005	v mld. Kč	v %
Výnosy celkem	1 346,3	1 198,9	147,4	12,3
Výkony bez obchodní marže	941,2	812,3	128,9	15,9
Náklady celkem	1 272,4	1 141,4	131,0	11,5
Výkonová spotřeba	716,8	612,7	104,1	17,0
Odpisy	546,9	505,3	41,6	8,2
Osobní náklady	139,9	128,5	11,4	8,9
Účetní přidaná hodnota	271,2	237,9	33,3	14,0
Hosp. výsledek před zdaněním	73,8	57,4	16,4	28,6

17 Ve třetím čtvrtletí 2006 se produkce například meziročně snížila v potravinářském průmyslu, v chemickém průmyslu, ve výrobě vlákniny, papíru a výrobků z papíru a ve vydavatelství a tisku.

18 Ve třetím čtvrtletí 2006 činil podíl sektoru služeb na hrubé přidané hodnotě v základních běžných cenách 57 %.

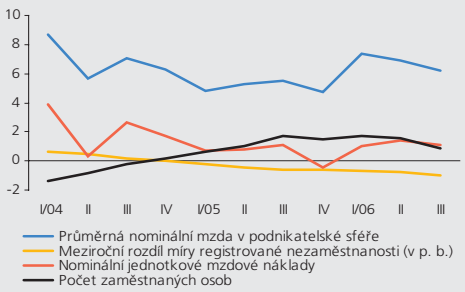
19 Hrubá přidaná hodnota se ve třetím čtvrtletí 2006 meziročně snížila v zemědělství a rybolovu, ve výrobě a rozvodu elektřiny, plynu a vody, v nemovitostech a službách pro podniky, ve školství a v domácnostech zaměstnávajících personál.

20 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 dvěmi třetinami na přidané hodnotě celého sektoru nefinančních podniků.

Tab. III.7
Vyšší materiálová náročnost byla kompenzována nižší mzdovou náročností výkonů
(v %, meziroční změny v procentních bodech)

	3. čtvrtletí 2006 v %		Změna v p. b. oproti 3. čtvrtl. 2005	
	Podniky celkem	Průmysl	Podniky celkem	Průmysl
Rentabilita nákladů (zisk/náklady)	5,8	6,5	0,8	1,0
Rentabilita vlast. kapitálu (zisk/vl.kapitál)	3,3	3,3	0,4	0,3
Zisková marže (zisk/tržby)	6,0	6,7	0,8	1,1
Obrat aktiv (tržby/aktiva)	28,8	26,7	-0,5	-0,8
Finanční páka	191,9	187,3	0,6	-4,1
Materiálová nár. (výk. spotř./výkony)	76,2	77,7	0,8	0,8
Mzdová náročnost (osob.nákl./výkony)	14,9	11,1	-0,9	-1,2
Podíl osobních nákl. na přidané hodnotě	51,6	46,9	-2,4	-3,0
	tis Kč/měsíc		Meziroční změna v %	
Účetní přidaná hodnota na zaměstnance	56,8	61,0	11,3	12,7

Graf III.37
Pokračující vysoký hospodářský růst byl doprovázen rostoucí zaměstnaností
(meziroční změny v %, procentních bodech)



růstem výkonů, pozorovaného v předchozích čtvrtletích, a návazně v mírném snížení meziročního nárůstu materiálové náročnosti výkonů oproti druhému čtvrtletí (na 0,8 procentního bodu).

Podniky již ve třetím čtvrtletí plně kompenzovaly meziroční nárůst materiálové náročnosti výkonů nižší mzdovou náročností výkonů a pomalejším růstem odpisů. Přispělo k tomu především zřetelné meziroční snížení mzdové náročnosti výkonů oproti předchozímu čtvrtletí (o 0,9 procentního bodu), které bylo v průmyslu ještě výraznější (o 1,2 procentního bodu). Celkové náklady tak rostly ve třetím čtvrtletí pomaleji než v předchozím čtvrtletí, i když se tempo růstu výkonů zvýšilo. Ke snížení mzdové náročnosti výkonů přispíval rychlý růst produktivity doprovázený pomalejším růstem mezd, který byl pravděpodobně částečně ovlivněn zaměstnáváním pracovníků s nízkými mzdovými nároky.

Ve většině odvětví zpracovatelského průmyslu ale ve třetím čtvrtletí 2006 pokračovalo oživení růstu cen. Tato skutečnost nasvědčovala tomu, že některé podniky v podmínkách příznivého vývoje poptávky ještě promítaly do svých cen kumulovaný nárůst nákladů na vstupy z předchozího období. Zvýšení cen také přispělo ke zvýšení ziskových marží, které se meziročně zvýšily o 0,8 procentního bodu.

V rámci vlastnické struktury i jednotlivých odvětví byla tvorba hospodářského výsledku i ve třetím čtvrtletí 2006 značně různorodá. V podnicích pod zahraniční kontrolou, které se podílejí 43 % na celkových aktivech sektoru nefinančních podniků, vzrostla tvorba zisku o výrazných 46 % a byla významně spojena s exportními aktivitami těchto podniků. Výrazně vzrostl také zisk ve veřejných podnicích. Naproti tomu v českých soukromých podnicích, podílejících se 40 % na aktivech nefinančního sektoru, tvorba zisku stagnovala na úrovni předchozího roku.

III.6 TRH PRÁCE

Vývoj na trhu práce ve třetím čtvrtletí 2006 potvrzoval pokračující růst poptávky po práci ve fázi rychlého hospodářského růstu podporovaného zejména realizací přímých zahraničních investic a navazujících výrob. Růst zaměstnanosti se ale dále zmírnil, což částečně souviselo s pozvolným zpomalováním tempa hospodářského růstu v průběhu roku 2006 z mimořádně vysokých hodnot dosažených v závěru předchozího roku. V souladu s probíhajícími strukturálními změnami v ekonomice se zaměstnanost i ve třetím čtvrtletí zvyšovala nejvíce v průmyslu a v tržních službách. Sezonně očištěná míra nezaměstnanosti se ve třetím čtvrtletí 2006 opět snížila a její pokles měl cyklický charakter. Rychlejšímu snižování nezaměstnanosti nadále bránil problém kvalifikační a profesní struktury nezaměstnaných, který se odrážel v přetrvávající vysoké dlouhodobé nezaměstnanosti. Růst mezd se zpomalil a přispěl ke snížení tempa růstu nominálních jednotkových mzdových nákladů, které indikují vývoj mzdové náročnosti produktu. V souhrnu ve třetím čtvrtletí v ekonomice nedocházelo k vytváření plošných inflačních tlaků vlivem nerovnovážného vývoje mezd a produktivity.

III.6.1 Zaměstnanost a nezaměstnanost

Podle výsledků Výběrového šetření pracovních sil (ČSÚ) se meziroční růst počtu zaměstnaných osob v národním hospodářství ve třetím čtvrtletí 2006 dále zmírnil a dosáhl 0,9 %. Stejně jako v předchozím čtvrtletí byl tento vývoj důsledkem zpomalování tempa růstu počtu zaměstnanců[21]. Ve skupině podnikatelů bylo naopak

21 Včetně členů produkčních družstev.

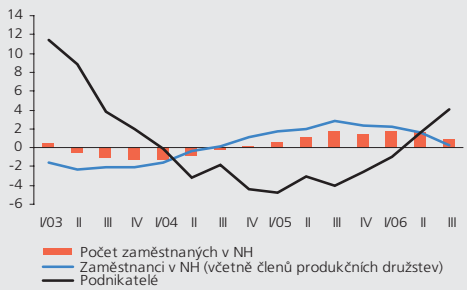
patrné zřetelné oživování růstu zaměstnanosti (meziročně na 4,1 %), které však jen částečně vyrovnávalo dopad pomalejšího růstu počtu zaměstnanců na celkovou zaměstnanost. Tyto změny ve struktuře zaměstnanosti názorně dokumentuje Graf III.38. K relativně rychlému zvyšování počtu podnikatelů docházelo zejména v tržních službách a v některých odvětvích zpracovatelského průmyslu,[22] a to převážně ve skupině podnikatelů se zaměstnanci. I přes poměrně rychlý růst ve třetím čtvrtletí však podnikatelé nadále tvořili relativně malou část celkové zaměstnanosti (cca jednu pětinu).

Stejně jako v předchozích dvou čtvrtletích se na dosaženém růstu zaměstnanosti ve třetím čtvrtletí 2006 nejvíce podílel zpracovatelský průmysl a tržní služby. Nejvýrazněji vzrostla zaměstnanost ve zpracovatelském průmyslu (meziročně o 58 tis. osob, tj. o 4,4 %), zejména v souvislosti s realizací přímých zahraničních investic a navazujících činností a příznivým vývojem poptávky. V tržních službách pokračoval rychlý růst zaměstnanosti v odvětví nemovitostí, pronájmu a v řadě dalších podnikatelských činností (o 28,2 tis. osob, tj. o 9,5 %), kde byla zřejmá souvislost s vyšší poptávkou po různých službách v období pokračujícího rychlého hospodářského růstu.[23]

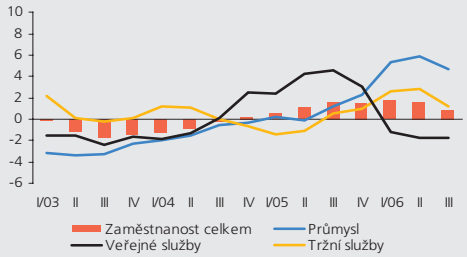
Zvýšení zaměstnanosti však nemělo ani ve třetím čtvrtletí 2006 plošný charakter, v některých odvětvích zřetelnější změny v poptávce a silná konkurence vytvářely výraznější tlaky na snižování nákladů cestou snižování počtu pracovníků. Ke snížení zaměstnanosti došlo zejména v obchodě (-8,1 tis. osob) a finančním zprostředkování (-7,9 tis. osob). Počty zaměstnanců se také snížily ve veřejné správě, vzdělávání[24] a v oblasti zdravotní a veterinární péče (celkově o 17,1 tis. osob). V souhrnu růst zaměstnanosti v průmyslu i ve službách ve třetím čtvrtletí oproti předchozímu čtvrtletí zpomalil. Podíl hlavních sektorů na celkové zaměstnanosti se téměř nezměnil, v terciárním sektoru pracovalo 56,1 % osob a podíl sekundárního sektoru se také udržoval na relativně vysoké úrovni (40 %). Z pohledu mezinárodního srovnání byl jeho podíl v rámci zemí EU-25 nejvyšší.

Jedním z indikátorů vývoje na trhu práce je také vývoj tvorby volných pracovních míst, který by se měl s určitým zpožděním promítat do vývoje zaměstnanosti a nezaměstnanosti. Pokračující meziroční zvyšování počtu volných pracovních míst (v listopadu o 46 tis.) ale neodráželo pouze růst poptávky po práci. K nárůstu volných pracovních míst docházelo zejména na počátku roku také v důsledku přijetí nových sankčních opatření postihujících zaměstnavatele, kteří nenahlásí volná pracovní místa na úřadech práce.[25] Působení těchto dvou vlivů indikuje vývoj Beveridgeovy křivky od počátku roku 2006, podle které rostoucí poptávka po práci začala více přispívat ke snížení počtu nezaměstnaných až od druhého čtvrtletí. Míra registrované nezaměstnanosti se ve třetím čtvrtletí meziročně snížila o 1 procentní bod a dosáhla 7,9 %.[26] K jejímu poklesu částečně přispělo vyřazování nezaměstnaných osob z evidence úřadů práce ze sankčních důvodů.[27]

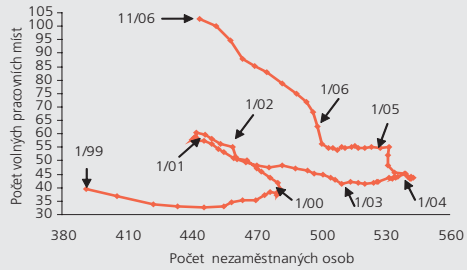
GRAF III.38
Růst celkové zaměstnanosti ve třetím čtvrtletí 2006 zpomalil
(meziroční změny v %)



GRAF III.39
Ve třetím čtvrtletí 2006 pokračoval růst zaměstnanosti v průmyslu a tržních službách, byl ale nižší než v předchozím čtvrtletí
(meziroční změny v %)



GRAF III.40
Poptávka po práci se od druhého čtvrtletí 2006 začala více promítat do vývoje registrované nezaměstnanosti
(sezonně očištěné počty v tis.)



22 Ke zvýšení počtu podnikatelů došlo především v odvětví nemovitostí a pronájmu a podnikatelských činností, v dopravě, skladování a spojích. Ve zpracovatelském průmyslu vzrostl počet podnikatelů ve výrobě nábytku.

23 V odvětví nemovitostí se nejvíce zvyšovala zaměstnanost ve skupině pátracích a ochranných činností, v oblasti dalších podnikatelských činností se zvyšovala zaměstnanost zejména ve skupině právní a účetní činnosti, daňové poradenství, průzkum trhu, reklama, výpočetní technika.

24 Zaměstnanost ve vzdělávání se snížila především na úseku předškolní výchovy a základního vzdělávání.

25 Nová sankční opatření vstoupila v platnost v lednu 2006.

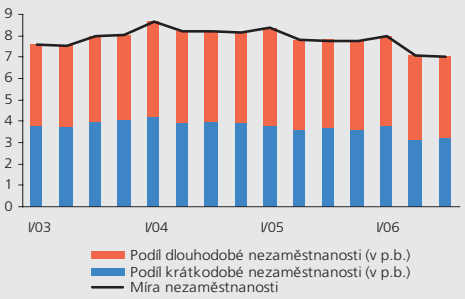
26 Propočet proveden z dosažitelného počtu nezaměstnaných. Podle propočtu ČNB míra nezaměstnanosti vycházející z celkového počtu nezaměstnaných činila 8,3 %. Obecná míra nezaměstnanosti podle ILO se meziročně snížila o 0,8 procentního bodu na 7,1 %.

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

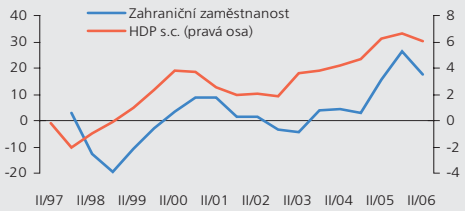
Meziroční pokles počtu nezaměstnaných ani ve třetím čtvrtletí 2006 nedosahoval přírůstku zaměstnanosti podle VŠPS, rozdíl mezi těmito veličinami se ale ve srovnání se druhým čtvrtletím značně snížil[28]. Tato skutečnost svědčila o tom, že poptávka po práci se nadále částečně realizovala mimo evidenci úřadů práce. Jedním z dalších zdrojů pracovních sil byli podle statistik MPSV zahraniční pracovníci, nacházející uplatnění v řadě odvětví české ekonomiky. Podrobnější analýzy ukazují, že zaměstnávání zahraničních pracovníků mělo především souvislost s poptávkou po práci sledující kvalifikační, profesní a nákladová hlediska, nikoliv se vstupem ČR do EU.

Postupné zlepšování situace na trhu práce z cyklických důvodů se ani ve třetím čtvrtletí neodrazilo ve znatelnějším zmírnění nerovnováhy mezi nabídkou a poptávkou po pracovní síle v kvalifikační a profesní struktuře. Tuto skutečnost indikoval zejména přetrvávající relativně vysoký podíl dlouhodobě nezaměstnaných na celkovém počtu nezaměstnaných přesahující 50 %[29] a vysoký stupeň nezaměstnanosti ve skupině osob se základním vzděláním. K dílčím změnám došlo v regionálním rozložení nezaměstnanosti, které v případě tří krajů vedly k meziročnímu zvýšení nezaměstnanosti. Celkově ale nadále převažovaly kraje s klesající nezaměstnaností.

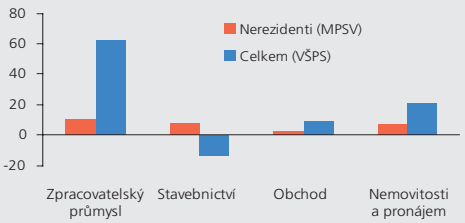
Graf III.41
Míra nezaměstnanosti se meziročně snížila, podíl dlouhodobé nezaměstnanosti však zůstal vysoký
(v %, dle VŠPS)



Graf 1 (Box)
Zahraniční zaměstnanost je ovlivněna růstem HDP
(meziroční změny v %)



Graf 2 (Box)
Přírůstky zahraničních zaměstnanců se soustředily v několika odvětvích
(meziroční rozdíly v tis., první až třetí čtvrtletí 2006 oproti prvnímu až třetímu čtvrtletí 2005)



BOX 1
Vývoj zaměstnanosti cizích státních příslušníků

Zaměstnávání zahraničních pracovníků se stává významným jevem na českém trhu práce. Zatímco se celková zaměstnanost ve třetím čtvrtletí 2006 meziročně zvýšila o 42,1 tis. osob, počet v České republice zaměstaných cizinců (tj. zaměstnanců a živnostníků) se ke konci září 2006 meziročně zvýšil o 35,9 tis. a dosáhl 243,6 tis. osob, což představovalo přibližně 5% podíl na celkové zaměstnanosti.[30] [31]

Mimořádné přírůstky zahraniční zaměstnanosti v letech 2005 a 2006 zřejmě souvisí s výrazným růstem HDP. Z Grafu 1 lze usuzovat, že vývoj poptávky po práci byl důležitým činitelem zahraniční zaměstnanosti v celém období od roku 1997. O menším vlivu administrativních pravidel na zaměstnanost cizinců svědčí fakt, že zahraniční zaměstnanost se výrazněji zvyšovala až v průběhu roku 2005, a nikoli již v roce 2004, kdy Česká republika vstoupila do Evropské unie a kdy došlo k uvolnění podmínek pro zaměstnávání občanů Evropské unie.

V souladu s touto hypotézou je i skutečnost, že nejvyšší přírůstky počtu zahraničních pracovníků se koncentrují zejména v odvětvích, kde je poptávka po práci vysoká. To je patrné především ve zpracovatelském průmyslu a v odvětví nemovitostí a pronájmu (Graf 2). Zahraniční zaměstnanost se výrazně zvyšuje i ve stavebnictví a obchodu. Tato čtyři zmíněná odvětví zaměstnávají zhruba 80 % z celkového počtu pracujících cizinců.

28 Počet nezaměstnaných se ve třetím čtvrtletí 2006 snížil o 39,7 tis. osob, zatímco počet zaměstnaných v metodice VŠPS byl o 42,9 tis. osob vyšší.

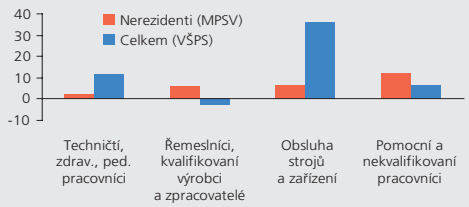
29 V metodice VŠPS 54 %.

30 Údaje o celkové zaměstnanosti pocházejí z VŠPS, údaje o počtu zaměstnaných cizinců ze statistik MPSV a MPO. Údaje VŠPS vycházejí ze šetření domácností a nepostihují cizince bydlící v ubytovnách, případně dojíždějící za prací. Údaje o podílu legální zahraniční zaměstnanosti na celkové zaměstnanosti lze proto považovat spíše za horní odhad.

31 V roce 2001 byl podíl cizinců na celkové zaměstnanosti podle údajů Eurostatu v ČR 3,5 %, v Rakousku 9,4 %, ve Velké Británii 4,6 %, v Dánsku 3,3 % a v Maďarsku 1,0 %. Podíl zahraniční zaměstnanosti tak v ČR dosahuje výše obvyklé v některých evropských zemích a je patrně vyšší než v jiných nových členských zemích EU.

Zahraniční pracovníci se převážně uplatňují v manuálních profesích, kde se jejich počty také zvyšují nejvýrazněji. Zejména se jedná o pomocné a nekvalifikované pracovníky, obsluhu strojů a zařízení a o kvalifikované řemeslníky (Graf 3). V těchto profesích jsou zaměstnány téměř tři čtvrtiny zahraničních zaměstnanců. Z údajů o registrované nezaměstnanosti v České republice je zároveň zřejmé, že z těchto profesí také pochází polovina nezaměstnaných. Vývoj zahraniční zaměstnanosti tak poukazuje na zřejmé rigidity na trhu práce, které souvisí s nedostatečnou motivací přijmout nabízenou práci, stěhovat se za prací, nebo se rekvalifikovat.

