ZPRÁVA O INFLACI / I

2008

ČNB ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA

ZPRÁVA O INFLACI / I

ČNB ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA

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. V letošním roce dochází v oblasti měnověpolitického rozhodování a jeho komunikace k několika změnám. První z nich spočívá v tom, že ČNB přechází od dosavadní měsíční frekvence pravidelných měnověpolitických jednání bankovní rady k osmi zasedáním za rok, což se promítlo i do harmonogramu publikování Zpráv o inflaci. Další významnou změnou je zveřejňování trajektorie úrokových sazeb konzistentní s prognózou v číselné podobě, formou tzv. vějířového grafu. Nově je rovněž zveřejňováno jmenovité hlasování členů bankovní rady o nastavení úrokových sazeb, a to v záznamech z jednání bankovní rady, které jsou k dispozici také jako standardní součást Zprávy o inflaci. V souvislosti s těmito změnami a ve snaze dále přiblížit strukturu Zprávy o inflaci logice prognostického procesu ČNB došlo také k úpravě v uspořádání kapitol Zprávy o inflaci.

Zpráva o inflaci nově v kapitole II informuje o hospodářském a měnovém vývoji v uplynulém čtvrtletí, který představuje výchozí podmínky pro prognózu budoucího vývoje české ekonomiky. Prognóza vývoje české ekonomiky, sestavená sekcí měnovou a statistiky ČNB, je pak popsána v kapitole III.

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 přitom 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 prognózu a bilanci jejích rizik a nejistot. Příchod nových informací od sestavení prognózy, možnost asymetrického vyhodnocení rizik prognózy či odlišná představa některých členů bankovní rady o vývoji vnějšího prostředí či o vazbách mezi různými ukazateli uvnitř české ekonomiky způsobují, že konečné rozhodnutí bankovní rady nemusí odpovídat vyznění prognózy. O průběhu diskuzí bankovní rady v posledních třech měsících a o důvodech, které ji v tomto období vedly k přijetí měnověpolitických opatření, informují na konci této Zprávy o inflaci záznamy z jednání bankovní rady.

Přílohou této Zprávy o inflaci je materiál, který analyzuje současné a očekávané plnění maastrichtských kritérií a míru ekonomické sladěnosti ČR s eurozónou a na základě těchto analýz doporučuje nestanovovat prozatím cílové datum vstupu do eurozóny, a tudíž neusilovat v průběhu roku 2008 o vstup do mechanismu ERM II. Materiál zpracovalo Ministerstvo financí ČR a Česká národní banka a schválila jej vláda ČR na svém zasedání 19. prosince 2007.

Tato Zpráva o inflaci byla schválena bankovní radou České národní banky dne 14. února 2008 a obsahuje informace dostupné k 25. lednu 2008.

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. Na stejné internetové adrese jsou uveřejněna podkladová data k tabulkám a grafům v textu této Zprávy o inflaci.

PŘEDMLUVA 1
OBSAH 3

I. SHRNUTÍ 4
BOX 1 Změny v provádění a v komunikaci měnové politiky 6
BOX 2 Publikování trajektorie úrokových sazeb konzistentní s prognózou a využití vějířových grafů 7

II. SOUČASNÝ EKONOMICKÝ VÝVOJ 9
II.1 VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ 9
II.2 MĚNOVÉ PODMÍNKY 11
II.2.1 Úrokové sazby 11
II.2.2 Měnový kurz 12
II.3 POPTÁVKA A NABÍDKA 13
II.3.1 Domácí poptávka 13
II.3.2 Čistá zahraniční poptávka 15
II.3.3 Nabídka 15
II.3.4 Ekonomické výsledky nefinančních podniků 16
II.4 TRH PRÁCE 17
II.4.1 Zaměstnanost a nezaměstnanost 17
II.4.2 Mzdy a produktivita 18
II.5 PLATEBNÍ BILANCE 19
II.5.1 Běžný účet 19
II.5.2 Kapitálový účet 21
II.5.3 Finanční účet 21
II.6 MĚNOVÝ VÝVOJ 22
II.6.1 Peníze 22
II.6.2 Úvěry 22
BOX 3 Statistika čtvrtletních finančních účtů – nová statistika v ČNB 24
II.7 DOVOZNÍ CENY A CENY VÝROBCŮ 24
II.7.1 Dovozní ceny 25
II.7.2 Ceny výrobců 26
II.8 INFLACE 27
II.8.1 Současný vývoj inflace 27
II.8.2 Vývoj inflace z pohledu plnění inflačního cíle 29

III. MAKROEKONOMICKÁ PROGNÓZA A JEJÍ PŘEDPOKLADY 31
III.1 VNĚJŠÍ PŘEDPOKLADY PROGNÓZY 31
III.2 VNITŘNÍ PŘEDPOKLADY PROGNÓZY 31
BOX 4 Změny v jádrovém predikčním modelu ČNB 32
III.3 VYZNĚNÍ PROGNÓZY 34
III.4 OČEKÁVÁNÍ EKONOMICKÝCH SUBJEKTŮ 36

PŘÍLOHA 37
VYHODNOCENÍ PLNĚNÍ MAASTRICHTSKÝCH KONVERGENČNÍCH KRITÉRIÍ A STUPNĚ EKONOMICKÉ SLADĚNOSTI ČR S EUROZÓNOU 37

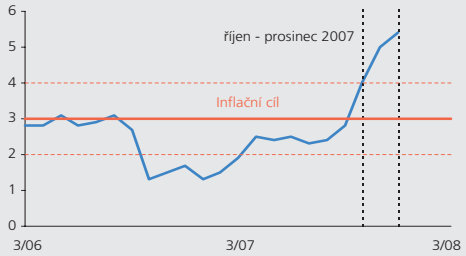
ZÁZNAMY Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB 56
ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 29. LISTOPADU 2007 56
ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 19. PROSINCE 2007 58
ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 7. ÚNORA 2008 60

SEZNAM GRAFŮ POUŽITÝCH V TEXTU 62
SEZNAM TABULEK POUŽITÝCH V TEXTU 64
POUŽITÉ ZKRATKY 65
SEZNAM BOXŮ A PŘÍLOH OBSAŽENÝCH VE ZPRÁVÁCH O INFLACI 66
GLOSÁŘ POJMŮ 68
TABULKOVÁ PŘÍLOHA 70
SEZNAM TABULEK V TABULKOVÉ PŘÍLOZE 94

GRAF I.1 PLNĚNÍ INFLAČNÍHO CÍLE

Inflace se ve čtvrtém čtvrtletí 2007 nacházela nad horním okrajem tolerančního pásma inflačního cíle

(meziroční změny v %)



Inflace se ve čtvrtém čtvrtletí 2007 zvýšila a nacházela se nad horním okrajem tolerančního pásma inflačního cíle (Graf I.1). Ke zrychlení růstu spotřebitelských cen přispívaly zejména ceny potravin a regulované ceny. Mírně proinflačně působila i reálná ekonomika. Bankovní rada v souladu s říjnovou prognózou zvýšila koncem listopadu měnověpolitické úrokové sazby o 0,25 procentního bodu. Aktuální prognóza předpokládá nejprve nárůst inflace na začátku roku 2008, počínaje druhým čtvrtletím 2008 však inflace začne klesat. S makroekonomickou prognózou a jejími předpoklady je konzistentní nejprve mírný nárůst nominálních úrokových sazeb, následovaný poklesem ještě v roce 2008. Na svém únorovém zasedání bankovní rada vyhodnotila rizika prognózy jako vysoká a mířící oběma směry a v souladu s prognózou rozhodla většinou hlasů zvýšit měnověpolitické úrokové sazby o 0,25 procentního bodu.

Měnověpolitické rozhodování bankovní rady ČNB ve čtvrtém čtvrtletí 2007 vycházelo z prognózy inflace, jejíž vyznění bylo zveřejněno v říjnové Zprávě o inflaci. Rozhodování bankovní rady se vzhledem ke zpoždění vlivu měnověpolitických opatření na inflaci orientovalo na plnění inflačního cíle na přelomu let 2008 a 2009. Inflace se v tomto období měla podle prognózy nacházet nejprve nad horním okrajem tolerančního pásma inflačního cíle, a poté klesnout pod něj. Měnověpolitická inflace se v horizontu měnové politiky měla pohybovat mírně nad inflačním cílem. Se základním scénářem makroekonomické prognózy a jejími předpoklady byl konzistentní růst nominálních úrokových sazeb.

Bankovní rada na svých zasedáních v průběhu čtvrtého čtvrtletí 2007 rozhodla o jednom zvýšení měnověpolitických úrokových sazeb o 0,25 procentního bodu, a to s účinností od 30. listopadu. Toto rozhodnutí bylo v souladu s makroekonomickou prognózou. Celková rizika prognózy byla bankovní radou v tomto období hodnocena jako mírně protiinflační, přičemž hlavní proinflační i protiinflační rizika byla poměrně výrazná. Proinflačně by měly působit akcelerující ceny potravin a vyšší výhled cen energií. Naproti tomu protiinflačně by měl působit vliv výrazně silnějšího měnového kurzu a výhled poněkud pomalejšího hospodářského růstu v zahraničí.

Listopadové zvýšení měnověpolitických úrokových sazeb se promítlo do růstu úrokových sazeb na peněžním trhu. Rychleji přitom rostly sazby v kratších splatnostech. Sazby se splatností nad jeden rok naopak stagnovaly pod vlivem situace na zahraničních trzích.

TAB. I.1 HLAVNÍ MAKROEKONOMICKÉ UKAZATELE

Kurz koruny k euru i k americkému dolaru ve čtvrtém čtvrtletí 2007 zpevňoval

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

	9/07	10/07	11/07	12/07
Růst spotřebitelských cen	2,8	4,0	5,0	5,4
Růst cen průmyslových výrobců	4,0	4,4	5,4	5,3
Růst peněžní zásoby (M2)	11,0	10,6	11,3	-
3M PRIBOR [a], v %	3,5	3,6	3,7	4,1
Kurz CZK/EUR [a], úroveň	27,57	27,34	26,73	26,30
Kurz CZK/USD [a], úroveň	19,87	19,22	18,21	18,04
Saldo st. rozpočtu od ledna [b], mld. Kč	36,3	27,2	12,8	-66,4
Růst HDP ve stálých cenách [c]	6,0			-
Míra nezaměstnanosti [d], v %	6,2	5,8	5,6	6,0

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

Rostoucí úrokové sazby a přehodnocení tržních očekávání ohledně budoucího vývoje úrokových sazeb v eurozóně směrem dolů vedly k dalšímu uzavírání záporného úrokového diferenciálu. Rostoucí atraktivita koruny pro investory společně se zveřejněním příznivých údajů o vývoji zahraničního obchodu vedla ke zpevňování kurzu koruny ve čtvrtém čtvrtletí 2007 (Tab. I.1).

Měnová politika operovala v prostředí mírně proinflačního působení reálné ekonomiky. Podílel se na tom pokračující rychlý růst české ekonomiky, který i přes určité zpomalení ve třetím čtvrtletí 2007 převyšoval úroveň svého potenciálu. K růstu HDP přispěly téměř rovným dílem spotřeba domácností a hrubá tvorba kapitálu. Příspěvek čistého vývozu byl řádově nižší. Vliv spotřeby vlády na růst české ekonomiky byl mírně záporný.

Pokračující rychlý růst české ekonomiky vytvářel příznivé podmínky pro růst zaměstnanosti. Její meziroční růst ve třetím čtvrtletí 2007 dále zrychlil i přes rostoucí nedostatek pracovníků požadovaných profesí. Rostoucí zaměstnanost a vysoká tvorba nových pracovních míst vedly k výraznému snížení míry nezaměstnanosti. Meziroční růst mezd si v těchto podmínkách zachoval poměrně vysokou dynamiku, zhruba na úrovni předchozího čtvrtletí. Mzdy však rostly zhruba rovnovážným tempem a na inflaci působily téměř neutrálně.

Vedle mírně proinflačního působení reálné ekonomiky přispěly k výraznému zvýšení inflace ve čtvrtém čtvrtletí 2007 ceny potravin a regulované ceny. Dopad vysokých cen energetických surovin na světových trzích do inflace byl částečně tlumen zpevňujícím kurzem koruny vůči dolaru. Inflace se ve čtvrtém čtvrtletí pohybovala nad úrovní říjnové prognózy.

Kapitola III Zprávy o inflaci popisuje novou prognózu ČNB zohledňující nové informace od sestavení říjnové prognózy i změnu modelového aparátu.

Nová data o vývoji domácí ekonomické aktivity, inflace a trhu práce potvrzují, že reálná ekonomika působí proinflačně. Mezera reálných mezních nákladů, která zachycuje inflační tlaky z reálné ekonomiky, však v průběhu roku rychle poklesne a její působení se změní na protiinflační. Toto působení se udrží i v roce 2009. Její složky – mezera výstupu a mezera reálných mezd – budou po většinu prognózovaného období působit protisměrně. Zatímco mezera výstupu se v průběhu roku 2008 rychle přehoupne do záporných hodnot a v protiinflačním působení přetrvá i příští rok, mezera reálných mezd přejde v roce 2009 ze současného protiinflačního k proinflačnímu působení. Růst HDP v letošním roce zpomalí, v roce 2009 opět mírně zrychlí.

Inflace na začátku roku 2008 dále výrazně vzroste, avšak od druhého čtvrtletí 2008 začne pozvolna klesat. Přechodný vliv vysokých cen potravin, regulovaných cen a změn nepřímých daní odezní v roce 2009, kdy inflace výrazně zpomalí. Prognóza celkové inflace se oproti říjnové prognóze nachází v průběhu roku 2008 výrazně výše, od počátku roku 2009 však leží níže. Na počátku prognózovaného horizontu převáží vliv neočekávaně vysoké skutečné inflace v závěru roku 2007 a zvýšení predikce regulovaných cen. Po vyprchání efektu základny spojeného s těmito faktory se projeví vliv nižší prognózy korigované inflace bez pohonných hmot a inflace cen potravin v důsledku silnějšího kurzu, více protiinflačního působení reálné ekonomiky a modelových změn. V roce 2009 tak inflace klesne směrem k inflačnímu cíli a budou vytvořeny předpoklady pro plnění nového inflačního cíle v roce 2010 (ve výši 2 %). V horizontu měnové politiky, tj. v závěru roku 2008 a v prvním pololetí 2009, se celková inflace bude nacházet nejprve mírně nad horním okrajem tolerančního pásma inflačního cíle, a poté klesne mírně pod cíl (Graf I.2).

Primární dopady změn nepřímých daní, na které je standardně aplikován institut výjimek, ovlivňují meziroční inflaci na horizontu měnové politiky již málo. Měnověpolitická inflace na horizontu měnové politiky klesá pod inflační cíl a blíží se novému 2% cíli (Graf I.3). S makroekonomickou prognózou a jejími předpoklady je konzistentní nejprve mírný nárůst nominálních úrokových sazeb, následovaný poklesem ještě v roce 2008. V roce 2009 je prognózována zhruba jejich stabilita (Graf I.4).

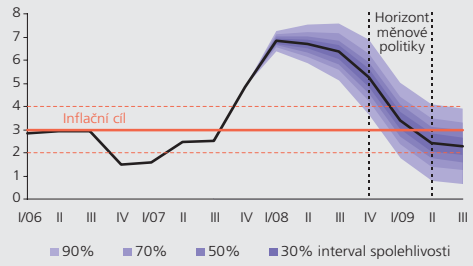
Základní scénář prognózy zachycuje z pohledu ČNB nejpravděpodobnější vývoj ekonomiky. Poměrně vysoká míra nejistoty je v současnosti vnímána ohledně modelování procesu tvorby cen. Toto riziko je ošetřeno zpracováním alternativního scénáře, který se vrací k nastavení modelu podle říjnové prognózy a předpokládá mimo jiné bezprostřední ovlivnění tvorby cen ve všech cenových okruzích celkovým inflačním vývojem. V alternativním scénáři prognózy vedou administrativní vlivy a další cenové šoky k vyšší trajektorii celkové inflace. Celková inflace se v horizontu měnové politiky nachází nejprve nad horním okrajem tolerančního pásma inflačního cíle, a poté klesá k cíli. V porovnání se základním scénářem leží v horizontu měnové politiky výše i měnověpolitická inflace. S alternativním scénářem prognózy konzistentní trajektorie sazeb leží celkově výše než v základním scénáři.

Na svém únorovém zasedání bankovní rada vyhodnotila rizika základního scénáře prognózy jako vysoká a mířící oběma směry. Proinflačně podle bankovní rady může působit zejména vyšší vliv nákladových šoků na vývoj cen v ostatních cenových okruzích a na inflační očekávání (alternativní scénář prognózy). Riziky opačným směrem

GRAF I.2 PROGNÓZA CELKOVÉ INFLACE

Prognóza celkové inflace na horizontu měnové politiky leží nejprve mírně nad horním okrajem tolerančního pásma inflačního cíle, a poté klesne mírně pod cíl

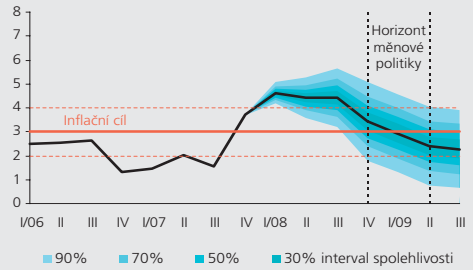
(meziroční změny v %)



GRAF I.3 PROGNÓZA MĚNOVĚPOLITICKÉ INFLACE

Měnověpolitická inflace na horizontu měnové politiky klesá pod inflační cíl a blíží se novému 2% cíli

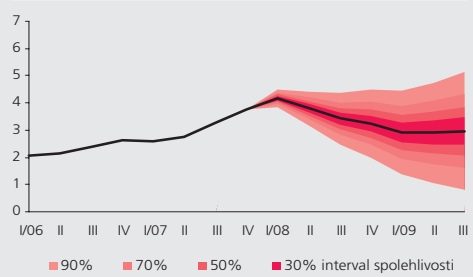
(meziroční změny v %)



GRAF I.4 PROGNÓZA ÚROKOVÝCH SAZEB

S makroekonomickou prognózou a jejími předpoklady je konzistentní nejprve mírný nárůst nominálních úrokových sazeb, následovaný poklesem ještě v roce 2008

(3M PRIBOR v %)



byl aktuálně silnější kurz koruny, možnost rychlejšího odeznění růstu cen potravin a slabší růst americké ekonomiky a ekonomik hlavních obchodních partnerů ve srovnání s prognózou. Bankovní rada na tomto zasedání v souladu s prognózou rozhodla většinou hlasů zvýšit měnověpolitické úrokové sazby o 0,25 procentního bodu s účinností od 8. února 2008.

Tato Zpráva o inflaci přináší v příloze plné znění materiálu „Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladěnosti ČR s eurozónou", na jehož vypracování se podílela ČNB a který dne 19. prosince 2007 schválila vláda ČR. Účelem tohoto materiálu je informovat vládu ČR o současném a očekávaném budoucím plnění maastrichtských kritérií a míře sladěnosti české ekonomiky s ekonomikou eurozóny. V souladu s Aktualizovanou strategií přistoupení ČR k eurozóně (viz příloha Zpráva o inflaci z října 2007) je tento materiál každoročně předkládán vládě ČR. Poslední vyhodnocení vyústilo do doporučení nestanovovat prozatím cílové datum vstupu do eurozóny, a tedy neusilovat v průběhu roku 2008 o vstup do mechanismu ERM II.

BOX 1
Změny v provádění a v komunikaci měnové politiky

Počínaje rokem 2008 dochází k několika změnám v provádění měnové politiky ČNB a v její komunikaci, jejichž cílem je především dále zvýšit transparentnost, srozumitelnost a předvídatelnost měnové politiky.

V této zprávě popsaný výhled budoucího vývoje české ekonomiky je poprvé představen veřejnosti včetně trajektorie úrokových sazeb konzistentní s prognózou v číselné podobě. Pro zdůraznění nejistoty prognózy této i dalších veličin je výhled klíčových veličin znázorněn pomocí tzv. vějířového grafu. Více informací o důvodech publikování trajektorie úrokových sazeb a konstrukci vějířových grafů lze nalézt v Boxu 2: Publikování trajektorie úrokových sazeb konzistentní s prognózou a využití vějířových grafů.

Ke zvýšení transparentnosti významně přispěje rovněž zveřejňování jmenovitého hlasování členů bankovní rady o změně úrokových sazeb v záznamech z jednání bankovní rady. Znalost jmenovitého hlasování umožní veřejnosti lépe rozpoznat stanoviska jednotlivých členů bankovní rady, a tím i lépe porozumět rozhodování bankovní rady jako celku. Členové bankovní rady získají větší volnost při veřejném vyjadřování svých postojů. Zvýšení individuální odpovědnosti členů bankovní rady za své vlastní hlasování bude doplněním principu většinového rozhodování na úrovni bankovní rady. Toto kolektivní rozhodování bude i nadále odrážet přirozenou různorodost odborných názorů členů bankovní rady v pohledu na ekonomický a měnový vývoj.

Další změnou je snížení počtu pravidelných měnověpolitických zasedání na osm za rok. Bankovní rada bude nově zpravidla zasedat první čtvrtek v měsících únor, květen, srpen a listopad a poslední čtvrtek měsíců březen, červen, září a prosinec. V souvislosti s tím došlo i ke změně harmonogramu zveřejňování navazujících materiálů včetně Zprávy o inflaci, která je nově bankovní radou schvalována druhý čtvrtek a publikována druhý pátek v měsících únor, květen, srpen a listopad. Důvodem snížení počtu zasedání je skutečnost, že se v posledních letech stabilizoval vývoj české ekonomiky. Není tudíž zapotřebí tak častých změn v nastavení úrokových sazeb jako v počátečních letech cílování inflace.

BOX 2
Publikování trajektorie úrokových sazeb konzistentní s prognózou a využití vějířových grafů

Namísto dosavadního slovního popisu očekávaného vývoje úrokových sazeb začíná ČNB od roku 2008 zveřejňovat prognózu úrokových sazeb v číselné podobě, a to formou tzv. vějířového grafu. Tento box vysvětluje podmíněný charakter zveřejňované prognózy sazeb a metodologii tvorby vějířových grafů.

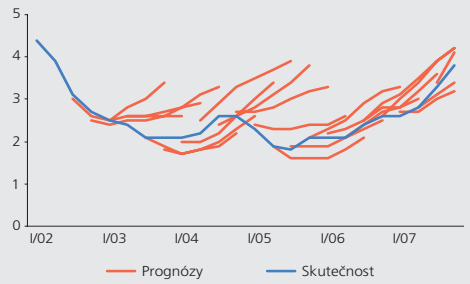
Zveřejňováním prognózy úrokových sazeb pokračuje ČNB ve zvyšování transparentnosti své měnové politiky. Pokud má veřejnost možnost lépe pochopit kroky centrální banky a posoudit kvalitu jejích analýz a prognóz, roste její důvěra ve schopnost banky udržet inflaci na cíli. Na druhou stranu je však důležité, aby si všichni uživatelé prognóz centrální banky uvědomovali, že zveřejněná trajektorie úrokových sazeb konzistentní s prognózou nemůže být v žádném případě chápána jako závazek centrální banky nastavovat sazby v souladu s prognózou. Jsou pro to dva důvody. Za prvé, prognóza sazeb představuje jejich nejpravděpodobnější vývoj v budoucnosti za daných výchozích předpokladů a informací. Nové informace o vývoji domácí i světové ekonomiky přicházející po uzavření prognózy mohou tento výhled sazeb změnit. Druhým důvodem je skutečnost, že bankovní rada ČNB se s prognózou sestavenou sekcí měnovou a statistiky nemusí zcela ztotožnit, resp. může její rizika vyhodnotit jako vychýlená tím či oním směrem. Skutečnost, že i v minulosti se vývoj sazeb často odchyloval od prognóz, ilustruje Graf 1, na kterém jsou znázorněny jak všechny prognózované trajektorie úrokových sazeb z jednotlivých po sobě jdoucích prognóz, tak i skutečný vývoj sazeb od roku 2002. Jedná se přitom o tříměsíční sazby na peněžním trhu (3M PRIBOR), které v prognostickém aparátu ČNB aproximují hlavní měnovědpolitickou sazbu ČNB, tj. limitní úrokovou sazbu pro dvoutýdenní repo operace.

Pro zdůraznění nejistoty, resp. podmíněného charakteru zveřejněné prognózy, začala ČNB používat tzv. vějířové grafy. Počínaje touto Zprávou o inflaci jsou tyto vějířové grafy použity pro ilustraci nejistoty prognóz nejen v případě úrokových sazeb, ale rovněž i výhledu inflace, měnověpolitické inflace a růstu HDP. Středová čára na každém z grafů představuje základní scénář prognózy, pásma kolem středové čáry pak znázorňují nejistotu této prognózy. Postupně se zesvětlující pásma představují rozšiřující se intervaly spolehlivosti. Nejtmavší část kolem středu odpovídá vývoji, který nastane s 30% pravděpodobností, další pásma zobrazují postupně vývoj s pravděpodobností 50 %, 70 % a 90 %.

Konstrukce intervalů spolehlivosti využívá chyby minulých prognóz ČNB pro danou veličinu. Výhodou tohoto přístupu je jednak jeho jednoduchost a srozumitelnost, jednak zachycení všech typů nejistoty přispívajících k nenaplnění prognóz (nejistota ohledně vstupních předpokladů i nastavení prognostických nástrojů). Možnou nevýhodou je, že v případě měnících se podmínek a síly ekonomických šoků nemusí minulé chyby predikcí přesně zachycovat rozsah nejistoty do budoucna. Prezentované intervaly spolehlivosti je tak nutno chápat jako pouze orientační.

Při tvorbě intervalů spolehlivosti se předpokládá jejich symetrické normální rozdělení kolem základního scénáře prognózy. Rozptyl tohoto normálního

GRAF 1 (BOX) PROGNÓZY ÚROKOVÝCH SAZEB
Skutečný vývoj úrokových sazeb se často odchyluje od prognóz ČNB
(3M PRIBOR v %)



rozdělení vychází ze statistiky Root Mean Square Error (RMSE), která je pro daný predikční horizont definovaná jako:

$$RMSE = \sqrt{\frac{1}{8}\sum_{j=1}^{8}(X_j - F_j)^2}$$

kde *X* představuje skutečnou hodnotu prognózované veličiny, *F* predikci této veličiny sestavenou v minulosti s odpovídajícím predikčním horizontem a rozdíl (*X* - *F*) chybu této predikce. Statistika RMSE je počítaná z chyb posledních osmi dostupných prognóz, pro něž lze provést vyhodnocení jejich naplnění na horizontu osmi čtvrtletí. RMSE pro jednotlivé predikční horizonty je pak dále lineárně vyhlazena tak, aby měl vějíř pravděpodobností hladký tvar. Hodnota RMSE je aktualizovaná jednou ročně. Pro jednotlivé horizonty a hladiny spolehlivosti jsou intervaly spolehlivosti odvozeny z příslušné (vyhlazené) hodnoty RMSE a příslušných kvantilů normálního rozdělení.

U trajektorie sazeb a růstu HDP se interval spolehlivosti rozšiřuje lineárně na celém predikčním horizontu, zatímco u celkové a měnověpolitické inflace se interval rozšiřuje pouze pro první čtyři čtvrtletí, poté zůstává konstantní. To je v souladu jak s vývojem chyb dosavadních prognóz ČNB, tak i obecně s režimem cílování inflace, při kterém centrální banka ve střednědobém horizontu ukotvuje inflaci poblíž cíle, zatímco vývoj úrokových sazeb a HDP odráží dopady nepředvídaných šoků, kterým měnová politika čelí.

II.1 VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ

Ve třetím čtvrtletí 2007 hospodářský růst v USA i eurozóně zrychlil na úroveň mírně pod 3 %. Tempo růstu HDP na Slovensku se dále zvýšilo, slovenský HDP rostl ve středoevropském regionu nejrychleji, maďarský nejpomaleji. Rychlejší růst cen energií a potravin způsobil, že se ve čtvrtém čtvrtletí vesměs zvyšovala inflace spotřebitelských cen. Americký dolar v tomto období oslabil z hodnoty 1,42 USD/EUR na 1,46 USD/EUR a přiblížil se úrovni 1,50 USD/EUR. Průměrná cena ropy Brent byla ve čtvrtém čtvrtletí téměř 89 USD/barel a proti předchozímu čtvrtletí se zvýšila o 18 %.