GRAF 3 (BOX)
Uplatňují se zejména pracovníci v manuálních profesích
(meziroční rozdíly v tis., první až třetí čtvrtletí 2006 oproti prvnímu až třetímu čtvrtletí 2005)



III.6.2 Mzdy a produktivita

Meziroční růst průměrných nominálních mezd ve třetím čtvrtletí 2006 dále zvolnil a dosáhl 6,1 %. V reálném vyjádření byl nárůst průměrné mzdy zhruba poloviční (3,1 %). V souhrnu ale rostly průměrné nominální mzdy v průběhu prvních tří čtvrtletí roku 2006 rychleji než v roce 2005.

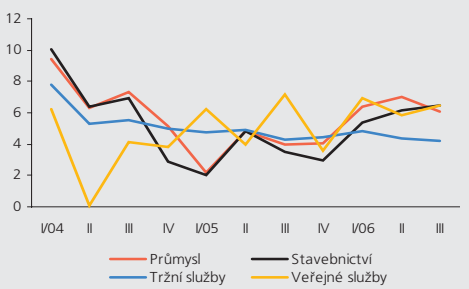
Růst průměrných mezd byl i ve třetím čtvrtletí 2006 nejvýrazněji ovlivňován mzdovým vývojem v podnikatelském sektoru, kde pracují více než tři čtvrtiny zaměstnanců v rámci sledovaných organizací. Navíc rostla průměrná nominální mzda v podnikatelském sektoru znatelně rychleji než v nepodnikatelském sektoru (Tab.III.8). Ve srovnání s druhým čtvrtletím 2006 se ale její meziroční růst dále zvolnil (o 0,7 procentního bodu) a dosáhl 6,2 %. K této změně nejvíce přispělo zmírnění růstu mezd v průmyslu a částečně také v tržních službách. Meziroční růst průměrné hodnoty a mediánu hodinového výdělku však byl podle údajů MPSV ve srovnání s průměrnou mzdou výraznější (8,2 %, resp. 6,8 %), což nasvědčovalo tomu, že mírnější růst průměrných mezd byl dosažen při nižší meziroční změně počtu odpracovaných hodin než v předchozím čtvrtletí.

TAB. III.8
Meziroční růst průměrné mzdy se ve třetím čtvrtletí 2006 dále zmírnil
(meziroční změny v %)

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

V rámci odvětví byl vývoj mezd v podnikatelském sektoru nadále značně rozdílný a podle ČSÚ se meziodvětvová mzdová diferenciace ve třetím čtvrtletí 2006 meziročně zvýšila[32]. Jak bylo již zmíněno v předchozích Zprávách o inflaci, rozdíly v dynamice růstu mezd byly dány řadou vlivů, zejména úrovní poptávky, mírou konkurence, dosahovanými hospodářskými výsledky, a také různými možnostmi snižování mzdové náročnosti produkce v podmínkách rostoucích cen některých výrobních vstupů (například zaměstnáváním pracovníků s nízkými mzdovými nároky). Nejrychleji rostla průměrná mzda ve stavebnictví (meziročně o 6,5 %) a netržních službách (o 6,4 %). V průmyslu se její růst zpomalil o 1 procentní bod na 6 %.[33]

GRAF III.42
V průmyslu se růst průměrných mezd ve třetím čtvrtletí 2006 zmírnil, ve stavebnictví ale mzdy rostly rychleji
(meziroční změny v %)

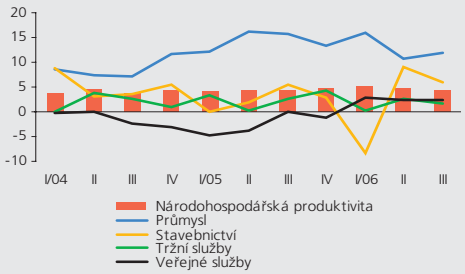


V nepodnikatelském sektoru, kde je vývoj mezd především závislý na legislativních rozhodnutích vlády a možnostech rozpočtu, se průměrná nominální mzda ve třetím čtvrtletí 2006 meziročně zvýšila o 5,4 %. Mírné zpomalení růstu mezd ve třetím čtvrtletí, ke kterému došlo po stagnaci růstu na cca 6% úrovni v první polovině roku, bylo zaznamenáno ve všech sledovaných skupinách nepodnikatelského sektoru.[34] Přesto lze na rozdíl od roku 2005, kdy zrušení tzv. třináctých a čtrnáctých platů od 1. ledna 2005 vedlo ke značnému rozkolísání meziročního růstu průměr-

32 Variační koeficient průměrných mezd (podle oddílů OKEČ) vzrostl o 1,9 procentního bodu na 35,1 %.
33 Údaje o růstu průměrné mzdy v jednotlivých odvětvích jsou získány propočtem z objemu mezd a počtu zaměstnanců podle národních účtů.
34 Ve struktuře podle sekcí OKEČ.

ných mezd v jednotlivých čtvrtletích, považovat vývoj mezd v tomto sektoru za poměrně vyrovnaný. Z dosavadního vývoje v roce 2006 je zřejmé, že tato změna přispěla k výraznému potlačení rozdílů ve mzdové úrovni mezi jednotlivými čtvrtletími a mzdový vývoj se stal plynulejším.

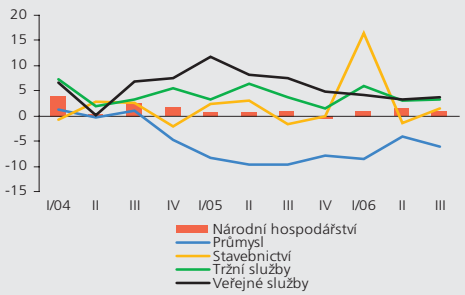
Graf III.43
Růst národohospodářské produktivity ve třetím čtvrtletí 2006 zmírnil, nadále byl ale poměrně vysoký
(meziroční změny v %)



Pro vývoj inflace je však klíčový vzájemný vývoj mezd a ukazatelů produktivity práce. Meziroční růst národohospodářské produktivity ve třetím čtvrtletí 2006 zpomalil a dosáhl 4,3 %. Tato změna byla především důsledkem zvolnění růstu výkonu ekonomiky. Růst produktivity zpomalil ve většině sledovaných sektorů s výjimkou průmyslu, kde tempa růstu produktivity již dva roky v řadě dosahují dvouciferných hodnot. Pokračující rychlý růst produktivity v průmyslu byl ve značné míře spojen s rozvojem výrob realizovaných za účasti zahraničního kapitálu směrovaných především na vývoz. Ve službách, kde jsou možnosti zvyšování růstu produktivity menší, se meziroční růst produktivity pohyboval ve srovnání s průmyslem na mnohem nižší úrovni (Graf III.43).

Zpomalení růstu národohospodářské produktivity ve třetím čtvrtletí 2006 však nevedlo ke zhoršení mzdové náročnosti produktu, neboť zmírnění tempa růstu průměrných mezd a návazně celkového objemu mezd a platů v ekonomice bylo výraznější. Za těchto okolností se meziroční růst nominálních jednotkových mzdových nákladů,[35] které jsou indikátorem vytváření potenciálních inflačních tlaků plynoucích z vývoje ve mzdové oblasti, ve třetím čtvrtletí 2006 zmírnil o 0,3 procentního bodu na 1,1 %.

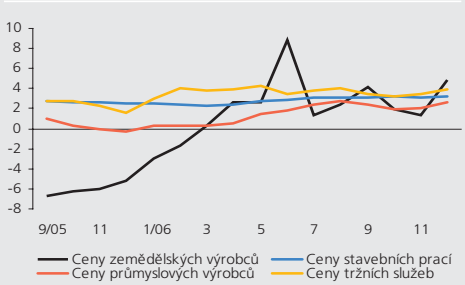
Graf III.44
Pomalejší růst mezd přispěl ke zmírnění růstu NJMN
(meziroční změny v %)



Celkově mírný růst NJMN v národním hospodářství byl však ve struktuře značně různorodý, což názorně dokumentuje Graf III.44. Relativně nejvyšší růst NJMN tradičně vykazovala odvětví služeb, kde jsou možnosti vyrovnávání rostoucích nákladů zejména cestou zvyšování produktivity omezené. Naopak v průmyslu, kde jsou výrobci vystaveni podmínkám vnějšího konkurenčního prostředí, nominální jednotkové mzdové náklady při výrazně rychlejším růstu produktivity než mezd nadále meziročně klesaly (o 6,1 %). Je pravděpodobné, že k udržení vysokého předstihu růstu produktivity před růstem průměrné mzdy v průmyslu napomáhalo zaměstnávání zahraničních pracovníků s nízkými mzdovými nároky. Tento faktor zřejmě významněji ovlivňoval i vývoj mzdové náročnosti produktu ve stavebnictví, kde se NJMN po poklesu ve druhém čtvrtletí 2006 v následujícím čtvrtletí jen mírně zvýšily (meziročně o 1,5 %). Nelze vyloučit, že zrychlení růstu průměrných mezd ve třetím čtvrtletí částečně souviselo s řešením problému nedostatku kvalifikovaných pracovníků v určitých profesích. V souhrnu ale vývoj mezd ve stavebnictví i průmyslu nevytvářel tlaky na růst výrobních cen.

III.7 DOVOZNÍ CENY A CENY VÝROBCŮ

Graf III.45
Ve čtvrtém čtvrtletí 2006 zrychlil meziroční růst cen výrobců v průmyslu a zemědělství
(meziroční změny v %)



Pokračující zpomalování růstu cen energetických zdrojů na světových trzích vytvářelo i ve čtvrtém čtvrtletí 2006 podmínky k oslabování vnějších nákladových tlaků na růst domácích cen. Stejným směrem působilo i meziroční posílení kurzu CZK/USD. V důsledku působení těchto dvou vlivů se meziroční růst cen dovozu energetických surovin postupně zmírňoval a v září přešel v meziroční pokles. Díky tomu ceny v odvětví primárního zpracování produktů z ropy ve čtvrtém čtvrtletí 2006 meziročně klesaly, resp. stagnovaly na úrovni předchozího roku a významně přispěly ke zmírnění celkového meziročního růstu cen průmyslových výrobců v říjnu a v listopadu. Znatelnější meziroční zvýšení cen průmyslových výrobců v prosinci bylo především důsledkem zrychlení růstu cen výrobců v odvětví zpracování kovů.

35 NJMN = objem nominálních mezd a platů/hrubý domácí produkt ve stálých cenách.

Rychle rostly také ceny výrobců elektrické energie. V ostatních odvětvích průmyslu převažoval mírný růst cen a v některých odvětvích došlo k zastavení trendu jeho zrychlování. Meziroční růst cen zemědělských výrobců v prosinci opět zrychlil. Ceny stavebních prací stagnovaly na úrovni meziročního růstu předchozího čtvrtletí. Cenový růst tržních služeb nevybočil z rámce jejich meziročního růstu v předchozích čtvrtletích roku 2006.

III.7.1 Dovozní ceny

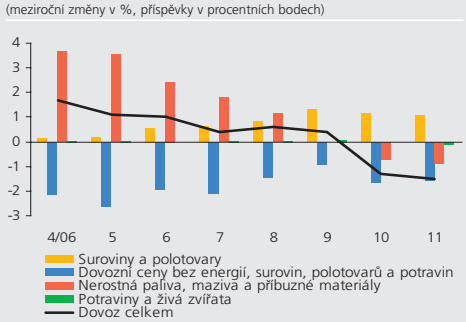
Při vysoké otevřenosti české ekonomiky jsou dovozní ceny významným faktorem domácího cenového vývoje. Postupné zpomalování jejich meziročního růstu od druhého čtvrtletí 2006 způsobené zejména vývojem cen energetických surovin na světových trzích vyústilo v říjnu v meziroční pokles (o 1,3 %). V listopadu se pak pokles cen dovozu dále prohloubil a dosáhl 1,5 %. Jak je patrné z Grafu III.46, na tomto vývoji se významně podílely nejen ceny dovážených energetických surovin, ale také ceny ostatního dovozu[36], jejichž meziroční pokles se v prvních dvou měsících čtvrtého čtvrtletí 2006 výrazně prohloubil.

Zpomalování růstu světových cen energetických surovin, které bylo patrné od konce druhého čtvrtletí 2006, pokračovalo i ve čtvrtém čtvrtletí. Zatímco v první polovině roku 2006 dosáhl průměrný meziroční růst cen ropy a zemního plynu 37 %, ve třetím čtvrtletí se snížil na 23 % a v prvních dvou měsících čtvrtého čtvrtletí to bylo již pouze 12 %. Zpomalování cenového růstu bylo v tomto období patrné u obou uvedených energetických surovin, přičemž v případě ropy bylo výraznější.[37] Tento vývoj společně s meziročním posílením kurzu CZK/USD přispěl k tomu, že ceny dovozu nerostných paliv po delším období cenového růstu od září meziročně klesaly a tento pokles se postupně prohluboval (na 6,4 % v listopadu).

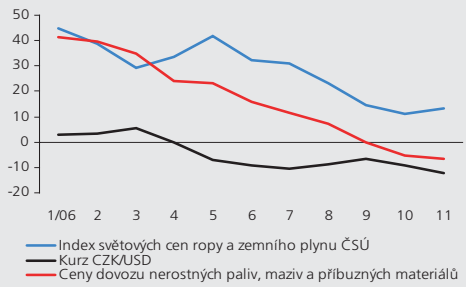
Naproti tomu ceny ostatních dovážených nerostných surovin (bez paliv) vykazovaly v průměru meziroční pokles cen již od počátku roku 2006. V průběhu prvních tří čtvrtletí dosahoval pokles cen v této dovozní skupině hodnot přibližujících se až 10 %. Podle posledních údajů za listopad se ceny ostatních dovážených surovin meziročně snížily o 4,7 %. Na tomto vývoji se podílely především klesající ceny železné rudy, která patří k významným složkám dovozu ostatních surovin.[38] Ceny ostatních kovů však podle Indexu světových cen průmyslových surovin a potravin ČSÚ nadále výrazně rostly, i když jejich růst v prvních dvou měsících čtvrtého čtvrtletí 2006 mírně zpomalil (na 48,1 % v listopadu).

Dovážené komodity s vyšším stupněm zpracování[39] vykazují celkový pokles cen od druhého čtvrtletí 2006, ve struktuře je však jejich vývoj nadále různorodý. V nejvýznamnější skupině strojů a dopravních prostředků přetrvával ve třetím čtvrtletí 2006 a v prvních dvou měsících čtvrtého čtvrtletí meziroční pokles cen pohybující se převážně mezi 2–3 %. Výrazněji klesaly ceny ve skupině dovozu různých průmyslových výrobků. Jejich pokles se ale ve srovnání se třetím čtvrtletím 2006 zmírnil na 4,4 % v listopadu. Meziroční změny cen dovážených chemických produktů již převážně dosahovaly velmi nízkých kladných či záporných hodnot (v listopadu -0,3 %). Pouze ve skupině tržních výrobků pokračoval poměrně vysoký růst dovozních cen, který se postupně zrychloval až na 7 % v září. Ve čtvrtém čtvrtletí pak zpomalil na 5,7 % v listopadu (Tab.III.9). Je pravděpodobné, že ceny dovozu byly v této skupině nadále

Graf III.46
Snížení cen dovozu bylo zejména důsledkem vývoje cen energetických surovin
(meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)



Graf III.47
Souběh pomalejšího růstu světových cen energetických surovin a posílení kurzu CZK/USD vedl k poklesu cen dovozu energetických surovin
(meziroční změny v %)



Tab. III.9
Ceny dovozu převážně meziročně klesaly
(meziroční změny v %)

	8/06	9/06	10/06	11/06
DOVOZ CELKEM	0,6	0,4	-1,3	-1,5
Potraviny a živá zvířata	0,6	1,2	-0,2	-1,8
Nápoje a tabák	-8,6	-5,0	-4,4	-6,5
Suroviny s výjimkou paliv	-7,3	-5,5	-5,6	-4,7
Nerostná paliva, maziva	7,4	-0,1	-5,1	-6,4
Živočišné a rostlinné oleje	2,3	4,9	4,3	5,5
Chemikálie a příbuzné výrobky	0,5	1,4	-0,4	-0,3
Tržní výrobky	5,3	7,0	6,2	5,7
Stroje a dopravní prostředky	-2,2	-1,7	-2,9	-2,8
Různé průmyslové výrobky	-5,1	-4,3	-4,3	-4,4

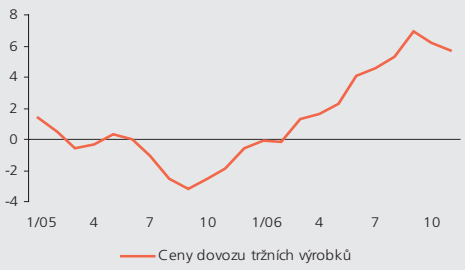
36 Rozumí se ceny dovozu bez nerostných paliv, surovin, polotovarů a potravin.

37 Meziroční růst cen ropy se zmírnil z lednových 43,3 % na 6,6 % v listopadu, v případě cen zemního plynu to bylo ze 46,3 % na 20,5 %.

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

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

Graf III.48
Pouze ve skupině tržních výrobků pokračoval vysoký růst dovozních cen
(meziroční změny v %)



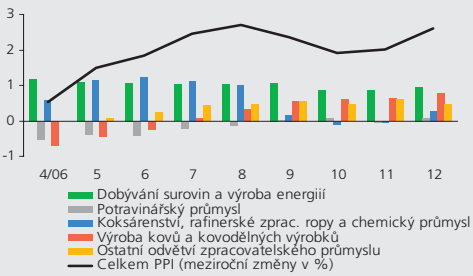
ve značné míře ovlivňovány poměrně rychlým růstem cen průmyslových výrobců v zemích hlavních obchodních partnerů ČR, jejichž dopad do dovozních cen byl jen částečně zmírňován pokračujícím meziročním posilováním kurzu CZK/EUR i CZK/USD.

V souhrnu ceny dovozu v prvních dvou měsících čtvrtého čtvrtletí 2006 převážně meziročně klesaly. Příčinou bylo nejen další oslabení růstu cen energetických surovin na světových trzích, ale také přetrvávající „tlumící efekt" vysokého meziročního posílení kurzu CZK/EUR i CZK/USD. Zřetelný vliv meziročního posílení kurzu koruny byl patrný nejen u cen dovážených surovin, ale také u cen dovozu komodit s vysokým stupněm zpracování, kde „převážil" nad vlivem zahraniční inflace, a tak ceny dovozu těchto komodit meziročně klesaly. Pouze rychle rostoucí ceny dovážených tržních výrobků (včetně meziproduktů) nadále zvyšovaly náklady na výrobní vstupy v některých odvětvích, avšak v menší míře než v předchozím čtvrtletí. V souhrnu tak vývoj cen dovozu v prvních dvou měsících čtvrtého čtvrtletí 2006 naznačoval odeznívání vnějších nákladových tlaků na růst domácích cen, resp. převahu tlaků v protiinflačním směru.

III.7.2 Ceny výrobců

Ceny průmyslových výrobců

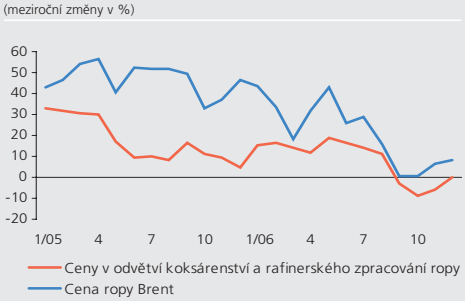
Graf III.49
Na růstu cen průmyslových výrobců se ve čtvrtém čtvrtletí 2006 nejvíce podílela odvětví výroby elektřiny a zpracování kovů
(meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)



Postupné oživování růstu cen průmyslových výrobců, které bylo patrné od počátku roku 2006, bylo v září vystřídáno zpomalením růstu. V prosinci však ceny výrobců v tomto odvětví opět zrychlily (na 2,6 %; Graf III.49). Příčinou těchto změn byl především kolísavý vývoj cen výrobců v odvětví zpracování produktů z ropy a výraznější zesílení růstu cen výrobců v odvětví zpracování kovů na konci roku 2006.

Ceny výrobců v odvětví koksárenství a rafinerského zpracování ropy zpravidla reagují na vývoj cen dovozu ropy s poměrně krátkým zpožděním. Ještě v srpnu ceny výrobců v tomto odvětví vykazovaly meziroční růst ve výši 11,2 %, avšak od září již meziročně klesaly. V prosinci byl pak předchozí meziroční pokles cen vystřídán stagnací na úrovni předchozího roku (Graf III.50).[40] Také v odvětví těžby nerostných surovin, které zahrnuje především těžbu uhlí, pokračoval v prvních dvou měsících čtvrtého čtvrtletí meziroční pokles cen, který v prosinci přešel v mírný růst (o 1,5 %). Vysoký růst cen energetických zdrojů tak vykázalo pouze odvětví výroby a rozvodu elektřiny, plynu a vody, kde došlo jen k částečnému snížení tempa růstu oproti třetímu čtvrtletí (na 6,6 % v prosinci). Příspěvek tohoto odvětví k 2,6% růstu cen průmyslových výrobců byl největší a činil zhruba jednu třetinu.

Graf III.50
V odvětví primárního zpracování produktů z ropy ceny výrobců ve čtvrtém čtvrtletí 2006 převážně meziročně klesaly
(meziroční změny v %)



V potravinářském průmyslu, jehož výrobní ceny významně ovlivňují spotřebitelské ceny potravin, byly meziroční změny cen ve čtvrtém čtvrtletí 2006 nevýrazné a pohybovaly se okolo nulové hodnoty (v prosinci 0,5 %). Příčinou tohoto víceméně neinflačního vývoje byl zejména přetrvávající pokles cen některých produktů zemědělské výroby[41] a posilující kurz koruny.

V ostatních odvětvích zpracovatelského průmyslu převažovala odvětví s rostoucími cenami. Dosahovaný cenový růst byl však převážně mírný a v některých odvětvích zpracovatelského průmyslu bylo patrné zastavení trendu znatelnějšího oživování

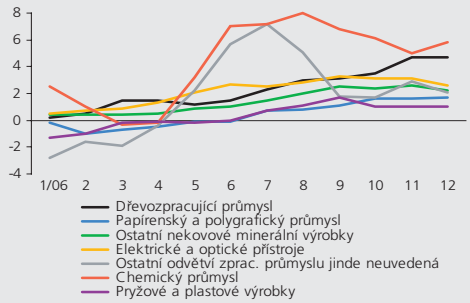
40 K nulovému meziročnímu růstu cen výrobců v odvětví koksárenství a rafinerského zpracování ropy v prosinci částečně také přispěla nízká základna srovnatelného období předchozího roku.

41 Především produktů živočišné výroby.

meziročního růstu cen, pozorovaného ve třetím čtvrtletí 2006 (Graf III.51). K výraznějšímu zrychlení meziročního cenového růstu došlo jen v odvětví zpracování dřeva (na 4,7 % v prosinci) a v odvětví výroby základních kovů (na 5,3 %), jehož podíl na dosaženém prosincovém růstu cen průmyslových výrobců činil téměř jednu třetinu. Pouze v odvětví výroby dopravních prostředků pokračoval dlouhodobější meziroční pokles cen, který v prosinci dosáhl 1,5 %.

V souhrnu byl vývoj cen průmyslových výrobců ve čtvrtém čtvrtletí 2006 v jednotlivých odvětvích poměrně různorodý. Významné bylo zastavení vnějších nákladových tlaků na růst domácích cen plynoucích z vývoje cen energetických surovin na světových trzích, což indikovaly klesající, resp. stagnující ceny výrobců na úrovni předchozího roku v odvětví primárního zpracování produktů z ropy. Současně klesaly ceny dovozu i řady dalších dovážených vstupů. Na druhé straně ale pokračoval rychlý cenový růst elektrické energie, dovážených meziproduktů, a také meziproduktů z kovů domácího původu. Další významnou charakteristikou vývoje cen průmyslových výrobců ve čtvrtém čtvrtletí bylo zastavení trendu zrychlování růstu cen v řadě odvětví a převážně umírněný růst cen v celém průmyslu. Tyto poznatky v souhrnu nasvědčovaly tomu, že v podnikovém sektoru docházelo k oslabování nákladových tlaků na růst cen. Tento vývoj byl také podpořen pokračujícím snižováním mzdové náročnosti produkce.

Graf III.51
V řadě významných odvětví došlo ve čtvrtém čtvrtletí 2006 k zastavení trendu zrychlování růstu cen
(meziroční změny v %, vybraná odvětví)

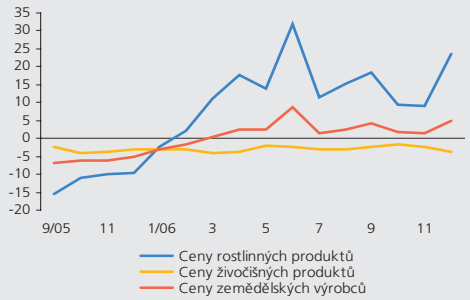


Ceny zemědělských výrobců

Vývoj cen zemědělských výrobců byl ve čtvrtém čtvrtletí 2006 nadále kolísavý. Zatímco v říjnu a v listopadu se jejich meziroční cenový růst pohyboval pod 2 %, v prosinci se opět výrazněji zvýšil na 4,9 %. Hlavní příčinou jejich nerovnoměrného cenového vývoje byly změny cen produktů rostlinné výroby. Ceny živočišných produktů pokračovaly v meziročním poklesu, který se od listopadu prohluboval (Graf III.52).

Poměrně výrazné zrychlení meziročního růstu cen rostlinných produktů, ke kterému došlo v prosinci (na 23,5 %), bylo výsledkem souběhu více faktorů. Významně se na tomto cenovém nárůstu podílelo mimořádné meziroční zvýšení cen brambor, které dosáhlo 209,3 %. Ve čtvrtém čtvrtletí také pokračovalo meziroční zrychlování cenového růstu u nejvýznamnější komodity indexu cen zemědělských výrobců, tj. obilovin (na 25,5 % v prosinci). Tento vývoj souvisel s oživením růstu cen po letošní průměrné sklizni. Výrazný meziroční cenový růst zaznamenaly také olejniny a zelenina (v prosinci o 18,3 %, resp. 16,9 %). Naopak ceny ovoce ve čtvrtém čtvrtletí meziročně klesaly.

Graf III.52
Růst cen zemědělských výrobců byl způsoben vývojem cen rostlinných produktů
(meziroční změny v %)

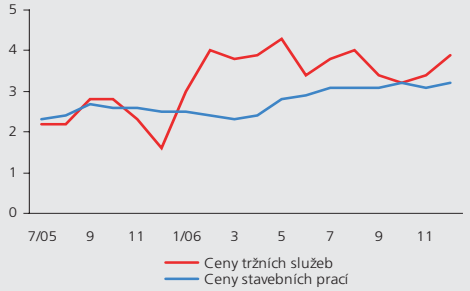


U cen živočišných produktů pokračoval ve čtvrtém čtvrtletí 2006 meziroční pokles cen, který v prosinci dosáhl 3,9 %. Podobně jako v předchozím čtvrtletí ceny výrobců klesaly u většiny hlavních položek živočišné výroby, zejména u drůbeže a mléka. Pohled na příčiny převážně klesajících cen živočišných produktů se oproti předchozí Zprávě o inflaci nemění, nadále to byl především kurzový vývoj a částečně také pokles cen živočišné produkce v některých zemích EU.

Ostatní cenové okruhy produkční sféry

Ve vývoji cen stavebních prací nedošlo ve čtvrtém čtvrtletí 2006 k výraznějším změnám. Pozvolné mírné zrychlování meziročního růstu cen stavebních prací zaznamenané v první polovině roku 2006 se ve druhé polovině roku zastavilo a cenový růst se stabilizoval na hodnotách pohybujících se mírně nad 3 %. Příčinou postupného nárůstu cen stavebních prací v první polovině roku 2006 a udržení jejich růstu na 3% úrovni bylo zřejmě zvýšení poptávky. Růst cen stavebních prací byl doprovázen výraznějším oživením růstu cen materiálů a výrobků používaných ve stavebnictví, který v prosinci dosáhl 3,6 %.

Graf III.53
Vývoj cen stavebních prací a tržních služeb se ve čtvrtém čtvrtletí 2006 výrazněji neodchýlil od předchozího období roku 2006
(meziroční změny v %)



Meziroční růst cen tržních služeb se v prvních třech čtvrtletích roku 2006 pohyboval v rozmezí 3–4 % a z tohoto rámce nevybočil ani ve čtvrtém čtvrtletí. Podle posledních údajů za prosinec dosáhl jejich meziroční růst 3,9 %. Podobně jako v průběhu předchozích tří čtvrtletí byl cenový vývoj tržních služeb ve čtvrtém čtvrtletí ovlivňován především změnami cen v oblasti nemovitostí, pronájmu a ostatních podnikatelských služeb, které v prosinci celkově vzrostly o 5,9 %.[42] Rychlejší cenový růst pokračoval také v relativně méně významné skupině ostatních služeb zahrnující tzv. stočné (o 5 %). V ostatních skupinách služeb se i v posledním čtvrtletí roku 2006 udržoval růst nepřesahující 3 %.

42 Zejména šlo o veletržní služby, architektonické a inženýrské služby.

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 prosincových 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. Naopak se snížily očekávané ceny energetických produktů, což se odrazilo i v poklesu očekávané zahraniční inflace. Souběh vyššího ekonomického růstu a nižší inflace v zahraničí vedl k tomu, že se očekávaná trajektorie zahraničních úrokových sazeb významně nezměnila.

Nový referenční scénář předpokládá v loňském roce růst efektivního ukazatele spotřebitelských cen eurozóny ve výši 1,8 %, v letošním roce by měl růst zrychlit na 2,1 %. Za tímto zrychlením bude stát zejména podstatné zvýšení německé inflace z titulu změny sazby DPH v roce 2007. Po odeznění tohoto vlivu v roce 2008 růst efektivního ukazatele spotřebitelských cen v eurozóně zpomalí a dosáhne hodnoty 1,7 %. Zvýšení DPH v SRN by nemělo vytvářet tlak na zvýšení dovozních cen do ČR, a tento efekt je proto v prognóze očištěn. U efektivního ukazatele cen výrobců eurozóny referenční scénář lednové prognózy předpokládá zpomalení růstu z loňských 5,2 % na 2,3 % v letech 2007 i 2008. V důsledku příznivého vývoje ekonomik eurozóny v prvních třech čtvrtletích roku 2006 analytici znovu výrazně přehodnotili svůj výhled hospodářského růstu, a to jak v loňském roce, tak i v následujících letech. Růst ekonomik eurozóny v efektivním vyjádření by tedy v loňském roce měl dosáhnout 2,6 %, v letošním roce by měl vlivem důchodového efektu změny sazby DPH v SRN zpomalit na 1,8 % a v roce 2008 mírně zrychlit na 1,9 %.

Pokles cen ropy v závěru loňského roku překonal očekávání, když průměrná cena ropy ve čtvrtém čtvrtletí dosáhla 59,6 USD/barel. Nový výhled budoucích cen ropy se tak posouvá směrem dolů, avšak předpoklad mírného nárůstu cen zůstává zachován. Cena ropy Brent by měla postupně vzrůst k hranici 67 USD/barel ke konci letošního roku a k hranici 68 USD/barel ke konci roku 2008. Podobně by se měly vyvíjet ceny benzínu z trhů ARA, které se sezonními výkyvy vzrostou až na úroveň 680 USD/t v létě 2008.

S ohledem na nedávné oslabení kurzu dolaru došlo v prosincovém Consensus Forecasts k mírnému přehodnocení budoucího vývoje kurzu USD/EUR zejména v nejbližších čtvrtletích směrem k slabšímu dolaru. V horizontu jednoho roku by se však kurz dolaru měl vrátit zpět k hodnotám 1,30 USD/EUR, v roce 2008 je pak očekávána zhruba stabilita kurzu USD/EUR na této úrovni. Trajektorie implikovaných jednoletých sazeb EURIBOR se oproti předpokladům minulé prognózy takřka nezměnila a na celém horizontu prognózy se pohybuje mírně nad 3,8 %.

Tab. IV.1
Hospodářský růst eurozóny v efektivním vyjádření v roce 2007 zvolní

	I/07	II/07	III/07	IV/07	I/08	II/08	III/08	IV/08
Cena ropy - Brent (USD/barel)	62,3	64,3	65,7	66,6	67,3	67,7	67,9	67,9
Cena benzínu ARA (USD/t)	561,3	613,0	623,0	579,0	616,7	680,6	665,5	620,0
HDP eurozóny (efektivní ukazatel, mzr. v %)	2,3	1,9	1,8	1,3	1,5	1,8	2,1	2,1
Ceny výrobců eurozóny (efektivní ukazatel, mzr. v %)	3,0	2,1	1,7	2,2	2,3	2,3	2,3	2,2
Spotřebitelské ceny eurozóny (efektivní ukazatel, mzr. v %)	2,7	2,2	1,8	1,6	0,9	1,5	2,1	2,3
Kurz USD/EUR (úroveň)	1,32	1,32	1,32	1,31	1,30	1,30	1,29	1,29
1R EURIBOR (%)	3,9	3,9	3,9	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8

IV.2 VNITŘNÍ PŘEDPOKLADY PROGNÓZY

Vedle předpokladů o zahraničním ekonomickém vývoji je významným vstupem prognózy i předpoklad o působení domácí fiskální politiky. Lednová prognóza nemění svůj náhled na vývoj deficitu veřejných financí v metodice ESA 95 pro roky 2006 (3,5 % HDP) a 2007 (4,0 % HDP). Pro rok 2008 se prognózovaný deficit nepatrně zvýšil na 3,9 % HDP. V souvislosti s tímto zvýšením deficitu došlo v roce 2008 k mírnému zvýšení odhadu fiskálního impulzu aproximujícího vliv fiskální politiky na ekonomický růst. Zatímco říjnová prognóza pro rok 2008 předpokládala mírně

záporný příspěvek fiskální politiky k ekonomickému růstu, lednová prognóza již předpokládá mírně kladný příspěvek. Tento předpoklad je však s ohledem na stávající politickou situaci spojen se značnou mírou nejistoty. Odhad fiskálního impulzu v letech 2006 a 2007 se významně nezměnil, prognóza nadále počítá s prorůstovým působením fiskální politiky v obou těchto letech. Na horizontu prognózy není očekáván výraznější dodatečný fiskální stimul z titulu přílivu peněz z fondů Evropské unie.

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 prognostický aparát ČNB.

Počínaje lednovou prognózou je jádrový predikční model ČNB rozšířen o inflační vliv reálných mzdových nákladů (viz Box 2 Rozšíření jádrového predikčního modelu o vliv reálných mezd). V souvislosti s tímto rozšířením modelu nedošlo k výraznému přehodnocení rovnovážných veličin, pouze je nově stanoven odhad rovnovážných reálných mezd. Odhad tempa rovnovážného reálného posilování kurzu na prognóze zůstává v intervalu 3,5–4,0 % s pozvolna klesající tendencí. Rovnovážná roční reálná úroková sazba peněžního trhu nadále leží mírně pod 1 % a na prognóze se rovněž pozvolna snižuje. Nezměnil se ani předpoklad dlouhodobého tempa růstu inflaci nezrychlujícího produktu na úrovni 5 %. V souvislosti se zveřejněním odhadu růstu HDP ve třetím čtvrtletí 2006 a s revizí údajů za první dvě čtvrtletí roku však došlo ke snížení odhadu aktuálního tempa růstu potenciálního, inflaci nezrychlujícího produktu na úroveň mírně nad 5 %. Přibližně stejným tempem poroste inflaci nezrychlující produkt i na prognóze. Na horizontu prognózy rostou rovnovážné reálné mzdy poněkud pomalejším tempem než inflaci nezrychlující produkt.

Inflační tlaky z reálné ekonomiky jsou v rozšířeném 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). Ve srovnání s předpoklady říjnové prognózy se snížil odhad inflačních tlaků z reálné ekonomiky. Zatímco říjnová prognóza předpokládala obnovení inflačních tlaků z reálné ekonomiky v průběhu roku 2005, dle předpokladů lednové prognózy se tyto inflační tlaky objevují až od druhé poloviny roku 2006. Změna v náhledu je do značné míry dána revizí dat o růstu HDP za rok 2006. Částečný vliv mělo také explicitní zachycení tlaků plynoucích z reálných mezd v novém modelovém rámci, když působení mezd je od druhé poloviny roku 2005 hodnoceno jako protiinflační. Odhad inflačních tlaků z reálné ekonomiky ve čtvrtém čtvrtletí 2006 se významně nezměnil. Celkový vliv reálné ekonomiky je odhadován jako mírně proinflační, přičemž mezera výstupu působí proinflačně a mezera reálných mezd mírně protiinflačně.

Proinflační tlaky ze strany objemu produkce, aproximované mezerou výstupu, plynou z rychlého, zhruba 6% růstu HDP v uplynulých dvou letech při růstu potenciálního produktu ve výši necelých 5 %. Záporná mezera výstupu se uzavřela na konci roku 2005 a na začátku roku 2006 překmitla do kladných hodnot. V průběhu roku 2006 se výrazně snížil příspěvek čistého vývozu k ekonomickému růstu, tahouny růstu se staly investice a spotřeba domácností. Spotřeba vlády v průběhu roku 2006 stagnovala, a nepřispívala tak k růstu domácí poptávky.

Opačně, protiinflačním směrem, působí aktuálně tlaky ze strany reálných mezd. Postupný nárůst inflace od poloviny roku 2005 způsobil, že růst reálných mezd začal

zaostávat za svou rovnovážnou hodnotou. Prudký pokles inflace ve čtvrtém čtvrtletí 2006 následující po předchozích třech čtvrtletích stability vedl k obratu ve vývoji reálných mezd, které začaly růst rychleji, než by odpovídalo růstu rovnovážných mezd. Mezera reálných mezd se tak začala uzavírat, v samotném čtvrtém čtvrtletí 2006 je však ještě záporná.

Celkový růst spotřebitelských cen ve čtvrtém čtvrtletí 2006 byl ve srovnání s říjnovou prognózou nižší. Za výrazným zpomalením inflace stály zejména regulované ceny a ceny potravin. Zatímco vývoj regulovaných cen byl říjnovou prognózou očekáván, výrazné zpomalení cen potravin prognóza nepředpokládala. Stejně tak říjnová prognóza nadhodnotila příspěvek nepřímých daní, korigované inflace bez pohonných hmot a cen pohonných hmot. Odchylky skutečné inflace od prognózy lze vysvětlit oproti předpokladům odlišným vývojem kurzu koruny, světových cen ropy a tuzemských nákladových faktorů.

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 čtvrté čtvrtletí 2006 hodnocena jako zhruba neutrální, úroková složka jako mírně přísná.

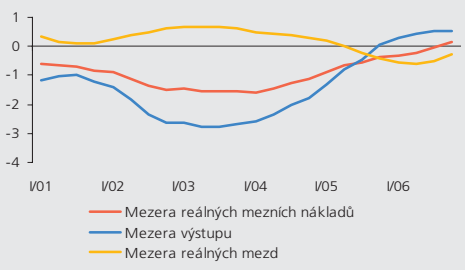
BOX 2
Rozšíření jádrového predikčního modelu o vliv reálných mezd

Počínaje stávající prognózou je jádrový predikční model ČNB rozšířen o blok trhu práce, který zachycuje inflační vliv reálných mzdových nákladů. Původní podoba jádrového predikčního modelu sice implicitně zahrnovala i vývoj reálných mezd, jejich vliv ale byl brán systematicky v úvahu pouze na úrovni krátkodobé prognózy a při modelování inflačních tlaků z reálné ekonomiky jádrovým modelem nebyl přímo zohledněn. Mezera výstupu, jež byla k tomuto účelu dosud používána, je jen jednou částí teoretického konceptu tohoto typu inflačních tlaků, který odráží vliv reálných mezních nákladů podniků na cenu produkce. Rozšíření modelu o působení reálných mezd jako dalšího možného zdroje inflačních tlaků tak umožní strukturovanější modelově konzistentní náhled na inflační vliv reálné ekonomiky. Zároveň bude možné zohlednit pozorované spíše proticyklické chování reálných mezd v české ekonomice, které je způsobeno vyšší strnulostí nominálních mezd ve srovnání s cenami.