Meziroční ekonomický růst se v USA ve třetím čtvrtletí 2007 výrazně zvýšil po poměrně slabším vývoji v první polovině roku 2007 a dosáhl 2,8 %. Dynamika spotřeby domácností zůstala silná, zmírnil se propad fixních investic a zlepšil čistý vývoz. Výhled pro rok 2008 se však zhoršil. Maloobchodní prodeje se v prosinci meziročně snížily o 0,4 % a míra nezaměstnanosti, jejíž průměrná úroveň za čtvrté čtvrtletí se meziročně zvýšila o 0,4 procentního bodu, v prosinci vzrostla na 5 % z 4,7 % v listopadu. Také se snížil počet nově vytvořených pracovních míst, zejména v prosinci nebyla vytvořena téměř žádná. Krize na trhu bytových nemovitostí se dále prohloubila, zvýšil se počet nesplácených hypoték a snížily ceny domů i počty nově zahajovaných staveb. Také problémy na finančních trzích se nezmenšily.

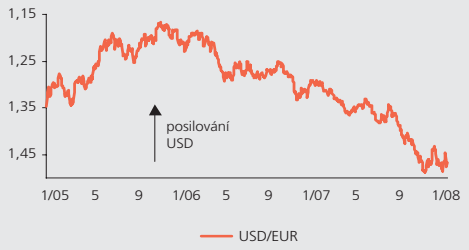
Průměrná meziroční inflace za čtvrté čtvrtletí se zvýšila na 4 % z 3,4 % v předchozím čtvrtletí zejména v důsledku rychlejšího růstu cen ropy, dalších komodit a potravin. Vyšší celková inflace se zatím neprojevila sekundárními efekty, na což ukazuje dosud nízký nárůst jádrové inflace a stagnace inflačních očekávání. Na krizi rizikových hypoték a následné turbulence na finančních trzích Fed reagoval již v polovině září snížením své základní sazby o 0,5 procentního bodu na 4,75 %. Na konci října v prosinci přistoupil k dalším snížením o 0,25 procentního bodu na 4,25 %. Na mimořádném zasedání FOMC 22. ledna snížil základní sazbu o 0,75 procentního bodu na 3,5 %, byla to nejvýraznější úprava sazeb od roku 1982. Důvodem byla snaha zabránit dopadům prohlubující se krize na finančních trzích do vývoje americké ekonomiky.

HDP eurozóny se ve třetím čtvrtletí 2007 meziročně zvýšil o 2,7 %. V porovnání s minulým čtvrtletím se jeho růst zrychlil o 0,2 procentního bodu s přispěním všech složek domácí poptávky i čistého vývozu. Indikátory podnikatelské a spotřebitelské důvěry se již několik měsíců postupně snižují a ukazují na zpomalení ekonomického růstu ve čtvrtém čtvrtletí 2007. Mírné zpomalení naznačují také nižší přírůstky průmyslové produkce a maloobchodních prodejů za první dva měsíce čtvrtého čtvrtletí 2007. Situace na trhu práce se díky rychlému ekonomickému růstu dále zlepšila. Míra nezaměstnanosti se v prosinci meziměsíčně nezměnila, ale meziročně se snížila o 0,6 procentního bodu na 7,2 %.

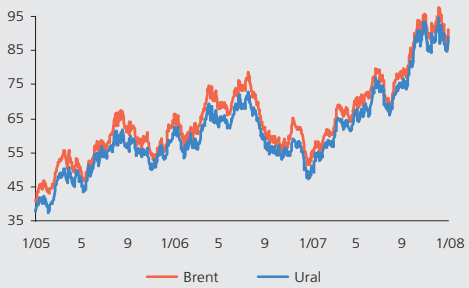
Meziroční inflace dosáhla v prosinci stejně jako v listopadu úrovně 3,1 % v důsledku rychlého růstu cen energií a potravin. Jádrová inflace zatím zůstává pod 2% hladinou, což svědčí o tom, že sekundární efekty rychlého nárůstu inflace se prozatím nerealizovaly. Také inflační očekávání zůstávají ukotvena v blízkosti inflačního cíle ECB. Peněžní zásoba rychle rostla, agregát M3 se v prosinci meziročně zvýšil o 11,5 % a úvěry soukromému sektoru o 11,1 %. Zatím se tedy nezdá, že by turbulence na finančních trzích měly významný vliv na vývoj peněžních a úvěrových agregátů. Vysoká dynamika obou agregátů signalizuje dle ECB riziko cenové stability ve středním a delším horizontu.

V roce 2007 ECB zvyšovala sazby dvakrát o 0,25 procentního bodu (v březnu a červnu), a její základní sazba se tak posunula na 4 %. K dalším úpravám sazeb v roce 2007 banka nepřistoupila přes zvyšující se inflaci a silný růst HDP i měnových agregátů. Hlavním důvodem byly turbulence na finančních trzích, které vnesly nejistotu

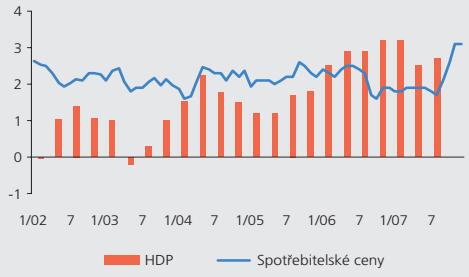
GRAF II.1 KURZ DOLARU VŮČI EURU
V průběhu čtvrtého čtvrtletí 2007 a ledna 2008 se kurz amerického dolaru vůči euru dvakrát přiblížil úrovni 1,50 USD/EUR



GRAF II.2 CENY ROPY BRENT A URAL
Cena ropy Brent ve čtvrtém čtvrtletí a v lednu 2008 opakovaně překročila hranici 95 USD/barel
(USD/barel)



GRAF II.3 HDP A INFLACE V EUROZÓNĚ
Na konci roku 2007 inflace v eurozóně prudce zrychlila
(meziroční změny v %)



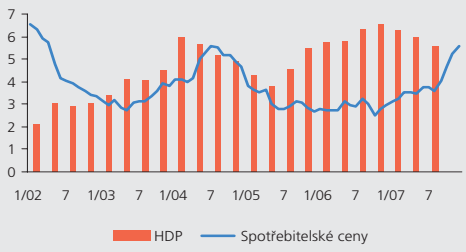
do výhledu ekonomického růstu ve směru jeho výraznějšího než očekávaného zpomalení.

Ve třetím čtvrtletí 2007 pokračoval v Německu poměrně silný ekonomický růst. HDP se meziročně zvýšil o 2,5 %, stejně jako v předchozím čtvrtletí. Přes stagnující spotřebitelskou poptávku vedla silná dynamika vývozu k vysokým přírůstkům průmyslové výroby a investic. Hospodářský růst ve čtvrtém čtvrtletí pravděpodobně zpomalil kvůli vysokým cenám ropy, silnému euru a horším podmínkám financování. Svědčí o tom pokles maloobchodních prodejů, tempa růstu průmyslové produkce a indexů důvěry Ifo a ZEW. V důsledku silného ekonomického růstu v předchozích čtvrtletích se však míra nezaměstnanosti meziročně značně snížila, její průměrná hodnota za čtvrté čtvrtletí byla o 1,5 procentního bodu nižší než před rokem. Stejně jako v celé eurozóně i německá inflace v září překročila 2% hranici kvůli skokovému přírůstku cen energií. O měsíc později začaly zrychlovat také ceny potravin a v listopadu spolu s cenami energií vytlačily celkovou inflaci na hodnotu 3,1 %. V prosinci se růst cen energií zmírnil a celková inflace klesla na 2,8 %.

Graf II.4 HDP a inflace v nových zemích EU

Ve čtvrtém čtvrtletí 2007 se tempo růstu spotřebitelských cen ve 12 nových členských zemích EU prudce zvýšilo

(meziroční změny v %)



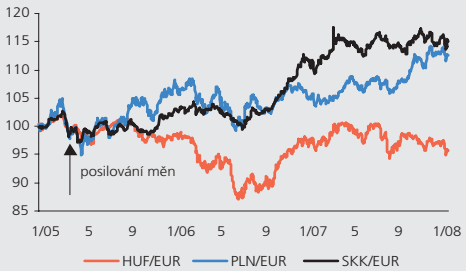
Ve středoevropském regionu se na konci roku 2007 zvýšila inflace v důsledku růstu cen energií a potravin. Maďarský ekonomický růst dále oslabil a tato země zůstala nejpomaleji rostoucí ekonomikou regionu.

Na Slovensku pokračoval i ve třetím čtvrtletí 2007 velmi silný hospodářský růst, který se proti předchozímu čtvrtletí dále zvýšil o 0,5 procentního bodu na 9,7 %, zejména díky vysoké dynamice spotřeby a investic. V jeho důsledku došlo k dalšímu meziměsíčnímu i meziročnímu snížení nezaměstnanosti na 11 %. Inflace (CPI) se v prosinci zvýšila o 0,3 procentního bodu na 3,4 %. Příčinou byl vyšší růst cen pohonných hmot, potravin a imputovaných nájmů. Dvanáctiměsíční harmonizovaná míra inflace (HICP) se v prosinci snížila na 1,9 % a nacházela se bezpečně pod maastrichtským kriteriem cenové stability (aktuálně ve výši 2,8 %). Také pro jaro 2008, kdy bude posuzována připravenost Slovenska na vstup do eurozóny, se očekává, že Slovensko splní tuto vstupní podmínku. V průběhu čtvrtého čtvrtletí NBS nezměnila svou základní sazbu a ponechává ji již od dubna 2007 na úrovni 4,25 %.

Graf II.5 Měny středoevropského regionu

Z měn středoevropského regionu ve čtvrtém čtvrtletí 2007 a v lednu 2008 nejvýrazněji meziročně posílil polský zlotý

(průměr za leden 2005 = 100)



Meziroční růst polského HDP se ve třetím čtvrtletí 2007 snížil z 6,6 % na 5,8 %. Růst spotřeby a zejména investic (přes 20 %) zůstal velmi silný, ale zhoršil se vývoj čistého vývozu. Ve čtvrtém čtvrtletí pokračoval silný hospodářský růst, listopadová průmyslové produkce se zvýšila o více než 8 % meziročně, maloobchodní prodeje přes 13 %, nezaměstnanost se meziročně snížila téměř o 4 procentní body a zaměstnanost se zvýšila o 5 %. Vysoká poptávka po pracovní síle vysvětluje i tempo růstu mezd v podnikovém sektoru, které se v listopadu vyšplhalo přes 12 %. V prosinci se sice snížilo na 7 %, ale pokles byl způsoben pouze přesunem bonusů do následujícího roku. Prosincová meziroční inflace se zvýšila o 0,4 procentního bodu na 4 %. Hlavními faktory jejího růstu byly potraviny a regulované ceny, ale ke zrychlení cenového růstu došlo téměř ve všech cenových okruzích. NBP v roce 2007 zvyšovala svou základní sazbu čtyřikrát vždy o 0,25 procentního bodu, celkově ze 4 % na 5 %, naposledy na listopadovém zasedání Výboru pro měnovou politiku.

Ve třetím čtvrtletí 2007 se snížilo meziroční tempo růstu maďarského HDP na 1,1 % z 1,6 % v předchozím čtvrtletí při poklesu všech složek domácí poptávky a růstu vývozu. Růst průmyslové výroby se za první dva měsíce čtvrtého čtvrtletí 2007 snížil a říjnový maloobchodní obrat dále klesl. Míra nezaměstnanosti se v prosinci meziměsíčně a téměř ani meziročně nezměnila a zůstala na hladině 7,3 %. Meziroční inflace se v prosinci dále zvýšila o 0,4 procentního bodu na 7,4 % zejména kvůli vysokým přírůstkům cen paliv a potravin. Po celé čtvrté čtvrtletí ponechala MNB svou základní sazbu beze změny. Naposledy ji měnila na konci září 2007, kdy ji snížila o 0,25 procentního bodu na 7,5 %. Analytici očekávají, že k jejímu dalšímu snižování přistoupí teprve tehdy, až bude jisté, že se současná vysoká inflace

nepromítne do růstu inflačních očekávání a mezd. Podle předběžného odhadu dosáhne deficit veřejných financí za rok 2007 přibližně 5,6 % HDP.

II.2 MĚNOVÉ PODMÍNKY

Nastavení reálných měnových podmínek ve čtvrtém čtvrtletí 2007 lze podle propočtu ČNB charakterizovat jako neutrální až mírně přísné. Úroková složka byla hodnocena jako slabě uvolněná, kurzová složka naopak působila mírně přísně. Vývoj obou složek měnových podmínek ve čtvrtém čtvrtletí 2007 je podrobněji popsán v dalším textu.

II.2.1 Úrokové sazby

Úrokové sazby se ve čtvrtém čtvrtletí 2007 vyvíjely diferencovaně v závislosti na době splatnosti. Zatímco sazby na peněžním trhu pokračovaly v postupném růstu, sazby s delší splatností (nad 1R) spíše stagnovaly. Vývoj úrokových sazeb byl ovlivněn především zvýšením základních sazeb ČNB o 0,25 procentního bodu. S platností od 30. 11. 2007 byla limitní 2T repo sazba nastavena na 3,5 %, lombardní sazba na 4,5 % a diskontní sazba na 2,5 %. Ačkoli toto zvýšení bylo očekáváno většinou účastníků finančního trhu, sazby na peněžním trhu se ještě dále mírně zvýšily, a to i přes posilující korunu. Týkalo se to především splatností 1M – 2M. Příčinou byla zvýšená nervozita a poptávka po likviditě na evropských peněžních trzích mj. související s koncem roku; zahraniční subjekty se snažily financovat i prostřednictvím eurokorun. Počátkem roku 2008 tento faktor částečně odezněl. K nárůstu úrokových sazeb přispěla též rostoucí inflace. Účastníci finančního trhu proto očekávali, že ČNB bude pokračovat ve zpřísňování měnové politiky.

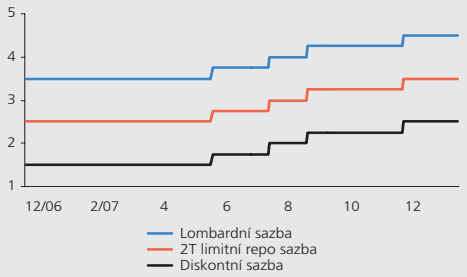
Celkově ve čtvrtém čtvrtletí 2007 úrokové sazby na peněžním trhu vzrostly o 0,3 až 0,6 procentního bodu. Sazby se splatností nad 1R se zvýšily podstatně méně, příp. stagnovaly pod vlivem situace na zahraničních trzích, kde stále přetrvávala averze investorů k riziku. Kotace spotových sazeb PRIBOR a forwardových sazeb FRA z konce roku 2007 naznačovaly, že účastníci finančního trhu očekávali další zpřísnění měnové politiky na únorovém zasedání bankovní rady ČNB.

Výnosová křivka PRIBOR se v průběhu čtvrtého čtvrtletí 2007 postupně posunovala na vyšší hladinu, přitom její pozitivní sklon zůstal zachován. Rozpětí mezi sazbami 1R PRIBOR a 2T PRIBOR v prosinci činilo 0,57 procentního bodu. U výnosové křivky IRS se její krátký konec zvýšil výrazněji než sazby na delším konci. Mírně pozitivní sklon křivky i tak zůstal zachován. Průměrný spread 5R – 1R činil v prosinci 0,11 procentního bodu, spread 10R – 1R dosáhl 0,33 procentního bodu.

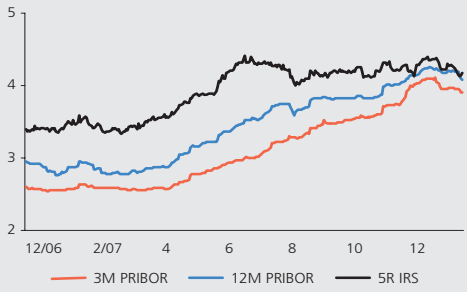
Vývoj úrokových diferenciálů na peněžním trhu (PRIBID/CZK - EURIBOR/EUR, resp. EURIBOR/USD) byl ovlivněn úpravou základních sazeb a pohybem tržních sazeb na peněžních trzích. ECB během čtvrtého čtvrtletí ponechala refinanční sazbu na 4,00 %, Fed snížil svou klíčovou O/N sazbu ve dvou krocích o 0,50 procentního bodu. V lednu Fed dále snížil O/N sazbu o 0,75 procentního bodu na 3,50 %. Celkově se záporné úrokové diferenciály vůči eurovým sazbám snížily, vůči dolarovým sazbám se dostaly až do kladných hodnot.

Na primárním trhu státních dluhopisů se uskutečnilo 5 aukcí v celkovém objemu 30,6 mld. Kč. Kromě standardních splatností byl emitován také historicky první dluhopis se splatností 50R. Zájem o takto dlouhý dluhopis byl poměrně nízký vlivem očekávané nižší likvidity, v ostatních aukcích byla poptávka vyšší. Neupsané dluhopisy Ministerstvo financí ČR nakoupilo do svého portfolia.

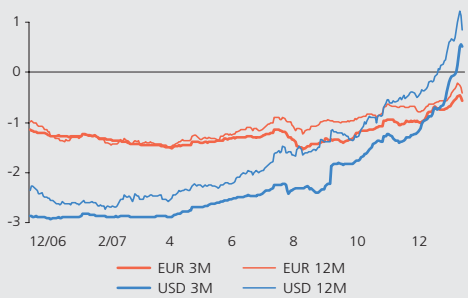
GRAF II.6 ZÁKLADNÍ SAZBY ČNB
ČNB zvýšila své základní úrokové sazby
(v %)



GRAF II.7 TRŽNÍ ÚROKOVÉ SAZBY
Úrokové sazby na peněžním trhu ve čtvrtém čtvrtletí vzrostly
(v %)



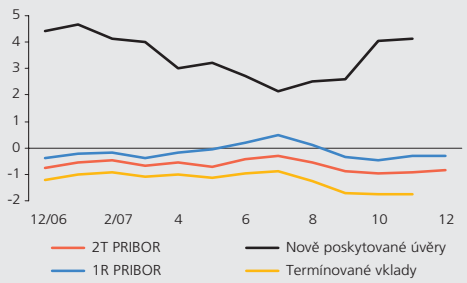
GRAF II.8 ÚROKOVÉ DIFERENCIÁLY
Úrokové diferenciály vůči USD se dostaly do kladných hodnot
(v %)



Graf II.9 Ex ante reálné sazby

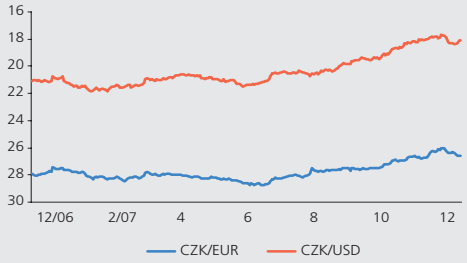
Ex ante reálné úrokové sazby z nových úvěrů vzrostly

(v %)



Graf II.10 Devizový kurz CZK/EUR a CZK/USD

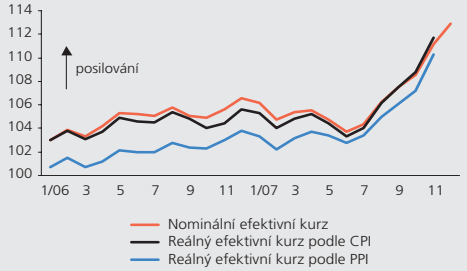
V průběhu čtvrtého čtvrtletí 2007 koruna vůči euru i dolaru posilovala



Graf II.11 Efektivní kurz CZK

Nominální i reálný efektivní kurz ve čtvrtém čtvrtletí 2007 meziročně posiloval

(rok 2005 =100)



Nominální úrokové sazby z nových úvěrů v listopadu dosáhly 6,8 %, sazby z nových termínovaných vkladů 2,5 %. Reálné úrokové sazby[1] jsou kromě výše nominálních sazeb ovlivněny také tím, jak se vyvíjí očekávání budoucího cenového vývoje. Očekávání růstu spotřebitelských cen se během čtvrtého čtvrtletí 2007 mírně zvýšilo, očekávaný růst cen průmyslových výrobců naopak klesl. Reálné sazby z nových úvěrů dosáhly v listopadu 4,1 %, reálné úrokové sazby z termínovaných vkladů -1,8 %.

II.2.2 Měnový kurz

Průměrný kurz koruny vůči euru dosáhl ve čtvrtém čtvrtletí 2007 hodnoty 26,8 CZK/EUR (Graf II.10) a meziročně posílil o 4,3 %. Mezičtvrtletně došlo rovněž k jeho posílení, a sice o 3,9 %. Trend meziročního posilování koruny, patrný od poloviny roku 2003 (výrazně zmírněný ve druhém čtvrtletí 2007 vlivem tzv. carry trades na 0,4 %), se tak v závěru roku 2007 dále urychlil. Urychlení bylo způsobeno souběhem několika faktorů působících vesměs ve prospěch posilování koruny. Z fundamentálních faktorů se jednalo především o pokračující meziroční zlepšování výkonové bilance umocněné jednorázovou významnou finanční operací zvyšující nabídku deviz na trhu. Dalším důležitým faktorem bylo zmírnění záporného úrokového diferenciálu koruny vůči euru vlivem listopadového zvýšení měnovépolitických sazeb ze strany ČNB a očekávání finančních trhů ohledně jeho dalšího zúžení v roce 2008. Posledním významným faktorem ovlivňujícím vývoj kurzu byly pokračující turbulence na finančních trzích vedoucí krátkodobé investory k přesunu svých prostředků z rizikových, zejména z dolarových, do bezpečnějších aktiv (okrajově též české koruny).

Ve druhé prosincové dekádě však došlo k poměrně rychlému oslabení koruny pravděpodobně vlivem uzavírání krátkodobých korunových pozic nerezidenty před koncem roku. Koruna oslabila z úrovně 26 CZK/EUR až na 26,6 CZK/EUR. Během první lednové dekády však došlo zřejmě k opětovnému otvírání těchto pozic. K posílení koruny přispěly též informace o relativně vysokém prosincovém růstu spotřebitelských cen a listopadovém relativně vysokém přebytku obchodní bilance (trhy vyhodnoceno jako vyšší pravděpodobnost růstu sazeb na počátku roku 2008). V lednu kurz osciloval kolem 26 CZK/EUR, což představovalo meziroční posílení o cca 6,4 %. Určujícím faktorem vývoje kurzu a jeho poměrně výrazných fluktuací byly pohyby krátkodobého kapitálu odrážející rostoucí nejistoty krátkodobých finančních investorů ohledně vhodného rozmístění jejich aktiv.

Kurz koruny vůči americkému dolaru dosáhl ve čtvrtém čtvrtletí 2007 průměrné hodnoty 18,5 CZK/USD a meziročně posílil o 14,9 %. Mezičtvrtletně přitom zpevnil o 8,9 %. Trend postupného oslabování amerického dolaru vůči většině směnitelných měn je patrný od roku 2001 a je spojený především s hlubokou vnější nerovnováhou americké ekonomiky. Od července 2007 je navíc tento trend umocňován nepříznivými zprávami z USA, signalizujícími riziko výrazného zpomalení hospodářského růstu v USA v roce 2008. Toto riziko již vedlo Fed ke snižování úrokových sazeb. Vývoj úrokového diferenciálu dolaru vůči rozhodujícím světovým měnám (zejména euru) ve druhé polovině roku 2007 a negativní očekávání ohledně budoucího hospodářského vývoje USA a dalšího poklesu sazeb v USA vedly k silnému poklesu dolaru na světových finančních trzích. Na počátku roku 2008 dolar nadále ztrácel

1 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 analytiky finančního trhu v jednotlivých měsících.

jednak vlivem pokračujících nepříznivých zpráv z finančního sektoru a trhu práce, jednak přetrvávajících problémů s vnější nerovnováhou. V lednu činil průměrný kurz dolaru cca 17,7 Kč. Meziroční posílení koruny vůči dolaru tak představovalo více než 17 %.

Posilování nominálního efektivního kurzu koruny se ve čtvrtém čtvrtletí 2007 dále urychlovalo. Nominální efektivní kurz ve čtvrtém čtvrtletí meziročně posílil o 4,9 % (prosinec o 6 %), a prohloubil tak svůj předchozí trend (Graf II.11). K meziročnímu posílení přispělo zejména zhodnocení koruny vůči euru a americkému dolaru. V případě reálného efektivního kurzu bylo v průběhu čtvrtého čtvrtletí meziroční posilování ještě výraznější než u nominálního kurzu vlivem rychlejšího růstu cen výrobců i spotřebitelské inflace v tuzemsku než v zahraničí. Reálný efektivní kurz deflovaný PPI meziročně posílil za říjen a listopad o 5,9 %. Posilování reálného efektivního kurzu deflovaného CPI dosáhlo za říjen a listopad meziročně 5,7 %.

II.3 POPTÁVKA A NABÍDKA

Hospodářský růst ve třetím čtvrtletí 2007 dále zvolnil, byl však stále vysoký. Dosažený 6% růst hrubého domácího produktu byl jen nepatrně nižší ve srovnání s říjnovou prognózou. Podle očekávání byl růst tažen převážně domácí poptávkou; nejvíce její příspěvek k růstu produktu ovlivnily spotřební výdaje domácností, podporované zejména rychlým růstem disponibilního důchodu domácností. Významný byl i příspěvek tvorby hrubého fixního kapitálu, jejíž pokračující rychlý růst odpovídal současnému cyklickému vývoji ekonomiky. Podíl čistého vývozu na růstu produktu byl ale nadále nízký, i když přetrvával silný růst reálného vývozu. Dovoz stále rychle rostl, neboť byl významně ovlivňován růstem vývozu a vysokou domácí poptávkou. Podle propočtů ČNB výstup ekonomiky nadále převyšoval úroveň potenciálního, inflaci nezrychlujícího produktu. Tento předpoklad podporovaly poznatky z konjunkturálních šetření o vysokém využití výrobních kapacit v průmyslu a nedostatku pracovních sil v některých odvětvích při zvýšené poptávce po práci.

II.3.1 Domácí poptávka

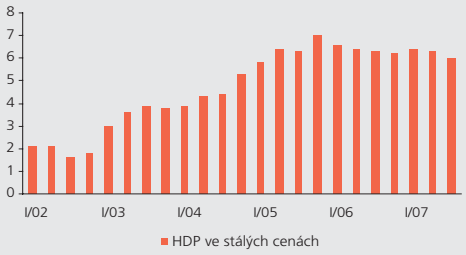
Růst domácí poptávky ve třetím čtvrtletí 2007 zpomalil. Na tomto vývoji se podílely všechny její hlavní složky. Výdaje domácností na konečnou spotřebu, které jsou hlavní složkou domácí poptávky, zvolnily svůj meziroční růst na 5,6 %; k růstu hrubého domácího produktu přispěly více než 40 %. Výdaje vlády na konečnou spotřebu se po velmi slabém růstu ve druhém čtvrtletí 2007 ve třetím čtvrtletí meziročně snížily. Ve srovnání s druhým čtvrtletím zmírnil také růst hrubé tvorby fixního kapitálu (na 5,7 %), který se na dosaženém růstu hrubého domácího produktu podílel zhruba jednou pětinou. Příspěvek tvorby zásob byl mírně nižší než u fixních investic.

Spotřeba

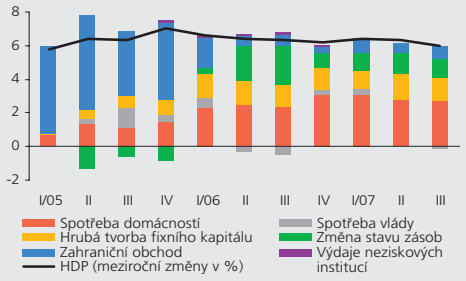
Přestože meziroční růst spotřeby domácností ve třetím čtvrtletí 2007 dále zvolnil, stále dosahoval vysokých hodnot (5,6 %; Graf II.14). Tomuto vývoji odpovídalo snižování hodnot indexu spotřebitelské důvěry ČSÚ ve druhém a třetím čtvrtletí, které se v září znatelně přiblížily výchozí úrovni roku 2005, což ukazuje Graf II.15.

Zpomalení dynamiky růstu spotřebních výdajů ve třetím čtvrtletí 2007 nebylo na rozdíl od předchozího čtvrtletí ovlivněno vývojem disponibilního důchodu domácností, nýbrž zvýšenou tvorbou úspor: míra hrubých úspor se zvýšila o 0,3 procentního bodu na 4,4 %. Příjmy domácností pokračovaly v rychlém růstu, odrážejícím

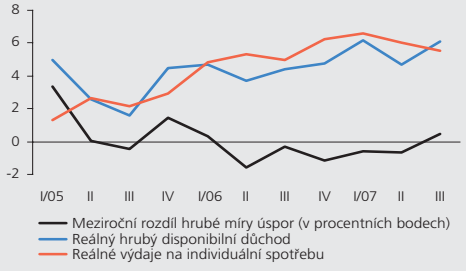
GRAF II.12 HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT
Tempo hospodářského růstu se ve třetím čtvrtletí 2007 dále zvolnilo
(meziroční změny v %)



GRAF II.13 STRUKTURA RŮSTU HDP
Hospodářský růst byl i ve třetím čtvrtletí 2007 tažen domácí poptávkou
(příspěvky v procentních bodech, meziroční změny v %)

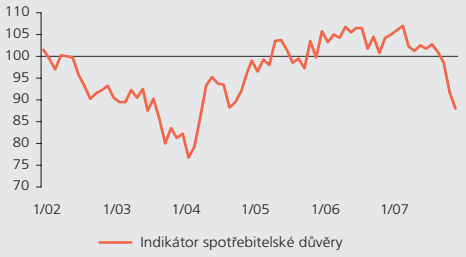


GRAF II.14 VÝDAJE DOMÁCNOSTÍ NA SPOTŘEBU
Růst spotřeby domácností ve třetím čtvrtletí 2007 dále zpomalil, stále byl ale vysoký
(meziroční změny v %)



především pokračující silný hospodářský růst. Meziroční nominální růst disponibilního důchodu domácností zrychlil oproti druhému čtvrtletí o 1,5 procentního bodu na 8,8 % a reálně se zvýšil na 5,6 %. Vysoký růst příjmů domácností byl nejvíce ovlivněn objemově nejvýznamnější složkou mzdy a platy, které vzrostly o 8,3 %. Významný byl také vliv sociálních dávek, které se zvýšily o výrazných 15,9 %. Část sektoru domácností nadále využívala k financování svých spotřebních výdajů úvěrové zdroje, jejichž meziroční růst se i ve třetím čtvrtletí udržel na vysoké úrovni (blíže viz část II.6 Měnový vývoj).

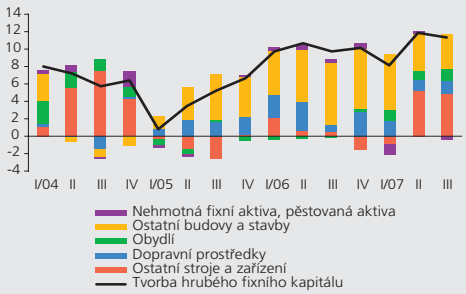
Graf II.15 Důvěra spotřebitelů
Vývoj indexu spotřebitelské důvěry ve čtvrtém čtvrtletí 2007 naznačoval změnu spotřebního chování domácností
(průměr roku 2005 = 100)



Přestože ve třetím čtvrtletí pokračoval silný růst výdajů domácností na konečnou spotřebu, podporovaný zejména rychle rostoucími příjmy, podle výsledků konjunkturálních průzkumů ze čtvrtého čtvrtletí 2007 by mělo v nejbližším období dojít k oslabení spotřeby domácností. V říjnu se index důvěry spotřebitelů snížil pod úroveň průměru roku 2005 v souvislosti s očekávaným zhoršením celkové hospodářské situace a finanční situace domácností (Graf II.15). K tomuto obratu zřejmě přispěla silná medializace připravovaných reformních opatření a růstu cen významných spotřebních položek, resp. jejich očekávaného dopadu do nominálních i reálných příjmů domácností.

Spotřeba vlády se ve třetím čtvrtletí 2007 meziročně snížila o 0,4 %. Z tohoto údaje lze usuzovat, že obdobně jako v předchozím čtvrtletí byl vliv neinvestiční poptávky vlády na celkovou poptávku neutrální až mírně záporný. Podrobnější analýza vládní spotřeby, která vychází z vývoje státního rozpočtu (představuje rozhodující část celého vládního sektoru), přitom ukazuje na zřetelné zrychlení růstu objemu platů ve státní správě a ostatních běžných výdajů vlády v nominálním vyjádření.

Graf II.16 Tvorba fixního kapitálu
Ve třetím čtvrtletí 2007 pokračoval rychlý růst investiční poptávky
(meziroční změny v mld. Kč, stálé ceny roku 2000)

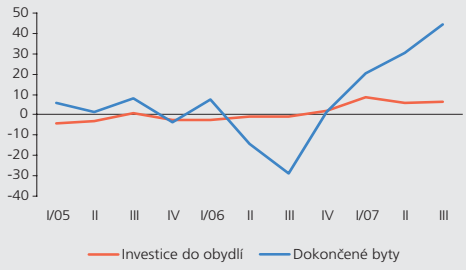


Investice

Podle odhadů ČSÚ si investiční poptávka udržela ve třetím čtvrtletí 2007 rychlé tempo růstu, pozorované s dílčími výkyvy od počátku roku 2006. Oproti říjnové prognóze ČNB byl meziroční růst hrubé tvorby fixního kapitálu jen mírně nižší a dosáhl 5,7 %. Za tímto výsledkem stála především realizace developerských projektů, veřejných investic směrovaných převážně do dopravní infrastruktury a podnikových investic do strojů a zařízení a dopravních prostředků.

V rámci sektorů se tak pravděpodobně na rychlém růstu investic ve třetím čtvrtletí nejvíce podílel sektor nefinančních podniků,[2] který tvoří zhruba dvě třetiny celkového objemu investic. Výrazné byly v tomto sektoru zřejmě zejména investice do strojů a zařízení, kde předchozí mírný meziroční pokles byl ve druhém a třetím čtvrtletí 2007 vystřídán více než 7% růstem. Nefinanční podniky se podílely také na investicích do dopravních prostředků a do staveb, realizovaných především prostřednictvím developerských projektů zahraničních investorů (výstavba výrobních hal a multifunkčních center). Předpoklad o pokračujících investičních aktivitách v sektoru nefinančních podniků podporoval také neztenčený příliv přímých zahraničních investic (včetně reinvestovaných zisků) směrovaný do hmotných investic a příznivé výsledky konjunkturálního šetření ČSÚ o důvěře výrobců v průmyslu.

Graf II.17 Investice do obydlí
Investice do obydlí a dokončené byty rostly od čtvrtého čtvrtletí 2006
(meziroční změny v %)



K rychlému růstu investic ve třetím čtvrtletí přispěly i investice do obydlí, odrážející především poptávku domácností po bydlení. Po déletrvajícím poklesu v období let 2005 a 2006, způsobeném zejména problémy v dokončování staveb, se růst investic do obydlí v roce 2007 obnovil a dosahoval vysokých hodnot (6,2 % ve třetím čtvrtletí). Jak je patrné z Grafu II.17, tento vývoj korespondoval s výrazným dvou-

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

ciferným nárůstem počtu dokončených nových bytů; k tomuto obratu zřejmě přispěly nejen příznivé klimatické podmínky v zimním období na přelomu let 2006 a 2007, ale také zvýšení daňových sazeb na stavební práce od roku 2008.

II.3.2 Čistá zahraniční poptávka

Ve třetím čtvrtletí 2007 pokračoval velmi dynamický růst obratu zahraničního obchodu. Příspěvek čistého vývozu (Graf II.13) k dosaženému hospodářskému růstu byl však nadále nízký (0,8 procentního bodu). Hlavní příčinou jeho nízké úrovně, pozorované od počátku roku 2006, byl pokračující vysoký růst agregátní poptávky spojený s rychlým růstem dovozu.

Ve vývoji čistého vývozu se ve třetím čtvrtletí 2007 příznivě projevil přebytek obchodní bilance, zaznamenaný po schodku v předchozím čtvrtletí. Pozvolna se zlepšovalo i saldo bilance služeb. Příznivý vývoj obchodní bilance byl především důsledkem rychlého reálného meziročního růstu vývozu zboží, který i při meziročním posilování kurzu koruny stále dosahoval dvouciferných hodnot (15,2 %). Trvající vysoká exportní výkonnost české ekonomiky byla zejména výsledkem pokračujících příznivých změn na straně nabídky (především za účasti zahraničního kapitálu)[3] a vysoké vnější poptávky. Od počátku roku 2007 se postupně zrychloval i vývoz služeb, ovlivněný zejména růstem příjmů z dopravních služeb; v samotném třetím čtvrtletí meziročně vzrostl téměř o 12 %.

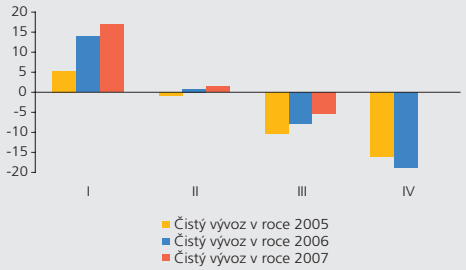
Proti výraznějšímu zmírňování celkového schodku čistého vývozu naopak působil rychle rostoucí dovoz zboží (14,7 %), úzce související s pokračujícím vysokým růstem vývozu i celkové domácí poptávky. Tyto faktory přispěly k rychlému růstu dovozu ve všech skupinách z pohledu užití, zejména dovozu pro investice. Růst celkového dovozu byl rovněž podporován dvouciferným růstem dovozu služeb, významně ovlivněným vyššími výdaji na cestovní ruch.

II.3.3 Nabídka

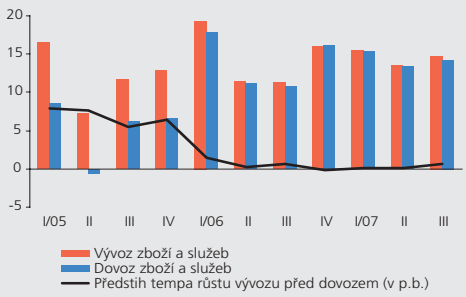
Na straně nabídky ekonomiky meziroční růst hrubé přidané hodnoty ve stálých cenách ve třetím čtvrtletí 2007 dále zvolnil a dosáhl 5,7 %. Poznatky z konjunkturálních průzkumů, z vývoje na trhu práce a další indikátory naznačovaly, že vysoký hospodářský růst probíhal nadále v podmínkách převisu skutečného výkonu nad potenciálním, inflaci nezrychlujícím produktem. Využití výrobních kapacit ve zpracovatelském průmyslu se ve třetím čtvrtletí pohybovalo mírně pod úrovní 90 % (Graf II.20). Na trhu práce se zvyšovala nerovnováha mezi poptávkou po práci a její nabídkou v některých profesích. Podle posledního říjnového konjunkturálního průzkumu byl nedostatek pracovníků označován za nejvýznamnější bariéru růstu produkce v průmyslu, přičemž význam tohoto faktoru se v čase zvyšuje. Obdobný trend je vykazován i ve stavebnictví, kde se nedostatek pracovníků projevil zejména v nárůstu rozestavěnosti; bariéra růstu produkce v podobě nedostatku materiálů a zařízení se ale již od druhé poloviny roku 2007 snižuje.

Růst hrubé přidané hodnoty byl ve třetím čtvrtletí převážně tažen tržními službami a zpracovatelským průmyslem (Graf II.21). Příspěvek stavebnictví byl vlivem mimořádných faktorů ve třetím čtvrtletí velmi nízký.[4] V zemědělství a v odvětví výroby

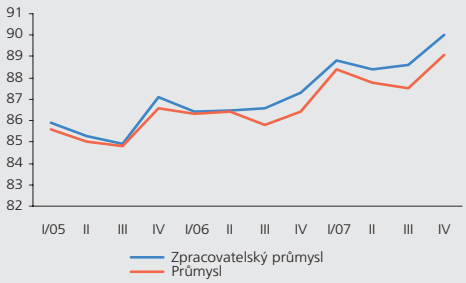
Graf II.18 Čistá zahraniční poptávka
Schodek čistého vývozu se ve třetím čtvrtletí 2007 meziročně jen mírně snížil
(v mld. Kč, stálé ceny roku 2000)



Graf II.19 Vývoz a dovoz
Ve třetím čtvrtletí 2007 rostl vývoz rychleji než dovoz
(meziroční změny v %, ve stálých cenách)



Graf II.20 Využití výrobních kapacit
Rychlý hospodářský růst byl dosahován při vysokém stupni využití výrobních kapacit
(plné využití kapacit = 100)



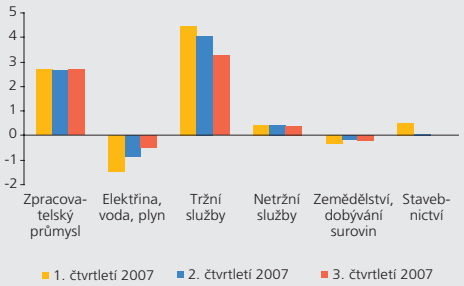
3 Podniky pod zahraniční kontrolou zajišťovaly ve třetím čtvrtletí 2007 téměř tři čtvrtiny přímého vývozu v odvětví průmyslu.

4 Blíže viz část II.4.2 Mzdy a produktivita.

Graf II.21 Podíly odvětví na růstu HDP

Na rychlém hospodářském růstu se i ve třetím čtvrtletí 2007 nejvíce podílely služby

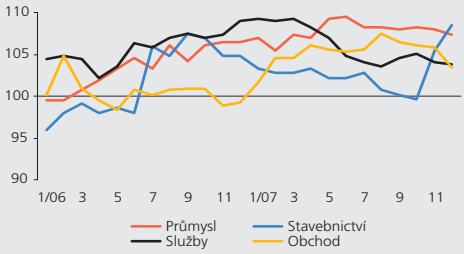
(příspěvky v procentních bodech, stálé ceny roku 2000)



Graf II.22 Indikátory důvěry

Indikátor důvěry v průmyslu dosahoval i ve třetím čtvrtletí 2007 vysokých hodnot

(průměr roku 2005 = 100)



Tab. II.1 Základní ukazatele hospodaření

Ve třetím čtvrtletí 2007 pokračoval rychlý růst účetní přidané hodnoty

(v mld. Kč, meziroční změny v %)

	3. čtvrtletí		Meziroční změny	
	2006	2007	v mld. Kč	v %
Výkony vč. obchodní marže [a]	1 134,1	1 247,3	113,2	10,0
Výkonová spotřeba	816,2	896,1	79,9	9,8
Tržby celkem	1 461,0	1 604,0	143,0	9,8
Osobní náklady [a]	163,4	181,8	18,4	11,3
Účetní přidaná hodnota	317,9	351,2	33,3	10,5

a) propočet ČNB

Tab. II.2 Podílové ukazatele hospodaření

Mzdová náročnost výkonů se ve třetím čtvrtletí 2007 zvýšila, materiálová náročnost ale druhé čtvrtletí v řadě klesala

(v %, meziroční změny v procentních bodech)

	3. čtvrtletí		Změna v p.b. oproti
	2006	2007	3. čtvrtletí 2006
Mzdová náročnost [a] (osobní náklady/výkony)	14,4	14,6	0,2
Materiálová náročnost [a] (výkonová spotřeba/výkony)	72,0	71,8	-0,2
Podíl osobních nákladů na přidané hodnotě [a]	51,4	51,8	0,4
	tis. Kč/měsíc		Mzr. změna v %
Účetní přidaná hodnota na zaměstnance	55,6	59,8	7,6

a) propočet ČNB

a rozvodu elektřiny, vody a plynu přetrvával meziroční pokles hrubé přidané hodnoty z předchozích čtvrtletí.

V tržních službách byly rozhodující objemy přidané hodnoty a příspěvky k jejímu růstu vytvářeny v obchodu a v odvětví nemovitostí a služeb pro podniky. V tomto odvětví bylo patrné pokračující zrychlování růstu přidané hodnoty, avšak v obchodu – zřejmě v souvislosti se zpomalováním spotřeby domácností – se její růst dále zmírnil. V obou zmíněných odvětvích však přidaná hodnota rostla v prvních třech čtvrtletích roku 2007 rychleji než v roce 2006. Podle posledních výsledků průzkumu důvěry spotřebitelů, v obchodu a ve službách lze v nejbližším období očekávat další zmírnění růstu výkonů a přidané hodnoty v tržních službách (Graf II.22).

Ve zpracovatelském průmyslu byl růst ve třetím čtvrtletí (o 9,8 %) podporován vývojem přidané hodnoty většiny odvětví. Podle statistik ČSÚ o vývoji účetní přidané hodnoty v jednotlivých odvětvích[5] se na jejím vysokém růstu nejvíce podílelo odvětví výroby dopravních prostředků. Vysoký růst přidané hodnoty byl také zaznamenán v odvětví výroby elektrických a optických přístrojů, výroby kovů a kovodělných výrobků, výroby a oprav strojů a zařízení a výroby pryžových a plastových výrobků. K dosažení těchto příznivých výsledků významně přispěly investice do nových výrobních a montážních linek (zejména za účasti zahraničního kapitálu) a příznivý vývoj poptávky. Podle posledních konjunkturálních průzkumů ze čtvrtého čtvrtletí nezaznamenaly indikátory důvěry v průmyslu významnější změny oproti předchozímu čtvrtletí, zejména pokud jde o vývoj poptávky a výrobní činnost. Pouze krátkodobé výhledy ekonomické situace jsou o něco méně optimistické.

II.3.4 Ekonomické výsledky nefinančních podniků [6]

Podle dostupných údajů a propočtů ČNB pokračoval ve třetím čtvrtletí 2007 příznivý vývoj hlavních indikátorů hospodaření nefinančních podniků z předchozích čtvrtletí. Meziroční tempo růstu účetní přidané hodnoty se sice mírně snížilo, stále ale dosahovalo dvouciferných hodnot (10,5 %); tento růst byl dosažen při 10% růstu výkonů. Na základě dostupných údajů lze také odhadovat trvající rychlý růst hrubého provozního přebytku mírně pod úrovní 10 % a příznivý vývoj hlavních poměrových ukazatelů finančního hospodaření.

Tvorba hospodářského výsledku byla i ve třetím čtvrtletí významně ovlivňována vývojem cen energetických a surovinových zdrojů, zejména zahraničního původu. Obnovený růst cen dovážených energetických zdrojů (především ropy), trvající vysoký růst cen energií (zejména elektrické energie) a zvýšené ceny dovážených potravinářských a zemědělských komodit a domácích zemědělských výrobců zvyšovaly náklady výrobců. Naopak oslabující růst cen dovážených neenergetických surovin a klesající ceny dovážených meziproduktů přispívaly ke snižování nákladů výrobců. Tyto vlivy se rozdílně promítaly do nákladů jednotlivých výrobců; podle našich propočtů jejich souběh vyústil ve třetím čtvrtletí v mírný meziroční pokles materiálové náročnosti výkonů (o 0,2 procentního bodu; Tab.II.2), který však byl poněkud nižší než v předchozím čtvrtletí.

Naopak mzdová náročnost výkonů se ve třetím čtvrtletí – podobně jako v prvním čtvrtletí 2007 – meziročně zvýšila (o 0,2 procentního bodu). Příčinu této změny po

5 Podle údajů o vývoji účetní přidané hodnoty sledovaných nefinančních podniků s 50 a více pracovníky v běžných cenách.

6 Hodnocení je provedeno za soubor podniků s 50 a více zaměstnanci a částečně vychází z propočtů provedených na základě dílčích údajů publikovaných ČSÚ.

delším období meziročního poklesu lze částečně vidět v současné situaci na trhu práce, blíže rozvedené v části II.4. Trh práce. Nárůst mzdové náročnosti výkonů byl pravděpodobně také ovlivněn specifickým vývojem mzdových a výkonových veličin v některých odvětvích (výroba a rozvod elektřiny, vody a plynu, stavebnictví aj.). Z pohledu tvorby hospodářského výsledku byl nárůst mzdové náročnosti výkonů kompenzován klesající materiálovou náročností.

Významné objemy účetní přidané hodnoty (50 %) byly nadále vytvářeny v podnicích se zahraniční majetkovou účastí. Dynamika meziročního růstu přidané hodnoty dosahovala v těchto podnicích na rozdíl od veřejných podniků a soukromých domácích podniků i ve třetím čtvrtletí dvouciferných hodnot.

II.4 TRH PRÁCE

Vývoj na trhu práce ve třetím čtvrtletí 2007 potvrzoval pokračující růst poptávky po práci při trvajícím vysokém hospodářském růstu. Příznivý vývoj poptávky a probíhající strukturální změny v ekonomice vytvářely podmínky pro zvyšování zaměstnanosti v průmyslu a ve službách. Vývoj na trhu práce současně signalizoval zvyšující se nedostatek pracovních sil v některých odvětvích, což je typické pro ekonomiku s kladnou mezerou výstupu. Příliv pracovních sil ze zahraničí pomohl řešit tento problém jen částečně. Rostoucí zaměstnanost a vysoká tvorba nových pracovních míst přispívaly k dalšímu výraznému snížení míry nezaměstnanosti, které mělo cyklický charakter. Přetrvával vysoký podíl dlouhodobé nezaměstnanosti, odrážející především problém kvalifikační a profesní struktury nezaměstnaných. Růst nominálních jednotkových mzdových nákladů zrychlil a naznačoval tendenci k posilování mzdověinflačních tlaků oproti předchozímu období.

II.4.1 Zaměstnanost a nezaměstnanost

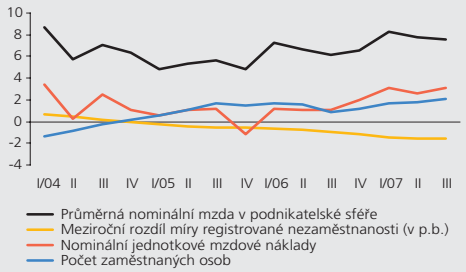
Dlouhodobý růst zaměstnanosti, prosazující se od konce roku 2004, pokračoval i ve třetím čtvrtletí 2007 (Graf II.23). Počet zaměstnaných osob se podle ČSÚ v tomto čtvrtletí meziročně zvýšil o 2,1 % a celková zaměstnanost dosáhla nejvyšší úrovně od poloviny roku 1997. V návaznosti na probíhající strukturální změny v ekonomice se na jejím zvyšování převážně podílel průmysl a služby, zatímco v zemědělství se zaměstnanost nadále snižovala.

Počty zaměstnaných se opět nejvíce zvýšily ve službách (meziročně o 63,9 tis. osob, tj. o 2,4 %), jejichž příspěvek k hospodářskému růstu byl také nejvyšší. Největší meziroční přírůstky počtu zaměstnaných osob byly zaznamenány v tržních službách, zejména v odvětví nemovitostí, pronájmu a podnikatelských činností. Vysoký nárůst zaměstnanosti v tomto odvětví, tvořící více než 60 % z celkového přírůstku ve službách, svědčil o trvající zvýšené poptávce po těchto službách v období stále vysokého hospodářského růstu.[7] Pokračoval také obnovený rychlý růst zaměstnanosti ve finančním zprostředkování (o 12,9 tis. osob), v ostatních odvětvích služeb – vzdělávání, zdravotní a sociální péči a veterinární činnosti – bylo její zvýšení relativně nižší. V průmyslu pokračovalo zvyšování zaměstnanosti ve zpracovatelském průmyslu (o 44,8 tis. osob, tj. 3,3 %), zejména v souvislosti s realizací přímých zahraničních investic, rozvojem činností v navazujících oborech a příznivým vývojem poptávky.

GRAF II.23 INDIKÁTORY TRHU PRÁCE

Pokračující silný hospodářský růst byl doprovázen zvyšující se zaměstnaností a rychle rostoucími mzdami

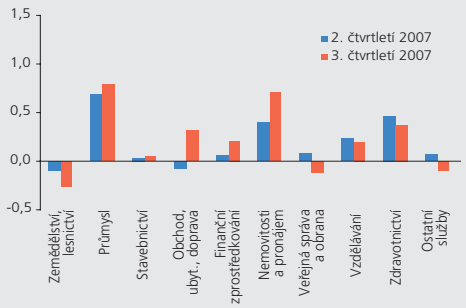
(meziroční změny v %, procentních bodech)



GRAF II.24 ZAMĚSTNANOST PODLE ODVĚTVÍ

Zaměstnanost se nadále zvyšovala v průmyslu a ve službách

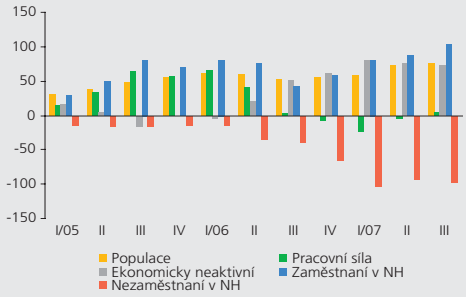
(příspěvky v procentních bodech, vybraná odvětví)



GRAF II.25 TOKY PRACOVNÍCH SIL

Rostoucí zaměstnanost byla doprovázena rychlým snižováním počtu nezaměstnaných

(meziroční změny v tis. osob)

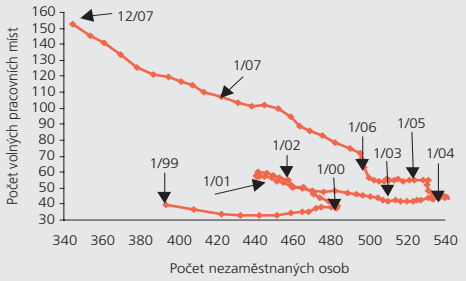


7 V odvětví nemovitostí, pronájmu a podnikatelských činností se projevil především ve skupině právní a účetní činnosti, daňové poradenství včetně průzkumu trhu a veřejného mínění, dodávky a poradenství v oblasti softwaru a ve skupině pátrací a ochranné činnosti.

Graf II.26 Beveridgeova křivka

Zvyšující se tvorba volných pracovních míst přispívala k poklesu nezaměstnanosti

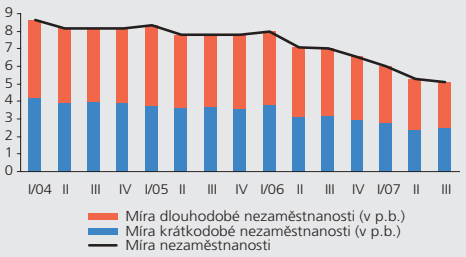
(sezonně očištěné počty v tis.)



Graf II.27 Míra nezaměstnanosti

Počet dlouhodobě nezaměstnaných se dále snižoval, avšak míra dlouhodobé nezaměstnanosti byla stále vysoká

(v %, procentních bodech, dle VŠPS)



Tab. II.3 Průměrná mzda, NHPP, NJMN

Ve třetím čtvrtletí 2007 pokračoval rychlý růst průměrné mzdy

(meziroční změny v %)

	III/06	IV/06	I/07	II/07	III/07
Průměrná mzda ve sled. organizacích					
nominální	5,9	6,1	7,9	7,5	7,6
reálná	2,9	4,5	6,3	5,0	5,0
Průměrná mzda v podnikatelské sféře					
nominální	6,1	6,6	8,3	7,8	7,6
reálná	3,1	5,0	6,7	5,3	5,0
Průměrná mzda v nepodnikatelské sféře					
nominální	5,4	4,4	6,2	6,2	7,5
reálná	2,4	2,9	4,6	3,7	4,9
NHPP	4,2	3,8	4,3	4,6	4,5
NJMN	1,1	2,0	3,1	2,6	3,1

Rostoucí poptávka po práci byla nadále uspokojována nejen z domácích, ale i zahraničních zdrojů, o čemž svědčil výrazný, více než 25% meziroční nárůst počtu zahraničních pracovníků v roce 2007. V některých odvětvích se však přesto projevoval nedostatek pracovníků v požadovaných profesích s odpovídající kvalifikací, což naznačovaly výsledky konjunkturálního průzkumu. Tento problém byl patrný zejména v průmyslu a ve stavebnictví. Také zesilující meziroční růst počtu volných pracovních míst, která jsou potenciálním zdrojem zvyšování zaměstnanosti, svědčil o rostoucí poptávce po práci v ekonomice, jejíž výkon převyšuje úroveň potenciálního produktu. Sklon Beveridgeovy křivky současně potvrzoval cyklický charakter rostoucí poptávky po práci v roce 2007.