Rozšířený model rozlišuje dva typy inflačních tlaků z reálné ekonomiky. Za prvé se jedná o rostoucí mezní náklady při zvyšujícím se objemu produkce, které odpovídají klesajícím výnosům z použitých výrobních faktorů a jsou aproximovány mezerou výstupu.[43] Druhým typem inflačních tlaků je vliv reálných mzdových nákladů. Pokud se tyto náklady nacházejí nad svou rovnovážnou úrovní, působí proinflačně, a naopak, pokud se nacházejí pod svou rovnovážnou úrovní, umožňují podnikům nezvyšovat cenu produkce. Efekt odchylky současné úrovně průměrné reálné mzdy od její rovnovážné úrovně, která dlouhodobě roste stejným tempem jako rovnovážný (inflaci nezrychlující) reálný produkt, je reprezentován mezerou reálných mezd. Celkové inflační tlaky z reálné ekonomiky pak odpovídají souhrnnému působení mezery výstupu a mezery reálných mezd a jsou popsány mezerou reálných mezních nákladů. Vývoj mezery reálných mezních nákladů a jejích dvou složek v letech 2001–2006 je znázorněn v Grafu 1.

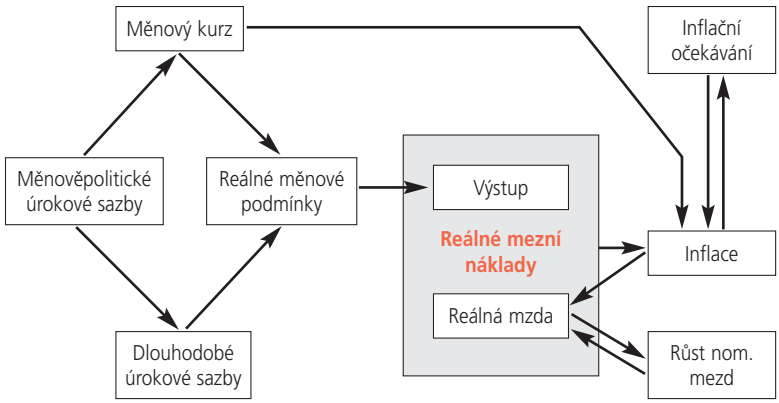
43 Odhad mezery výstupu v rozšířeném modelu není plně srovnatelný s jejím odhadem z minulých prognóz.

Graf 1 (Box)
Inflační tlaky z reálné ekonomiky byly tlumeny vývojem reálných mezd
(v %)



Vývoj reálných mezd v rozšířeném modelu odráží vývoj nominálních mezd v podnikatelské sféře a spotřebitelských cen očištěných o vliv změn nepřímých daní. Prognózovaný růst nominálních mezd je určen očekáváními mzdového růstu a mezerou v reálné mzdě. Pokud jsou mzdy v reálném vyjádření pod svou rovnovážnou úrovní (záporná mezera v reálné mzdě), domácnosti se snaží jejich úroveň zvýšit rychlejším růstem nominálních mezd. V důsledku vyšší strnulosti nominálních mezd v porovnání s cenami se mezera reálných mezd vyvíjí spíše proti cyklu v mezeře výstupu.

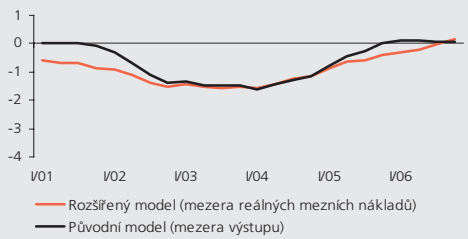
Schéma transmisního mechanismu měnové politiky v rozšířeném modelu je znázorněno níže. Centrální banka stanovuje úroveň nominálních úrokových sazeb, které ovlivňují inflaci přes přímý a nepřímý kanál transmise. Přímý kanál působí přes pohyb nominálního kurzu a dovozních cen přímo na inflaci a je shodný s původní verzí modelu. Nepřímý kanál působící přes reálnou ekonomiku je nyní rozšířen o mezeru reálných mezd. Reálné měnové podmínky sice nadále ovlivňují mezeru výstupu, ta však nyní reprezentuje pouze inflační tlaky plynoucí z objemu produkce. Druhá část reálných mezních nákladů, mezera reálných mezd, vzniká souběhem růstu nominálních mezd a inflace a představuje hodnocení inflačních tlaků z pohledu nákladů na výrobní faktor práce.



Ve srovnání s původním přístupem se nový model liší zejména detailnějším popisem inflačních tlaků z reálné ekonomiky při vytváření prognózy. Použití konceptu mezery reálných mezních nákladů umožňuje modelovat možný protichůdný vliv cyklické pozice ekonomiky a vývoje reálných mezd. Tento bohatší přístup zároveň umožní intuitivnější interpretaci inflačních tlaků na historii.

V souvislosti s výše popsaným rozšířením jádrového predikčního modelu došlo i k modifikaci některých dalších rovnic; jedná se například o rovnici popisující tvorbu inflačních očekávání. Vývoj inflace a sazeb v rámci ekonomického cyklu a jejich reakce na různé ekonomické šoky jsou však v rozšířeném modelu velmi podobné původní verzi. V reakční funkci měnové politiky zůstává stejně jako v původní verzi modelu[44] vedle očekávané odchylky inflace od inflačního cíle mezera výstupu. Graf 2 srovnává inflační tlaky identifikované původním a rozšířeným modelem pro data použitá při sestavení aktuální prognózy. Podle rozšířeného modelu došlo zejména v roce 2005 k pomalejšímu odeznívání protiinflačních tlaků z reálné ekonomiky.

Graf 2 (Box)
Původní i rozšířený model hodnotí inflační tlaky z reálné ekonomiky obdobně
(v %)



44 Reakční funkce měnové politiky byla popsána ve Zprávě o inflaci z října 2003.

IV.3 VYZNĚNÍ PROGNÓZY

Výše uvedené informace o domácím i zahraničním ekonomickém vývoji získané od sestavení říjnové prognózy mění prognózu budoucího vývoje české ekonomiky. Tlaky z reálné ekonomiky – zachycené mezerou reálných mezních nákladů – na prognóze nejprve vzrostou, poté však budou přecházet z mírně proinflačních do mírně protiinflačních.

První jejich složka – mezera výstupu – se bude na prognóze postupně snižovat, její působení ale zůstane mírně proinflační. Za poklesem mezery výstupu bude stát dočasné zpřísnění reálných měnových podmínek a přechodné zmírnění zahraniční konjunktury. Mezera výstupu se tak v kladných hodnotách udrží především díky kladnému fiskálnímu impulzu. Za těchto předpokladů růst reálného HDP poklesne ze 6,0 % v roce 2006 na 5,3 % v roce 2007, v roce 2008 dále zpomalí na 4,8 %.

Z hlediska jednotlivých složek budoucího ekonomického růstu bude hrát důležitou roli spotřeba domácností. V letošním roce spotřeba domácností poroste 4% tempem. Vysoké tempo růstu bude podporováno vysokým tempem růstu reálných mezd a růstem sociálních transferů plynoucích ze zákonné úpravy výše rodičovského příspěvku a ze změn v systému sociálních dávek. Opačným směrem bude působit pokles růstu zaměstnanosti. Působení úrokové složky měnových podmínek bude v letošním roce zhruba neutrální. V roce 2008 dojde vlivem dalšího snížení růstu zaměstnanosti, zpomalení růstu reálných mezd, odeznění efektu sociálních transferů z předchozího roku a přísného působení úrokové složky měnových podmínek ke zpomalení dynamiky reálných spotřebitelských výdajů pod úroveň 4 %.

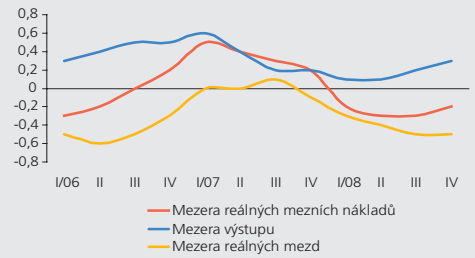
Dalším významným zdrojem ekonomického růstu bude růst hrubé tvorby fixního kapitálu. Soukromá investiční aktivita bude nadále podporována především pokračujícím růstem zahraniční poptávky a přílivem reálně alokovaných přímých zahraničních investic. Navzdory mírně přísnějšímu působení reálných měnových podmínek se tak hrubá tvorba fixního kapitálu zvýší o 8,7 % v roce 2007 a o necelých 8 % v roce 2008. Zvýšení předpokládané dynamiky ve srovnání s minulou prognózou je do určité míry ovlivněno vyšším než očekávaným růstem fixních investic v průběhu roku 2006.

Prognóza nadále předpokládá trendový růst exportní výkonnosti spojený s přílivem přímých zahraničních investic a souvisejícími změnami na nabídkové straně ekonomiky. Přechodné oslabení růstu zahraniční poptávky spolu s dočasným zpřísněným působením kurzové složky měnových podmínek povede ke zpomalení tempa růstu reálného vývozu v letošním roce na 11 %. Na stejně vysoké úrovni by se měl růst reálného vývozu udržet i v roce 2008. Růst reálného dovozu bude v průběhu let 2007 a 2008 jen mírně zaostávat za dynamikou vývozu. Relativně robustní růst domácí poptávky spolu s vysokým podílem kooperačních dovozů povede k meziročnímu růstu reálného dovozu mírně pod 11 % v obou letech. Čistý vývoz tak nadále bude přispívat k růstu HDP.

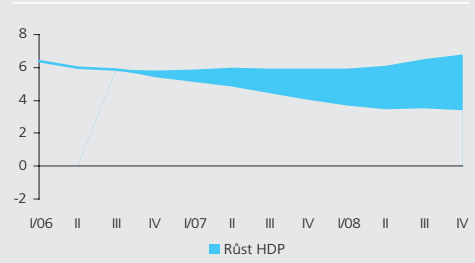
Druhá složka mezery reálných mezních nákladů – mezera reálných mezd – se nejprve na začátku prognózy uzavře v důsledku významného předstihu růstu reálných mezd nad svým rovnovážným tempem. V roce 2008 pak dojde k opětovnému poklesu mezery reálných mezd do záporných hodnot. Za tímto poklesem bude stát zrychlující inflace, která při relativně strnulém růstu nominálních mezd povede ke snížení růstu reálných mezd. V roce 2007 prognóza očekává růst průměrné nominální mzdy v podnikatelské sféře ve výši 6,6 %, v roce 2008 zhruba ve výši 7 %.

V celém prognózovaném období se kurz koruny vůči euru bude pohybovat poblíž současných hodnot, přičemž tlaky na jeho oslabení plynoucí ze záporného úro-

GRAF IV.1
Reálná ekonomika bude v nejbližším období vytvářet mírné inflační tlaky
(v %)



GRAF IV.2
Růst HDP bude zpomalovat
(meziroční změny v %)



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

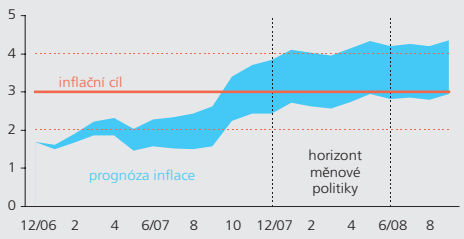
	2006	2007	2008
Reálný disponibilní důchod domácností	3,9	4,0	3,7
Zaměstnanost celkem	1,3	0,6	0,3
Míra nezaměstnanosti (v %) a)	7,3	6,9	6,8
Produktivita práce	4,7	4,7	4,6
Průměrná nominální mzda	6,5	6,3	6,6
Podíl deficitu BÚ na HDP (v %)	-4,5	-3,9	-3,3
M2	8,8	8,5	8,8

a) dle metodiky ILO

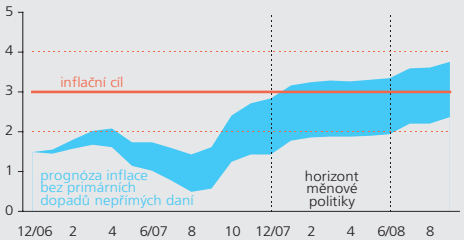
TAB. IV.3
Ekonomický růst bude pozvolna zpomalovat
(meziroční změny v %)

	2006	2007	2008
Hrubý domácí produkt	6,0	5,3	4,8
Spotřeba domácností	4,2	4,0	3,7
Spotřeba vlády	-0,2	1,7	0,6
Hrubá tvorba fixního kapitálu	7,3	8,7	7,9
Dovoz zboží a služeb	13,3	10,6	10,7
Vývoz zboží a služeb	14,2	11,0	11,2
Čistý vývoz zboží a služeb (v mld. Kč, ve stálých cenách)	-30,7	-23,6	-10,3

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



Graf IV.4
Prognóza inflace bez primárních dopadů nepřímých daní je na horizontu měnové politiky v dolní polovině tolerančního pásma inflačního cíle
(meziroční změny v %)



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

	I/07	II/07	III/07	IV/07	I/08	II/08	III/08
Spotřebitelské ceny	1,8	1,9	2,0	3,0	3,3	3,5	3,6
z toho:							
regulované ceny	3,6	3,4	3,4	4,5	5,2	4,5	4,2
změny nepřímých daní [a]	0,1	0,4	0,9	1,0	0,8	0,9	0,6
ceny potravin [b]	2,0	2,0	0,4	1,2	1,5	1,3	1,8
ceny pohonných hmot (PH) [b]	-2,9	-10,3	-12,7	-2,6	1,2	1,4	-0,5
korigovaná inflace bez PH [b]	0,9	1,2	1,2	1,5	1,9	2,3	2,9

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

Tab. IV.5
Inflační očekávání v ročním horizontu se pohybovala nad cílem ČNB
(v %)

	12/05	9/06	10/06	11/06	12/06
Index spotřebitelských cen					
horizont 1R:					
finanční trh	2,6	3,2	3,1	3,4	3,3
podniky	2,8	3,0			3,0
domácnosti	4,6	5,0			4,9
horizont 3R:					
finanční trh	2,5	2,7	2,7	2,7	2,7
podniky	2,9	3,2			2,9
domácnosti	5,2	8,1			6,5
1R PRIBOR					
horizont 1R:					
finanční trh	2,8	3,2	3,4	3,4	3,4

kového diferenciálu vůči zahraničí a z vyšší domácí inflace než v zahraničí budou vyváženy vlivem dlouhodobého rovnovážného zhodnocování reálného kurzu. Tento dlouhodobý vliv začne převažovat až ke konci horizontu prognózy.

Lednová prognóza inflace se nachází oproti říjnové prognóze níže po většinu svého horizontu. Za přehodnocením výhledu stojí zejména odchylka skutečného vývoje ve čtvrtém čtvrtletí 2006 od říjnové prognózy, nižší růst nepřímých daní očekávaný v roce 2007 a posílení kurzu koruny z konce loňského roku. Prognóza se snížila výrazně pro konec roku 2007, kdy by měla inflace dosáhnout 3,1 %. Směrem k růstu inflace bude působit zvyšování regulovaných cen a vysoký příspěvek změn nepřímých daní, zároveň ale dojde ke zvýšení korigované inflace bez pohonných hmot a růstu cen potravin. V horizontu měnové politiky, tj. v prvním pololetí roku 2008, se inflace bude pohybovat v horní polovině tolerančního pásma pro inflační cíl.

Vývoj inflace bude v následujících letech zásadně ovlivněn růstem regulovaných cen a dopady daňových změn, plynoucích z potřeby harmonizace spotřebních daní na tabákové výrobky s pravidly EU. Průměrný příspěvek těchto administrativních vlivů k meziroční inflaci dosáhne v horizontu měnové politiky 1,9 procentního bodu.

Na primární dopady 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 v dolní polovině tolerančního pásma pro inflační cíl a postupně mírně roste směrem k cíli.

S makroekonomickou prognózou a jejími předpoklady je konzistentní nejprve zhruba stabilita, a poté postupný růst nominálních úrokových sazeb na horizontu prognózy.

Při zpracování prognózy nebyl sestaven plnohodnotný alternativní scénář. Byly pouze zpracovány citlivostní analýzy, které zachycují nejistotu základního scénáře prognózy ohledně budoucího kurzového vývoje. Výsledky těchto analýz se liší v závislosti na tom, zda je kurzový šok očekávaný či nikoliv a zda je jednorázový nebo trvalejšího charakteru.

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 mírně zvýšila. Nadále se tak pohybovala nad cílem ČNB ve výši 3 %. Analytici předpokládají, že k hlavním faktorům inflačního vývoje budou patřit poptávkově inflační tlaky a administrativní úpravy cen (spotřební daně na cigarety, deregulace nájemného, vodné a stočné, topení a elektrická energie). Nejvýraznějším protiinflačním faktorem zůstává kurz koruny. Inflační očekávání podniků se nezměnila a nadále odpovídala inflačnímu cíli. U domácností došlo k mírnému poklesu očekávaných hodnot inflace, přesto se stále pohybují poměrně vysoko nad inflačním cílem.

V tříletém horizontu se inflační očekávání finančního trhu a podniků pohybují mírně pod 3% inflačním cílem ČNB. Dlouhodobě nejvyšší inflaci očekává sektor domácností, tento ukazatel však výrazně kolísá.

Hodnoty budoucích úrokových sazeb očekávané finančními analytiky se v průběhu čtvrtého čtvrtletí mírně zvýšily, a to téměř ve všech sledovaných splatnostech. Analytici zároveň posunuli svá očekávání směrem k pozdějšímu začátku zpřísňování měnové politiky. Trajektorie úrokových sazeb, která je konzistentní s výše popsanou prognózou ČNB, se v celém horizontu pohybovala zhruba v souladu s očekáváním analytiků finančního trhu.

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

Přítomni:
guvernér Z. Tůma, viceguvernér L. Niedermayer (opustil jednání z důvodu své účasti na telekonferenci Generální rady ECB; nezúčastnil se hlasování), viceguvernér M. Singer, vrchní ředitelka M. Erbenová, vrchní ředitel J. Frait, vrchní ředitel R. Holman, vrchní ředitel P. Řežábek.

Bankovní radě byla předložena listopadová situační zpráva, která analyzuje nové informace a vyhodnocuje rizika říjnové makroekonomické prognózy.

Říjnový meziroční růst spotřebitelských cen ve výši 1,3 % byl oproti prognóze nižší o 0,3 procentního bodu. Na této odchylce se přibližně ve stejné míře podílel nižší než očekávaný růst cen potravin a nižší korigovaná inflace bez pohonných hmot. Vývoj regulovaných cen, odhad dosavadních dopadů změn nepřímých daní a vývoj cen pohonných hmot zhruba odpovídal predikci. Nově schválené zákony o spotřebních daních na tabákové výrobky povedou k tomu, že pro rok 2007 bude dopad změn nepřímých daní na inflaci o zhruba 0,3 až 0,4 procentního bodu nižší, než předpokládala prognóza. Další zvýšení spotřebních daní pak bude přesunuto z roku 2007 do roku 2008. Aktuální růst cen průmyslových výrobců a cen zemědělských výrobců jsou oproti předpokladům predikce rovněž nižší.

Nově dostupné údaje o vývoji reálné ekonomiky nenaznačují významná rizika předpovědi ekonomické aktivity, která pro čtvrté čtvrtletí očekává další zpomalení meziroční růstu HDP na 5,4 %. Reálný růst tržeb v maloobchodu si i přes mírné zpomalení udržel ve třetím čtvrtletí v souladu s prognózou vysokou meziroční dynamiku. Průmyslová i stavební výroba si rovněž ve třetím čtvrtletí udržují vysoká tempa růstu. Růst investičních dovozů a zvýšená dynamika dlouhodobých úvěrů naznačují v porovnání s předpovědí mírně vyšší tempo růstu investic, oproti tomu stávající údaje o platební bilanci znamenají riziko vyššího záporného deficitu čistých vývozů. Zatímco se míra nezaměstnanosti vyvíjela v souladu s prognózou, růst zaměstnanosti byl oproti očekávání nižší, a to především v odvětví služeb a ve stavebnictví. Nižší než očekávaný růst mezd v ekonomice rovněž působí ve směru nižších nominálních jednotkových nákladů práce a pomalejšího růstu disponibilních příjmů domácností.

Po prezentaci situační zprávy bankovní rada diskutovala rozložení rizik oproti předpokladům říjnové predikce. Bankovní rada se shodla na tom, že se rizika vyskytují na protiinflační straně. V této souvislosti však bylo také uvedeno, že se může jednat o souběh několika dočasných protiinflačních šoků. Bankovní rada by tak v této situaci neměla reagovat ukvapeně.

V rámci hodnocení naplňování vnějších předpokladů prognózy se bankovní rada věnovala dopadům nižších cen ropy a nedávnému zhodnocení kurzu eura vůči dolaru. Bylo uvedeno, že zatímco se v minulosti tyto dva faktory promítaly do korunových cen ropy často protisměrně, nyní působí oba protiinflačně. Někteří členové bankovní rady hodnotili rizika možných negativních dopadů zhodnocování eura vůči dolaru na ekonomický vývoj v eurozóně.

V souvislosti s nižším než očekávaným růstem cen potravin v říjnu byly diskutovány také dlouhodobější faktory, ovlivňující cenový vývoj v této oblasti. Byla zde diskutována závislost cen potravin v indexu spotřebitelských cen na cenách zemědělských výrobců, konsolidace obchodních řetězců na jedné straně i výrobců potravin na straně druhé a vliv rozšířených možností exportu potravin na trhy EU. Zazněl názor, že ceny potravin mohou být ovlivněny přistoupením dvou zemí s velice silným agrárním sektorem k EU v roce 2007. Bankovní rada se dále věnovala diskuzi o kurzovém vývoji. Bylo konstatováno, že současné zhodnocení koruny může v nejbližších měsících znamenat dodatečná protiinflační rizika pro vývoj korigované inflace bez pohonných hmot. Oproti tomu zazněly názory, že současné zhodnocení kurzu není zcela podloženo ekonomickými fundamenty. Především horší vývoj běžného účtu platební bilance, způsobený i větším objemem vyplácených dividend, může vést k opětovnému znehodnocení koruny.

Členové bankovní rady rovněž diskutovali růstový výhled v zahraničí. V této souvislosti bylo diskutováno, že pro budoucí inflaci je spíše než velikost přehodnocení očekávání ohledně ekonomického růstu důležité rozložení této změny mezi změnu dynamiky potencionálního produktu a mezeru výstupu. Někteří členové bankovní rady vyslovili hypotézu, že vzhledem k zhodnocování eura vůči dolaru může být nedávné přehodnocení růstového výhledu směrem vzhůru spíše projevem vyššího růstu potenciálu.

Po projednání situační zprávy bankovní rada jednomyslně rozhodla ponechat limitní úrokovou sazbu pro dvoutýdenní repo operace na stávající úrovni 2,50 %.

ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 20. PROSINCE 2006

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.

Bankovní rada vyslechla prezentaci prosincové situační zprávy. Prezentace se soustředila na shrnutí nově dostupných ekonomických údajů a přehodnocení rizik říjnové prognózy. Protiinflační rizika spojená s říjnovou prognózou se ve srovnání s listopadem zvýšila. Aktuální údaje o listopadové inflaci jsou v porovnání s říjnovou prognózou nižší. K hlavní odchylce došlo v cenách potravin. Zmírnil se také odhad dopadů změn regulovaných cen. Naplnila se říjnová prognóza HDP za třetí čtvrtletí v růstu i ve struktuře, zároveň došlo k revizi minulých údajů směrem dolů, což bylo označeno jako možné protiinflační riziko. Růst mezd zpomalil, na trhu práce inflační tlaky nevznikají. Aktuální vývoj mezinárodního prostředí je ve vztahu k rizikům říjnové prognózy spíše neutrální. Došlo k mírnému zpřísnění měnových podmínek.

Po prezentaci prosincové situační zprávy bankovní rada vyhodnotila změnu rozložení rizik říjnové prognózy. Bankovní rada se shodla, že protiinflační rizika prognózy jsou v prosinci ještě vyšší, než byla v listopadu. Zároveň bylo řečeno, že přeskupení rizik je nutno vztahovat k říjnové prognóze. Zaznělo ovšem také, že existují i proinflační rizika prognózy.

Bylo konstatováno, že česká ekonomika se nachází v etapě ekonomického růstu, který je vyšší než v eurozóně, a přitom vykazuje srovnatelnou nebo i nižší inflaci. Bankovní rada diskutovala příčiny tohoto vývoje. Zazněl názor, že konvergující ekonomiky jako je ČR nebo Polsko mohou být do určité míry odolné vůči inflačním tlakům. V tomto kontextu bylo opakovaně řečeno, že svou roli při tlumení inflačních šoků sehrává zvyšující se konkurence, rostoucí vliv mezinárodního prostředí, přiměřený mzdový vývoj a posilování kurzu. Zazněl názor, že další rozšiřování Evropské unie může některé z těchto tendencí dále posilovat, a to například v oblasti cen potravin. Dále bylo řečeno, že tlak na nižší růst spotřebitelských cen se projevuje v celé Evropě, není tedy typický pouze pro střední Evropu.

Bankovní rada dále zvažovala rizika říjnové prognózy. Bankovní rada konstatovala, že silnější než prognózou předpokládaný kurz představuje významné protiinflační riziko. Dalším protiinflačním rizikem je nižší než očekávaný vývoj inflace v minulých měsících. Diskuze o proinflačních rizicích se soustředila na probíhající silný ekonomický růst, který se dotýká již prakticky všech složek HDP. Zazněl názor, že tomu odpovídající dobré hospodářské výsledky podniků mohou být proinflačním faktorem, protože mohou vést k vyšší investiční a sekundárně i spotřebitelské poptávce. V této souvislosti však bylo řečeno, že dobré výsledky podnikové sféry mohou působit i protinflačně, protože mohou být motivací pro zahraniční investory k dalším investicím v ČR, jež přinášejí apreciační tlaky a současně zvyšují vybavenost práce kapitálem, čímž zvyšují produktivitu práce. Zaznělo, že růst peněžní zásoby a spotřebitelských úvěrů je poměrně rychlý, což může vytvářet poptávkové tlaky. Bankovní rada však v hodnocení růstu peněžní zásoby jako potenciálního proinflačního rizika nebyla jednotná. V reakci bylo zmíněno, že korelace mezi růstem peněžní zásoby a inflací je v českých podmínkách poměrně slabá. Bylo řečeno, že deregulace nájmů může sehrát roli inflačního impulzu, jak naznačuje zkušenost z poloviny devadesátých let. Jako další proinflační impulz byl uveden očekávaný růst cen elektrické energie v roce 2007.

Bankovní rada se také věnovala některým aspektům ovlivňujícím vývoj kurzu. Bylo řečeno, že informace o platební bilanci jsou důležité pro formování názoru o budoucím ekonomickém vývoji. Například změny ve struktuře zahraničních investic a dalších kapitálových toků mohou signalizovat změnu významu úrokového diferenciálu. Zaznělo také, že prodlužující se horizont zajišťovacích operací může ovlivnit kurzový vývoj. Komentován byl vývoj efektivního kurzu koruny, který byl stabilnější než vývoj kurzu koruny k euru. Bylo řečeno, že větší stabilita byla způsobena rychlejším posilováním měn některých obchodních partnerů ČR, což může ovlivnit relativní konkurenceschopnost české ekonomiky.

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

ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 25. LEDNA 2007

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

Bankovní rada projednala lednovou situační zprávu, která obsahovala novou prognózu inflace a dalších makroekonomických veličin. Podle nové prognózy lze očekávat mírné zpomalování hospodářského růstu a přetrvávající nízkou měnověpolitickou inflaci (tj. spotřebitelskou inflaci očištěnou o primární vliv nepřímých daní), jejíž prognóza se na horizontu měnové politiky zespodu postupně blíží 3 %. Naopak celková inflace spotřebitelských cen by se v tomto období měla nacházet nad 3% úrovní, protože se očekává významný vliv změn nepřímých daní. Ve srovnání s poslední makroekonomickou prognózou z října loňského roku došlo k přehodnocení očekávané inflace i úrokových sazeb konzistentních s prognózou směrem dolů. Je to důsledkem nižší než očekávané inflace ve čtvrtém čtvrtletí 2006, posílení kurzu koruny v závěru roku a menšího očekávaného zvýšení nepřímých daní v roce 2007. Hospodářský růst je pro nejbližší dva roky prognózován přibližně ve výši 5,3 %, respektive 4,8 %.

Při zpracování prognózy byl použit rozšířený jádrový model, který nově obsahuje rovnice modelující trh práce. Celkové inflační tlaky z reálné ekonomiky jsou tak nyní popsány strukturovaněji mezerou reálných mezních nákladů zahrnující mezeru reálných mezd a nově definovanou mezeru výstupu. Aktuálně je celkový vliv reálné ekonomiky odhadován jako mírně proinflační, přičemž v rámci toho mezera výstupu působí proinflačně a mezera reálných mezd mírně protiinflačně. Ve srovnání s říjnovou prognózou je pak odhad budoucích inflačních tlaků z reálné ekonomiky nižší. V zahraniční došlo ke zvýšení očekávaného hospodářského růstu, na druhou stranu se však snížily očekávané ceny energií a v důsledku toho lze čekat nižší zahraniční inflaci.

S novou makroekonomickou prognózou a jejími předpoklady je konzistentní období stability úrokových sazeb a následně jejich postupný růst.

Po prezentaci situační zprávy bankovní rada přistoupila k diskuzi rizik a nejistot spojených s novou prognózou. Bankovní rada se shodovala, že existují rizika prognózy oběma směry. Jako obousměrné riziko byl vnímán budoucí vývoj kurzu. V okamžiku jednání byl kurz koruny k euru vzhledem k předpokladům prognózy slabší, a to představuje proinflační riziko. Současně panovala shoda v tom, že nelze vyloučit ani další korekci předchozího rychlého posilování. To by mohlo nastat v souvislosti se záporným úrokovým diferenciálem, který se navíc může dále rozšířit. Nicméně podle očekávání trhu by koruna měla být v budoucnu silnější než podle prognózy ČNB, což představuje protiinflační riziko. V diskuzi zaznělo, že to je v souladu s přetrvávající atraktivitou české ekonomiky a stále dostatečným prostorem pro příliv přímých zahraničních investic. Byl také uveden argument, že posilování české měny vůči euru je svázáno s vývojem v regionu a že rozhodování velkých finančních investorů není založeno jen na úrokovém diferenciálu.

Panovala shoda, že mezi proinflační rizika patří také robustní konjunktura v okolních zemích, protože poslední indikátory odtud jsou ještě lepší, než se kterými původně pracovala prognóza. Naopak zazněl názor, že vývoj cen ropy je střednědobým protiinflačním rizikem s ohledem na pozorovaný pokles celkové poptávky po této komoditě, otevírání nových nalezišť a omezování role ropy jako alternativního investičního aktiva. Oproti tomu však zaznělo, že odchylka v cenách ropy a ropných produktů by musela být značná, aby byla ekonomicky významná. Diskuze rizik se pak také dotkla determinant budoucího vývoje cen potravin. Vysoká a přetrvávající konkurence na českém trhu s potravinami, otevírání středoevropského trhu a pokračující nákladová optimalizace v zemědělské prvovýrobě byly uvedeny jako důvody toho, že potraviny představují pro prognózu protiinflační riziko. Nicméně proti tomu však zazněl argument, že postupný přechod potravin mezi obchodovatelná zboží může mít i opačný efekt, protože cenová hladina na českém trhu je níže než v jiných relevantních zemích.

Bankovní rada také věnovala pozornost vývoji fiskální politiky a ve vztahu k prognóze zde spatřovala rizika oběma směry. Směrem k nižší než prognózované inflaci by mohlo působit, kdyby se nové vládě podařilo naplnit plány snižování schodku rozpočtu. Naopak navrhované daňové změny, zejména případné úpravy snížené sazby DPH nahoru, mohou mít proinflační účinky.

Předmětem rozpravy byly i trendy a rovnovážné veličiny, na kterých je založena prognóza. Zazněl názor, že velké průmyslové investice - příkladem může být nová automobilka v Kolíně - znamenají přechodné zvýšení růstu poten-

ciálního, tj. inflaci nezrychlujícího produktu. To pak znamená protiinflační riziko. Naopak, ohledně trendů na trhu práce byl vysloven názor, že vývoj mezd může představovat střednědobé proinflační riziko, neboť v prognóze je extrapolován dosavadní poměrně umírněný růst mezd. Zaznělo, že mzdy v nejméně placených profesích mohly být stlačeny dovozem levné pracovní síly, ale že tento vliv už může narážet na hranice svého působení. Byla zmíněna i obecnější otázka, zda doposud rychlejší růst zisků než mezd je i nadále udržitelný a zda nedojde v budoucnu k opačnému jevu.

Proběhla také obecnější diskuze na téma rychlého růstu cen aktiv při nízké inflaci spotřebitelských cen. Přítomní se zabývali otázkou, zda měnová politika má či nemá na vývoj cen aktiv reagovat. Padl názor, že nikoliv, neboť růst cen aktiv může být jen důsledkem rychle rostoucího bohatství při omezeném množství investičních příležitostí. Z tohoto úhlu pohledu je pak možno považovat pohyby v cenách aktiv za rovnovážné. Dále bylo zmíněno, že pokud by měnová politika na rostoucí ceny aktiv reagovala, spotřebitelské ceny by pravděpodobně klesaly. Proběhla i související diskuze o negativním vlivu deflace, k níž možná dochází vzhledem ke statistickému nadhodnocení růstu cen. V této diskuzi však bylo také zmíněno, že ceny obchodovatelného zboží již delší dobu klesají, aniž by to příslušnému sektoru způsobovalo větší problémy.

S ohledem na řadu rizik se bankovní rada shodovala, že panuje vyšší míra nejistoty ohledně budoucích úrokových sazeb konzistentních s plněním inflačního cíle. Zazněly také názory, že v závislosti na dalším vývoji nelze vyloučit ani budoucí snížení sazeb.

Po projednání situační zprávy bankovní rada jednomyslně rozhodla ponechat limitní úrokovou sazbu pro dvoutýdenní repo operace na stávající úrovni 2,50 %.

Tabulka č. 1a	Vývoj inflace	50
Tabulka č. 1b	Vývoj inflace	51
Tabulka č. 2	Spotřebitelské ceny	52
Tabulka č. 3	Spotřebitelské ceny v členění na obchodovatelné a neobchodovatelné	53
Tabulka č. 4	Inflační očekávání vybraných ekonomických sektorů na 12 měsíců dopředu	54
Tabulka č. 5	Harmonizovaný index spotřebitelských cen	55
Tabulka č. 6	Měnový přehled	56
Tabulka č. 7	Úrokové sazby z mezibankovních vkladů	57
Tabulka č. 8	Úrokové sazby FRA, úrokové sazby IRS	58
Tabulka č. 9	Nominální a reálné úrokové sazby (ex post přístup)	59
Tabulka č. 10	Reálné úrokové sazby (ex ante přístup)	60
Tabulka č. 11	Úrokové sazby korunové (stavy obchodu)	61
Tabulka č. 12	Platební bilance	62
Tabulka č. 13	Investiční pozice vůči zahraničí	63
Tabulka č. 14	Zahraniční zadluženost	64
Tabulka č. 15	Devizové kurzy	65
Tabulka č. 16	Veřejné finance	66
Tabulka č. 17	Kapitálový trh	67
Tabulka č. 18	Měnověpolitické nástroje ČNB	68
Tabulka č. 19	Makroekonomické agregáty	69
Tabulka č. 20	Trh práce	70
Tabulka č. 21	Ceny výrobců	71
Tabulka č. 22	Poměrové ukazatele k HDP	72

Tabulka č. 1a

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

Propočet ČNB z dat převzatých od ČSÚ

Tabulka č. 1b

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

Propočet ČNB z dat převzatých od ČSÚ

Tabulka č. 2

SPOTŘEBITELSKÉ CENY změna v %, prosinec 1999 = 100

Skupina	stálé váhy r. 1999 v promile	měsíce 1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	průměr od počátku roku
Úhrn - 2002	1 000,0	10,0	10,2	10,1	10,0	9,9	9,6	10,1	9,9	9,3	9,0	8,8	9,0	9,7
Úhrn - 2003	1 000,0	9,6	9,8	9,7	9,9	9,9	9,9	10,0	9,8	9,3	9,4	9,9	10,1	9,8
Potraviny a nealkoholické nápoje	197,6	3,1	2,8	2,5	2,7	3,2	4,2	1,7	0,3	1,1	2,2	4,4	5,7	2,8
Alkoholické nápoje, tabák	79,2	7,6	7,7	7,7	7,7	7,9	7,6	7,7	7,7	7,9	7,7	8,0	7,8	7,8
Odívání a obuv	56,9	-9,1	-10,0	-10,4	-10,1	-10,1	-10,4	-11,5	-12,6	-12,4	-12,1	-11,9	-11,9	-11,0
Bydlení, voda, energie, paliva	236,4	24,9	25,3	25,4	26,5	26,6	26,6	26,9	27,0	27,0	26,6	26,6	26,6	26,3
Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	67,9	-1,1	-1,2	-1,4	-1,6	-1,8	-2,1	-2,3	-2,6	-2,7	-2,8	-3,0	-3,0	-2,1
Zdraví	14,3	13,7	14,2	14,8	15,4	16,3	16,4	17,4	17,5	17,5	16,9	16,3	16,4	16,1
Doprava	101,4	4,7	5,2	5,8	5,5	4,5	3,8	3,5	3,8	4,3	4,0	3,7	3,6	4,4
Pošty a telekomunikace	22,5	7,9	8,9	8,8	9,0	7,5	7,4	7,4	7,4	7,3	7,3	7,3	7,2	7,8
Rekreace a kultura	95,5	8,5	9,6	8,5	7,7	7,1	7,0	12,5	14,3	6,1	6,3	6,2	6,1	8,3
Vzdělávání	4,5	11,3	11,4	11,5	11,5	11,5	11,6	11,6	11,6	11,0	12,0	12,0	12,0	11,6
Stravování a ubytování	74,2	9,2	9,4	9,4	9,5	9,6	9,6	9,9	10,0	10,3	10,5	10,7	10,8	9,9
Ostatní zboží a služby	49,5	14,0	14,6	14,7	14,7	14,6	14,6	14,5	14,7	14,9	15,4	15,3	15,2	14,8
Úhrn - 2004	1 000,0	12,1	12,3	12,4	12,4	12,9	13,1	13,5	13,5	12,6	13,2	13,1	13,2	12,9
Potraviny a nealkoholické nápoje	197,6	7,4	7,1	7,2	7,5	7,1	7,1	6,3	5,4	4,7	4,7	4,8	6,6	6,3
Alkoholické nápoje, tabák	79,2	8,5	8,6	8,7	9,4	11,2	11,8	12,2	12,4	12,3	12,2	12,1	11,6	10,9
Odívání a obuv	56,9	-13,5	-14,3	-14,3	-14,2	-14,1	-14,1	-15,3	-16,1	-15,8	-14,8	-14,6	-14,6	-14,6
Bydlení, voda, energie, paliva	236,4	30,1	30,5	30,7	30,2	29,7	29,8	30,2	30,3	30,5	32,2	32,2	32,2	30,7
Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	67,9	-3,1	-3,3	-3,4	-3,4	-3,9	-3,9	-4,2	-4,4	-4,5	-4,6	-4,8	-4,9	-4,0
Zdraví	14,3	16,5	17,0	17,4	17,9	20,3	20,7	20,9	21,2	21,7	21,0	20,6	20,6	19,7
Doprava	101,4	5,8	5,8	6,8	6,8	8,2	7,6	7,3	7,2	6,4	7,0	6,6	5,0	6,7
Pošty a telekomunikace	22,5	24,2	23,1	23,0	22,9	21,5	21,4	21,3	19,7	19,6	21,2	21,1	21,0	21,7
Rekreace a kultura	95,5	7,4	8,7	7,6	7,0	7,5	9,1	14,9	17,0	8,9	8,4	8,0	7,9	9,4
Vzdělávání	4,5	12,2	12,6	12,5	12,5	12,9	12,8	12,8	12,8	17,9	18,1	18,1	18,1	14,4
Stravování a ubytování	74,2	11,8	12,0	12,4	12,6	17,1	17,5	17,7	17,8	18,8	19,3	19,5	19,6	16,3
Ostatní zboží a služby	49,5	17,4	18,3	18,8	18,7	19,9	20,3	20,4	20,3	20,2	20,1	20,3	20,3	19,6
Úhrn - 2005	1 000,0	14,0	14,2	14,1	14,2	14,4	15,1	15,4	15,4	15,1	16,1	15,8	15,7	15,0
Potraviny a nealkoholické nápoje	197,6	6,9	6,9	6,8	6,6	7,3	7,5	5,6	4,6	4,4	5,0	5,2	5,6	6,0
Alkoholické nápoje, tabák	79,2	12,6	12,8	12,7	12,3	12,3	12,5	12,4	12,4	12,3	12,4	12,3	12,4	12,5
Odívání a obuv	56,9	-17,2	-18,2	-18,4	-18,1	-18,1	-18,3	-19,6	-20,7	-20,6	-20,1	-20,0	-20,2	-19,1
Bydlení, voda, energie, paliva	236,4	34,7	34,9	35,1	34,9	34,9	35,0	35,6	35,7	35,8	38,9	38,9	38,9	36,1
Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	67,9	-5,2	-5,4	-5,5	-5,7	-5,8	-5,9	-6,1	-6,2	-6,4	-6,4	-6,5	-6,6	-6,0
Zdraví	14,3	25,5	26,1	26,7	27,3	29,1	30,1	30,2	30,4	31,0	29,9	29,5	29,5	28,8
Doprava	101,4	3,9	3,7	4,1	6,8	6,9	7,8	9,5	9,6	13,6	13,0	11,1	8,8	8,2
Pošty a telekomunikace	22,5	21,0	20,1	20,1	20,0	19,9	38,6	39,0	39,0	38,2	38,2	38,1	38,1	30,9
Rekreace a kultura	95,5	9,8	11,4	10,1	8,9	9,4	10,1	15,8	18,1	10,1	11,2	10,6	10,5	11,3
Vzdělávání	4,5	14,9	15,6	15,8	15,8	15,8	15,6	15,6	15,6	19,5	20,2	20,2	20,2	17,1
Stravování a ubytování	74,2	20,4	21,0	21,2	21,5	21,4	21,5	21,2	21,2	22,4	22,8	22,8	22,8	21,7
Ostatní zboží a služby	49,5	20,3	20,9	20,9	20,9	20,8	20,7	20,7	20,6	20,7	20,8	20,9	20,9	20,8
Úhrn - 2006	1 000,0	17,3	17,4	17,3	17,4	18,0	18,3	18,8	19,0	18,2	17,6	17,5	17,7	17,9
Potraviny a nealkoholické nápoje	197,6	6,4	6,2	6,0	6,2	7,0	8,5	8,1	7,3	7,1	6,3	6,4	7,6	6,9
Alkoholické nápoje, tabák	79,2	13,5	13,7	13,7	13,5	14,0	13,7	13,9	13,9	13,9	14,0	14,2	13,4	13,8
Odívání a obuv	56,9	-22,1	-23,0	-23,2	-23,1	-23,2	-23,6	-25,3	-25,6	-25,3	-24,7	-24,3	-23,9	-23,9
Bydlení, voda, energie, paliva	236,4	44,1	44,4	44,5	44,8	44,9	45,0	45,1	45,1	45,2	44,3	44,3	44,3	44,7
Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	67,9	-6,8	-6,8	-7,0	-7,0	-7,1	-7,3	-7,4	-7,4	-7,4	-7,4	-7,3	-7,3	-7,2
Zdraví	14,3	30,9	31,3	32,3	32,8	34,1	34,9	35,0	37,9	38,3	37,5	36,8	36,7	34,9
Doprava	101,4	8,5	8,7	8,5	10,1	11,4	11,3	12,2	12,4	11,3	9,3	8,3	8,0	10,0
Pošty a telekomunikace	22,5	38,8	36,0	36,0	33,1	40,5	40,5	41,5	42,2	42,1	42,2	42,1	42,1	39,8
Rekreace a kultura	95,5	12,0	13,3	12,1	11,4	11,7	11,6	17,4	20,3	12,4	11,5	10,7	10,9	12,9
Vzdělávání	4,5	20,1	20,2	20,1	20,1	20,1	20,1	20,1	20,1	23,2	23,2	23,2	23,2	21,1
Stravování a ubytování	74,2	23,6	24,0	24,1	24,4	24,6	24,8	25,0	25,2	25,5	25,6	25,8	26,0	24,9
Ostatní zboží a služby	49,5	21,9	22,5	22,7	22,9	23,0	22,9	23,3	23,3	23,3	23,4	23,4	23,4	23,0