Zvyšující se zaměstnanost byla ve třetím čtvrtletí 2007 doprovázena rychle klesající nezaměstnaností a dalším snížením počtu neaktivních osob,[8] které představují potenciální rezervu pracovní síly (Graf II.25). Obecná míra nezaměstnanosti (podle VŠPS) se snížila na nejnižší hodnotu dosaženou v posledních deseti letech, když činila 5,2 %. Pokles nezaměstnanosti měl přitom plošný charakter, neboť byl zaznamenán ve všech krajích republiky. Rychlé snižování nezaměstnanosti potvrzovaly i údaje MPSV, podle kterých se míra registrované nezaměstnanosti ve třetím čtvrtletí meziročně snížila o 1,6 procentního bodu na 6,3 %. Ve čtvrtém čtvrtletí pak dosáhla 5,8 %. Tento vývoj byl dosažen při nižším počtu nově hlášených uchazečů a vysokém počtu vyřazených uchazečů o práci.

Pokračující cyklický pokles nezaměstnanosti přispěl ve třetím čtvrtletí 2007 ke znatelnému snížení počtu dlouhodobě nezaměstnaných osob (podle VŠPS meziročně o 62,3 tis. osob). Přesto tato skupina stále ještě představuje více než polovinu nezaměstnaných osob, jak je patrné z Grafu II.27. Zásadnější řešení tohoto problému stále naráží na skutečnost, že mezi dlouhodobě nezaměstnanými převažují osoby se základním vzděláním (70 %), přičemž poptávka po práci je zaměřena převážně na absolventy středních škol s maturitou, vyšších odborných a vysokých škol.

II.4.2 Mzdy a produktivita

Meziroční růst průměrné nominální mzdy v národním hospodářství se i ve třetím čtvrtletí 2007 pohyboval na poměrně vysokých úrovních přesahujících 7 % (Tab. II.3). Ve mzdovém vývoji se především projevoval trvající silný hospodářský růst doprovázený rychlým snižováním nezaměstnanosti. Ve srovnání s druhým čtvrtletím 2007 meziroční růst průměrné nominální mzdy ve třetím čtvrtletí nepatrně zrychlil a dosáhl 7,6 %. Růst reálné průměrné mzdy byl vlivem inflace nižší a stagnoval na úrovni druhého čtvrtletí.

Podobně jako v předchozích dvou čtvrtletích byl rychlý růst průměrné mzdy ve třetím čtvrtletí 2007 nejvíce ovlivněn vývojem mezd v podnikatelské sféře, jejichž meziroční růst dosáhl 7,6 %. Trvající vysoký růst mezd v tomto sektoru, jejichž vývoj je primárně ovlivňován hospodářskými výsledky a podmínkami konkurenčního prostředí, odrážel především pokračující růst výkonů, produktivity a zisku. Byl ovlivněn i situací na trhu práce, kde se při rychle klesající nezaměstnanosti projevoval nedostatek kvalifikovaných pracovníků v některých profesích. Mzdový růst v podnikatelské sféře již ale ve druhém a třetím čtvrtletí nezrychloval, naopak zde bylo patrné pozvolné oslabování tempa růstu. Mírné zrychlení dynamiky celkového růstu průměrných mezd ve třetím čtvrtletí 2007 tak bylo důsledkem mzdového vývoje v nepodnikatelském sektoru, kde růst průměrné mzdy zřetelně zrychlil z 6,2 % ve

8 Za neaktivní osobu se v tomto smyslu považují lidé, kteří nepracují, aktivně práci nehledají, ale mají zájem pracovat.

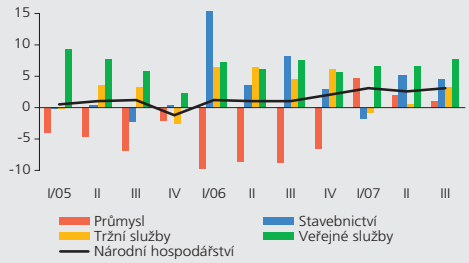
druhém čtvrtletí na 7,5 % ve třetím čtvrtletí; hlavní příčinou byl nadprůměrný mzdový růst v ústředních státních orgánech. Naopak ve zdravotní a sociální péči byl růst průměrné mzdy podprůměrný.

Z pohledu inflace je nutné dále analyzovat, zda pokračující rychlý růst průměrné mzdy byl doprovázen odpovídajícím růstem produktivity. Jak je zřejmé z Grafu II.28, nominální jednotkové mzdové náklady, indikující potenciální inflační tlaky ve mzdové oblasti, pokračovaly i ve třetím čtvrtletí 2007 v růstu. Jejich meziroční růst – při souběhu mírného zrychlení dynamiky růstu objemu mezd a platů a zvolnění růstu reálného hrubého domácího produktu – oproti druhému čtvrtletí zrychlil a dosáhl 3,1 %. Stejně jako v předchozích čtvrtletích rostly nejrychleji NJMN ve veřejných službách, kde zřetelně zesílil růst průměrné mzdy, avšak možnosti zvyšování produktivity jsou omezené. Také v tržních službách růst NJMN zrychlil při rychlejším růstu průměrné mzdy, který nebyl následován odpovídajícím vývojem produktivity. V průmyslu ale mzdový růst zvolna oslaboval a při souběžném zrychlování růstu produktivity zde docházelo ke zmírnění růstu mzdové náročnosti produktu.[9] Přitom ve zpracovatelském průmyslu NJMN nadále meziročně klesaly (o 1,1 %). Ve srovnání s rokem 2006 se však tento pokles výrazně zmírnil.

Graf II.28 NJMN celkem a podle odvětví

Na růstu NJMN se ve třetím čtvrtletí 2007 podílela všechna sledovaná odvětví

(meziroční změny v %)



Vývoj NJMN ve třetím čtvrtletí 2007 potvrzoval pokračování tendence ke zrychlování jejich meziročního růstu. Již druhé čtvrtletí v řadě působila k jejich růstu všechna sledovaná odvětví, ačkoli dlouhodobou růstovou tendenci vykazují pouze netržní služby. V ostatních sledovaných odvětvích byl vývoj NJMN nadále značně kolísavý a byl zejména ovlivňován výkyvy na straně poptávky, případně dalšími vlivy.[10] Přestože ve zpracovatelském průmyslu NJMN pokračovaly v meziročním poklesu, jeho výrazné zmírnění oproti předchozímu roku lze nadále vnímat jako důsledek měnící se situace na trhu práce v období vysokého hospodářského růstu.

II.5 PLATEBNÍ BILANCE

Pro vývoj platební bilance bylo nadále charakteristické postupné zlepšování výkonové bilance a přetrvávající výrazně kladné saldo přímých investic spojené především s aktivitami zahraničních investorů v ČR. Doprovodným jevem toho vývoje však byl zároveň rychle rostoucí objem zisků nerezidentů dosahovaných v ČR, který se promítal do postupného růstu záporného salda bilance výnosů. V posledních dvou letech byl tento deficit prohlubován ještě také najímáním zahraničních pracovníků vlivem nedostatku domácích. Odliv portfoliových investic byl zčásti důsledkem omezených příležitostí na tuzemském akciovém trhu a záporného úrokového diferenciálu.

II.5.1 Běžný účet

V prvním až třetím čtvrtletí 2007 dosáhl běžný účet platební bilance schodku 73,9 mld. Kč (Tab. II.4), což představovalo -2,8 % HDP (z toho odhadované saldo

Tab. II.4 Vývoj platební bilance

Schodek běžného účtu se za první až třetí čtvrtletí 2007 prohloubil zejména vlivem zhoršení bilance výnosů

(v mld. Kč)

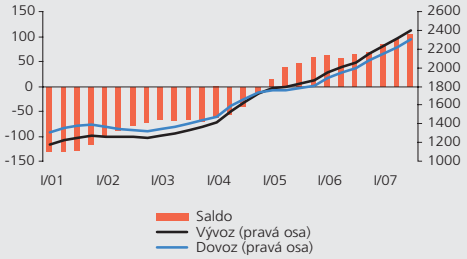
	I-III/04	I-III/05	I-III/06	I-III/07
A. BĚŽNÝ ÚČET	-113,0	-30,6	-54,5	-73,9
Obchodní bilance	-7,6	52,2	55,3	90,7
Bilance služeb	15,1	31,4	29,4	37,7
Bilance výnosů	-124,6	-123,2	-128,0	-186,5
Běžné převody	4,1	9,0	-11,2	-15,8
B. KAPITÁLOVÝ ÚČET	3,9	2,5	3,0	6,4
C. FINANČNÍ ÚČET	98,1	130,5	67,0	58,9
Přímé investice	84,4	225,6	74,8	102,0
Portfoliové investice	56,4	-60,9	-56,6	-65,9
Finanční deriváty	2,8	-2,1	-1,3	3,3
Ostatní investice	-45,5	-32,0	50,2	19,5
D. CHYBY A OPOMENUTÍ	17,3	-13,4	-13,4	6,2
E. ZMĚNA REZERV (- = růst rezerv)	-6,3	-89,6	-2,1	2,5

9 Růst NJMN v průmyslu v prvních třech čtvrtletích roku 2007 významně ovlivnil mimořádný vývoj výstupu a produktivity v odvětví výroby a rozvodu elektřiny, plynu a vody.

10 Jako příklad lze uvést vliv specifických nepříznivých faktorů ve stavebnictví, které měly za následek snížení výkonů a jen nevýrazný meziroční přírůstek přidané hodnoty ve třetím čtvrtletí 2007 (nedostatek některých pracovních profesí, doznívající nedostatek některých druhů stavebních materiálů, zpoždění v přípravě a financování nových inženýrských staveb). V tržních službách byl zřejmě hlavní příčinou zvýšení NJMN výrazný nárůst zaměstnanosti, který nebyl doprovázen odpovídajícím růstem výkonů.

reinvestovaných zisků z přímých investic činilo -95,2 mld. Kč). V meziročním srovnání vzrostl schodek o 19,6 mld. Kč, tj. cca o 35 %. K prohlubování schodku běžného účtu došlo přes zvýšení přebytku výkonové bilance[11] o více než polovinu. Hlavní příčinou bylo prudké prohloubení deficitu bilance výnosů spojené především s výrazným růstem zisků nerezidentů z přímých zahraničních investic (reinvestované zisky a dividendy). V menší míře se na růstu schodku běžného účtu podílel i rostoucí objem náhrad zahraničním zaměstnancům.

Graf II.29 Vývoj obchodní bilance
Roční klouzavý úhrn přebytku obchodní bilance se ve třetím čtvrtletí 2007 dále zvýšil
(v mld. Kč)

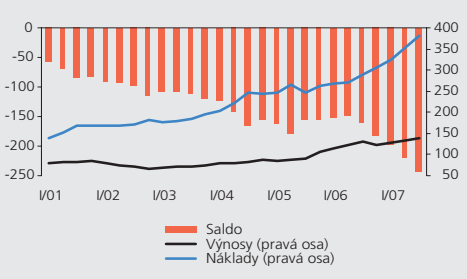


Obchodní bilance (Graf II.29) dosáhla v prvním až třetím čtvrtletí 2007 přebytku 90,7 mld. Kč, což znamenalo meziroční zvýšení o 35,4 mld. Kč. Meziroční růst obchodního přebytku bylo důsledkem příznivého cenového vývoje. Kladná meziroční změna směnných relací dosáhla za tři čtvrtletí 2007 výše 3,1 %. Příznivé dopady cenového vývoje byly z více než třetiny kompenzovány nepříznivým vývojem v reálném vyjádření. Vliv vysoké zahraniční poptávky a změn na nabídkové straně ekonomiky v důsledku přílivu zahraničních přímých investic a přesunu výrob ze zahraničí do ČR se střetával s vysokým růstem celkové domácí poptávky i posilováním koruny vůči euru. Meziroční zlepšování obchodní bilance pokračovalo i v průběhu čtvrtého čtvrtletí, kdy se její přebytek za říjen a listopad zvýšil podle předběžných údajů o 10,8 mld. Kč.

Vývoj zbožové struktury obchodní bilance byl v průběhu prvních tří čtvrtletí roku 2007 značně diferencovaný. Ke zvýšení celkového přebytku nadále působil především růst přebytku ve skupině strojů a dopravních prostředků. Významně se zmírnil schodek nerostných paliv vlivem meziročního snížení dovozu ropy i zemního plynu jak v naturálním, tak hodnotovém vyjádření (vliv posílení koruny). Výraznější zhoršení bilance naopak zaznamenal přebytek tržních výrobků tříděných podle materiálu a schodek chemikálií. Z teritoriálního hlediska bylo meziroční zlepšení obchodní bilance důsledkem zvýšení přebytku v obchodu se zeměmi EU. Ke zlepšení došlo především v obchodu se Slovenskem a dále se SRN. Celkový schodek obchodu s nečlenskými státy EU se prohloubil, a to hlavně vlivem dalšího výrazného růstu schodku v obchodu s Čínou. Vysoký schodek obchodní výměny s Ruskem naopak zaznamenal citelný pokles.

Bilance služeb skončila v prvním až třetím čtvrtletí 2007 přebytkem 37,7 mld. Kč (meziroční zlepšení o 8,3 mld. Kč). Růst celkového přebytku byl důsledkem příznivého vývoje bilance dopravy (díky rychlejšímu růstu příjmů než výdajů) a ostatních služeb (zejména díky poklesu výdajů za finanční služby). Mírně se snížil přebytek bilance cestovního ruchu vlivem rychlejšího růstu výdajů než příjmů.

Graf II.30 Vývoj bilance výnosů
Roční klouzavý úhrn schodku bilance výnosů se ve třetím čtvrtletí 2007 dále zvýšil
(v mld. Kč)



Bilance výnosů dosáhla schodku 186,5 mld. Kč, který se meziročně zvýšil o 58,6 mld. Kč (Graf II.30). Výše deficitu nadále přibližně odpovídá rozsahu zisků nerezidentů z přímých zahraničních investic (187,5 mld. Kč), který je ovšem zatím z více než poloviny reinvestován v ČR. Meziroční růst deficitu odrážel růst odhadovaného objemu reinvestovaných zisků nerezidentů z přímých investic (téměř o 40 mld. Kč), růst dividend nerezidentů z přímých investic (více než 20 mld. Kč) a růst nákladů na práci cizinců v ČR (cca o 10 mld. Kč). Ke zmírnění deficitu naopak přispíval především růst výnosů z portfoliových investic, výnosů z devizových rezerv ČNB a úrokových výnosů obchodních bank z depozit v zahraničí.

Bilance běžných převodů vykázala schodek 15,9 mld. Kč a meziročně se zhoršila o 4,7 mld. Kč při rychlém růstu příjmů i výdajů. Rozhodujícím vysvětlením meziročního zhoršení bilance běžných převodů v roce 2007 je absence přímé kompenzace z rozpočtu EU, která za rok 2006 činila ještě cca 6 mld. Kč.

11 Výkonová bilance představuje součet obchodní bilance a bilance služeb.

II.5.2 Kapitálový účet

Kapitálový účet dosáhl v prvním až třetím čtvrtletí 2007 přebytku ve výši 6,4 mld. Kč, což představuje meziroční zvýšení o 3,3 mld. Kč. Jeho rozhodující složkou byly příjmy veřejného sektoru z fondů EU, které se však v meziročním srovnání velmi mírně snížily. Zlepšení bilance jde výhradně na vrub odpisu vládních pohledávek (ve výši cca 4 mld. Kč), které formálně zatížily výdaje v roce 2006.

II.5.3 Finanční účet

Finanční účet platební bilance skončil v prvním až třetím čtvrtletí přebytkem 58,9 mld. Kč, tj. 2,2 % HDP, který se meziročně mírně snížil. Příčinou zmírnění přebytku byl meziročně vyšší odliv portfoliových investic spojený se zájmem rezidentů především o zahraniční akcie a meziročně nižší čisté čerpání úvěrů vládou i podnikatelským sektorem. Ve směru růstu celkového přebytku naopak působil zejména růst čistého přílivu přímých investic.

Bilance přímých investic vykázala přebytek 102,0 mld. Kč, což představuje v meziročním srovnání zvýšení o 27,2 mld. Kč. Těžiště zlepšení je na straně přílivu, přičemž rozhodující měrou se o něj zasloužil růst reinvestovaných zisků. Meziročně mírně vyšší byl i příliv kapitálu ze zahraničí do základního kapitálu. Ve směru zmírnění přílivu naopak působily úvěry poskytnuté tuzemskými dceřinými společnostmi zahraničním „matkám". Převážně se přitom jednalo o korunové operace. Příliv kapitálu ze zahraničí směřoval z více než jedné třetiny do zpracovatelského průmyslu (zejména do chemického a automobilového), dále do nemovitostí (cca z jedné třetiny), finančního zprostředkování (15 %) a obchodu (cca 10 %). Z teritoriálního pohledu se na přílivu kapitálu ze zahraničí nejvýznamněji podílely Lucembursko, Korea, Polsko a Kypr (Graf II.31). Odliv českých přímých investic do zahraničí se meziročně zmírnil na 16,5 mld. Kč, především vlivem snížení objemu zahraničních akvizic. Odliv kapitálu směřoval především do výroby elektřiny a dopravy. Z teritoriálního pohledu byl orientován především do Gruzie (jedna významnější investice do energetiky) a na Slovensko.

Čistý odliv portfoliových investic dosáhl v prvním až třetím čtvrtletí 2007 hodnoty 65,9 mld. Kč. Ve stejném období roku 2006 byl přitom o téměř 10 mld. Kč nižší. Meziroční růst schodku byl důsledkem růstu zájmu rezidentů o investování do zahraničních akcií a naopak poklesu zájmu nerezidentů o tuzemské akcie. Čistý odliv kapitálu byl zmírňován růstem zájmu nerezidentů o tuzemské dluhopisy. Držba zahraničních akcií rezidenty vzrostla o rekordních více než 50 mld. Kč.

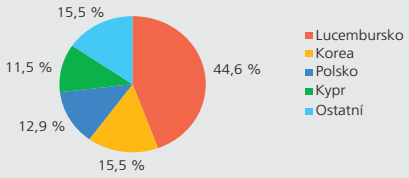
Operace s finančními deriváty skončily čistým přílivem ve výši 3,3 mld. Kč. V průběhu třetího čtvrtletí však došlo k výraznému poklesu přílivu o více než 11 mld. Kč, což zřejmě souviselo s poklesem tzv. carry trades s českou korunou.

V bilanci ostatních investic byl dosažen čistý příliv kapitálu ve výši 19,5 mld. Kč (ve stejném období roku 2006 byl čistý příliv o cca 10 mld. Kč vyšší). Hlavní příčinou snížení celkového čistého přílivu kapitálu bylo faktické zastavení čistého čerpání úvěrů ze zahraničí veřejným sektorem (meziroční snížení o 10,3 mld. Kč na 0,9 mld. Kč) a nižší čisté čerpání úvěrů podnikatelským sektorem. Naopak bankovní sektor se po delší době podílel na celkovém přílivu kapitálu.

Ve čtvrtém čtvrtletí 2007 se devizové rezervy ČNB snížily o 8,9 mld. Kč na úroveň 631,1 mld. Kč. Vývoj rezerv byl nadále ovlivněn především kurzovými rozdíly. Devizové rezervy ČNB v dolarovém vyjádření se ve stejném období naopak zvýšily o 2,0 mld. USD a dosáhly 34,9 mld. USD (Graf II.33).

Graf II.31 Přímé zahraniční investice

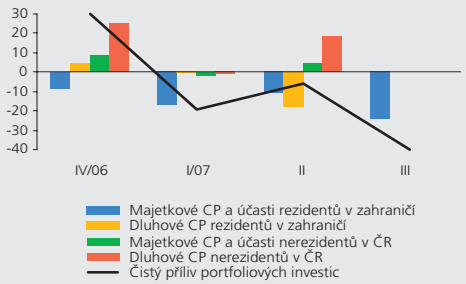
Firmy registrované v Lucembursku byly v prvním až třetím čtvrtletí 2007 největšími zahraničními investory do základního kapitálu v ČR



Graf II.32 Portfoliové investice

Čistý odliv portfoliových investic se ve třetím čtvrtletí 2007 výrazně zvýšil

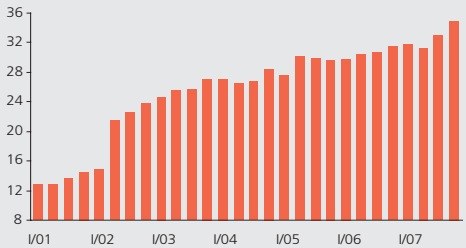
(v mld. Kč)



Graf II.33 Devizové rezervy ČNB

Devizové rezervy ČNB v dolarovém vyjádření se ve čtvrtém čtvrtletí 2007 zvýšily

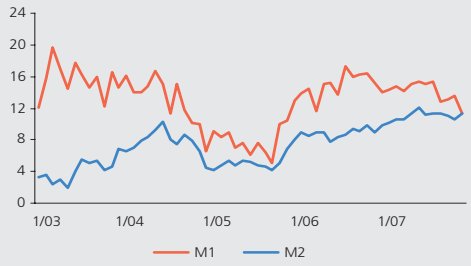
(v mld. USD)



Graf II.34 Peněžní agregáty M1 a M2

Růst peněžního agregátu M1 zpomalil

(meziroční změny v %)



Tab. II.5 Struktura peněžních agregátů

Vlivem zvýšení úrokových sazeb zrychlil růst krátkodobých likvidních vkladů v kvazi-penězích

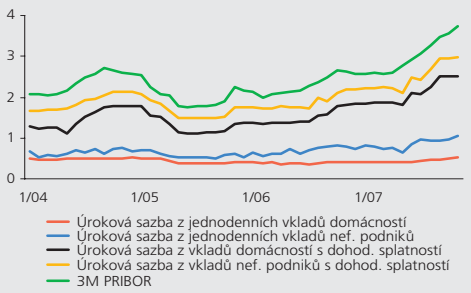
(průměry za čtvrtletí a stavy ke konci měsíce, meziroční změny v %)

	II/07	III/07	10/07	11/07	Podíl na M2 v % 11/07
M1	15,1	13,8	13,5	11,4	58,0
Oběživo	12,6	11,3	10,3	10,7	13,5
Jednodenní vklady	15,9	14,6	14,4	11,6	44,5
M2-M1 (kvazi-peníze)	7,2	7,9	6,7	11,1	42,0
Vklady s dohodnutou splatností	4,7	5,3	2,1	8,2	29,1
Vklady s výpovědní lhůtou	18,4	16,2	18,4	19,0	12,4
Repo operace	-49,7	-11,2	17,0	6,2	0,5
M2	11,6	11,3	10,6	11,3	100,0

Graf II.35 Úrokové sazby z vkladů

Úrokové sazby z vkladů s dohodnutou splatností vzrostly více než úrokové sazby z jednodenních vkladů

(nové obchody, v %)



Tab. II.6 Struktura úvěrů

Poptávka po úvěrech byla vysoká

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

	II/07	III/07	10/07	11/07	Podíl na celkových úvěrech v % 11/07
Nefinanční podniky	19,0	20,4	20,3	16,8	46,9
Úvěry do 1 roku	11,0	17,7	19,6	22,7	18,8
Úvěry od 1 roku do 5 let	20,9	17,8	15,8	3,6	10,2
Úvěry nad 5 let	26,6	25,0	24,0	19,4	17,9
Domácnosti	31,4	31,8	32,4	33,1	43,8
Spotřebitelské úvěry	26,3	27,7	27,3	27,6	8,5
Úvěry na bydlení	33,6	34,0	34,1	34,9	30,8
Ostatní	27,3	25,8	30,6	31,3	4,5
Finanční neměn. instituce	-5,0	5,2	17,2	26,5	9,3
Úvěry celkem	21,3	23,5	24,9	24,3	100,0

II.6 MĚNOVÝ VÝVOJ

Dynamika měnového vývoje ve třetím čtvrtletí 2007 mírně zpomalila. Růst úrokových sazeb se projevil v klesajícím trendu vysoce likvidních peněz v rámci peněžního agregátu M1. Poptávka po úvěrech byla nadále vysoká. Postupně se však v jednotlivých typech úvěrů projevoval vliv růstu úrokových sazeb. Zvýšení zadluženosti domácností, doprovázené růstem úrokových sazeb z nových úvěrů, vedlo k vyššímu zatížení hrubého disponibilního důchodu úrokovými náklady. Indikátory přiměřenosti růstu peněz naznačují možná proinflační rizika ve střednědobém horizontu.

II.6.1 Peníze

Meziroční růst peněžního agregátu M2 ve třetím čtvrtletí 2007 oproti předchozímu období zpomalil. Uvedený vývoj pokračoval i v říjnu, avšak následně v listopadu dynamika peněžní zásoby zrychlila na 11,3 % (Graf II.34). V nižším růstu peněžní zásoby se projevoval zejména pokles čistého úvěru vládě. I přesto zůstává měnová expanze vysoká především v důsledku růstu úvěrů podnikům a domácnostem. Peněžní převis a nominální peněžní mezera se vyvíjely ve třetím čtvrtletí více proinflačně, zatímco reálná peněžní mezera spíše neutrálně. Peněžní zásoba rostla ve třetím čtvrtletí nadále rychleji než odhadovaná rovnovážná poptávka po penězích, zohledňující potenciální produkt a inflační cíl.

Ve třetím čtvrtletí zpomalil též meziroční růst peněžního agregátu M1, a to v důsledku zvýšení úrokových sazeb a nákladů příležitosti z držby jednodenních vkladů (Tab. II.5 a Graf II.35). V rámci M1 méně rostly jednodenní vklady. Zpomalení dynamiky oběživa zaznamenané ve druhé polovině roku 2007 souviselo s mírným snížením dynamiky spotřebitelské poptávky domácností a s poklesem spotřebitelského indikátoru důvěry. Rostla poptávka po krátkodobých termínovaných vkladech v rámci kvazi-peněz. K růstu poptávky po dlouhodobějších složkách peněžní zásoby, tj. po vkladech s dohodnutou splatností nad dva roky a po vkladech s výpovědní lhůtou nad tři měsíce, zatím nedošlo, a to zejména vlivem nižšího růstu dlouhodobých úrokových sazeb oproti krátkodobým úrokovým sazbám. Tyto vklady se vyznačují nižší likviditou a poměrně nízkými výnosy. Z hlediska sektorů držby peněz měly hlavní podíl na růstu peněžní zásoby nadále vklady domácností. Ve třetím čtvrtletí se jejich příspěvek společně s příspěvkem vkladů nefinančních podniků snížil, a naopak vzrostl příspěvek vkladů finančních neměnových institucí. V listopadu ale podíl vkladů podniků opět vzrostl.

II.6.2 Úvěry

Růst úvěrů poskytnutých měnovými finančními institucemi podnikům a domácnostem byl v průběhu roku 2007 silný. V samotném listopadu však zpomalil na 24,3 % (Tab. II.6). Ve vývoji jednotlivých typů úvěrů se začíná postupně projevovat zvyšování úrokových sazeb.

Meziroční tempo růstu úvěrů nefinančním podnikům se ve třetím čtvrtletí zvýšilo. Následně v říjnu a listopadu dynamika úvěrů podnikům zpomalila na 16,8 %. Méně oproti předchozímu období rostly střednědobé a dlouhodobé úvěry, zatímco dynamika krátkodobých úvěrů vzrostla. Výrazné snížení růstu střednědobých úvěrů a zvýšení dynamiky krátkodobých úvěrů zaznamenané v samotném listopadu souviselo se změnou statistického vykazování u jedné z vybraných bank. I přes uvedený vývoj dochází v delším období k pozvolnému zpomalování dynamiky úvěrů s delšími splatnostmi, což souvisí s mírným snížením investiční aktivity podniků, zatímco pokračování růstu krátkodobých úvěrů pravděpodobně s potřebou podniků financovat provozní kapitál. Z hlediska odvětvové struktury se na vyšším růstu úvěrů ve třetím čtvrtletí podílely zejména úvěry zpracovatelskému průmyslu, obchodu, finančním

zprostředkovatelům a odvětví činností v oblasti nemovitostí. Následné zpomalení dynamiky úvěrů bylo zaznamenáno ve všech uvedených odvětvích, pouze u úvěrů finančním zprostředkovatelům pokračoval další růst.

Ve třetím čtvrtletí zrychlil meziroční růst úvěrů poskytnutých domácnostem (Graf II.36). Uvedený vývoj pokračoval i v říjnu a listopadu. Ve struktuře úvěrů na bydlení více rostly oproti stejnému období předchozího roku úvěry ze stavebního spoření, a naopak méně hypoteční úvěry, což mohlo být ovlivněno postupným zvyšováním úrokových sazeb. Podíl hypotečních úvěrů na růstu úvěrů na bydlení je však nadále téměř třikrát vyšší oproti obdobnému podílu u úvěrů ze stavebního spoření. Podobné signály přicházejí i z trhu nemovitostí, kde je podle realitních makléřů a developerů pozorováno ochlazování poptávky po některých bytech. Poptávka po luxusních větších bytech však zůstává vysoká a nepředpokládá se její snížení ani vlivem vyšší DPH na stavební práce od roku 2008 na úrovni 19 %. Dynamika spotřebitelských úvěrů byla vysoká, i když v některých měsících hodnoceného období zpomalovala spolu s poklesem indikátoru důvěry spotřebitelů a mírným zpomalením růstu spotřeby domácností. Domácnosti se ve třetím čtvrtletí zadlužovaly též o 18,4 % více než ve stejném období předchozího roku u nebankovních institucí.