Pramen: ČSÚ

Tabulka č. 3

SPOTŘEBITELSKÉ CENY V ČLENĚNÍ NA OBCHODOVATELNÉ A NEOBCHODOVATELNÉ

změna v %, prosinec 1999=100

Skupina	stálé váhy r. 1999 v promile	2002 12	2003 12	2004 12	2005 12	2006 3	2006 6	2006 9	2006 12
1. Potraviny a nealkoholické nápoje	197,6	2,1	5,7	6,6	5,6	6,0	8,5	7,1	7,6
- obchodovatelné	197,6	2,1	5,7	6,6	5,6	6,0	8,5	7,1	7,6
2. Alkoholické nápoje, tabák	79,2	7,1	7,8	11,6	12,4	13,7	13,7	13,9	13,4
- obchodovatelné	79,2	7,1	7,8	11,6	12,4	13,7	13,7	13,9	13,4
3. Odívání a obuv	56,9	-7,7	-11,9	-14,6	-20,2	-23,2	-23,6	-25,3	-23,9
- neobchodovatelné	1,4	18,3	21,1	35,9	38,4	40,8	41,8	42,5	43,0
- obchodovatelné	55,5	-8,4	-12,7	-15,9	-21,7	-24,8	-25,3	-27,0	-25,6
4. Bydlení, voda, energie, paliva	236,4	24,3	26,6	32,2	38,9	44,5	45,0	45,2	44,3
- neobchodovatelné	226,1	25,2	27,5	33,2	40,1	45,9	46,5	46,5	45,6
- obchodovatelné	10,3	4,0	5,9	10,7	12,4	12,6	11,6	15,5	16,7
5. Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	67,9	-1,0	-3,0	-4,9	-6,6	-7,0	-7,3	-7,4	-7,3
- neobchodovatelné	2,9	9,9	12,3	16,8	17,3	19,0	20,0	20,3	20,4
- obchodovatelné	65,0	-1,5	-3,7	-5,9	-7,7	-8,2	-8,5	-8,6	-8,5
6. Zdraví	14,3	12,8	16,4	20,6	29,5	32,3	34,9	38,3	36,7
- neobchodovatelné	11,0	15,4	19,9	25,2	36,5	40,0	43,3	47,7	45,7
- obchodovatelné	3,3	4,4	5,1	5,6	6,7	7,1	7,4	7,5	7,3
7. Doprava	101,4	4,1	3,6	5,0	8,8	8,5	11,3	11,3	8,0
- neobchodovatelné	27,4	16,0	18,4	23,0	26,8	28,6	28,9	30,4	31,2
- obchodovatelné	74,0	-0,3	-1,9	-1,6	2,1	1,1	4,8	4,3	-0,6
8. Pošty a telekomunikace	22,5	8,2	7,2	21,0	38,1	36,0	40,5	42,1	42,1
- neobchodovatelné	21,0	2,1	12,1	32,8	46,5	46,5	53,9	53,7	53,7
- obchodovatelné	1,5	95,9	-62,3	-92,6	-82,3	-85,8	-94,2	-79,4	-75,2
9. Rekreace a kultura	95,5	7,2	6,1	7,9	10,5	12,1	11,6	12,4	10,9
- neobchodovatelné	60,4	16,2	16,7	21,2	27,4	30,0	30,0	32,0	29,5
- obchodovatelné	35,1	-8,3	-12,1	-15,0	-18,6	-18,7	-20,0	-21,3	-21,1
10. Vzdělávání	4,5	11,3	12,0	18,1	20,2	20,1	20,1	23,2	23,2
- neobchodovatelné	4,5	11,3	12,0	18,1	20,2	20,1	20,1	23,2	23,2
11. Stravování a ubytování	74,2	8,7	10,8	19,6	22,8	24,1	24,8	25,5	26,0
- neobchodovatelné	74,2	8,7	10,8	19,6	22,8	24,1	24,8	25,5	26,0
12. Ostatní zboží a služby	49,5	11,9	15,2	20,3	20,9	22,7	22,9	23,3	23,4
- neobchodovatelné	22,0	25,8	36,4	48,4	51,5	55,4	56,0	56,4	56,6
- obchodovatelné	27,5	0,8	-1,7	-2,2	-3,5	-3,4	-3,5	-3,1	-3,1
Spotřebitelské ceny domácností celkem	1 000,0	9,0	10,1	13,2	15,7	17,3	18,3	18,2	17,7
Obchodovatelné	549,1	0,6	0,3	0,3	-0,3	-0,6	0,5	-0,1	-0,5
- potraviny	276,8	3,5	6,3	8,0	7,5	8,2	10,0	9,0	9,3
- ostatní	272,3	-2,4	-5,8	-7,6	-8,3	-9,5	-9,1	-9,5	-10,4
Neobchodovatelné	450,9	19,2	22,0	29,0	35,2	39,1	39,9	40,6	39,8
- ostatní	271,2	16,5	19,4	29,9	32,8	35,1	35,5	36,4	36,1
- regulované	179,7	23,2	26,0	27,7	38,8	45,0	46,7	46,9	45,5

Propočet ČNB z dat převzatých od ČSÚ

Tabulka č. 4

INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ VYBRANÝCH EKONOMICKÝCH SEKTORŮ NA 12 MĚSÍCŮ DOPŘEDU			meziroční změna v %
		CPI	
	finanční trh	podniky	domácnosti
1/02	3,8	—	—
2/02	3,5	—	—
3/02	3,5	3,6	3,9
4/02	3,5	—	—
5/02	3,3	—	—
6/02	3,1	2,7	1,6
7/02	2,8	—	—
8/02	2,7	—	—
9/02	3,1	2,4	1,3
10/02	2,5	—	—
11/02	2,4	—	—
12/02	2,3	2,3	2,3
1/03	2,5	—	—
2/03	2,4	—	—
3/03	2,5	2,1	4,3
4/03	2,6	—	—
5/03	3,7	—	—
6/03	3,2	2,6	1,7
7/03	3,3	—	—
8/03	3,2	—	—
9/03	3,1	2,6	3,1
10/03	3,0	—	—
11/03	3,1	—	—
12/03	3,3	2,9	4,2
1/04	2,9	—	—
2/04	3,2	—	—
3/04	3,0	3,3	4,9
4/04	2,8	—	—
5/04	2,6	—	—
6/04	2,7	3,1	4,9
7/04	2,8	—	—
8/04	2,8	—	—
9/04	3,0	3,1	1,7
10/04	2,8	—	—
11/04	2,8	—	—
12/04	2,8	3,2	1,5
1/05	2,8	—	—
2/05	2,6	—	—
3/05	2,6	2,7	3,8
4/05	2,5	—	—
5/05	2,4	—	—
6/05	2,3	2,7	3,8
7/05	2,4	—	—
8/05	2,5	—	—
9/05	2,5	2,8	5,2
10/05	2,7	—	—
11/05	2,8	—	—
12/05	2,6	2,8	4,6
1/06	2,5	—	—
2/06	2,5	—	—
3/06	2,5	2,7	4,1
4/06	2,6	—	—
5/06	2,6	—	—
6/06	2,8	2,9	5,9
7/06	2,9	—	—
8/06	3,1	—	—
9/06	3,2	3,0	5,0
10/06	3,1	—	—
11/06	3,4	—	—
12/06	3,3	3,0	4,9

Pramen: statistická šetření ČNB

Tabulka č. 5

HARMONIZOVANÝ INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN meziroční změna v %

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

Pramen: Eurostat

Tabulka č. 6

MĚNOVÝ PŘEHLED					stav ke konci měsíce v mld. Kč
	2002 12	2003 12	2004 12	2005 12	2006 11
Aktiva celkem	1 651,8	1 766,1	1 844,1	1 992,1	2 141,9
Čistá zahraniční aktiva (ČZA)	926,1	821,5	863,3	1 076,4	977,7
ČZA ČNB	715,6	687,5	634,1	724,7	671,0
ČZA OMFI	210,5	134,0	229,3	351,7	306,7
Čistá domácí aktiva (ČDA)	725,8	944,5	980,8	915,8	1 164,2
Domácí úvěry	940,0	1 145,6	1 147,0	1 166,6	1 399,7
Čistý úvěr vládě (ČÚV) (včetně CP)	215,8	354,0	257,5	99,1	118,1
ČÚV centrální vládě (včetně CP)	260,4	408,7	312,4	163,0	206,9
ČÚV ostatní vládě (včetně CP)	-44,6	-54,8	-54,9	-64,0	-88,8
Úvěry podnikům a domácnostem (bez CP)	724,2	791,6	889,4	1 067,5	1 281,6
Úvěry podnikům (bez CP)	542,7	554,1	574,2	649,7	756,7
Úvěry domácnostem (bez CP)	181,5	237,5	315,2	417,8	524,9
Ostatní čisté položky (vč. CP a kapitálu)	-214,3	-201,1	-166,2	-250,8	-235,5
CP v držení	18,5	16,6	18,8	14,4	12,1
CP emitované	-48,6	-51,6	-74,9	-119,1	-124,8
Pasiva					
Peněžní agregát M2	1 651,8	1 766,1	1 844,1	1 992,1	2 141,9
Peněžní agregát M1	787,7	902,8	962,3	1 087,3	1 241,6
Oběživo	197,8	221,4	236,8	263,8	292,0
Jednodenní vklady	589,9	681,4	725,6	823,5	949,6
Jednodenní vklady - domácnosti	315,6	372,1	410,8	456,6	532,8
Jednodenní vklady - podniky	274,3	309,3	314,7	367,0	416,8
M2-M1 (kvazi-peníze)	864,1	863,3	881,8	904,8	900,3
Vklady s dohodnutou splatností	651,2	666,4	675,3	671,4	641,4
Vklady se splatností - domácnosti	448,6	439,8	458,6	445,1	429,7
Vklady se splatností - podniky	202,5	226,6	216,7	226,3	211,7
Vklady s výpovědní lhůtou	194,3	185,6	198,8	224,1	247,8
Vklady s výpovědní lhůtou - domácnosti	190,7	182,3	194,6	220,6	243,5
Vklady s výpovědní lhůtou - podniky	3,6	3,2	4,2	3,6	4,3
Repo operace	18,6	11,3	7,6	9,3	11,1
Meziroční změny v %					
M1	35,0	14,6	6,6	13,0	15,2
M2	3,5	6,9	4,4	8,0	9,0
Úvěry podnikům a domácnostem	-6,6	9,3	12,4	20,0	21,3
M2-M1 (vklady)	-14,6	-0,1	2,1	2,6	1,5
Roční míry růstu v %					
M1	__	15,5	8,3	13,1	15,7
M2	__	8,1	5,8	8,1	9,6
Úvěry podnikům a domácnostem	__	11,8	15,3	20,8	22,2
M2-M1 (vklady)	__	1,2	3,3	2,6	2,1

Tabulka č. 7

ÚROKOVÉ SAZBY Z MEZIBANKOVNÍCH VKLADŮ					%
	2002 12	2003 12	2004 12	2005 12	2006 12
1. Průměrná sazba PRIBOR [1]					
- 1 denní	2,75	1,98	2,49	2,00	2,48
- 7 denní	2,76	2,02	2,51	2,04	2,51
- 14 denní	2,76	2,03	2,51	2,04	2,51
- 1 měsíční	2,73	2,04	2,53	2,05	2,52
- 2 měsíční	2,67	2,06	2,55	2,10	2,54
- 3 měsíční	2,63	2,08	2,57	2,17	2,56
- 6 měsíční	2,60	2,13	2,67	2,33	2,67
- 9 měsíční	2,60	2,22	2,76	2,44	2,79
- 12 měsíční	2,60	2,30	2,85	2,53	2,89
2. Průměrná sazba PRIBID [1]					
- 1 denní	2,65	1,88	2,39	1,90	2,38
- 7 denní	2,67	1,92	2,41	1,94	2,41
- 14 denní	2,67	1,93	2,41	1,94	2,41
- 1 měsíční	2,64	1,94	2,43	1,95	2,42
- 2 měsíční	2,57	1,96	2,45	2,00	2,44
- 3 měsíční	2,54	1,98	2,47	2,07	2,46
- 6 měsíční	2,51	2,03	2,57	2,23	2,57
- 9 měsíční	2,51	2,12	2,66	2,34	2,69
- 12 měsíční	2,51	2,20	2,75	2,43	2,79

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

Tabulka č. 8

ÚROKOVÉ SAZBY FRA měsíční průměry v %

	2002 12	2003 12	2004 12	2005 12	2006 12
3 * 6	2,52	2,23	2,74	2,46	2,71
3 * 9	2,54	2,36	2,81	2,57	2,83
6 * 9	2,52	2,47	2,85	2,66	2,92
6 * 12	2,58	2,64	2,92	2,74	3,02
9 * 12	2,61	2,77	2,97	2,79	3,08
spread 9*12 - 3*6	0,10	0,55	0,24	0,33	0,37
spread 6*12 - 3*9	0,04	0,28	0,12	0,17	0,19

ÚROKOVÉ SAZBY IRS měsíční průměry v %

	2002 12	2003 12	2004 12	2005 12	2006 12
1R	2,63	2,41	2,82	2,56	2,86
2R	2,85	2,98	3,06	2,82	3,09
3R	3,18	3,38	3,27	3,00	3,21
4R	3,46	3,69	3,45	3,13	3,31
5R	3,70	3,93	3,62	3,25	3,40
6R	3,91	4,13	3,77	3,33	3,46
7R	4,08	4,29	3,89	3,40	3,52
8R	4,23	4,43	4,00	3,46	3,58
9R	4,36	4,54	4,09	3,52	3,63
10R	4,47	4,64	4,17	3,58	3,68
15R	4,77	4,97	4,40	3,78	3,83
20R	—	5,11	4,54	3,88	3,89
spread 5R - 1R	1,07	1,52	0,80	0,69	0,54
spread 10R - 1R	1,84	2,23	1,35	1,02	0,82