Poměr celkové (bankovní i nebankovní) zadluženosti domácností k hrubému disponibilnímu důchodu se ve třetím čtvrtletí zejména vlivem bankovní zadluženosti zvýšil o 2 procentní body na 46 % (v eurozóně dosáhl 92 %). Růst zadluženosti a zvyšování úrokové sazby z úvěrů vedlo k vyššímu zatížení hrubého disponibilního důchodu úrokovými náklady. Ty rostly téměř dvojnásobným tempem oproti úrokovým výnosům, i když úrokové výnosy zatím převyšovaly úrokové náklady. Rozdíl mezi uvedenými ukazateli se dále postupně snižoval. Úrokové náklady placené domácnostmi dosáhly 2 % hrubého disponibilního důchodu a úrokové výnosy 2,7 %. Dluhové zatížení domácností splátkami úroků i jistiny v průměru na osobu podle statistiky rodinných účtů ve třetím čtvrtletí dále vzrostlo o 0,3 procentního bodu na 4,9 %.

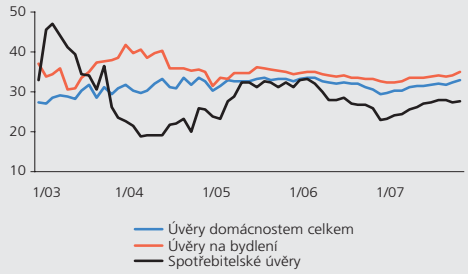
Úvěrové podmínky se vlivem růstu průměrné úrokové sazby z nových úvěrů zpřísnily. Průměrná úroková sazba z nových úvěrů dosáhla v listopadu 6,8 % a od počátku loňského roku vzrostla vlivem zvýšení měnověpolitických úrokových sazeb o 0,8 procentního bodu. Spread mezi průměrnou úrokovou sazbou z nových úvěrů a úrokovou sazbou 1R PRIBOR přetrvával v posledních měsících na stejné úrovni, což naznačovalo, že úvěrová riziková prémie se zatím významně nezměnila.

Průměrná úroková sazba z nových úvěrů domácnostem v loňském roce vzrostla o 0,9 procentního bodu na 11,7 % (listopad 2007). Úroková sazba z nových úvěrů na bydlení se zvýšila o 0,6 procentního bodu na 5,2 % (Graf II.37). Více rostly úrokové sazby z nových úvěrů na bydlení s fixací do pěti let, zatímco úrokové sazby s delší fixací se zvýšily v souladu s vývojem dlouhodobých úrokových sazeb finančního trhu méně. Spready mezi úrokovými sazbami s delší (nad jeden rok) a kratší fixací (do jednoho roku) dosahovaly záporných hodnot. Nejvíce se prohlubovaly u úrokových sazeb s fixací nad pět let. I přesto zůstala nejvyšší poptávka po úvěrech s fixací úrokové sazby od jednoho roku do pěti let. Úroková sazba z nových spotřebitelských úvěrů do dubna klesala a následně vzrostla na 13 % (Graf II.38). Od počátku loňského roku se však zvýšila jen o 0,1 procentního bodu, což naznačuje, že její vývoj nebyl vždy plně v souladu s vývojem úrokových sazeb finančního trhu. Úroková sazba z nových úvěrů nefinančním podnikům od počátku loňského roku vzrostla o 0,8 procentního bodu na 5,2 % (Graf II.39). Vzhledem k tomu, že téměř všechny úvěry podnikům mají pohyblivou či fixní úrokovou sazbu do jednoho roku, dopad růstu úrokových sazeb peněžním trhu do klientských úrokových sazeb v případě úvěrů podnikům je tudíž okamžitý.

Graf II.36 Úvěry domácnostem

Růst celkových úvěrů domácnostem zrychlil

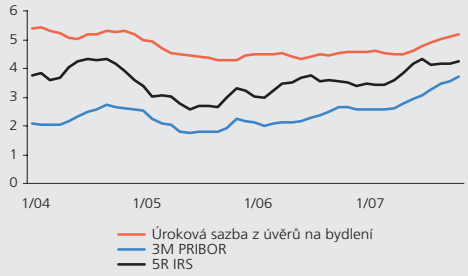
(meziroční změny v %)



Graf II.37 Úroková sazba z úvěrů na bydlení

Úroková sazba z úvěrů na bydlení se zvýšila

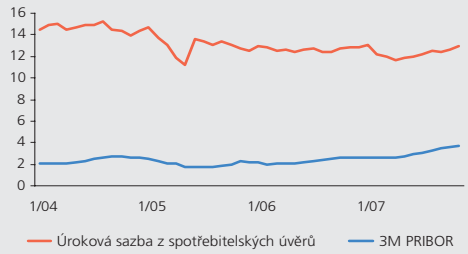
(nové obchody, v %)



Graf II.38 Úroková sazba ze spotřebitelských úvěrů

Úroková sazba ze spotřebitelských úvěrů byla vysoká

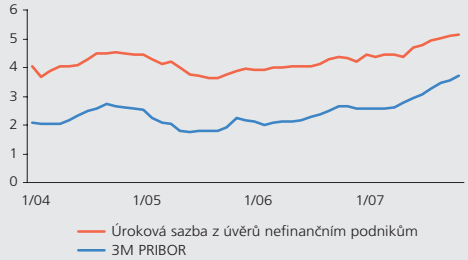
(nové obchody, v %)



Graf II.39 Úroková sazba z úvěrů nefin. podnikům

Úroková sazba z úvěrů nefinančním podnikům rostla obdobně jako 3M PRIBOR

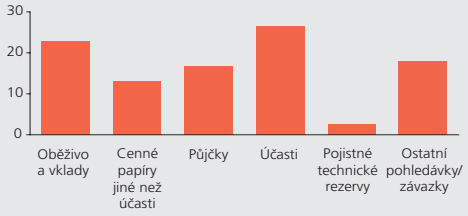
(nové obchody, v %)



GRAF 1 (BOX) STRUKTURA FINANČNÍCH INSTRUMENTŮ

Oběživo a vklady spolu s účastmi dosahují téměř 50% podílu na finančních aktivech

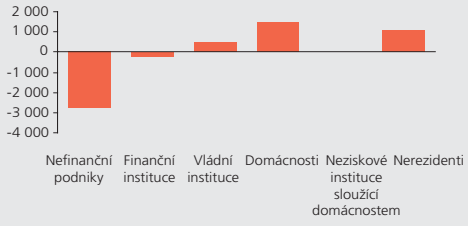
(podíly v %, třetí čtvrtletí 2007)



GRAF 2 (BOX) ČISTÁ FINANČNÍ POZICE

Největším čistým institucionálním dlužníkem je sektor nefinančních podniků

(mld. Kč, třetí čtvrtletí 2007)



BOX 3
Statistika čtvrtletních finančních účtů – nová statistika v ČNB

Česká národní banka zahájila v říjnu 2007 pravidelné publikování údajů statistiky čtvrtletních finančních účtů. Jedná se o zcela novou statistiku ČNB, která poskytuje ucelenou informaci o vývoji finančních aktiv a závazků v jednotlivých ekonomických sektorech, o finančních vztazích mezi nimi i o vztahu ekonomiky jako celku k zahraničí. Finanční účty jsou nedílnou součástí národních účtů a ve své souhrnné podobě zachycují na nekonsolidované bázi počáteční a koncový stav finančních aktiv a závazků (finanční rozvahy), stejně jako jednotlivé faktory, které mají na změnu tohoto stavu vliv, tj. transakce (finanční účet), cenové vlivy (účet přecenění) a ostatní vlivy (účet ostatních změn). Významným rysem statistiky finančních účtů je skutečnost, že na makroekonomické úrovni propojuje výstupy jiných publikovaných statistik, uvádí je do vzájemného souladu, a poskytuje tak konzistentní informaci nejen o jednotlivých ekonomických sektorech, ale i o jejich vzájemných vazbách v členění podle finančních instrumentů.

Finanční účty jsou významným informačním zdrojem se širokým využitím jak v měnovépolitické oblasti při analýzách měnového transmisního mechanismu, tak i v oblasti analýz finanční stability země či jednotlivých sektorů. Z tohoto důvodu věnuje značnou pozornost této statistice také ECB, která rozvíjí statistiku čtvrtletních finančních účtů jako integrální součást systému čtvrtletních účtů eurozóny.

Odpovědnost za sestavení čtvrtletních finančních účtů v České republice má Česká národní banka. Data jsou publikována v termínu 110 dní po skončení daného čtvrtletí. V současnosti jsou publikovány pouze rozvahy finančních aktiv a závazků jednotlivých ekonomických sektorů v členění dle ekonomických instrumentů. Tyto informace zahrnují dosud nepublikované čtvrtletní údaje, jakými jsou např. struktura finančních instrumentů v české ekonomice (Graf 1), čistá finanční pozice jednotlivých ekonomických sektorů (Graf 2) a struktura finančních aktiv a závazků v jednotlivých ekonomických sektorech. Zveřejněnou statistiku spolu s podrobnějšími informacemi, které se týkají metodiky čtvrtletních finančních účtů a harmonogramu jejich uveřejňování, lze nalézt na webové stránce ČNB v části Statistika.

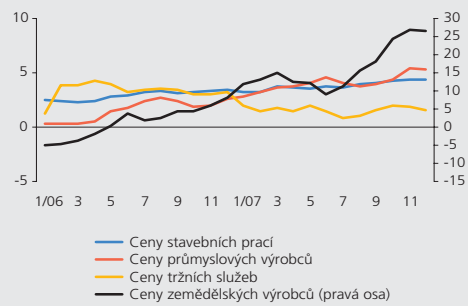
II.7 DOVOZNÍ CENY A CENY VÝROBCŮ

Vývoj dovozních cen ve čtvrtém čtvrtletí 2007 naznačoval jejich rozdílné působení na jednotlivé cenové okruhy. Obnovený meziroční růst dovozních cen minerálních paliv, způsobený výrazným nárůstem cen energetických surovin na světových trzích, zvyšoval náklady na vstupy výrobců. Také rychle rostoucí světové ceny potravinářských a zemědělských komodit a ceny energií působily proinflačně. Na druhé straně zpomalující růst dovozních cen neenergetických surovin (zejména kovů) a klesající ceny dovozu tržních výrobků z důvodu posilujícího kurzu koruny působily ve směru snižování vnějších nákladových tlaků na vývoj domácích cen. Tento protisměrný vývoj cen vstupů se promítal do cen výrobců. Celkově růst cen průmyslových výrobců – převážně vlivem vysokých cen energií a potravin – zrychlil. Ke zrychlení růstu cen ale došlo jen v malém počtu odvětví. Naopak v řadě odvětví zpracovatelského průmyslu růst cen výrobců zpomalil či stagnoval. V ostatních oblastech výrobní sféry ceny rovněž zrychlily svůj růst, meziroční růst cen tržních služeb se ale nadále pohyboval pod úrovní roku 2006.

GRAF II.40 CENY VÝROBCŮ

Ve čtvrtém čtvrtletí 2007 zrychlil cenový růst ve většině odvětví produkční sféry

(meziroční změny v %)



II.7.1 Dovozní ceny

V podmínkách vysoké otevřenosti české ekonomiky jsou dovozní ceny významným faktorem domácího cenového vývoje. Jejich meziroční pokles se od září 2007 postupně prohluboval a podle posledních údajů za listopad dosáhl 1,6 %. Z Grafu II.41 je zřejmé, že se na tomto vývoji podílely ceny ostatního dovozu[12] a dále neenergetických surovin a polotovarů.

Prohlubování poklesu cen ostatního dovozu, patrného od září, bylo především důsledkem pokračujícího meziročního posilování kurzu CZK/EUR i CZK/USD,[13] které přispělo k zřetelnému zrychlení cenového poklesu ve všech hlavních skupinách ostatního dovozu. Nejvýrazněji se snížily dovozní ceny průmyslového spotřebního zboží (o 5 %), avšak i pokles cen dovážených strojů a zařízení byl vysoký (Tab. II.7). Dovozní ceny neenergetických surovin a polotovarů, které se vyznačují větší kolísavostí než ceny komodit s vyšším stupněm zpracování, vykazovaly až do srpna meziroční růst. Vlivem výrazného oslabení růstu cen kovů na světových trzích a posílení kurzu koruny však jejich meziroční růst v září zřetelně zpomalil a v následujících dvou měsících již dovozní ceny v této skupině klesaly. Tento pokles se projevil ve skupině tržních výrobků, dovozní ceny neenergetických surovin i po výrazném zpomalení meziročního růstu světových cen kovů, doprovázeném posilujícím kurzem koruny, stále ještě rostly (v listopadu o 6,2 %).

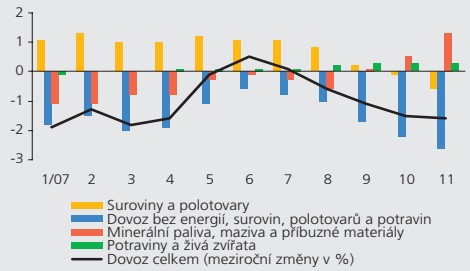
Ceny minerálních paliv vykazovaly ve srovnání s cenami dovážených neenergetických surovin trend opačný. V důsledku obnoveného vysokého růstu světových cen energetických surovin byl předchozí pokles dovozních cen minerálních paliv – i při zrychlujícím posilování kurzu CZK/USD – v září vystřídán mírným meziročním růstem (Graf II.42). Tento obrat korespondoval s vývojem světových cen ropy a zemního plynu. Výrazný růst světových cen ropy Brent započatý v září vyústil v listopadu v meziroční zvýšení o 53,7 %. Světové ceny zemního plynu, jejichž vývoj ovlivňují ceny ropy se zpožděním, vzrostly v listopadu pouze o 5,3 %. Také dovozní ceny potravin vykazovaly i při pokračujícím posilování kurzu koruny zrychlování meziročního růstu, který v listopadu dosáhl 6 %.

Vývoj dovozních cen ve třetím čtvrtletí a v prvních dvou měsících čtvrtého čtvrtletí 2007 potvrzoval pokračující protisměrný vývoj cen ve struktuře dovozu, který byl od září ovlivněn změnou trendu vývoje dvou klíčových skupin dovážených surovin – energetických a ostatních surovin. Na rozdíl od předchozího období vývoj dovozních cen neenergetických surovin a polotovarů vytvářel podmínky pro snižování nákladů domácích výrobců. Na druhé straně obnovený meziroční růst dovozních cen energetických surovin signalizoval vytváření proinflačních tlaků ve sféře výrobců, zejména stojících na počátku výrobního řetězce (primární zpracování ropných produktů). Také rychlý růst světových cen potravin, ovlivňující realizační ceny domácích výrobců, a zesilující růst dovozních cen potravin byl zdrojem proinflačních tlaků ve sféře výrobců. V souhrnu vývoj dovozních cen naznačoval rozdílné dopady do cen jednotlivých výrobců.

GRAF II.41 DOVOZNÍ CENY

Meziroční pokles dovozních cen se od září prohluboval

(meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)



TAB. II.7 STRUKTURA INDEXU DOVOZNÍCH CEN

K prohloubení poklesu dovozních cen došlo především u produktů s vyšším stupněm zpracování

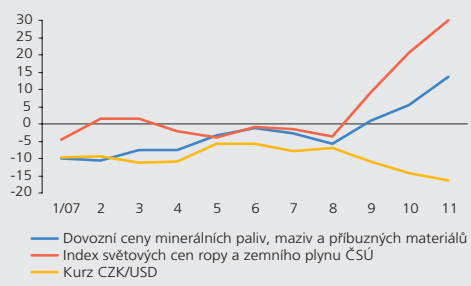
(meziroční změny v %)

	8/07	9/07	10/07	11/07
DOVOZ CELKEM	-0,6	-1,1	-1,5	-1,6
z toho:				
potraviny a živá zvířata	4,4	5,6	6,0	6,0
nápoje a tabák	2,6	0,3	-0,3	1,1
suroviny nepoživatelné s výjimkou paliv	12,8	10,2	7,7	6,2
minerální paliva, maziva a příbuzné mat.	-5,8	0,9	5,5	13,6
živočišné a rostlinné oleje	14,6	16,9	20,0	18,9
chemikálie a příbuzné výrobky	0,7	-0,6	-1,5	-1,9
tržní výrobky	2,4	-0,2	-1,5	-3,8
stroje a dopravní prostředky	-2,6	-3,5	-4,2	-4,8
průmyslové spotřební zboží	-1,6	-2,6	-3,6	-5,0

GRAF II.42 CENY MINERÁLNÍCH PALIV

Dopad výrazného nárůstu světových cen energetických surovin do dovozních cen částečně tlumilo posílení kurzu CZK/USD

(meziroční změny v %)



12 Do této skupiny jsou zahrnuty především produkty s vyšším stupněm zpracování; jde o skupiny stroje a dopravní prostředky, průmyslové spotřební zboží, chemikálie a příbuzné výrobky.

13 V září kurz CZK/EUR meziročně posílil o 2,8 %, v prosinci to bylo o 5,8 %. U kurzu CZK/USD dosáhlo meziroční posílení ke stejným datům 10,9 %, resp. 15,1 %.

II.7.2 Ceny výrobců

Ceny průmyslových výrobců

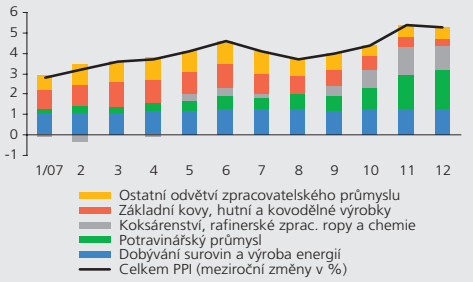
Vývoj cen průmyslových výrobců ve čtvrtém čtvrtletí 2007 potvrzoval pokračující zrychlování růstu pozorované od září. Dosažený meziroční růst přesahující od listopadu úroveň 5 %[14] byl nejvyšší v posledních třech letech. K dalšímu zesílení růstu cen v průmyslu ve čtvrtém čtvrtletí přispěl zejména obnovený meziroční růst dovozních cen ropy a rychlý růst cen zemědělských a potravinářských komodit na světových trzích, který se promítl do cen výrobců v potravinářském průmyslu.

Nejvýrazněji ovlivnily růst cen průmyslových výrobců ve čtvrtém čtvrtletí 2007 ceny výrobců v potravinářském průmyslu z důvodů blíže rozvedených v části Ceny zemědělských výrobců. Postupné zrychlování jejich meziročního růstu, patrné od počátku roku 2007, ve čtvrtém čtvrtletí výrazně akcelerovalo nad úroveň 10 % (v prosinci 11,8 %). Ceny výrobců v potravinářském průmyslu se tak v prosinci podílely na dosaženém meziročním růstu cen výrobců v průmyslu z více než jedné třetiny. Vliv obnoveného růstu světových cen ropy se zřetelně projevil v odvětví primárního zpracování ropných produktů – koksárenství a rafinérském zpracování ropy. V září ještě ceny v tomto odvětví rostly 6,8% tempem, v prosinci byl již jejich meziroční růst zhruba trojnásobný. Pokračoval také rychlý cenový růst v odvětví výroby a rozvodu elektřiny, vody a plynu (o 7,6 %) a v odvětví dobývání nerostných surovin, kde růst cen znatelně zrychlil (na 9,2 %).

Graf II.43 Ceny průmyslových výrobců

Růst cen průmyslových výrobců ve čtvrtém čtvrtletí 2007 opět zrychlil

(meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)

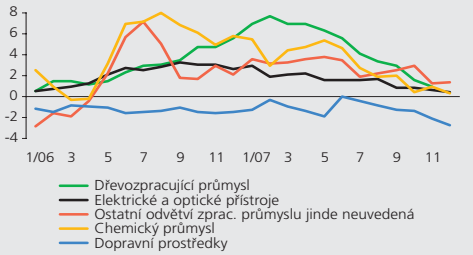


Výrazné oslabování růstu dovozních cen kovů se naopak odrazilo ve zpomalení růstu cen výrobců v odvětví zpracování kovů, hutních a kovodělných výrobků (na 2,3 % v prosinci). Zpomalil také cenový růst v řadě dalších odvětví zpracovatelského průmyslu, což je patrné z Grafu II.44. Pouze v odvětví výroby dopravních prostředků a výroby pryžových a plastových výrobků ceny výrobců v prosinci meziročně klesaly.

Graf II.44 Ceny ve vybraných odvětvích

V řadě odvětví zpracovatelského průmyslu cenový růst zpomalil

(meziroční změny v %, vybraná odvětví)



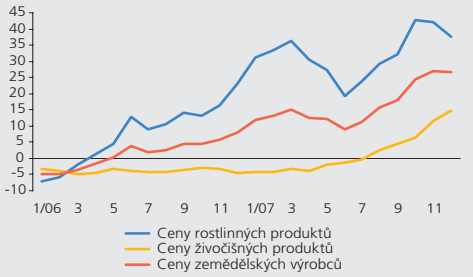
Zřetelné zrychlení růstu cen průmyslových výrobců ve čtvrtém čtvrtletí 2007 bylo tedy ovlivněno cenovým vývojem jen malého počtu odvětví. Rychle rostoucí světové ceny potravin a energetických surovin, částečně tlumené meziročním posílením kurzu koruny, se zřetelně promítly pouze do cen výrobců ve dvou odvětvích – primárního zpracování ropných produktů a potravinářského průmyslu. Zvýšily se také ceny výrobců energií. V převážné většině ostatních odvětví růst cen zpomalil nebo stagnoval na úrovni dosažené v závěru třetího čtvrtletí. Pokračující rychlý růst cen energetických zdrojů domácího i zahraničního původu mohl ale vést k pozvolné kumulaci nákladových tlaků v některých odvětvích, pokud nebyl kompenzován rostoucí produktivitou či jinými cestami.

Ceny zemědělských výrobců

Graf II.45 Ceny zemědělských výrobců

Na zrychlení růstu cen zemědělských výrobců se podílely ceny rostlinných i živočišných produktů

(meziroční změny v %)



Ceny zemědělských výrobců pokračovaly ve čtvrtém čtvrtletí 2007 ve výrazném zrychlování meziročního růstu, který v listopadu kulminoval na historicky nejvyšší hodnotě 26,9 %. V prosinci se jen velmi mírně zvolnil a dosáhl 26,6 %. Na tomto mimořádném vývoji se od třetího čtvrtletí podílely nejen ceny rostlinných produktů, ale i živočišných produktů (Graf II.45).

V pozadí výrazného meziročního nárůstu cen zemědělských výrobců v ČR byl vývoj cen zemědělských a potravinářských komodit v zahraničí, způsobený souběhem dvou hlavních faktorů. Na jedné straně působil dlouhodobý světový růst cen po-

14 V listopadu se meziročně zvýšily o 5,4 %, v prosinci pak o 5,3 %.

ptávky po potravinách rostlinného i živočišného původu, odrážející především rychlý ekonomický růst v řadě rozvíjejících se ekonomik, zejména v Asii. Na druhé straně působily na vývoj cen jednorázové výpadky rostlinné produkce (zejména obilovin) způsobené neúrodou nejen ve většině zemí EU, ale i v USA, Austrálii a na Ukrajině, což jsou významní světoví exportéři. Vliv těchto faktorů vedl i při mírně nadprůměrné domácí úrodě v roce 2007 k výraznému růstu cen rostlinné produkce v ČR.

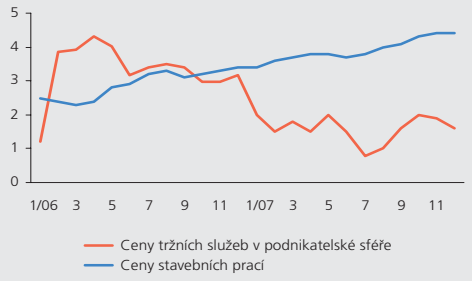
Vliv vývoje cen v zahraničí, zejména obilovin a olejnin, se projevil v dalším výrazném meziročním zrychlení růstu cen rostlinných produktů (na 37,6 % v prosinci). Zřetelně zesílil ve čtvrtém čtvrtletí také růst cen živočišné produkce (na 14,9 % v prosinci), které se na celkovém indexu cen zemědělských výrobců podílejí zhruba dvěma třetinami. Jejich vysoký meziroční nárůst byl ovlivněn souběhem výrazného zvýšení zahraniční poptávky a poklesu domácí produkce. Zrychlující posilování kurzu CZK/EUR v průběhu čtvrtého čtvrtletí tlumilo dopad zahraničních cenových vlivů na domácí ceny pouze v omezené míře.

Ostatní cenové okruhy produkční sféry

Meziroční růst cen stavebních prací ve čtvrtém čtvrtletí 2007 mírně zrychlil a podle posledních údajů za prosinec dosáhl 4,4 %. Jejich vývoj tak potvrzoval pokračování dlouhodobější růstové tendence, způsobené především vysokou domácí poptávkou. Cenový růst materiálů a výrobků spotřebovávaných ve stavebnictví však již druhé čtvrtletí v řadě zpomaloval z předchozích vysokých hodnot; podle listopadových a prosincových údajů byl jejich růst po delším období pomalejší než u stavebních prací (v prosinci o 3,5 %).

Ceny tržních služeb v podnikatelské sféře rostly na rozdíl od cen stavebních prací i ve čtvrtém čtvrtletí 2007 pomaleji než v předchozím roce, i když se jejich meziroční růst na podzim roku 2007 znatelněji zvýšil (Graf II.46). Na tomto vývoji se podílely ceny podnikatelských služeb a služeb v oblasti nemovitostí a pronájmu (v prosinci 2,6 % meziročně), v ostatních skupinách služeb zahrnovaných do indexu tržních služeb se cenový růst zpomalil nebo stagnoval na úrovni zářijových hodnot. Nejrychleji nadále rostly ceny stočného (v prosinci o 5,6 % meziročně) a v nákladní dopravě a skladování (o 3,2 %), naopak v pojišťovnictví a ve službách pošt a telekomunikací pokračoval pokles cen.

GRAF II.46 OSTATNÍ CENOVÉ OKRUHY
Pokračovalo pozvolné zrychlování růstu cen stavebních prací
(meziroční změny v %)



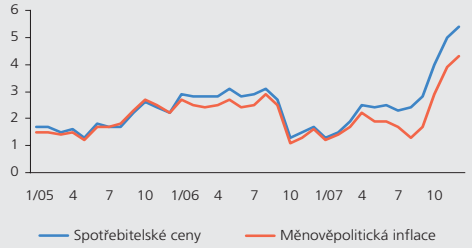
II.8 INFLACE

Meziroční inflace se ve čtvrtém čtvrtletí 2007 výrazně zvýšila nad 5 %, a pohybovala se tak výrazně nad horním okrajem tolerančního pásma inflačního cíle. Tento mimořádný cenový vývoj byl především důsledkem vnějších faktorů. Odrážel zejména vysoký růst světových cen energetických zdrojů a potravin. Měnověpolitická inflace překmitla ve čtvrtém čtvrtletí 2007 z hodnot pod inflačním cílem na hodnoty v horní polovině tolerančního pásma. S výhodou zpětného pohledu tak lze minulé nastavení měnové politiky hodnotit jako zhruba přiměřené.

II.8.1 Současný vývoj inflace

Ve čtvrtém čtvrtletí 2007 pokračovalo zvyšování inflace,[15] které je patrné od srpna (Graf II.47). Od října její nárůst výrazně zrychloval a v prosinci dosáhl hodnoty 5,4 %.