Tabulka č. 9

NOMINÁLNÍ A REÁLNÉ ÚROKOVÉ SAZBY (ex post přístup) %

	nominální sazby				reálné sazby dle CPI				reálné sazby dle PPI		
	PRIBOR		klientské sazby		PRIBOR		klientské sazby		PRIBOR		klientské
	2T	1R	nové úvěry	term. vklady	2T	1R	nové úvěry	term. vklady	2T	1R	nové úvěry
1/02	4,7	4,5	5,7	3,2	1,0	0,8	2,0	-0,4	4,1	3,9	5,1
2/02	4,3	4,4	5,1	3,0	0,4	0,5	1,1	-0,8	4,4	4,5	5,2
3/02	4,3	4,5	5,3	3,0	0,6	0,8	1,6	-0,7	4,5	4,7	5,5
4/02	4,2	4,4	5,1	2,9	1,0	1,1	1,8	-0,2	4,3	4,5	5,2
5/02	3,8	4,1	4,9	2,8	1,3	1,5	2,3	0,3	4,3	4,6	5,4
6/02	3,8	3,9	5,0	2,9	2,6	2,7	3,8	1,7	4,6	4,8	5,9
7/02	3,5	3,4	4,5	2,8	2,9	2,8	3,9	2,2	4,7	4,6	5,7
8/02	3,0	3,1	4,4	2,3	2,4	2,5	3,8	1,7	4,0	4,1	5,4
9/02	3,0	3,0	4,5	2,5	2,2	2,1	3,7	1,7	4,0	3,9	5,5
10/02	3,0	2,8	4,6	2,3	2,4	2,2	4,0	1,7	3,9	3,7	5,5
11/02	2,8	2,8	4,2	2,1	2,3	2,2	3,7	1,6	3,5	3,5	4,9
12/02	2,8	2,6	4,2	2,2	2,1	2,0	3,6	1,6	3,5	3,3	4,9
1/03	2,7	2,6	4,1	2,2	3,2	3,0	4,5	2,6	3,6	3,5	5,0
2/03	2,5	2,4	3,9	2,1	2,9	2,8	4,3	2,5	3,2	3,2	4,6
3/03	2,5	2,4	3,9	2,0	2,9	2,8	4,3	2,5	2,9	2,8	4,3
4/03	2,5	2,4	3,9	2,0	2,6	2,5	4,0	2,1	3,2	3,2	4,7
5/03	2,5	2,4	4,0	2,0	2,5	2,4	4,0	2,0	3,3	3,3	4,8
6/03	2,5	2,3	3,8	1,9	2,2	2,0	3,5	1,6	3,4	3,2	4,8
7/03	2,3	2,2	3,5	1,7	2,4	2,3	3,6	1,8	2,9	2,9	4,2
8/03	2,0	2,1	3,3	1,8	2,1	2,2	3,4	1,9	2,4	2,5	3,7
9/03	2,0	2,2	3,6	1,7	2,0	2,2	3,6	1,7	2,0	2,2	3,6
10/03	2,0	2,2	3,7	1,7	1,6	1,8	3,3	1,3	2,1	2,3	3,8
11/03	2,0	2,2	3,5	1,8	1,0	1,2	2,5	0,7	1,6	1,8	3,1
12/03	2,0	2,3	3,7	1,7	1,0	1,3	2,6	0,7	1,1	1,4	2,7
1/04	2,0	2,3	5,5	1,4	-0,3	0,0	3,1	-0,9	0,4	0,7	3,9
2/04	2,0	2,3	5,0	1,4	-0,3	0,0	2,7	-0,9	0,5	0,8	3,5
3/04	2,0	2,3	5,1	1,5	-0,5	-0,2	2,6	-1,0	-0,1	0,2	3,0
4/04	2,0	2,3	5,4	1,5	-0,3	0,0	3,0	-0,8	-1,6	-1,4	1,6
5/04	2,0	2,5	5,4	1,5	-0,7	-0,2	2,6	-1,2	-2,7	-2,3	0,5
6/04	2,1	2,8	5,3	1,6	-0,8	-0,1	2,4	-1,3	-3,9	-3,2	-0,8
7/04	2,3	3,0	5,7	1,7	-0,9	-0,2	2,4	-1,5	-4,7	-4,0	-1,5
8/04	2,3	3,0	6,0	1,7	-1,0	-0,4	2,5	-1,7	-5,3	-4,7	-1,9
9/04	2,5	3,1	5,9	1,8	-0,5	0,1	2,9	-1,2	-5,1	-4,5	-1,9
10/04	2,5	3,0	6,0	1,8	-1,0	-0,4	2,4	-1,6	-5,6	-5,1	-2,4
11/04	2,5	2,9	6,1	1,8	-0,4	0,0	3,1	-1,1	-5,3	-4,9	-2,0
12/04	2,5	2,8	6,1	1,9	-0,3	0,0	3,2	-0,9	-4,8	-4,5	-1,5
1/05	2,5	2,7	6,2	1,8	0,8	1,0	4,4	0,1	-4,4	-4,2	-1,0
2/05	2,3	2,2	6,0	1,7	0,6	0,5	4,2	0,0	-4,5	-4,5	-1,1
3/05	2,2	2,1	5,6	1,7	0,7	0,6	4,1	0,2	-3,9	-4,0	-0,7
4/05	2,0	2,1	5,9	1,6	0,4	0,4	4,2	0,0	-3,4	-3,4	0,2
5/05	1,8	1,8	5,7	1,4	0,5	0,5	4,3	0,1	-2,1	-2,1	1,6
6/05	1,8	1,8	5,3	1,4	0,0	0,0	3,4	-0,4	-0,9	-0,9	2,5
7/05	1,8	1,8	5,3	1,4	0,1	0,1	3,6	-0,3	-0,2	-0,2	3,3
8/05	1,8	1,9	5,3	1,4	0,1	0,2	3,5	-0,3	0,7	0,8	4,1
9/05	1,8	1,9	5,1	1,5	-0,4	-0,3	2,8	-0,7	0,8	0,9	4,1
10/05	1,8	2,2	5,6	1,5	-0,8	-0,4	2,9	-1,1	1,5	1,9	5,3
11/05	2,0	2,6	5,4	1,7	-0,4	0,2	2,9	-0,7	2,0	2,6	5,4
12/05	2,0	2,5	5,5	1,7	-0,2	0,3	3,2	-0,5	2,3	2,8	5,8
1/06	2,0	2,4	5,5	1,7	-0,8	-0,5	2,6	-1,2	1,7	2,1	5,2
2/06	2,0	2,2	5,5	1,7	-0,8	-0,6	2,6	-1,1	1,7	1,9	5,2
3/06	2,0	2,3	5,5	1,7	-0,8	-0,5	2,6	-1,1	1,7	2,0	5,2
4/06	2,0	2,4	5,6	1,7	-0,8	-0,4	2,7	-1,0	1,5	1,9	5,1
5/06	2,0	2,4	5,6	1,7	-1,0	-0,6	2,4	-1,3	0,5	0,9	4,0
6/06	2,0	2,6	5,5	1,7	-0,8	-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	—	—	0,8	1,2	—	—	-0,1	0,3	—

Poznámka: reálné sazby = nominální sazby deflovány meziročním indexem (CPI a PPI) v daném měsíci.
U nových úvěrů a term. vkladů došlo od ledna 2004 ke změně metodiky. 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		klientské sazby		PRIBOR		klientské sazby		PRIBOR		klientské sazby	
	2T	1R	nové úvěry	term. vklady	2T	1R	nové úvěry	term. vklady	2T	1R	nové úvěry	term. vklady
1/02	0,9	0,7	1,9	-0,5	—	—	—	—	—	—	—	—
2/02	0,8	0,8	1,5	-0,4	—	—	—	—	—	—	—	—
3/02	0,8	1,0	1,8	-0,5	0,7	0,9	1,7	-0,6	0,4	0,6	1,4	-0,9
4/02	0,7	0,8	1,5	-0,5	—	—	—	—	—	—	—	—
5/02	0,5	0,7	1,5	-0,5	—	—	—	—	—	—	—	—
6/02	0,7	0,8	1,9	-0,2	1,1	1,2	2,3	0,2	2,2	2,3	3,4	1,3
7/02	0,7	0,6	1,7	0,0	—	—	—	—	—	—	—	—
8/02	0,3	0,4	1,7	-0,4	—	—	—	—	—	—	—	—
9/02	-0,1	-0,1	1,4	-0,6	1,1	1,0	2,6	0,6	1,7	1,6	3,2	1,2
10/02	0,5	0,3	2,0	-0,2	—	—	—	—	—	—	—	—
11/02	0,4	0,3	1,8	-0,3	—	—	—	—	—	—	—	—
12/02	0,5	0,3	1,9	-0,1	0,5	0,3	1,9	-0,1	0,5	0,3	1,9	-0,1
1/03	0,2	0,1	1,6	-0,3	—	—	—	—	—	—	—	—
2/03	0,1	0,0	1,4	-0,3	—	—	—	—	—	—	—	—
3/03	0,0	-0,1	1,3	-0,4	0,4	0,3	1,7	-0,1	-1,7	-1,9	-0,4	-2,2
4/03	-0,1	-0,2	1,3	-0,6	—	—	—	—	—	—	—	—
5/03	-1,2	-1,2	0,3	-1,6	—	—	—	—	—	—	—	—
6/03	-0,7	-0,9	0,6	-1,2	-0,1	-0,3	1,2	-0,6	0,8	0,6	2,1	0,2
7/03	-1,0	-1,0	0,2	-1,5	—	—	—	—	—	—	—	—
8/03	-1,1	-1,1	0,1	-1,4	—	—	—	—	—	—	—	—
9/03	-1,0	-0,9	0,5	-1,3	-0,6	-0,4	1,0	-0,8	-1,0	-0,9	0,5	-1,3
10/03	-0,9	-0,8	0,6	-1,2	—	—	—	—	—	—	—	—
11/03	-1,0	-0,8	0,4	-1,3	—	—	—	—	—	—	—	—
12/03	-1,2	-1,0	0,4	-1,5	-0,8	-0,6	0,7	-1,1	-2,1	-1,8	-0,5	-2,4
1/04	-0,9	-0,6	2,5	-1,4	—	—	—	—	—	—	—	—
2/04	-1,2	-0,8	1,8	-1,7	—	—	—	—	—	—	—	—
3/04	-1,0	-0,7	2,1	-1,5	-1,2	-1,0	1,8	-1,8	-2,8	-2,5	0,2	-3,3
4/04	-0,8	-0,5	2,5	-1,3	—	—	—	—	—	—	—	—
5/04	-0,6	-0,1	2,7	-1,1	—	—	—	—	—	—	—	—
6/04	-0,6	0,1	2,6	-1,1	-1,0	-0,3	2,2	-1,5	-2,7	-2,0	0,4	-3,2
7/04	-0,5	0,2	2,8	-1,1	—	—	—	—	—	—	—	—
8/04	-0,5	0,2	3,1	-1,1	—	—	—	—	—	—	—	—
9/04	-0,5	0,1	2,9	-1,2	-0,6	0,0	2,8	-1,3	0,8	1,4	4,2	0,1
10/04	-0,3	0,2	3,1	-1,0	—	—	—	—	—	—	—	—
11/04	-0,3	0,1	3,2	-1,0	—	—	—	—	—	—	—	—
12/04	-0,3	0,0	3,2	-0,9	-0,7	-0,3	2,8	-1,3	1,0	1,3	4,5	0,3
1/05	-0,3	-0,1	3,3	-0,9	—	—	—	—	—	—	—	—
2/05	-0,3	-0,3	3,3	-0,8	—	—	—	—	—	—	—	—
3/05	-0,4	-0,5	2,9	-0,9	-0,5	-0,6	2,8	-1,0	-1,5	-1,6	1,8	-2,0
4/05	-0,5	-0,4	3,3	-0,9	—	—	—	—	—	—	—	—
5/05	-0,6	-0,6	3,2	-0,9	—	—	—	—	—	—	—	—
6/05	-0,5	-0,5	2,9	-0,8	-0,9	-0,9	2,5	-1,2	-2,0	-2,0	1,4	-2,3
7/05	-0,6	-0,6	2,9	-0,9	—	—	—	—	—	—	—	—
8/05	-0,7	-0,6	2,7	-1,0	—	—	—	—	—	—	—	—
9/05	-0,7	-0,6	2,5	-1,0	-1,0	-0,9	2,2	-1,3	-3,3	-3,2	-0,1	-3,6
10/05	-0,9	-0,5	2,8	-1,1	—	—	—	—	—	—	—	—
11/05	-0,7	-0,2	2,5	-1,1	—	—	—	—	—	—	—	—
12/05	-0,5	-0,1	2,8	-0,9	-0,8	-0,3	2,6	-1,1	-2,5	-2,0	0,8	-2,8
1/06	-0,5	-0,1	3,0	-0,8	—	—	—	—	—	—	—	—
2/06	-0,5	-0,3	2,9	-0,8	—	—	—	—	—	—	—	—
3/06	-0,5	-0,2	2,9	-0,8	-0,7	-0,4	2,7	-1,0	-2,0	-1,7	1,4	-2,3
4/06	-0,6	-0,2	2,9	-0,9	—	—	—	—	—	—	—	—
5/06	-0,6	-0,2	2,9	-0,9	—	—	—	—	—	—	—	—
6/06	-0,8	-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	—	—	-0,5	-0,1	—	—	-2,3	-1,9	—	—

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

Tabulka č. 11

ÚROKOVÉ SAZBY KORUNOVÉ (stavy obchodů)					%
	2002 12	2003 12	2004 12	2005 12	2006 11
Úrokové sazby korunových úvěrů poskytnutých bankami rezidentům:					
Domácnosti a NISD (S.14+S.15) - celkem	8,77	8,24	7,96	7,20	6,79
- splatnost do 1 roku vč.	10,35	11,21	12,82	12,96	13,76
- splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	10,80	10,17	12,40	11,43	11,33
- splatnost nad 5 let	7,35	6,65	6,39	5,96	5,84
na spotřebu - celkem	13,83	13,83	14,89	13,88	13,59
- splatnost do 1 roku vč.	13,05	14,26	15,48	16,22	17,29
- splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	14,48	13,86	15,17	14,94	14,71
- splatnost nad 5 let	12,55	13,21	13,45	11,85	11,93
na nákup byt. nemovitostí - celkem	7,11	6,31	5,93	5,24	4,93
- splatnost do 1 roku vč.	7,67	6,24	4,48	4,29	5,46
- splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	7,90	7,05	6,57	6,22	6,17
- splatnost nad 5 let	6,88	6,09	5,89	5,19	4,89
ostatní - celkem	6,99	7,80	7,50	7,09	6,88
- splatnost do 1 roku vč.	6,64	8,49	8,96	9,09	9,57
- splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	6,34	8,02	7,63	7,17	7,72
- splatnost nad 5 let	7,61	7,02	6,58	5,79	5,53
Nefinanční podniky (S.11) - celkem	5,19	4,53	4,75	4,20	4,49
- splatnost do 1 roku vč.	4,34	4,08	4,35	3,84	4,31
- splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	5,47	4,64	4,68	4,18	4,39
- splatnost nad 5 let	6,34	5,14	5,39	4,72	4,77
Úrokové sazby korunových vkladů přijatých bankami od rezidentů:					
Domácnosti a NISD (S.14+S.15) - celkem	1,72	1,30	1,41	1,25	1,26
jednodenní	0,94	0,50	0,52	0,40	0,40
s dohodnutou splatností celkem	2,26	2,02	2,13	1,92	1,98
- s dohodnutou splatností do 2 let vč.	1,68	0,96	1,37	1,03	1,47
- s dohodnutou splatností nad 2 roky	3,04	2,90	2,69	2,50	2,35
s výpovědní lhůtou celkem	1,81	1,26	1,63	1,71	1,93
- s výpovědní lhůtou do 3 měsíců vč.	1,93	1,67	2,14	2,27	2,32
- s výpovědní lhůtou nad 3 měsíce	1,73	0,98	1,12	0,81	1,00
Nefinanční podniky (S.11) - celkem	1,25	0,85	1,21	0,91	1,19
jednodenní	0,94	0,64	0,68	0,52	0,79
s dohodnutou splatností celkem	2,16	1,50	2,08	1,64	2,02
- s dohodnutou splatností do 2 let vč.	2,15	1,49	2,05	1,61	2,02
- s dohodnutou splatností nad 2 roky	3,47	3,04	3,12	2,47	2,39
s výpovědní lhůtou celkem	1,64	1,17	1,60	1,14	1,59
- s výpovědní lhůtou do 3 měsíců vč.	1,60	1,14	1,49	1,07	1,50
- s výpovědní lhůtou nad 3 měsíce	2,26	1,32	2,26	1,64	2,09

Tabulka č. 12

PLATEBNÍ BILANCE [1]					v mil. Kč
	2002	2003	2004	2005 [2]	2006 [2]
	I.-IV. Q	I.-IV. Q	I.-IV. Q	I.-IV. Q	III.Q
A. Běžný účet	-136 378,1	-160 614,6	-167 348,2	-61 670,2	-48 442,7
Obchodní bilance [3]	-71 323,0	-69 793,0	-26 438,0	40 354,0	5 105,0
vývoz	1 254 394,0	1 370 930,0	1 722 657,0	1 875 219,0	514 947,0
dovoz	1 325 717,0	1 440 723,0	1 749 095,0	1 834 865,0	509 842,0
Bilance služeb	21 850,8	13 236,7	12 539,3	19 411,8	6 186,8
příjmy	231 131,1	219 151,1	248 535,1	257 998,4	70 794,4
doprava	56 560,5	60 556,3	72 308,9	78 763,0	19 563,3
cestovní ruch	96 289,2	100 310,1	107 231,8	110 948,0	31 798,4
ostatní služby	78 281,4	58 284,7	68 994,4	68 287,4	19 432,7
výdaje	209 280,3	205 914,4	235 995,8	238 586,6	64 607,6
doprava	29 332,8	33 725,7	38 603,0	43 135,9	11 002,5
cestovní ruch	51 549,3	54 419,2	58 398,0	57 777,6	18 672,8
ostatní služby	128 398,2	117 769,5	138 994,8	137 673,1	34 932,3
Bilance výnosů	-115 615,0	-119 858,4	-157 772,9	-142 318,3	-56 544,0
výnosy	66 790,1	75 508,3	87 040,1	112 322,7	32 842,1
náklady	182 405,1	195 366,7	244 813,0	254 641,0	89 386,1
Běžné převody	28 709,1	15 800,1	4 323,4	20 882,3	-3 190,5
příjmy	46 709,0	46 976,7	46 777,3	75 639,7	13 199,9
výdaje	17 999,9	31 176,6	42 453,9	54 757,4	16 390,4
B. Kapitálový účet	-119,4	-82,2	-14 017,0	5 059,2	2 199,8
příjmy	221,0	198,2	5 608,2	5 731,1	2 631,2
výdaje	340,4	280,4	19 625,2	671,9	431,4
Celkem A a B	*-136 497,5*	*-160 696,8*	*-181 365,2*	*-56 611,0*	*-46 242,9*
C. Finanční účet	347 827,4	157 093,5	183 659,9	137 925,6	45 859,1
Přímé investice	270 930,2	53 500,3	101 776,3	242 706,1	39 125,5
v zahraničí	-6 759,3	-5 815,7	-26 067,3	-20 500,1	-5 235,1
základní jmění a reinvestovaný zisk	-5 376,8	-3 124,6	-20 260,0	-11 372,3	-4 564,6
ostatní kapitál	-1 382,5	-2 691,1	-5 807,3	-9 127,8	-670,5
zahraniční v tuzemsku	277 689,5	59 316,0	127 843,6	263 206,2	44 360,6
základní jmění a reinvestovaný zisk	270 061,0	59 350,4	121 482,9	262 791,9	37 487,1
ostatní kapitál	7 628,5	-34,4	6 360,7	414,3	6 873,5
Portfoliové investice	-46 748,7	-35 719,1	59 380,4	-72 002,0	-11 128,3
aktiva	-75 602,1	-83 892,7	-63 897,3	-72 853,9	-13 533,5
majetkové cenné papíry a účasti	-7 807,9	5 630,5	-30 109,2	-26 036,2	-14 848,3
dluhové cenné papíry	-67 794,2	-89 523,2	-33 788,1	-46 817,7	1 314,8
pasíva	28 853,4	48 173,6	123 277,7	851,9	2 405,2
majetkové cenné papíry a účasti	-9 035,7	30 133,5	19 558,6	-36 408,9	734,0
dluhové cenné papíry	37 889,1	18 040,1	103 719,1	37 260,8	1 671,2
Finanční deriváty	-4 281,7	3 860,1	-3 208,0	-2 801,8	-1 943,3
aktiva	-15 458,4	7 083,7	-15 565,8	-1 668,4	5 614,3
pasíva	11 176,7	-3 223,6	12 357,8	-1 133,4	-7 557,6
Ostatní investice	127 927,6	135 452,2	25 711,2	-29 976,7	19 805,2
aktiva	133 121,8	67 071,3	-30 507,4	-104 419,1	3 663,7
dlouhodobá	28 711,4	1 141,3	20 434,2	-16 360,9	-2 171,5
ČNB	—	—	-184,9	-176,3	—
obchodní banky	5 271,7	-999,9	505,0	-24 664,6	-1 431,0
vláda	25 333,6	5 714,3	22 790,7	14 056,5	-539,6
ostatní sektory	-1 893,9	-3 573,1	-2 676,6	-5 576,5	-200,9
krátkodobá	104 410,4	65 930,0	-50 941,6	-88 058,2	5 835,2
obchodní banky	122 163,8	44 971,2	-34 248,5	-87 102,6	8 096,6
vláda	-2 237,4	2 193,8	92,9	9,4	—
ostatní sektory	-15 516,0	18 765,0	-16 786,0	-965,0	-2 261,4
pasíva	-5 194,2	68 380,9	56 218,6	74 442,4	16 141,5
dlouhodobá	2 853,8	26 361,6	36 550,9	50 238,9	11 485,5
ČNB	-20,2	-20,4	-20,5	-19,1	-9,0
obchodní banky	-8 059,2	-5 038,0	-1 410,8	311,0	4 343,2
vláda	-1 517,2	10 304,7	10 296,1	20 815,1	2 906,8
ostatní sektory	12 450,4	21 115,3	27 686,1	29 131,9	4 244,5
krátkodobá	-8 048,0	42 019,3	19 667,7	24 203,5	4 656,0
ČNB	-24,3	-21,4	843,7	5 060,1	2 369,0
obchodní banky	-3 871,2	37 899,4	-15 344,5	14 802,0	19 504,1
vláda	—	—	—	—	—
ostatní sektory	-4 152,5	4 141,3	34 168,5	4 341,4	-17 217,1
Celkem A, B a C	*211 329,9*	*-3 603,3*	*2 294,7*	*81 314,6*	*-383,8*
D. Saldo chyb a opomenutí, kurzové rozdíly	5 615,1	16 506,7	4 487,5	11 537,0	2 895,5
Celkem A, B, C a D	*216 945,0*	*12 903,4*	*6 782,2*	*92 851,6*	*2 511,7*
E. Změna devizových rezerv (-nárůst)	-216 945,0	-12 903,4	-6 782,2	-92 851,6	-2 511,7