GRAF II.47 INFLACE
Ve čtvrtém čtvrtletí 2007 se meziroční inflace výrazně zvýšila
(meziroční změny v %)

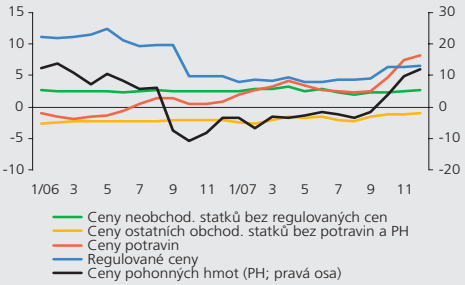


15 Měřeno meziročním růstem spotřebitelských cen.

Graf II.48 Vývoj složek inflace

Nejvíce se zvýšily ceny potravin, pohonných hmot a regulované ceny

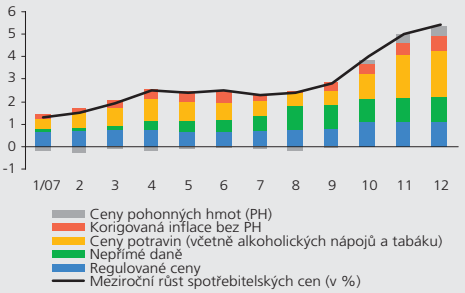
(meziroční změny v %, bez vlivu změn daní)



Graf II.49 Struktura růstu inflace

Ceny potravin a regulované ceny se v prosinci podílely na meziroční inflaci z téměř 60 %

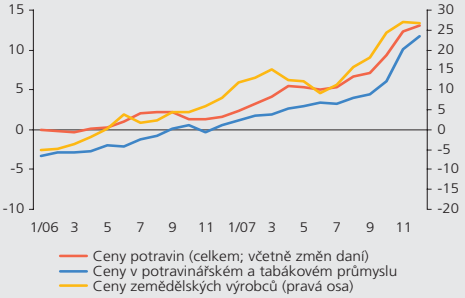
(meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)



Graf II.50 Ceny potravin

Zvyšování cen potravin bylo v průběhu čtvrtého čtvrtletí 2007 velmi rychlé

(meziroční změny v %, včetně změn nepřímých daní)



Oproti září byla inflace vyšší o 2,6 procentního bodu, zatímco v předchozím čtvrtletí její meziroční zvýšení dosáhlo pouze 0,3 procentního bodu. V pozadí tohoto výrazného zrychlení byl souběh více faktorů, převážně vnějšího původu, který se promítl do cen většiny hlavních složek spotřebitelské inflace. Nejvíce přispěly ke zrychlení celkové inflace ceny potravin, významný byl však také příspěvek pohonných hmot a regulovaných cen. Také korigovaná inflace bez pohonných hmot se ve čtvrtém čtvrtletí znatelně zvýšila.

Meziroční měnověpolitická inflace, která je hlavním ukazatelem vývoje inflace při měnověpolitickém rozhodování ČNB, byla i v průběhu čtvrtého čtvrtletí 2007 nižší než celková meziroční inflace. Její meziroční zvýšení koncem roku 2007 však bylo stejně výrazné jako u celkové inflace, neboť ve srovnání se zářím došlo jen k zanedbatelné změně primárních dopadů změn nepřímých daní do inflace.

Výrazný nárůst spotřebitelských cen byl především důsledkem vnějších nákladových faktorů – vysokého růstu světových cen energií a potravin, jejichž dopad do domácích cen výrobců a spotřebitelských cen byl jen částečně kompenzován meziročním posílením kurzu koruny. Vliv domácích proinflačních faktorů (zejména zesilujícího růstu nominálních jednotkových mzdových nákladů a pokračujícího rychlého růstu spotřebitelské poptávky) do cen byl méně významný. Opačným směrem působily dlouhodobě klesající dovozní ceny produktů s vyšším stupněm zpracování, zejména průmyslových spotřebních produktů určených pro maloobchodní trh.

Nejvýrazněji ovlivnily vývoj spotřebitelských cen ve čtvrtém čtvrtletí 2007 ceny potravin (Graf II.50). Hlavní příčinou byl vysoký růst světových cen potravinářských a zemědělských komodit,[16] který se následně promítl do dovozních cen potravin. Zároveň se zvýšily realizační ceny zemědělských výrobců vlivem zvýšené zahraniční poptávky po domácí produkci potravin. Tato situace pak umožnila růst výrobních cen v potravinářském průmyslu. Meziroční posílení kurzu koruny jen částečně kompenzovalo dopad světových cen potravin do domácích cen, takže zvyšování cen potravin probíhalo v průběhu čtvrtého čtvrtletí velmi rychle. Meziroční růst cen potravin byl zřejmě také významně ovlivněn částečným promítnutím zvýšení sazby DPH do cen některých potravin „s předstihem" již ve čtvrtém čtvrtletí.[17] Vysvětlení lze vidět v obchodní politice maloobchodních prodejců, vedené snahou rozložit zvýšení sazby DPH do delšího období, resp. částečně ho uplatnit v době zvýšené poptávky po potravinách a růstu jejich cen z titulu nákladových tlaků. Ceny potravin se tak v prosinci 2007 meziročně zvýšily o 13 %. Po očištění o vliv primárních dopadů změn nepřímých daní[18] jejich meziroční růst dosáhl 8,2 %, což oproti září představuje zrychlení o výrazných 5,7 procentních bodů.

Výrazné zrychlení dynamiky růstu vykázaly také ceny pohonných hmot, které po zářijovém poklesu o 1,8 % zaznamenaly v prosinci 12% meziroční růst. Jejich vývoj úzce souvisel s obnoveným vysokým růstem cen ropy na světových trzích a návazně dovozních cen minerálních paliv, které podle posledních dostupných údajů v listopadu meziročně vzrostly o 13,6 %. Částečně byl také ovlivněn efektem nízké srovnávací základny předchozího roku. Podobně jako u potravin byl dopad vysokých světových cen ropy do domácích cen jen částečně vyrovnáván meziročním posílením kurzu CZK/USD.

16 Blíže viz část II.7 Dovozní ceny a ceny výrobců v této Zprávě o inflaci a Box 3: Příčiny výrazného růstu světových cen obilnin, publikovaný ve Zprávě o inflaci z října 2007.

17 Rozumí se zvýšení DPH z 5 % na 9 % s platností od 1. 1. 2008.

18 Tyto dopady plynou ze zvýšení spotřebních daní tabákových výrobků platných od 1. 4. 2006 a 1. 3. 2007, které se promítnuly do inflace v průběhu roku 2007.

Ke zvýšení inflace ve čtvrtém čtvrtletí 2007 přispěly také regulované ceny, jejichž meziroční růst zrychlil na 6,5 % v prosinci. Tento nárůst byl výsledkem úpravy cen zemního plynu pro domácnosti, která byla reakcí na vývoj cen zemního plynu na světových trzích; v září tyto ceny ještě meziročně klesaly (o 6,5 %), v říjnu vykázaly meziroční růst ve výši 3,6 %.

Rovněž korigovaná inflace bez pohonných hmot, jejíž meziroční hodnota v průběhu prvních tří čtvrtletí roku 2007 nepřesáhla úroveň 1 %, se ve čtvrtém čtvrtletí meziročně zvýšila (v prosinci na 1,2 %). Za jejím zvýšením stálo především zrychlení meziročního růstu cen neobchodovatelných statků (na 2,6 % v prosinci). Jejich vývoj byl nejvíce ovlivněn zvýšením cen ve skupině ubytování a stravování, do kterých se promítl vysoký růst cen potravin. Zároveň ve čtvrtém čtvrtletí zmírnil meziroční pokles cen ostatních obchodovatelných statků (na -1 % v prosinci), které jsou významně ovlivňovány vývojem cen spotřebních produktů v zahraničí a vývojem kurzu koruny. Ve skupině odívání a obuvi, kde ceny dlouhodobě mírně meziročně klesaly, ve druhé polovině roku 2007 docházelo k velmi slabému oživení cenového růstu pod vlivem oslabení kurzu v prvním pololetí 2007 a silné domácí spotřebitelské poptávky.

Ve spotřebním koši se vliv proinflačních faktorů vnějšího i domácího původu, zejména cen energetických zdrojů a potravin, znatelně projevil v růstu spotřebitelských cen potravin, bydlení, dopravy a služeb v oblasti stravování a ubytování. Rychle rostoucí ceny energetických zdrojů a potravin ovlivňovaly cenový vývoj i v ostatních evropských zemích. Meziroční zvýšení HICP v zemích EU bylo ve stejném období výrazně nižší než v ČR (Graf II.52).

II.8.2 Vývoj inflace z pohledu plnění inflačního cíle

Celková inflace se ve čtvrtém čtvrtletí 2007 nacházela nad tolerančním pásmem inflačního cíle ČNB (Graf II.53). Tato část Zprávy o inflaci stručně analyzuje příspěvek měnové politiky ČNB k tomuto vývoji.

Při hodnocení vlivu měnové politiky na plnění inflačního cíle je třeba zpětně analyzovat prognózy a na nich založená rozhodnutí bankovní rady v rozhodném období. Měnová politika se soustředí na plnění inflačního cíle v horizontu 12–18 měsíců, rozhodným obdobím pro plnění inflačního cíle ve čtvrtém čtvrtletí roku 2007 je proto období zhruba od dubna 2006 do prosince 2006. Analýza přesnosti prognóz v této kapitole se z důvodu srozumitelnosti zaměřuje pouze na srovnání prognózy sestavené v červenci 2006 s cenovým vývojem ve čtvrtém čtvrtletí 2007.

Prognóza z července 2006 očekávala ve zbytku roku 2006 mírný pokles celkové inflace, v roce 2007 měla inflace vystoupat k hornímu okraji tolerančního pásma inflačního cíle (Graf II.53). Inflaci měl zásadně ovlivňovat růst regulovaných cen a dopady zvýšení nepřímých daní na cigarety. Tlaky z reálné ekonomiky měly na prognóze postupně narůstat vlivem mírně uvolněného působení reálných měnových podmínek, a to zejména v kurzové složce. Tomu odpovídal i prognózovaný nárůst korigované inflace bez pohonných hmot.

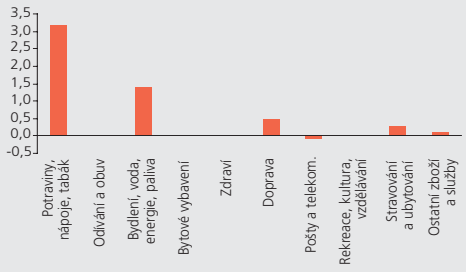
Celková inflace se ve skutečnosti pohybovala pod prognózou, ve čtvrtém čtvrtletí 2007 však prudce vzrostla nad prognózu z července 2006. Odchylka ve čtvrtém čtvrtletí 2007 odrážela zejména vyšší ceny potravin, neočekávaně rychle však rostly i regulované ceny, ceny pohonných hmot a vyšší byl i příspěvek změn nepřímých daní. Jedinou složkou inflace, která rostla pomaleji, než předpokládala prognóza, byla korigovaná inflace bez pohonných hmot (Tab. II.8).

Vnější prostředí v souhrnu působilo na domácí inflaci ve sledovaném období proinflačně ve srovnání s předpoklady červencové prognózy. Působení vyšší zahraniční

GRAF II.51 CENY VE SPOTŘEBNÍM KOŠI

Ve spotřebním koši se vliv vnějších faktorů nejvíce projevil v cenách potravin, bydlení a dopravy

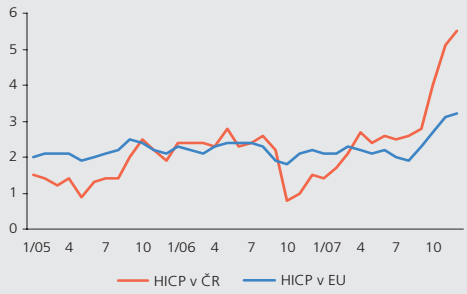
(prosinec 2007, příspěvky v procentních bodech)



GRAF II.52 VÝVOJ HICP V ČR A EU

Ve čtvrtém čtvrtletí 2007 se inflace v ČR zvýšila výrazněji než v zemích EU

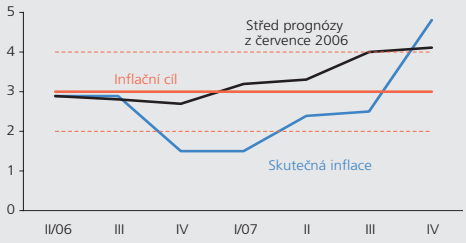
(meziroční změny v %)



GRAF II.53 SROVNÁNÍ PROGNÓZY SE SKUTEČNOSTÍ

Skutečná inflace ve čtvrtém čtvrtletí 2007 vzrostla nad prognózu z července 2006

(meziroční změny v %)



TAB. II.8 NAPLNĚNÍ PROGNÓZY INFLACE

Nejvíce se od prognózy odchýlila korigovaná inflace bez pohonných hmot a ceny potravin

(meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)

	Prognóza červenec 2006	Skutečnost 4. čtvrtletí 2007	Příspěvek k celkovému rozdílu [a]
SPOTŘEBITELSKÉ CENY	4,1	4,8	0,7
z toho:			
regulované ceny	4,3	6,4	0,4
primární dopady změn nepřímých daní	0,9	1,1	0,2
ceny potravin [b]	2,2	6,8	1,0
ceny pohonných hmot (PH) [b]	1,2	8,5	0,2
korigovaná inflace bez PH [b]	3,1	1,0	-1,1

a) v procentních bodech; součet jednotlivých příspěvků nemusí odpovídat celkovému rozdílu z důvodu zaokrouhlení; ve výši příspěvků se projevuje i efekt změn vah spotřebního koše od ledna 2007

b) bez primárních dopadů změn nepřímých daní

Tab. II.9 Naplnění předpokladů o zahraničí

Zahraniční vývoj působil na domácí ekonomiku proinflačně ve srovnání s předpoklady červencové prognózy

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

		III/06	IV/06	I/07	II/07	III/07	IV/07
HDP v eurozóně a),b),c)	p	1,8	2,0	1,4	1,5	1,5	1,6
	s	2,7	3,5	3,2	2,6	2,6	-
CPI v eurozóně b),c)	p	1,7	1,6	2,6	2,1	1,9	2,0
	s	1,7	1,5	1,8	1,8	1,9	-
1Y EURIBOR	p	3,4	3,5	3,5	3,6	3,7	3,7
(v %)	s	3,6	3,9	4,1	4,4	4,6	4,7
Kurz USD/EUR	p	1,28	1,29	1,29	1,30	1,30	1,30
(úroveň)	s	1,27	1,29	1,31	1,35	1,37	1,45
Cena ropy Brent	p	70,1	72,0	72,8	72,9	72,6	72,1
(USD/barel)	s	70,2	59,6	58,1	68,7	74,9	88,8

p - předpoklad, s - skutečnost
a) ve stálých cenách
b) sezonně očištěno
c) efektivní ukazatel

Tab. II.10 Naplnění prognózy klíčových veličin

Reálný ekonomický růst byl vyšší, než očekávala prognóza, kurz koruny vůči euru byl oproti předpokladům silnější

		III/06	IV/06	I/07	II/07	III/07	IV/07
3M PRIBOR	p	2,5	2,9	3,1	3,5	3,9	4,2
(v %)	s	2,4	2,6	2,6	2,8	3,3	3,8
Kurz CZK/EUR	p	28,4	28,5	28,6	28,7	28,6	28,6
(úroveň)	s	28,3	28,0	28,0	28,3	27,9	26,8
Reálný HDP a)	p	6,5	5,6	4,9	4,8	5,2	5,4
(mzr. změny v %)	s	6,3	6,1	6,4	6,0	6,1	-
Inflační tlaky	p b)	0,6	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3
z reálné ekonomiky	s c)	0,2	0,4	0,6	0,8	0,8	0,8

p - prognóza, s - skutečnost
a) sezonně očištěno
b) mezera výstupu v % HDP
c) mezera reálných mezních nákladů; odhad na základě prognózy z této Zprávy o inflaci

poptávky, úrokových sazeb a cen ropy bylo jen částečně kompenzováno slabším kurzem dolaru vůči euru (Tab. II.9).

Nastavení měnové politiky v rozhodném období bylo podle současného pohledu přibližně v souladu s předpoklady červencové prognózy. Nominální úrokové sazby byly v rozhodném období oproti červencové prognóze mírně nižší. Mírně uvolněnější bylo i působení reálných úrokových sazeb. Kurz koruny byl v rozhodném období mírně silnější, než předpokládala prognóza z července 2006, a jeho působení v rozhodném období bylo přísné.

Při hodnocení naplnění prognózy inflace je nutno vzít v úvahu změny v náhledu ČNB na fungování ekonomiky. Mezi důležité změny provedené od července 2006 do současnosti patří rozšíření jádrového predikčního modelu o vliv reálných mezd na inflaci a změna v rozložení rovnovážné reálné apreciace do jednotlivých složek inflace. Tyto úpravy by, za jinak stejných okolností, v souhrnu vedly k nižší prognóze inflace a k nižším úrokovým sazbám konzistentním s prognózou. Poslední úpravy predikčního aparátu spočívají v omezení průsaku inflačních očekávání mezi jednotlivými cenovými okruhy, zvýšení vpředhledícnosti inflačních očekávání a agresivity měnové politiky (podrobněji viz Box 4: Změny v jádrovém predikčním modelu ČNB).

Vliv na naplnění prognózy mají i revize ekonomických ukazatelů, ke kterým došlo od jejího sestavení. Směrem k nižší inflaci působil nový spotřební koš. Výrazné zvýšení odhadu růstu HDP v letech 2004 až 2006 revizí národních účtů z června 2007 se promítlo ve zvýšení odhadovaného tempa růstu potenciálního, inflaci nezrychlujícího výstupu.

Vývoj od sestavení prognózy v červenci 2006 lze na základě dnešní znalosti ČNB ohledně fungování české ekonomiky a současné znalosti skutečného ekonomického vývoje shrnout následujícím způsobem. Inflační tlaky z reálné ekonomiky jsou od druhého pololetí 2006 kladné a ve srovnání s červencovou prognózou výraznější (Tab. II.10). Korigovaná inflace bez pohonných hmot byla přesto v celém období nízká, neboť počínaje čtvrtým čtvrtletím 2006 začal výrazně protiinflačně působit kurz koruny prostřednictvím nižších dovozních cen. Silnější kurz koruny a zavedení nového spotřebního koše byly hlavními důvody, proč se celková inflace ve většině roku 2007 nacházela pod červencovou prognózou. Prudký nárůst inflace v posledním čtvrtletí byl způsoben náhlým nárůstem cen potravin, cen pohonných hmot a regulovaných cen.

Pro rozhodování bankovní rady o měnověpolitických sazbách je vedle vyznění samotné prognózy důležité posouzení rizik prognózy. Na svých jednáních mezi dubnem a prosincem 2006 (viz záznamy z příslušných jednání bankovní rady) bankovní rada hodnotila rizika prognóz sestavených v rozhodném období jako zhruba vyrovnaná. Tomuto celkovému hodnocení odpovídala rozhodnutí bankovní rady, která byla v souladu s prognózami. S výhodou zpětného pohledu lze nastavení úrokových sazeb v rozhodném období hodnotit jako zhruba přiměřené. Celková inflace byla sice ve čtvrtém čtvrtletí 2007 výrazně nad inflačním cílem, avšak měnověpolitická inflace, která odhlíží od primárních dopadů změn nepřímých daní a která je klíčová pro rozhodování ČNB, překmitla až ve čtvrtém čtvrtletí 2007 z hodnot pod inflačním cílem na hodnoty v horní polovině tolerančního pásma.

III.1 VNĚJŠÍ PŘEDPOKLADY PROGNÓZY

Výhled vnějšího prostředí se od minulé prognózy posunul k nižší zahraniční poptávce a vyšší inflaci. Výhled úrokových sazeb EURIBOR se s výjimkou prvního čtvrtletí 2008 snížil. Trajektorie kurzu USD/EUR byla na celém horizontu prognózy přehodnocena směrem k slabšímu dolaru. Očekávaná trajektorie cen ropy a cen benzínu se posunula výrazně směrem nahoru.

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 lednových datech Consensus Forecasts a na tržních informacích platných v den uzavření tohoto šetření. 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 na nejbližší období doplněn o výhled ceny benzínu z trhů ARA.

Růst efektivního HDP v eurozóně v roce 2008 je očekáván na úrovni 1,9 %, v roce 2009 mírně vzroste na 2,0 %. Předpokládané působení zahraniční poptávky na domácí ekonomiku je na celé prognóze mírně protirůstové. Očekávaná zahraniční inflace v následujících třech čtvrtletích se v důsledku cenových šoků zvýšila. Pro rok 2008 je tak očekáván růst efektivního ukazatele spotřebitelských cen v eurozóně o 2,2 %, pro rok 2009 zůstala předpověď zachována na úrovni 1,8 %. Výhled efektivního ukazatele růstu cen výrobců byl pro letošní rok také přehodnocen výše na 2,4 %, v příštím roce je však očekáván nižší růst tempem 1,8 %.

Implikovaná trajektorie budoucích úrokových sazeb je v posledních měsících značně rozkolísaná. Jednoleté sazby EURIBOR dosáhly ve čtvrtém čtvrtletí 2007 vyšší úrovně, než předpokládala minulá prognóza. V letošním roce je očekáván jejich pokles na průměrnou hodnotu 3,9 %, následovaný mírným nárůstem v roce 2009 na 4,0 %. Kromě prvního čtvrtletí letošního roku trhy předpokládají nižší úrokové sazby než v době tvorby říjnové prognózy. Trajektorie kurzu USD/EUR byla na celém horizontu prognózy přehodnocena směrem k slabšímu dolaru. Dolar by měl vůči euru dosáhnout svého minima na začátku letošního roku, a poté je očekáváno jeho pozvolné posilování k hodnotě 1,36 USD/EUR na konci horizontu prognózy.

Růst ceny ropy na konci minulého roku se odrazil ve výrazném posunu tržního výhledu cen ropy Brent. Prognóza předpokládá pozvolný pokles cen ze současných hodnot, které leží zhruba o 25 % výše než říjnová očekávání, na hodnoty mírně pod 90 USD/barel v roce 2009. Očekávaná trajektorie cen benzínu se obdobně posunula směrem nahoru.

TAB. III.1 OČEKÁVANÝ VNĚJŠÍ VÝVOJ

Sazby EURIBOR budou v letošním roce klesat a v příštím roce mírně vzrostou

	I/08	II/08	III/08	IV/08	I/09	II/09	III/09
Cena ropy - Brent (USD/barel)	94,5	92,1	91,3	90,5	89,7	89,0	88,4
Cena benzínu ARA (USD/t)	846,5	846,0	824,0	774,0	782,0	887,8	841,5
HDP eurozóny a)	1,8	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Ceny výrobců eurozóny a)	3,0	2,6	2,3	1,6	1,6	1,8	1,9
Spotřebitelské ceny eurozóny a)	2,7	2,4	2,1	1,6	1,5	1,8	2,0
Kurz USD/EUR	1,47	1,47	1,46	1,43	1,40	1,39	1,37
1R EURIBOR (%)	4,3	3,9	3,8	3,7	3,9	4,1	4,1

a) efektivní ukazatel, mzr. změny v %

III.2 VNITŘNÍ PŘEDPOKLADY PROGNÓZY

Prognóza nadále předpokládá, že se domácí ekonomika v současnosti nachází na vrcholu hospodářského cyklu. V tomto roce bude ovlivněna restriktivní fiskální politikou. Oproti minulé prognóze došlo ke zvýšení odhadu reálné rovnovážné apreciace a ke změně pohledu na některé ekonomické mechanismy.

Mezi vnitřní předpoklady prognózy patří výhled působení domácí fiskální politiky a předpoklady o rovnovážných hodnotách klíčových makroekonomických veličin. Tyto předpoklady spolu s předpoklady o vývoji vnějšího prostředí ovlivňují odhad současné pozice ekonomiky v cyklu i vyznění prognózy. V tomto odhadu hraje důležitou roli i představa ČNB o fungování ekonomiky tak, jak je popsáno predikčním modelem.

Nová prognóza zohledňuje výsledek hospodaření státního rozpočtu a ostatních složek veřejných rozpočtů za rok 2007, kdy bylo dosaženo lepšího než očekávaného hospodaření zejména díky vyšším daňovým příjmům a meziročnímu zpomalení výdajů v závěru roku. Prognóza schodků v metodice ESA 95 byla pro roky 2008 a 2009 snížena o přibližně 1 procentní bod. Pro rok 2008 je očekáván schodek ve výši 1,5 % HDP, který bude odrážet přijatá stabilizační opatření. V roce 2009 dopad některých stabilizačních opatření do hospodaření veřejných financí odezní a zároveň dojde k dalšímu poklesu sazeb přímých daní. Další úsporná opatření na výdajové straně dosud nebyla specifikována, proto prognóza pro rok 2009 zachovává předpoklad nárůstu schodku veřejných financí, a to na 2,2 % HDP. Stejně jako v minulé prognóze se předpokládá, že vliv fiskální politiky na poptávku v ekonomice bude v roce 2008 restriktivní a v roce 2009 naopak expanzivní. Nadále platí, že na horizontu prognózy není očekáván výraznější dodatečný fiskální stimul z titulu přílivu peněz z fondů Evropské unie.

Aktuální prognóza přehodnocuje vnímání rovnovážné trajektorie reálného kurzu. Tempo rovnovážné reálné apreciace je na prognóze vyšší zejména pro rok 2008, a odráží tak specifický charakter letošního posilování reálného kurzu skrze vyšší inflaci cen potravin a regulovaných cen, které by nemělo oslabit konkurenceschopnost českých vývozů. Rovnovážná reálná meziroční apreciace je předpokládána na úrovni 5 % v roce 2008, v roce 2009 opět klesá pod 4 %. Zvýšení reálné rovnovážné apreciace bylo kompenzováno zvýšením rizikové prémie. V souvislosti s do velké míry nákladovým charakterem současného cenového růstu byl na prognóze pro rok 2008 snížen i odhad rovnovážného růstu reálných mezd. Odhad ostatních rovnovážných veličin se významně nezměnil. Jednoroční domácí reálné rovnovážné sazby tak na horizontu prognózy leží na úrovni 1 %, rovnovážná úroveň reálného 1R EURIBORU je 2 %. Odhad tempa růstu potenciálního, inflaci nezrychlujícího produktu se v současnosti i na prognóze pohybuje v rozmezí 5 – 5,5 %.

Pro vyznění prognózy je důležitá provedená změna modelového aparátu, která znamená posun ke snížení vlivu specifických cenových šoků na celkovou inflaci a k rychlejší reakci měnové politiky i jejímu rychlejšímu přenosu do vývoje ekonomiky. Hlavní změnou je posun ve vnímání cenové tvorby, kdy již nebude docházet k bezprostřednímu průsaku šoků mezi jednotlivými cenovými okruhy. Podrobný popis modelových změn je obsažen v Boxu 4.

BOX 4
Změny v jádrovém predikčním modelu ČNB

Při zpracování této prognózy bylo v jádrovém predikčním modelu provedeno několik významných změn vedoucích ke snížení dlouhodobého vlivu specifických cenových šoků na ostatní cenové okruhy a k rychlejší reakci a transmisi měnové politiky.

Byl změněn náhled na modelovou tvorbu cen v jednotlivých cenových okruzích. Dle zkušeností z minulosti se výrazné změny regulovaných cen a cen energií nepromítaly do ostatních cenových okruhů tak výrazně a dlouhodobě, jak to naznačoval původní model. Proto byl nadměrný dopad těchto výkyvů v prognózách expertně snižován. Stávající podoba modelu odstraňuje tento nadměrný dopad systematicky. Snaha o přiblížení modelového pohledu pozorovanému chování ekonomiky vyústila ve změnu modelových rovnic, které popisují mechanismus tvorby cen a ovlivňují rychlost transmise. Výsledkem je snížení celkové modelové rigidity a zvýšení jeho vpředhledícnosti.

Změna modelu se dotkla reakční funkce centrální banky a všech rovnic, které ovlivňují tvorbu cen. Těmi jsou rovnice inflačních očekávaní a Phillipsovy křiv-

ky. Nadále je zachován předpoklad vlivu inflačních očekávání jednotlivých složek do celkových očekávaní, nedochází však k bezprostřednímu průsaku cen mezi jednotlivými cenovými okruhy. Byla mírně zvýšena vpředhledícnost inflačních očekávání u jednotlivých cenových okruhů, v případě regulovaných cen jsou inflační očekávání dokonale vpředhledící. Současně byla urychlena reakce měnové politiky prostřednictvím snížené perzistence úrokových sazeb v reakční funkci.

Vliv provedených modelových změn na prognózu je patrný z rozdílu mezi základním a alternativním scénářem – viz kapitola III.3 Vyznění prognózy.

Inflační tlaky z reálné ekonomiky jsou v modelu aproximovány tzv. reálnými mezními náklady. Tyto náklady se skládají z nákladů plynoucích ze zvyšujícího se objemu produkce (nazývány mezera výstupu) a ze mzdových nákladů (nazývány mezera reálných mezd).

Odhadované celkové inflační tlaky z reálné ekonomiky ve čtvrtém čtvrtletí 2007 jsou v souladu s říjnovou prognózou proinflační a signalizují, že ekonomika se v současnosti nachází na vrcholu hospodářského cyklu. Mírně odlišný je ale náhled na působení obou složek.

Mezera výstupu působí více proinflačně, než bylo předpokládáno. To odráží zejména vysoký nárůst inflace cen potravin, který i přes svůj významný nákladový charakter zřejmě obsahuje i poptávkovou složku. Stejným směrem působila revize dat HDP a vliv modelové změny inflačních očekávání na přehodnocení nastavení úrokové složky reálných měnových podmínek v roce 2007. Proinflační tlaky ze strany objemu produkce plynou z přetrvání otevřené mezery výstupu v kladných hodnotách při růstu HDP zhruba na úrovni růstu potenciálního produktu. K růstu přispívají všechny složky soukromé poptávky.

Mezera reálných mezd, která protiinflačním směrem působí již od roku 2005, zůstala oproti očekávání otevřená do mírně záporných hodnot, neboť v důsledku nárůstu spotřebitelské inflace a nižšího než prognózovaného růstu nominálních mezd v podnikatelské sféře ve třetím čtvrtletí 2007 došlo na konci roku 2007 ke zpomalení růstu reálných mezd.

Celkový růst spotřebitelských cen byl ke konci roku 2007 vyšší, než očekávala říjnová prognóza. Za touto odchylkou stál vývoj cen potravin a pohonných hmot, který byl významně ovlivněn vývojem světových cen těchto komodit. Zároveň však pravděpodobně došlo k vyššímu růstu cen potravin, než by odpovídalo nákladovým faktorům. Predikce ostatních složek inflace se naplnila.

Nastavení reálných měnových podmínek ve čtvrtém čtvrtletí 2007, které ovlivňuje budoucí průběh hospodářského cyklu, je hodnoceno v souhrnu jako neutrální až mírně přísné. Úroková složka je slabě uvolněná, kurzová složka je hodnocena jako mírně přísná. Na přelomu let 2007 a 2008 došlo k dalšímu zpřísnění kurzové složky měnových podmínek v důsledku zhodnocení nominálního kurzu koruny.

III.3 VYZNĚNÍ PROGNÓZY

Výše uvedené informace o domácím a zahraničním ekonomickém vývoji získané od sestavení říjnové prognózy a popsané změny predikčního aparátu mění prognózu budoucího vývoje české ekonomiky. Reálná ekonomika bude od druhého čtvrtletí 2008 působit protiinflačně. Kurz koruny vůči euru bude – po počáteční korekci z historicky nejsilnějších hodnot – v průběhu let 2008 a 2009 pozvolna posilovat. Inflace na začátku roku 2008 dále výrazně vzroste, avšak od druhého čtvrtletí 2008 začne pozvolna klesat. Přechodný vliv vysokých cen potravin, regulovaných cen a změn nepřímých daní pak odezní v roce 2009, kdy inflace výrazně zpomalí. S makroekonomickou prognózou je konzistentní nejprve mírný nárůst nominálních úrokových sazeb, následovaný poklesem ještě v roce 2008. V roce 2009 je prognózována zhruba jejich stabilita.

Působení reálné ekonomiky – zachycené mezerou reálných mezních nákladů – zůstane ještě na počátku letošního roku proinflační, v průběhu roku se však rychle změní na protiinflační. Toto působení se udrží i v roce 2009, i když s klesající intenzitou. Mezera výstupu a mezera v reálných mzdách budou po většinu prognózovaného horizontu působit na inflaci protisměrně.

První složka reálných mezních nákladů – mezera výstupu – se v průběhu roku 2008 rychle uzavře v důsledku restriktivního působení fiskální politiky, mírně protrůstového působení zahraniční poptávky a mírně přísných reálných měnových podmínek, a poté bude dále klesat do záporných hodnot. Její protiinflační působení nevyprchá ani po odeznění fiskální restrikce v roce 2009, neboť ostatní protirůstové faktory budou přetrvávat. Prognóza v letošním roce očekává pokles tempa růstu reálného HDP na 4,1 % a v roce 2009 mírné zrychlení na 4,6 %.

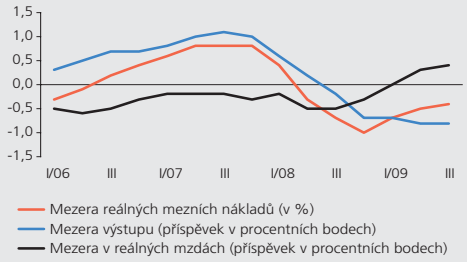
Pokles tempa růstu spotřeby domácností v důsledku opatření ve fiskální a sociální oblasti a nárůstu inflace bude významným činitelem zpomalení ekonomického růstu. V důsledku poklesu tempa růstu reálných disponibilních příjmů poroste spotřeba domácností v roce 2008 jen o 2,8 %. V roce 2009 dojde k jejímu opětovnému oživení díky poklesu inflace, který bude mít příznivý dopad na růst reálných mezd i při utlumení na trhu práce. Růst spotřeby domácností tak zrychlí na 4,3 %.

Investiční poptávka bude v letech 2008 a 2009 nadále zdrojem hospodářského růstu. Investiční aktivita bude na celé prognóze podporována především přílivem přímých zahraničních investic. V roce 2009 budou ve směru vyšších investic také působit úspory podniků z daňové reformy. V roce 2008 tak hrubá tvorba fixního kapitálu poroste zhruba 8% tempem a v roce 2009 její růst dosáhne 9 %.

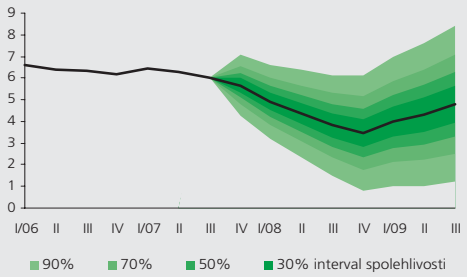
Prognóza nadále předpokládá trendový růst exportní výkonnosti spojený s přílivem přímých zahraničních investic a souvisejícími změnami na nabídkové straně ekonomiky. V důsledku zejména silnějšího reálného kurzu však byl prognózovaný růst reálného vývozu pro letošní rok mírně snížen. V roce 2008 poroste zhruba 10% tempem a v roce 2009 vlivem zmírnění apreciace reálného kurzu poněkud zrychlí na 11 %. Růst reálného dovozu zpomalí vlivem nižšího růstu domácí i vývozní poptávky, bude však v obou letech nepatrně předstihovat růst vývozu. Přehodnocení dovozu směrem dolů oproti minulé prognóze odráží očekávané snížení poptávky po dovozech pro vývozní odvětví.

Druhá složka mezery reálných mezních nákladů – mezera reálných mezd – bude ve zbytku letošního roku působit protiinflačně, a to i přes rychlý růst nominálních mezd okolo 9 %. Důvodem je vysoká inflace snižující reálné mzdy. V roce 2009 inflace klesne, což při setrvačném vývoji nominálních mezd povede k proinflačnímu působení mezery reálných mezd. Prognóza očekává pokračující pokles nezaměstnanosti v roce 2008 a její stagnaci, resp. postupný mírný nárůst v roce 2009.

Graf III.1 Vliv reálné ekonomiky na inflaci
Reálná ekonomika bude od druhého čtvrtletí 2008 působit protiinflačně



Graf III.2 Prognóza růstu HDP
Růst HDP v roce 2008 zpomalí, v roce 2009 opětovně zrychlí
(meziroční změny v %)



Tab. III.2 Prognóza hlavních složek HDP
Růst spotřeby domácností v letošním roce zpomalí
(meziroční změny v %)

	2007	2008	2009
HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT	6,1	4,1	4,6
Spotřeba domácností	5,5	2,8	4,3
Spotřeba vlády	0,5	-1,0	0,7
Hrubá tvorba fixního kapitálu	5,8	7,8	8,9
Dovoz zboží a služeb	13,4	10,1	10,9
Vývoz zboží a služeb	13,9	9,7	10,8
Čistý vývoz zboží a služeb (v mld. Kč, ve stálých cenách)	1,7	-12,1	-16,5

Tab. III.3 Prognóza vybraných veličin
Mzda v podnikatelské sféře poroste zhruba 9% tempem
(meziroční změny v %)

	2007	2008	2009
Reálný hrubý disponibilní důchod domácností	5,3	2,5	4,4
Zaměstnanost celkem	2,0	1,2	-0,4
Míra nezaměstnanosti (v %) a)	5,3	4,3	4,6
Produktivita práce	4,2	2,9	5,0
Průměrná nominální mzda	7,6	7,9	7,7
Průměrná nominální mzda v podnikatelské sféře	7,9	9,0	8,8
Podíl deficitu BÚ na HDP (v %)	-2,7	-3,0	-2,9
M2	10,9	9,3	7,2

a) dle metodiky ILO

Kurz koruny vůči euru bude po korekci z historicky nejsilnějších hodnot na začátku roku 2008 v průběhu následujících dvou let pozvolna posilovat. Toto posilování bude v souladu s trendem rovnovážné reálné apreciace, bude však tlumeno zvyšujícím se rozdílem mezi očekávanou domácí a zahraniční inflací a postupně se prohlubujícím záporným úrokovým diferenciálem.

Prognóza celkové inflace se oproti říjnové prognóze nachází v průběhu roku 2008 výrazně výše, od počátku roku 2009 však leží níže. Na počátku prognózovaného horizontu převáží vliv neočekávaně vysoké skutečné inflace v závěru roku 2007 a zvýšení predikce regulovaných cen, zejména poplatků ve zdravotnictví a cen energií pro domácnosti. Po vyprchání efektu základny spojeného s těmito faktory se projeví vliv nižší prognózy korigované inflace bez pohonných hmot a inflace cen potravin. Za přehodnocením těchto složek stojí zhodnocení kurzu, více protiinflační působení reálné ekonomiky a modelové změny. Částečně byly přehodnoceny i dopady daňových změn v prvním čtvrtletí 2008, které už byly obsaženy v předchozí prognóze. Podle vývoje cen potravin ve čtvrtém čtvrtletí 2007 již zřejmě došlo k částečné realizaci nárůstu cen spojeného s úpravou sazby DPH, a proto je z tohoto titulu očekáván jen malý dopad do cen v prvním čtvrtletí 2008.

Inflace na začátku roku 2008 dále výrazně vzroste, avšak od druhého čtvrtletí 2008 začne pozvolna klesat. Přechodný vliv vysokých cen potravin, regulovaných cen a změn nepřímých daní odezní v roce 2009, kdy inflace výrazně zpomalí. Reálná ekonomika bude s výjimkou nejbližšího období růst cen tlumit. Stejným směrem budou působit i dovozní ceny. V roce 2009 po odeznění vlivu administrativních vlivů inflace klesne směrem k inflačnímu cíli a budou vytvořeny předpoklady pro plnění nového inflačního cíle v roce 2010 (ve výši 2 %). V horizontu měnové politiky, tj. v závěru roku 2008 a v prvním pololetí 2009, se celková inflace bude nacházet nejprve mírně nad horním okrajem tolerančního pásma inflačního cíle, a poté klesne mírně pod cíl.

Změny nepřímých daní (změna sazby DPH, harmonizace spotřebních a ekologických daní s pravidly EU) ovlivní vývoj inflace zejména v roce 2008, pro rok 2009 žádné úpravy daní nejsou očekávány. Na horizontu měnové politiky tak primární dopady nepřímých daní, na které je standardně aplikován institut výjimek, klesají a ovlivňují meziroční inflaci již relativně málo, resp. od druhého čtvrtletí 2009 vůbec. Měnověpolitická inflace na horizontu měnové politiky klesá pod inflační cíl a blíží se novému 2% cíli.

S makroekonomickou prognózou a jejími předpoklady je konzistentní nejprve mírný nárůst nominálních úrokových sazeb, následovaný poklesem ještě v roce 2008. V roce 2009 je prognózována zhruba jejich stabilita.

Základní scénář prognózy zachycuje z pohledu ČNB nejpravděpodobnější vývoj ekonomiky. Prognóza jednotlivých proměnných je však spojena s řadou nejistot. Vějířový graf zachycuje obecnou nejistotu prognózy založenou na minulých prognostických chybách. Alternativní scénář je pak odrazem zpracování jednoho konkrétního aktuálně vyhraněného rizika, které může hrát významnou roli v měnověpolitickém rozhodování.

Poměrně vysoká míra nejistoty je v současnosti vnímána ohledně modelování procesu tvorby cen. Proinflačním rizikem zejména pro vývoj korigované inflace bez pohonných hmot zůstává otázka, zda inflace v tomto cenovém okruhu zůstane nízká i při poměrně vysoké celkové inflaci. Toto riziko je ošetřeno zpracováním alternativního scénáře, který se vrací k nastavení modelu podle říjnové prognózy a předpokládá mimo jiné bezprostřední ovlivnění tvorby cen ve všech cenových okruzích celkovým inflačním vývojem.

Tab. III.4 Prognóza hlavních složek inflace

V roce 2008 budou mít na inflaci významný vliv regulované ceny a daně

(meziroční změny v %)

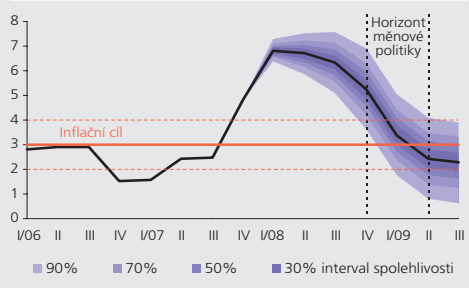
	I/08	II/08	III/08	IV/08	I/09	II/09	III/09
SPOTŘEBITELSKÉ CENY	6,8	6,7	6,4	5,3	3,4	2,4	2,3
Regulované ceny [a]	13,1	13,7	13,8	13,1	6,2	5,1	4,8
Primární dopady změn nepřímých daní ve spotřebitelských cenách [b]	2,2	2,3	1,9	1,8	0,5	0,0	0,0
Ceny potravin, nápoje, tabák [c]	5,5	5,8	6,2	3,5	4,6	3,6	2,9
Korigovaná inflace bez pohonných hmot [c]	1,2	1,1	0,8	0,4	0,3	0,3	0,5
Ceny pohonných hmot [c]	16,1	8,6	8,6	9,3	9,3	9,2	9,0
Měnověpolitická inflace [d]	4,6	4,4	4,4	3,4	2,9	2,4	2,3

a) včetně vlivu změn nepřímých daní
b) příspěvek v procentních bodech
c) bez vlivu změn nepřímých daní
d) celková inflace očištěná o primární dopady změn nepřímých daní

Graf III.3 Prognóza celkové inflace

Prognóza celkové inflace na horizontu měnové politiky leží nejprve mírně nad horním okrajem tolerančního pásma inflačního cíle, a poté klesne mírně pod cíl

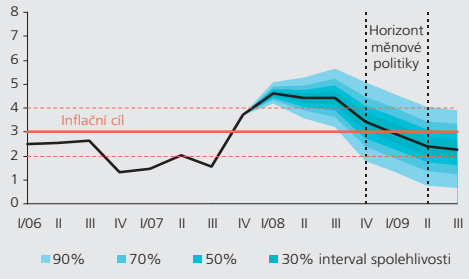
(meziroční změny v %)



Graf III.4 Prognóza měnověpolitické inflace

Měnověpolitická inflace na horizontu měnové politiky klesá pod inflační cíl a blíží se novému 2% cíli

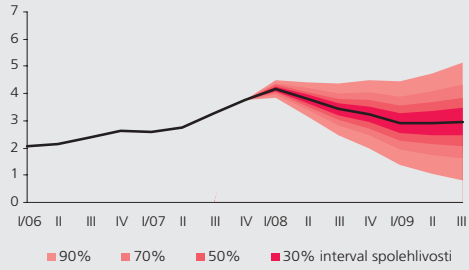
(meziroční změny v %)



Graf III.5 Prognóza úrokových sazeb

S makroekonomickou prognózou a jejími předpoklady je konzistentní nejprve mírný nárůst nominálních úrokových sazeb, následovaný poklesem ještě v roce 2008

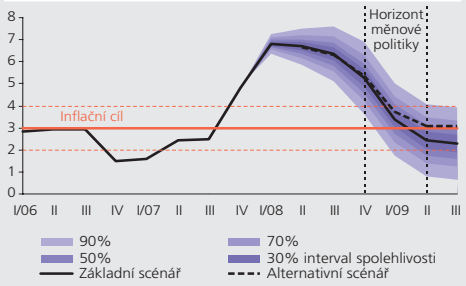
(3M PRIBOR v %)



GRAF III.6 ALTERNATIVNÍ PROGNÓZA INFLACE

Celková inflace se v horizontu měnové politiky nachází nejprve nad horním okrajem tolerančního pásma inflačního cíle, a poté klesá k cíli

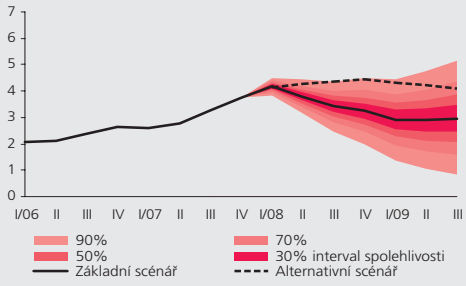
(meziroční změny v %)



GRAF III.7 ALTERNATIVNÍ PROGNÓZA SAZEB

S alternativní prognózou inflace je konzistentní postupný růst úrokových sazeb v průběhu roku 2008, a teprve poté jejich pozvolný pokles

(3M PRIBOR v %)



TAB. III.5 INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ

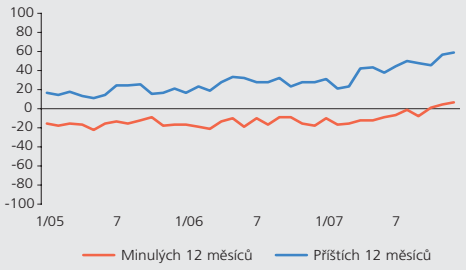
Inflační očekávání se pohybovala nad cílem ČNB

(v %)

	12/06	9/07	10/07	11/07	12/07
SPOTŘEBITELSKÉ CENY					
horizont 1R:					
finanční trh	3,3	4,2	4,3	4,3	4,5
podniky	3,0	3,6			4,9
horizont 3R:					
finanční trh	2,7	2,5	2,5	2,6	2,7
podniky	2,9	3,4			3,8
1R PRIBOR					
horizont 1R:					
finanční trh	3,4	4,1	4,1	4,1	4,1

GRAF III.8 INDIKÁTORY INFLACE

Indikátory pociťované i očekávané inflace se ve čtvrtém čtvrtletí zvýšily



Pramen: European Commission Business and Consumer Survey

Administrativní vlivy (růst regulovaných cen, zvýšení nepřímých daní) a cenové šoky v potravinách a cenách energií jsou hlavním hybatelem prognózy inflace v roce 2008. V modelu alternativního scénáře tento vývoj vede – skrze vyšší trajektorii celkové inflace – k tlaku na vyšší růst ve většině ostatních cenových okruhů. Vzhledem k vysoké perzistenci původního modelu tak dochází v roce 2008 jen k pozvolnému poklesu korigované inflace bez pohonných hmot. Zatímco zpřísnění měnové politiky v reakci na nárůst cen zpomalí spolu s působením dalších protiinflačních faktorů v základním scénáři korigovanou inflaci bez pohonných hmot okamžitě, v alternativě je zpřísnění měnové politiky nedostačující k potlačení vlivu inflačních očekávání. V roce 2009 odezní vlivy jednorázových faktorů a v průběhu roku dojde k návratu inflace do tolerančního pásma inflačního cíle. Celková inflace se v horizontu měnové politiky nachází nejprve nad horním okrajem tolerančního pásma inflačního cíle, a poté klesá k cíli, tj. leží nad základním scénářem prognózy.

Reakce sazeb v alternativě odpovídá vyšší perzistenci měnového pravidla a inflačních očekávaní. V reakci na výhled vyšší inflace je s alternativní prognózou inflace konzistentní postupný růst úrokových sazeb v průběhu roku 2008, a teprve poté jejich pozvolný pokles. Trajektorie sazeb leží výrazně nad základním scénářem prognózy.

III.4 OČEKÁVÁNÍ EKONOMICKÝCH SUBJEKTŮ

Ve čtvrtém čtvrtletí se zvýšily hodnoty očekávané inflace v ročním i tříletém horizontu. Rovněž ukazatele pociťované a očekávané inflace vzrostly.

ČNB sleduje prostřednictvím svých statistických šetření vývoj inflačních očekávání finančního trhu a podniků, a to v horizontu 1 a 3 roky. Kromě toho využívá kvalitativní hodnocení domácností ohledně minulé a budoucí inflace v rámci European Commission Business and Consumer Survey (viz Box 2 ve Zprávě o inflaci z července 2007).

Budoucí inflace očekávaná účastníky finančního trhu v ročním horizontu se dále zvýšila. K proinflačním faktorům by měly patřit ceny potravin, růst regulovaných cen, zvýšení nepřímých daní i poptávkověinflační tlaky. Protiinflačně by naopak měla působit silná koruna. Také inflační očekávání podniků se dále zvýšila nad 3% inflační cíl ČNB. Rovněž v tříletém horizontu inflační očekávání finančního trhu i podniků přesahovala 2% inflační cíl platný pro období od ledna 2010.

Indikátor pociťované inflace se během čtvrtého čtvrtletí posunul do kladných hodnot. To znamená, že domácnosti v průměru mínily, že ceny během minulých 12 měsíců spíše rostly. Indikátor očekávané inflace se také pohyboval v kladných hodnotách, tj. počet respondentů, kteří očekávali v příštích 12 měsících rychlejší cenový růst než v minulosti, převyšoval počet těch, kteří očekávali cenovou stabilitu. Oba indikátory se ve čtvrtém čtvrtletí zvýšily.

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

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

Společný dokument Ministerstva financí ČR a České národní banky schválený vládou České republiky na jejím jednání dne 19. prosince 2007

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

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

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

Česká republika (ČR) je zavázána podnikat kroky k tomu, aby byla na přistoupení k eurozóně co nejdříve připravena. Stanovení termínu vstupu je však v kompetenci členského státu a závisí na jeho připravenosti. Případné neplnění kritérií konvergence nemá pro ČR v současnosti žádné přímé důsledky. Výjimkou je kritérium udržitelnosti veřejných financí, jehož neplnění má za následek, že ČR je od roku 2004 v tzv. proceduře při nadměrném schodku. V rámci této procedury Evropská komise pravidelně hodnotí fiskální vývoj v ČR. V červenci 2007 navrhla Radě EU ve složení ECOFIN rozhodnout, že ČR nepodniká dostatečné kroky k odstranění nadměrného schodku veřejných financí v odsouhlaseném termínu do roku 2008. Následkem tohoto rozhodnutí bylo vydáno již druhé doporučení, jaké kroky má ČR k zajištění tohoto cíle podniknout. Předkládané hodnocení bere v úvahu i připravenost ČR naplňovat toto doporučení.

1.1 VYHODNOCENÍ PLNĚNÍ KONVERGENČNÍCH KRITÉRIÍ

Kritérium cenové stability ČR v roce 2008 velmi pravděpodobně nesplní. Proinflační šoky, především úpravy nepřímých daní v souvislosti s reformou veřejných financí a s harmonizací s právem EU (zvýšení snížené sazby DPH, spotřební daň na cigarety a ekologická daň), posouvají inflaci dočasně nad pravděpodobnou budoucí referenční hodnotu kritéria. Po odeznění tohoto jednorázového šoku plynoucího z administrativních opatření se inflace vrátí na nižší úroveň, pozorovanou v minulých letech.

Ohlášené snížení inflačního cíle ČNB od 1. ledna 2010 na 2,0 % s tolerančním rozmezím ±1,0 p.b. pro národní index spotřebitelských cen (CPI) vytváří lepší podmínky pro plnění kritéria cenové stability za tímto horizontem. Je však žádoucí, aby během účasti v ERM II nedocházelo k významným proinflačním úpravám nepřímých daní, které by znesnadňovaly splnění kritéria.

Kritérium udržitelnosti veřejných financí ČR neplní. Trajektorie fiskální konsolidace, na které je postaven aktualizovaný Konvergenční program ČR schválený

vládou dne 28. listopadu 2007[1], zajistí stabilizaci veřejných financí a udržení vládního deficitu pod úrovní 3 % HDP. Nezajišťuje však dostatečné zlepšení strukturálních charakteristik rozpočtu a nezlepšuje dlouhodobou udržitelnost veřejných financí. Udržitelné snížení deficitu vládního sektoru pod 3% hranici bude vyžadovat nejen dodržování již jednou schválených fiskálních pravidel (režim fiskálního cílení) a dodržování střednědobých výdajových rámců, ale i provedení dalších reforem. Ty musí připravit české veřejné finance na budoucí výzvy spojené s negativním demografickým vývojem. Proto je třeba využít období současného příznivého ekonomického růstu a zahájit reformy oslovující dlouhodobé fiskální tlaky, tedy v těch oblastech, které budou nejvíce zasaženy demografickými změnami, zejména reformy důchodového systému a zdravotnictví.

Podíl vládního dluhu na HDP se pro nejbližší období podařilo stabilizovat, k čemuž přispěl zejména rychlý hospodářský růst. Pokud však nebudou provedeny nezbytné reformy, v dlouhodobém výhledu se dá očekávat jeho postupné zvyšování. Ani úspěšné provedení střednědobé fiskální konsolidace nedokáže dlouhodobě udržitelným způsobem stabilizovat úroveň vládního dluhu, nebude-li fiskální systém připraven na očekávané dopady stárnutí populace.

Formální vyhodnocení **kurzového kritéria** je možné provádět až po vstupu ČR do kurzového mechanismu ERM II a souvisejícím vyhlášení centrální parity pro kurz koruny. Vývoj v posledních několika letech ukazuje, že kolísání měnového kurzu CZK/EUR je menší než hypotetické pásmo ±15 %. Odchylky od průměrného kurzu však byly poměrně významné, dlouhodobě vykazuje měnový kurz trend směrem k posilování koruny. Z vymezení kritéria nevyplývá jeho jednoznačná interpretace. Lze se však domnívat, že v budoucnu by mělo být splněno.

Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb v současnosti ČR plní a rovněž výhled nenaznačuje problémy v této oblasti.

1.2 VYHODNOCENÍ EKONOMICKÝCH ANALÝZ

Z hlediska fungování českého hospodářství dochází v poslední době k určitým zlepšením, některá z těchto zlepšení však souvisí s cyklickým vývojem české ekonomiky. Prozatím nedošlo k zásadním změnám ve fungování fiskální politiky a v nastavení institucionálního rámce na trhu práce, které by vedly k dlouhodobému zlepšení v pružnosti české ekonomiky. Zároveň ale lze konstatovat, že v průběhu minulého roku nenastal ani výraznější nepříznivý vývoj v žádné sledované oblasti. Z hlediska aktuální připravenosti na přijetí eura lze charakteristiky českého hospodářství v současnosti rozdělit na tři skupiny.

Zaprvé, **řada ekonomických ukazatelů hovoří pro přijetí eura v České republice, některé z nich již relativně dlouhou dobu**. Do této skupiny patří zejména vysoká míra otevřenosti české ekonomiky, velká obchodní i vlastnická provázanost s eurozónou, dosažení konvergence v míře inflace i nominálních úrokových sazbách.

Druhá skupina zahrnuje **oblasti, které sice nadále představují z hlediska přijetí eura v České republice riziko makroekonomických nákladů, ale v posledních letech vykázaly zlepšení**. Za pozitivní lze označit zrychlující reálnou ekonomickou konvergenci v České republice včetně dalšího mírného přiblížení cenové hladiny k odpovídající úrovni v eurozóně, i když významný rozdíl v cenové hladině přetrvává.

1 Ten vychází z návrhu Státního rozpočtu na rok 2008 a Střednědobého výhledu SR ČR na léta 2009 a 2010, který vláda předložila PS PČR.

Sladěnost vývoje ekonomické aktivity v ČR a v eurozóně se podle provedených analýz v posledním období zřejmě mírně zvýšila, tyto výsledky však prozatím nejsou dostatečně robustní. Z hlediska sladěnosti je příhodný i posun charakteristik finančního trhu blíže k podmínkám eurozóny při vysoké míře stability bankovního systému a další dílčí zlepšení v podmínkách podnikání.