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)] 30.9.
Aktiva	1 579 922,9	1 537 284,6	1 549 333,7	1 823 960,2	1 829 822,6
Přímé investice v zahraničí	44 397,1	58 581,5	84 087,4	104 235,0	125 670,0
- základní jmění	39 472,1	50 965,5	70 664,0	81 315,0	102 630,0
- ostatní kapitál	4 925,0	7 616,0	13 423,4	22 920,0	23 040,0
Portfoliové investice	274 344,7	343 968,7	372 237,6	428 697,7	484 401,4
- majetkové cenné papíry a účasti	86 464,7	47 337,7	76 121,3	107 846,8	143 492,0
- dluhové cenné papíry	187 880,0	296 631,0	296 116,3	320 850,9	340 909,4
Finanční deriváty	31 213,2	24 129,5	39 695,3	41 363,7	36 829,8
Ostatní investice	515 356,2	419 090,0	417 071,9	522 961,8	494 557,5
Dlouhodobé	179 639,6	157 598,6	118 432,7	136 313,4	134 056,2
- ČNB	280,9	468,4	600,0	3 184,5	2 999,4
- obchodní banky	67 966,9	66 121,3	58 137,8	83 230,4	90 548,8
- vláda	97 156,8	79 483,9	48 574,9	38 408,5	30 813,0
- ostatní sektory	14 235,0	11 525,0	11 120,0	11 490,0	9 695,0
Krátkodobé	335 716,6	261 491,4	298 639,2	386 648,4	360 501,3
- ČNB	376,7	98,8	71,7	71,1	169,9
- obchodní banky	213 815,4	161 150,2	184 588,0	273 797,2	230 181,4
z toho: zlato a devizy	163 032,9	115 884,8	128 119,8	197 959,6	133 529,9
- vláda	2 324,5	102,4	9,5	0,1	0,0
- ostatní sektory	119 200,0	100 140,0	113 970,0	112 780,0	130 150,0
Rezervy ČNB	714 611,7	691 514,9	636 241,5	726 702,0	688 363,9
- zlato	4 653,8	4 784,3	4 253,9	5 526,8	5 770,2
- zvláštní práva čerpání	137,1	238,7	118,0	289,8	342,4
- rezervní pozice u MMF	7 081,5	11 949,9	9 137,5	4 447,7	3 239,5
- devizy	686 516,1	674 451,8	622 606,4	716 315,2	678 957,5
- ostatní rezervní aktiva	16 223,2	90,2	125,7	122,5	54,3
Pasiva	1 977 177,7	2 064 768,3	2 374 328,4	2 680 707,6	2 795 047,3
Přímé investice v České republice	1 165 529,1	1 161 783,6	1 280 594,8	1 461 976,8	1 567 651,8
- základní jmění	1 013 102,9	1 009 391,8	1 121 842,3	1 303 621,8	1 398 671,8
- ostatní kapitál	152 426,2	152 391,8	158 752,5	158 355,0	168 980,0
Portfoliové investice	201 120,0	223 620,4	381 019,4	437 806,0	433 182,7
- majetkové cenné papíry a účasti	128 097,7	140 788,6	208 872,1	220 495,8	210 181,5
- dluhové cenné papíry	73 022,3	82 831,8	172 147,3	217 310,2	223 001,2
Finanční deriváty	22 671,9	19 448,3	31 806,1	30 672,7	24 807,1
Ostatní investice	587 856,7	659 916,0	680 908,1	750 252,1	769 405,7
Dlouhodobé	326 321,3	360 279,2	373 456,4	418 926,2	436 343,4
- ČNB	114,5	96,1	70,2	47,8	27,5
- obchodní banky	63 541,0	58 056,3	52 020,8	51 639,7	55 401,2
- vláda	9 475,8	22 456,0	32 065,4	52 372,7	58 348,7
- ostatní sektory	253 190,0	279 670,8	289 300,0	314 866,0	322 566,0
Krátkodobé	261 535,4	299 636,8	307 451,7	331 325,9	333 062,3
- ČNB	44,2	22,8	866,5	5 926,5	2 569,9
- obchodní banky	176 196,2	208 534,0	185 025,2	201 239,4	196 217,4
- vláda	—	—	—	—	—
- ostatní sektory	85 295,0	91 080,0	121 560,0	124 160,0	134 275,0
Saldo investiční pozice	-397 254,8	-527 483,7	-824 994,7	-856 747,4	-965 224,7

1) Předběžné údaje

Tabulka č. 14

ZAHRANIČNÍ ZADLUŽENOST					v mil. Kč
	2002 31.12.	2003 31.12.	2004 31.12.	2005[1)] 31.12.	2006[1)] 30.9.
Zadluženost ve směnitelných měnách	813 305,2	895 139,6	1 011 807,9	1 125 917,3	1 161 386,9
v tom:					
Dlouhodobá	498 833,8	535 995,9	667 327,6	772 917,0	798 744,7
podle dlužníků					
- ČNB	114,5	96,1	70,2	47,8	27,5
- obchodní banky	80 063,7	73 276,4	64 346,5	65 418,8	67 895,1
- vláda	47 701,3	69 029,9	147 729,1	221 054,0	234 570,1
- ostatní sektory	370 954,3	393 593,5	455 181,8	486 396,4	496 252,0
podle věřitelů					
- zahraniční banky	230 589,8	251 535,3	269 081,3	284 541,7	292 972,5
- vládní instituce	1 747,2	—	—	9 636,0	9 555,5
- mnohostranné instituce	69 894,7	83 779,6	84 862,4	98 520,8	106 732,2
- dodavatelé a přímí investoři	118 829,4	109 287,9	143 301,2	158 690,0	163 180,0
- ostatní investoři	77 772,7	91 393,1	170 082,7	221 528,5	226 304,5
Krátkodobá	314 471,4	359 143,7	344 480,3	353 000,3	362 642,2
podle dlužníků					
- ČNB	44,2	22,8	866,5	5 926,5	2 569,9
- obchodní banky	177 474,4	210 017,0	188 495,9	202 540,6	199 937,3
- vláda	761,0	710,0	3 334,6	1 102,4	470,0
- ostatní sektory	136 191,8	148 393,9	151 783,3	143 430,8	159 665,0
podle věřitelů					
- zahraniční banky	168 200,7	218 436,1	202 372,6	197 384,4	199 884,4
- mnohostranné instituce	—	—	861,3	5 918,8	2 561,5
- dodavatelé a přímí investoři	112 256,8	105 563,9	98 611,3	97 025,0	107 880,0
- ostatní investoři	34 013,9	35 143,7	42 635,1	52 672,1	52 316,3
Zadluženost v nesměnitelných měnách	—	—	—	—	—
v tom:					
- dlouhodobá	—	—	—	—	—
- krátkodobá	—	—	—	—	—
Zadluženost vůči zahraničí celkem	813 305,2	895 139,6	1 011 807,9	1 125 917,3	1 161 386,9
v tom:					
- dlouhodobá	498 833,8	535 995,9	667 327,6	772 917,0	798 744,7
- krátkodobá	314 471,4	359 143,7	344 480,3	353 000,3	362 642,2
Dlouhodobá zadluženost celkem	498 833,8	535 995,9	667 327,6	772 917,0	798 744,7
v tom:					
- úvěry MMF	—	—	—	—	—
- závazky vládního sektoru a garantované vládou a závazky subjektů s majoritní účastí státu	207 325,2	222 120,9	272 202,1	322 318,0	321 077,9
- závazky subjektů s majoritní účastí soukromého kapitálu	291 508,6	313 875,0	395 125,5	450 599,0	477 666,8

1) Předběžné údaje

Tabulka č. 15

DEVIZOVÉ KURZY Kč, kurzy devizového trhu

A. NOMINÁLNÍ KURZ	2002 1 - 12	2003 1 - 12	2004 1 - 12	2005 1 - 12	2006 10 - 12
Devizový kurz Kč k vybraným měnám					
- průměry roční, čtvrtletní					
1 EUR	30,81	31,84	31,90	29,78	28,05
1 USD	32,74	28,23	25,70	23,95	21,77
100 SKK	72,22	76,75	79,69	77,15	78,08
	12	**12**	**12**	**12**	**12**
- měsíční průměry					
1 EUR	31,19	32,31	30,65	28,98	27,78
1 USD	30,65	26,32	22,87	24,44	21,02
100 SKK	74,67	78,57	78,81	76,51	79,44
	31.12.	**31.12.**	**31.12.**	**30.12.**	**29.12.**
- stav posledního dne v měsíci					
1 EUR	31,60	32,41	30,47	29,01	27,50
1 USD	30,14	25,65	22,37	24,59	20,88
100 SKK	75,18	78,71	78,63	76,57	79,86

B. NOMINÁLNÍ EFEKTIVNÍ KURZ	2002	2003	2004	2005	2006
Nominální efektivní kurz koruny v %					
(rok 2000=100)					
váhy - obrat ZO	116,5	116,0	116,3	123,5	129,3
váhy - obrat ZO SITC 5-8	116,1	115,6	115,5	122,8	128,7

Na základě statistiky ČSÚ o teritoriální a komoditní struktuře zahraničního obchodu za rok 2000 bylo vybráno 23 zemí, jejichž podíl na zahraničním obchodě ČR zaujímá cca 90 %.
Tyto váhové podíly byly zpracovány ve dvou variantách:
I. varianta uplatňovaná Mezinárodním měnovým fondem se vztahuje k celému obchodnímu obratu zahraničního obchodu ČR
II. varianta uplatňovaná Evropskou centrální bankou se vztahuje pouze ke čtyřem komoditním skupinám zahraničního obchodu ČR

C. REÁLNÝ EFEKTIVNÍ KURZ	2002	2003	2004	2005	2006 11
Reálný efektivní kurz koruny v %					
(rok 2000=100)					
a) ceny průmyslových výrobců					
váhy - obrat ZO	115,2	111,3	114,0	118,9	120,8
váhy - obrat ZO SITC 5-8	115,9	112,0	115,4	121,1	123,6
b) spotřebitelské ceny					
váhy - obrat ZO	116,7	112,9	113,0	118,9	124,2
váhy - obrat ZO SITC 5-8	117,5	113,7	114,1	120,7	126,7

Pramen: ČSÚ - spotřebitelské ceny a ceny průmyslových výrobců ČR
Měsíční publikace MMF - International Financial Statistics a vlastní propočty ČNB

Tabulka č. 16

VEŘEJNÉ FINANCE					mld. Kč
	2002 1 - 12	2003 1 - 12	2004 1 - 12	2005 1 - 12	2006 1 - 12
STÁTNÍ ROZPOČET					
Příjmy celkem	705,0	699,7	769,2	866,5	923,3
Daňové příjmy	627,4	667,5	716,7	770,4	802,0
Daň z příjmu, zisku a kapitálových výnosů	159,0	172,9	180,7	195,0	187,2
Daně ze zboží a služeb v tuzemsku	186,9	198,4	223,2	250,4	266,3
- daň z přidané hodnoty	118,1	125,6	140,4	146,8	153,7
- spotřební daně	68,9	72,9	82,8	103,6	112,6
Majetkové daně	7,9	8,8	10,4	8,1	8,5
Pojistné na SZ, příspěvek na politiku zaměstnanosti	258,5	272,4	293,3	311,2	333,8
Nedaňové a kapitálové příjmy a přijaté dotace	77,7	32,2	52,5	96,1	121,4
Výdaje celkem	750,8	808,7	862,9	922,8	1 020,6
Běžné výdaje	697,3	745,4	796,8	840,8	912,1
Kapitálové výdaje	53,5	63,3	66,1	82,0	108,5
Veřejné rozpočty (saldo v metodice GFS MMF)	-11,5	-127,7	-89,4	0,6	__
státní rozpočet	-45,7	-104,9	-65,0	-61,1	-97,3
místní rozpočet	-4,3	-2,9	-8,9	7,8	__
státní finanční aktiva	__	__	__	__	__
státní fondy	12,3	6,9	-11,7	-0,5	__
Pozemkový fond	-0,5	-0,1	0,2	1,6	__
Fond národního majetku	28,4	-27,4	-4,2	51,5	__
zdravotní pojišťovny	-1,2	0,1	0,2	0,5	__
ostatní	-0,5	0,6	0,0	0,8	__

Tabulka č. 17

KAPITÁLOVÝ TRH

poslední den měsíce v bodech

A. INDEXY AKCIOVÉHO TRHU	2002 12	2003 12	2004 12	2005 12	2006 12
BCPP					
PX	460,7	659,1	1 032,0	1 473,0	1 588,9
PX-D	1 166,4	1 642,7	2 551,1	3 731,4	—
PX-GLOB	576,8	816,9	1 232,7	1 811,3	1 987,4
RM-SYSTÉM					
Index RM (PK-30)	672,5	947,5	1 443,5	2 365,0	2 595,3

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

mil. Kč

B. OBJEMY OBCHODŮ	2002 12	2003 12	2004 12	2005 12	2006 12
BCPP					
Měsíční objemy obchodů	109 264,8	98 640,0	90 610,5	96 160,5	112 414,9
v tom:					
a) akcie	17 089,3	28 296,0	46 210,3	56 180,3	58 915,7
b) podílové listy	0,0	0,0	0,0	0,0	15,0
c) dluhopisy	92 175,5	70 344,0	44 400,2	39 980,2	53 484,3
RM-SYSTÉM					
Měsíční objemy obchodů	4 412,1	1 103,0	335,8	286,7	523,1
v tom:					
a) akcie	298,4	1 082,5	332,7	220,9	440,2
b) podílové listy	1,0	3,7	3,1	0,0	1,1
c) dluhopisy	4 112,7	16,8	0,0	65,8	81,7

Tabulka č. 18

MĚNOVĚPOLITICKÉ NÁSTROJE ČNB

	2T repo sazba (%)	**Diskontní sazba** (%)	**Lombardní sazba** (%)	**Povinné minimální rezervy z primárních vkladů** (%)	
				bank	stavebních spořitelen 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 III.Q
Hrubý domácí produkt					
- mil. Kč	2 285 488	2 367 818	2 467 615	2 617 608	702 574
- %	1,9	3,6	4,2	6,1	5,8
Konečná spotřeba					
- mil. Kč	1 709 342	1 817 625	1 832 424	1 873 847	487 140
- %	3,5	6,3	0,8	2,3	2,0
v tom:					
Domácnosti					
- mil. Kč	1 187 163	1 258 158	1 290 086	1 326 376	355 450
- %	2,2	6,0	2,5	2,8	4,0
Vláda					
- mil. Kč	509 591	545 999	528 767	534 005	129 323
- %	6,7	7,1	-3,2	1,0	-2,6
Neziskové instituce					
- mil. Kč	12 586	13 362	14 576	15 104	4 034
- %	-0,9	6,2	9,1	3,6	8,4
Hrubá tvorba kapitálu					
- mil. Kč	720 002	709 600	768 013	780 361	227 223
- %	4,6	-1,4	8,2	1,6	13,6
v tom:					
Fixní kapitál					
- mil. Kč	686 128	689 117	721 822	731 246	198 507
- %	5,1	0,4	4,7	1,3	7,2
Změna stavu zásob					
- mil. Kč	30 435	15 642	43 266	46 734	28 048
Čisté pořízení cenností					
- mil. Kč	3 439	4 841	2 925	2 381	668
- %	33,0	40,8	-39,6	-18,6	19,0
Zahraniční obchod					
v tom:					
Vývoz zboží					
- mil. Kč	1 354 163	1 479 795	1 820 657	2 031 968	564 365
- %	5,9	9,3	23,0	11,6	12,8
Vývoz služeb					
- mil. Kč	222 147	212 807	231 549	236 721	64 590
- %	-15,7	-4,2	8,8	2,2	2,3
Dovoz zboží					
- mil. Kč	1 489 963	1 623 393	1 943 966	2 054 029	572 051
- %	4,6	9,0	19,7	5,7	11,8
Dovoz služeb					
- mil. Kč	231 687	235 915	253 370	248 900	66 602
- %	7,7	1,8	7,4	-1,8	2,4
Konečná domácí poptávka					
- mil. Kč	2 395 470	2 506 742	2 554 246	2 605 093	685 647
- %	3,9	4,6	1,9	2,0	3,5
Celková domácí poptávka					
- mil. Kč	2 429 344	2 527 225	2 600 437	2 654 208	714 363
- %	3,8	4,0	2,9	2,1	5,5
Hrubý domácí produkt v běžných cenách					
- mil. Kč	2 464 432	2 577 110	2 781 060	2 970 261	813 125
- %	4,8	4,6	7,9	6,8	8,4

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 III.Q
Běžné příjmy	6,4	5,9	4,9	4,6	5,2
v tom:					
- hrubý provozní přebytek a smíšený důchod	2,4	7,7	5,7	0,1	0,4
- náhrady zaměstnancům	8,5	5,5	5,7	6,3	6,3
- důchody z vlastnictví příjmové	-0,9	5,3	-1,0	4,0	8,1
- sociální dávky jiné než natur. soc. transf.	8,0	3,6	3,4	5,1	6,6
- ostatní běžné transfery příjmové	4,1	10,9	2,2	3,9	6,8
Běžné výdaje	8,4	9,5	7,5	4,6	7,1
v tom:					
- důchody z vlastnictví výdajové	15,1	21,3	12,4	4,0	28,5
- běžné daně z důchodů, jmění a jiné	8,2	12,1	7,7	1,9	1,3
- sociální příspěvky	8,9	7,2	8,3	6,5	7,5
- ostatní běžné transfery výdajové	4,7	12,5	2,8	-0,1	8,3
Hrubý disponibilní důchod	5,6	4,3	3,6	4,7	4,4
Změny podílu dom. na rezervách penzijních fondů	22,6	15,4	29,1	11,1	24,0
Výdaje na individuální spotřebu	3,5	6,5	5,6	4,5	6,8
Hrubé úspory	31,8	-15,5	-17,8	7,7	-48,5
Míra hrubých úspor	9,90	8,03	5,89	6,06	2,02
(hrubé úspory / hrubý disponibilní důchod - podíl v %)					

meziroční změna v %

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

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

stav ke konci období

C. NEZAMĚSTNANOST	2002 12	2003 12	2004 12	2005 12	2006 12
Neumístění uchazeči o zaměstnání (tis. osob)	514,4	542,4	541,7	510,4	448,5
Míra nezaměstnanosti v %	9,8	10,3	10,3	—	—
Míra nezaměstnanosti v % [1)]	—	—	9,5	8,9	7,7

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

Pramen: ČSÚ

Tabulka č. 21

CENY VÝROBCŮ					změna v %
	2002	2003	2004	2005	2006
Ceny průmyslových výrobců					
a) předchozí měsíc = 100	-0,1	0,1	0,6	0,0	0,2
b) stejné období minulého roku = 100	-0,5	-0,3	5,7	3,0	1,6
c) průměr roku 2000 = 100	2,3	1,9	7,7	10,9	12,7
d) prosinec 1999 = 100	5,8	5,4	11,4	14,7	16,5
Ceny stavebních prací					
a) předchozí měsíc = 100	0,2	0,2	0,4	0,2	0,3
b) stejné období minulého roku = 100	2,7	2,2	3,7	3,0	2,9
c) průměr roku 2000 = 100	6,9	9,2	13,3	16,6	20,0
d) prosinec 1999 = 100	9,3	11,7	15,8	19,3	22,7
Ceny zemědělských výrobců					
b) stejné období minulého roku = 100	-9,5	-2,9	8,1	-9,2	2,2
v tom:					
rostlinné výrobky					
b) stejné období minulého roku = 100	-4,6	-1,0	11,6	-25,0	13,3
živočišné výrobky					
b) stejné období minulého roku = 100	-12,1	-4,0	6,1	0,4	-2,9
Ceny tržních služeb					
a) předchozí měsíc = 100	0,3	0,0	0,2	0,1	0,3
b) stejné období minulého roku = 100	3,2	1,6	2,3	1,9	3,7
c) průměr roku 2000 = 100	7,3	9,0	11,5	13,7	17,9
d) prosinec 1999 = 100	8,0	9,7	12,2	14,4	18,6

Pramen: ČSÚ

Tabulka č. 22

POMĚROVÉ UKAZATELE K HDP					poměr v %
	2001	2002	2003	2004	2005
Saldo veřejných rozpočtů	-2,1	-0,5	-5,0	-3,2	0,0
Veřejný dluh	17,2	18,0	21,5	23,7	25,7
Zadluženost ve směnitelných měnách	34,5	33,0	34,7	36,4	37,9
Saldo obchodní bilance [1)]	-5,0	-2,9	-2,7	-1,0	1,4
Saldo běžného účtu	-5,3	-5,5	-6,2	-6,0	-2,1
Peněžní agregát M2	67,9	67,0	68,5	66,3	67,1

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.