Třetí skupina obsahuje **oblasti, které nadále představují úzká místa z hlediska pružnosti ekonomiky a její schopnosti přizpůsobení šokům**. Patří sem především nedostatečná stabilizační role veřejných financí a omezená schopnost pružného přizpůsobení na trhu práce a částečně i na trhu produktů. Stávající deficity veřejných financí mají z velké části strukturální charakter a neposkytují dostatečný prostor pro možné stabilizační působení fiskální politiky. K přijetí eura bude nutné provést změny na výdajové straně veřejných financí, které povedou k podstatnému snížení deficitu. V dlouhém období bude zároveň nezbytné zajistit, aby vliv demografických změn negativně neovlivnil akceschopnost fiskální politiky a dlouhodobou udržitelnost veřejných rozpočtů. Schopnost českého trhu práce vstřebávat šoky se od loňského roku zásadně nezměnila a zůstává v evropském srovnání průměrná. Zlepšení v jeho výkonnosti v posledním období do značné míry souvisí s vysokým tempem hospodářského růstu, dlouhodobá a strukturální nezaměstnanost však zůstává relativně vysoká, zatímco regionální mobilita a pružnost mezd jsou spíše nízké. Pozitivním vývojem v poslední době bylo zejména zastavení růstu celkového zdanění práce a růstu poměru minimální mzdy k průměrné mzdě. Systém daní a dávek však nadále vytváří nemotivující prostředí pro dlouhodobě nezaměstnané v nízkopříjmových rodinách s dětmi. Problémem je rovněž nevyhovující kvalifikace dlouhodobě nezaměstnaných osob z hlediska aktuálních potřeb podnikového sektoru. Náklady na propouštění z pracovních poměrů na dobu neurčitou s krátkým trváním zůstávají v mezinárodním srovnání velmi vysoké.

1.3 ZÁVĚRY A DOPORUČENÍ

Na základě provedených analýz se Ministerstvo financí a Česká národní banka shodují, že dosud nebylo dosaženo dostatečného pokroku při vytváření podmínek pro přijetí eura, aby mohlo dojít ke stanovení cílového data vstupu do eurozóny. Proto v souladu se schválenou Aktualizovanou strategií přistoupení České republiky k eurozóně (Strategie) doporučují vládě ČR toto datum prozatím nestanovovat.

Návrh státního rozpočtu na rok 2008 a střednědobého rozpočtového výhledu na roky 2009 – 2010 postavený na schváleném zákoně o stabilizaci veřejných rozpočtů nevytváří podmínky pro udržitelné snižování deficitu vládního sektoru a pro zabezpečení dlouhodobého zdraví veřejných rozpočtů. K výraznému pokroku nedošlo ani v oblasti zvyšování pružnosti české ekonomiky, zejména trhu práce.

Stanovení cílového data vstupu do eurozóny je proto podmíněno přijetím dalších reforem veřejných financí, hlavně v oblasti mandatorních výdajů, na které nejtíživěji dopadnou důsledky demografických změn. V souladu se Strategií je nutno pokračovat v dalším reformním úsilí, aby se deficity veřejných financí prokazatelně a udržitelným způsobem snižovaly tempem minimálně 0,5 % HDP ročně hluboko pod hodnotu maastrichtského konvergenčního kritéria. Ve střednědobém horizontu vyplývá z Paktu stability a růstu pro ČR cíl dosáhnout do roku 2012 strukturálního deficitu vládního sektoru ve výši maximálně 1 % HDP. Další reformy jsou nezbytné také pro zvýšení pružnosti české ekonomiky, zejména trhu práce.

Doporučení nestanovovat prozatím cílové datum pro vstup do eurozóny zároveň implikuje doporučení, aby ČR **v průběhu roku 2008 neusilovala o vstup do mechanismu ERM II**. V souladu se Strategií by délka pobytu v ERM II měla být minimální a o zapojení se do tohoto mechanismu tudíž nelze rozhodnout dříve, než bude stanoveno cílové datum pro přijetí eura.

2 VYHODNOCENÍ SOUČASNÉHO A OČEKÁVANÉHO PLNĚNÍ MAASTRICHTSKÝCH KONVERGENČNÍCH KRITÉRIÍ

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

2.1 KRITÉRIUM CENOVÉ STABILITY

BOX 2.1: VYMEZENÍ KRITÉRIA CENOVÉ STABILITY

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

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

Aplikace ustanovení Smlouvy v Konvergenčních zprávách ECB a EK
Pokud jde o „průměrnou míru inflace měřenou v průběhu jednoho roku před provedeným šetřením", tato míra inflace se vypočítává jako přírůstek posledního dostupného 12měsíčního průměru harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (HICP) oproti předchozímu 12měsíčnímu průměru.

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

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

Jak ukázaly Konvergenční zprávy vydané v roce 2004, EK a ECB se poněkud liší v konkrétní interpretaci sousloví „které v oblasti cenové stability dosáhly nejlepších výsledků". Obě instituce v uvedených zprávách pracovaly se třemi zeměmi s nejnižší inflací (Finsko, Dánsko, Švédsko) po vyloučení Litvy, která v relevantním období vykázala míru inflace ve výši -0,2 %. Rozhodnutí vyloučit Litvu bylo v obou zprávách odůvodněno mírně odlišně. Zatímco pro EK byla důvodem skutečnost, že Litva vykázala zápornou inflaci, pro ECB byla důvo-

dem skutečnost, že cenový vývoj v Litvě v daném období byl vyhodnocen jako výsledek „akumulace specifických faktorů", přičemž zahrnutí takového vývoje do výpočtu referenční hodnoty kritéria by mohlo podle ECB tuto hodnotu vychýlit a snížit její význam coby ekonomicky smysluplného ukazatele.

Žádost Litvy o vstup do eurozóny podaná v roce 2006 byla odmítnuta z důvodu těsného nesplnění inflačního kritéria a nepříznivého výhledu inflace. Na tomto příkladu je patrné, že evropské autority (Evropská komise, Rada EU ve složení ministrů financí ECOFIN i ECB) uplatňují striktní interpretaci maastrichtských konvergenčních kritérií a dalších podmínek pro přijetí eura při hodnocení zemí, které o vstup do eurozóny požádaly. V této jejich interpretaci se vedle čistě právního pohledu na věc prosazuje i důraz na udržitelnost plnění ekonomických kritérií po přijetí eura. Pokud lze ve výhledu nejbližších měsíců po sestavení Konvergenční zprávy očekávat zvýšení inflace nad referenční hodnotu, závěrem může být, že dané zemi se nedaří plnit kritérium udržitelným způsobem. O tom, že na udržitelnost plnění kritéria se při hodnocení bude brát větší zřetel, dále vypovídají i nedávné výroky ECB i Komise na adresu udržitelnosti cenového vývoje na Slovensku.

Opřeme-li výpočet hodnoty kritéria o tři země EU s nejnižší kladnou inflací (viz Box 2.1), ČR kritérium od roku 2005 plní. Ke splnění kritéria pravděpodobně dojde i za celý rok 2007.

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

	2004	2005	2006	08/07	2007	2008	2009	2010
Průměr 3 zemí EU s nejnižší inflací*	0,7	1,0	1,4	1,0	1,3	1,7	1,6	1,6
Hodnota kritéria (1. řádek + 1,5 p.b.)	2,2	2,5	2,9	2,5	**2,8**	**3,2**	**3,1**	**3,1**
Česká republika	2,6	1,6	2,1	2,0	**2,4**	**3,9**	**2,3**	**2,1**

Zdroj: Eurostat, Evropská komise, Konvergenční programy a Programy stability členských zemí 2006, Konvergenční program ČR 2007.

Poznámka: Výhled zemí EU pro roky 2007 – 2008 převzat z jarní ekonomické prognózy Evropské komise.

*) Rozumí se tři země EU s nejnižší kladnou inflací viz Box 2.1.

Pro rok 2008 je však nutno počítat s tím, že kritérium velmi pravděpodobně splněno nebude. Očekávané proinflační šoky posouvají inflaci dočasně nad stávající inflační cíl ČNB ve výši 3 %, tudíž pravděpodobně povedou k překročení referenční hodnoty kritéria. V současném výhledu jsou takovýmto šokem především úpravy nepřímých daní v souvislosti s reformou veřejných financí, ale i s harmonizací s právem EU, jejichž dopad do spotřebitelských cen (měřeno HICP) překročí v následujícím roce 1,6 procentního bodu[2] (zvýšení snížené sazby DPH, spotřební daň na cigarety a ekologická daň).

Zároveň je nutno počítat i s možností vyšší inflace než prognózuje MF ČR. Současný ekonomický vývoj a přijaté daňové úpravy vedou ke zvýšení nejistoty inflačních prognóz a jejich rozptylu. Výhled zpracovaný ČNB počítá pro rok 2008 s inflací měřenou harmonizovaným indexem spotřebitelských cen kolem 5 % a zhruba 3,5 % v roce 2009. Z toho vyplývá, že kritérium cenové stability nebude s velkou pravděpodobností splněno v roce 2008 a jeho plnění v roce 2009 je nejisté. Po odeznění

2 Celkový příspěvek administrativních vlivů (tj. změn nepřímých daní a regulovaných cen) k růstu HICP v roce 2008 je odhadován na 3,0 p.b.

jednorázového šoku plynoucího z administrativních opatření a jejich druhotných dopadů by se však inflace měla vrátit na nižší úroveň, pozorovanou v minulých letech.

Při hodnocení budoucí schopnosti udržet inflaci pod referenční hodnotou kritéria je dále třeba vzít v úvahu i to, že zatímco inflační prognózy jednotlivých členských zemí až na výjimky nejsou výrazněji vychýlené od definice cenové stability dle ECB, skutečný vývoj se od něj v minulosti odchyloval podstatně více. To může znamenat i nižší úroveň inflace v zemích rozhodných pro výpočet referenční hodnoty kritéria, a tedy nižší hodnotu kritéria. Tomu odpovídal i vývoj kritéria v minulých letech, kdy se jeho výše pohybovala na nižších hodnotách, než udává výhled hodnoty kritéria v Tabulce 2.1. Pravděpodobnost nízké hodnoty kritéria navíc oproti minulosti narostla v důsledku většího počtu členských zemí EU, mezi nimiž se spíše najdou tři země s velmi nízkou inflací.

K vyšší míře jistoty budoucího plnění kritéria naopak přispěje ohlášené snížení inflačního cíle pro národní CPI na 2,0 % s tolerančním rozmezím ±1,0 p.b od 1. ledna 2010. Je však žádoucí, aby během budoucí účasti ČR v ERM II nedocházelo k významným proinflačním úpravám nepřímých daní, která by znesnadňovala splnění kritéria.

2.2 KRITÉRIUM UDRŽITELNOSTI VEŘEJNÝCH FINANCÍ [3]

Kritérium vládního deficitu

S ČR byla v roce 2004 otevřena procedura při nadměrném deficitu. Při zahájení této procedury Radou ECOFIN souhlasila ČR s tím, že do konce roku 2008 sníží vládní deficit důvěryhodným a udržitelným způsobem pod 3 % HDP. Současné nastavení parametrů veřejných financí ČR neumožňuje plnit kritérium vládního deficitu udržitelným způsobem a umožnit proticyklické působení automatických fiskálních stabilizátorů. Fiskální vývoj potvrzuje, že pokles deficitu na nebo těsně pod 3 % HDP v letech 2004 a 2006 byl do značné míry důsledkem vyšších než očekávaných daňových příjmů. Vzhledem k fiskální expanzi v roce 2007 navíc deficit s největší pravděpodobností dosáhne v tomto roce vyšší úrovně (viz Tabulka 2.2).

BOX 2.2: VYMEZENÍ KRITÉRIA UDRŽITELNOSTI VEŘEJNÝCH FINANCÍ

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

Podle článku 2 Protokolu o kritériích konvergence, na který se odkazuje v článku 121 Smlouvy, toto kritérium znamená, „že v době šetření se na členský stát nevztahuje Rozhodnutí Rady podle čl. 104 odst. 6 Smlouvy o existenci nadměrného schodku".

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

3 Kritérium udržitelnosti veřejných financí je splněno pouze tehdy, jsou-li udržitelně plněny obě složky fiskálního kritéria, tj. vládní deficit i vládní dluh.

1. poměr plánovaného nebo skutečného schodku veřejných financí k hrubému domácímu produktu překročí referenční hodnotu (stanovenou v Protokolu o postupu při nadměrném schodku jako 3 % HDP), ledaže by:

- buď poměr podstatně a nepřetržitě klesal a dosáhl úrovně, která se blíží doporučované hodnotě,
- nebo by překročení doporučované hodnoty bylo pouze výjimečné a dočasné a poměr zůstával blízko k doporučované hodnotě.

2. poměr vládního zadlužení k hrubému domácímu produktu překročí doporučovanou hodnotu (stanovenou v Protokolu o postupu při nadměrném schodku jako 60 % HDP), ledaže se poměr dostatečně snižuje a blíží se uspokojivým tempem k doporučované hodnotě.

Vláda s vědomím závazku ukončit proceduru při nadměrném deficitu v roce 2008 se již v Programovém prohlášení zavázala, že sníží deficit veřejných financí v roce 2008 na úroveň 3,0 % HDP, v roce 2009 na 2,6 % HDP a v roce 2010 na 2,3 % HDP tak, aby byl stanovený termín dodržen. Výchozí krok představuje zákon o stabilizaci veřejných rozpočtů[4] zastřešující úpravy 49 zákonů. Vedle významných změn daňového systému dochází ke změnám v oblasti mandatorních výdajů, umožňujícím zvrátit jejich dosavadní rostoucí trend, vytvořit prostor pro změnu struktury veřejných výdajů a stabilizovat veřejné finance. To spolu s dalšími kroky umožnilo vládě připravit a předložit PSP ČR návrh státního rozpočtu na rok 2008, který je sestaven tak, aby se celkový deficit vládního sektoru snížil v roce 2008 pod 3 % HDP.

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

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Hodnota kritéria	-3,0	-3,0	-3,0	**-3,0**	**-3,0**	**-3,0**	**-3,0**
Česká republika	-3,0	-3,5	-2,9	**-3,4**	**-2,9**	**-2,6**	**-2,3**

Zdroj: ČSÚ, Notifikace vládního deficitu a vládního dluhu (říjen 2007), Konvergenční program ČR 2007.

Stejně i návrh střednědobého rozpočtového výhledu na roky 2009 – 2010 je v souladu s fiskálními cíli vlády, jak je stanovila ve svém Programovém prohlášení. Navržená trajektorie fiskální konsolidace zajistí stabilizaci veřejných financí a udržení vládního deficitu pod úrovní 3 % HDP, ale jen za předpokladu udržení současných vysokých temp ekonomického růstu a naplnění dalších úsporných opatření. Nezajišťuje však ani dostatečné zlepšení strukturních charakteristik rozpočtu tak, aby v případě cyklického zpomalení růstu nehrozilo nebezpečí opětovného překročení 3% prahu a ani dlouhodobou udržitelnost veřejných financí. Proto nemusí zajistit ukončení procedury při nadměrném schodku v roce 2008. Udržitelné snížení deficitu vládního sektoru pod 3% hranici bude vyžadovat nejen dodržování schválených fiskálních pravidel (režim fiskálního cílení a střednědobé výdajové rámce), ale i přijetí dalších kroků i s ohledem na doporučení Rady vydaná opakovaně pro Českou republiku (viz Box 2.3).

4 Zákon č. 261 Sb. o stabilizaci veřejných rozpočtů schválený PS PČR dne 19. 10. 2007

BOX 2.3: DOPORUČENÍ RADY ECOFIN ČESKÉ REPUBLICE KE SNÍŽENÍ NADMĚRNÉHO SCHODKU PŘIJATÉ 9. 10. 2007 [5]

Rada ECOFIN při hodnocení Konvergenčního programu ČR v červenci 2007 došla k závěru, že kroky přijaté ČR nejsou dostatečné k nápravě nadměrného rozpočtového schodku do roku 2008. Následně dne 9. 10. 2007 Rada ECOFIN přijala pro ČR nová doporučení, konkrétně aby:

1) ČR dále omezovala zhoršování rozpočtu v roce 2007 a zajistila odstranění nadměrného schodku co nejdříve – nejpozději do roku 2008;

2) odpovědné orgány ČR snížily důvěryhodným a udržitelným způsobem vládní schodek pod 3 % HDP. Pro tento účel mají zajistit zlepšení strukturálního salda (tj. cyklicky očištěného schodku bez jednorázových a dalších dočasných vlivů)* ve výši minimálně 0,75 % HDP v roce 2008 ve srovnání s rokem 2007.

Dále Rada vyzvala ČR, aby poté, co udržitelným způsobem zajistí odstranění nadměrného schodku, zabezpečila další rozpočtovou konsolidaci směrem ke střednědobému rozpočtovému cíli, který je pro ČR stanoven jako deficit ve výši 1 % HDP (po očištění o vliv hospodářského cyklu, tj. jako strukturální schodek), a to nejpozději do roku 2012.

Rada poskytla ČR lhůtu do 9. dubna 2008 pro přijetí účinných nápravných opatření vedoucích ke snížení deficitu věrohodně a udržitelně pod 3 % HDP v roce 2008.

*Dle kalkulací Ministerstva financí činil v roce 2006 strukturální deficit 3 % HDP a v následujícím roce vzros)tl na 3,7 % HDP.

Ve střednědobém horizontu vyplývá z Paktu stability a růstu pro ČR cíl dosáhnout do roku 2012 strukturálního deficitu vládního sektoru maximálně ve výši 1 % HDP. Současná trajektorie snižování deficitů vládního sektoru však odsouvá dosažení tohoto cíle. Proto je třeba využít období současného příznivého ekonomického růstu k rychlejšímu snižování deficitů a zároveň neprodleně zahájit reformy oslovující dlouhodobé fiskální tlaky, tedy v těch oblastech, které budou nejvíce zasaženy demografickým vývojem, zejména reformy důchodového systému a zdravotnictví.

Kritérium vládního dluhu

Vzhledem k nízké výchozí úrovni vládního dluhu nemá ČR s plněním kritéria problémy. V posledním období se podařilo stabilizovat poměr vládního dluhu k HDP,

5 Ustanovení Smlouvy – Postup při nadměrném schodku
Zpráva Evropské komise dle čl. 104 odst.3 Smlouvy by také měla přihlédnout k tomu, zda schodek veřejných financí převyšuje veřejné investiční výdaje, a vyhodnotit i další relevantní ukazatele, včetně střednědobé hospodářské a rozpočtové situace v členském státu.
Komise může vypracovat zprávu, je-li i přes plnění kritérií toho názoru, že v některém členském státě existuje riziko nadměrného schodku. Zprávu Komise zhodnotí ve svém stanovisku Hospodářský a finanční výbor.
V souladu s článkem 104 odst. 6 Smlouvy Rada na doporučení Komise a po zvážení všech připomínek, které dotyčný členský stát případně učiní, kvalifikovanou většinou rozhodne po celkovém zhodnocení, zda v tomto členském státě existuje nadměrný schodek. Rada EU následně na základě čl. 104.7 Smlouvy vydá doporučení pro daný členský stát s cílem snížit ve stanoveném termínu schodek pod 3% hranici. Pokud se Rada na návrh Komise rozhodne, že příslušný členský stát nečiní kroky, který by zajistily odstranění nadměrného deficitu ve stanované lhůtě, postup se opakuje.

k čemuž přispěl zejména rychlý hospodářský růst (viz Tabulka 2.3). Pokud však nebudou provedeny nezbytné reformy, zejména důchodového systému a systému poskytování zdravotní péče, v dlouhodobém výhledu se dá očekávat další postupné zvyšování poměru vládního dluhu k HDP. Úspěšné provedení střednědobé fiskální konsolidace tedy nedokáže dlouhodobě udržitelným způsobem stabilizovat úroveň vládního dluhu, nebude-li fiskální systém připraven na očekávané dopady stárnutí populace.

Tabulka 2.3: Dluh sektoru vládních institucí
(metodika ESA 1995, v % HDP)

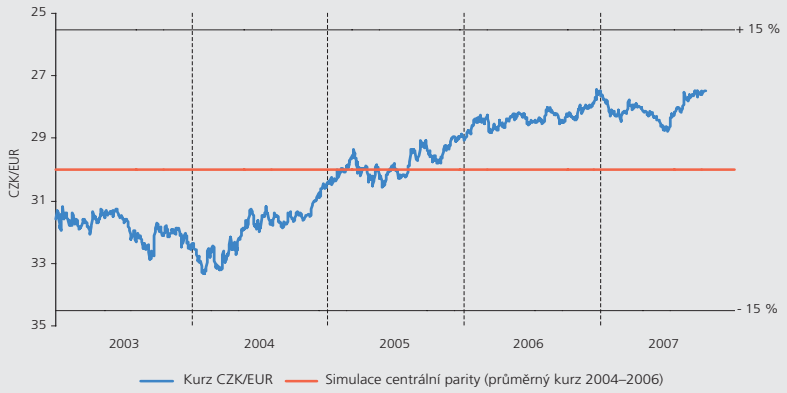
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Hodnota kritéria	60,0	60,0	60,0	**60,0**	**60,0**	**60,0**	**60,0**
Česká republika	30,4	30,2	30,2	**30,4**	**30,3**	**30,2**	**30,0**

Zdroj: ČSÚ, Notifikace vládního deficitu a vládního dluhu (říjen 2007), Konvergenční program ČR 2007.

2.3 KRITÉRIUM STABILITY MĚNOVÉHO KURZU

ČR se neúčastní kurzového mechanismu ERM II, a tudíž zatím není stanovena centrální parita kurzu CZK/EUR. Proto ani není možné kurzové kritérium formálně vyhodnotit. V Grafu 2.1 se pro ilustraci předpokládá hypotetická centrální parita na úrovni průměru denních kurzů v období let 2004 až 2006.

Graf 2.1: Nominální kurz CZK/EUR



Zdroj: ČNB, propočty MF ČR

Poznámka: Pohyb kurzu v grafu směrem nahoru znamená posilování koruny.
Hypotetická centrální parita je simulována průměrnou hodnotou kurzu v letech 2004 až 2006.

Vývoj v posledních několika letech ukazuje, že kolísání měnového kurzu CZK/EUR je menší než hypotetické pásmo ±15 %. Odchylky od průměrného kurzu však byly poměrně významné, dlouhodobě vykazuje měnový kurz trend směrem k posilování koruny. Z vymezení kritéria vyplývá, že jeho interpretace není zcela jednoznačná. Ve snaze snížit tuto nejednoznačnost ECB zveřejnila v roce 2003 stanovisko, ve kterém stanoví, že při vyhodnocení plnění kritéria bude brán zřetel i na další faktory, než je samotná úroveň měnového kurzu (viz Box 2.4). Ani ve světle tohoto stanoviska však není vyhodnocení jednoznačné. Lze se však domnívat, že v budoucnu by kritérium stability měnového kurzu mělo být splněno.

BOX 2.4: VYMEZENÍ KRITÉRIA STABILITY MĚNOVÉHO KURZU

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

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

Aplikace ustanovení Smlouvy v Konvergenčních zprávách ECB a EK
Smlouva odkazuje na kritérium účasti v Evropském mechanismu směnných kurzů (ERM do prosince 1998 a následně ERM II od ledna 1999).

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

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

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

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

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

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

K úspěšné účasti v ERM II může přispět zejména vyšší stupeň konvergence české ekonomiky, její sladěnost s ekonomikou eurozóny a konzistence hospodářských politik. Strategie doporučuje účast v ERM II pouze po minimální nutnou dobu 2 let, z čehož vyplývá, že "ČR by se měla zapojit do kurzového mechanismu ERM II teprve po vytvoření předpokladů pro to, aby jí bylo umožněno v době vyhodnocování kurzového kritéria (po dvou letech od vstupu do ERM II) přijmout měnu euro a poté bez problémů realizovat výhody z jejího přijetí"[6] .

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

2.4 KRITÉRIUM DLOUHODOBÝCH ÚROKOVÝCH SAZEB

BOX 2.5: VYMEZENÍ KRITÉRIA DLOUHODOBÝCH ÚROKOVÝCH SAZEB

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

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

Aplikace ustanovení Smlouvy v Konvergenčních zprávách ECB a EK
Zaprvé, při zkoumání „průměrné dlouhodobé nominální úrokové sazby" za období „jednoho roku před šetřením" se tato dlouhodobá úroková sazba vypočítává jako aritmetický průměr za posledních 12 měsíců, za které jsou k dispozici údaje o HICP.

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

6 Blíže viz společné materiály vlády ČR a ČNB: „Strategie přistoupení České republiky k eurozóně" a „Aktualizovaná strategie přistoupení České republiky k eurozóně" dostupné na webové adrese http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/hs.xsl/eu_strategie_pristoupeni.html.

Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb v současnosti ČR plní a rovněž výhled nenaznačuje problémy v této oblasti[7] (viz Tabulka 2.4).

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

	2004	2005	2006	08/07	2007	2008	2009	2010
Průměr 3 zemí EU s nejnižší inflací	4,28	3,37	4,24	4,27	4,2	4,2	4,1	4,1
Hodnota kritéria (1. řádek + 2,0 p.b.)	6,28	5,37	6,24	6,27	**6,2**	**6,2**	**6,1**	**6,1**
Česká republika	4,75	3,51	3,78	4,03	**4,4**	**5,1**	**4,5**	**4,6**

Zdroj: Eurostat, Evropská komise, Konvergenční programy a Programy stability členských zemí 2006, Konvergenční program ČR listopad 2007.

Poznámka: Výhled zemí EU pro roky 2007 – 2008 převzat z jarní ekonomické prognózy Evropské komise.

Prognóza úrokových sazeb z vládních dluhopisů v ČR je závislá na výhledu měnověpolitických sazeb ČNB a zejména na úspěšném provedení konsolidace veřejných financí. Případná ztráta důvěry finančních trhů ve výsledek fiskální reformy by se mohla projevit v nárůstu rizikové prémie u dlouhodobých úrokových sazeb a ohrozit plnění tohoto konvergenčního kritéria.

3 VYHODNOCENÍ SOUČASNÉHO STUPNĚ EKONOMICKÉ SLADĚNOSTI ČR S EUROZÓNOU

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

Analýzy jsou rozděleny do dvou základních skupin podle typu otázky, na kterou se snaží nalézt odpověď. Část „Cyklická a strukturální sladěnost" vypovídá o velikosti rizika výskytu ekonomických šoků, jejichž dopad na českou ekonomiku bude odlišný od dopadu na eurozónu jako celek (tzv. asymetrické šoky). Část „Přizpůsobovací mechanismy" odpovídá na otázku, do jaké míry je česká ekonomika schopna tlumit dopady případných asymetrických šoků. Základním teoretickým východiskem pro podkladové analýzy je teorie optimálních měnových zón. Účelem je zhodnotit vývoj jednotlivých ukazatelů sladěnosti v čase a ve srovnání se zeměmi, které buď jsou již

7 Vzhledem k tomu, že pro sledovaný časový horizont není k dispozici prognóza dlouhodobých úrokových sazeb zemí, které by podle prognózy inflace měly tvořit základnu pro výpočet kritéria, vychází projekce hodnoty kritéria v Tabulce 2.4 na roky 2009 a 2010 z technického předpokladu, že se dlouhodobé úrokové sazby budou pohybovat společně s vývojem inflace, tj. nebude docházet ke změně reálných úrokových sazeb. Budoucí hodnotu kritéria je tak třeba vnímat pouze jako orientační.

nyní členy eurozóny (Rakousko, Německo, Portugalsko a Slovinsko)[8] nebo na toto členství aspirují (Polsko, Slovensko, Maďarsko). Závěr o tom, zda je česká ekonomika dostatečně připravena na přijetí společné měny, nelze učinit absolutně, ale ze zmíněného srovnání s jinými zeměmi a z posouzení vývoje v čase. Obecně lze očekávat, že výhody přijetí společné měny porostou s vyšší ekonomickou sladěností a se silnějšími přizpůsobovacími mechanismy.

Jednotlivé studie byly zpracovány na základě statistických údajů a informací dostupných v září 2007. V analýze stabilizační funkce veřejných rozpočtů jsou tak zohledněny i odhadované dopady fiskální reformy schválené v září 2007. Dopady této reformy na ostatní oblasti (např. dopady změn daní a dávek na finanční motivaci udržet či hledat si práci) však analyzovány nejsou.

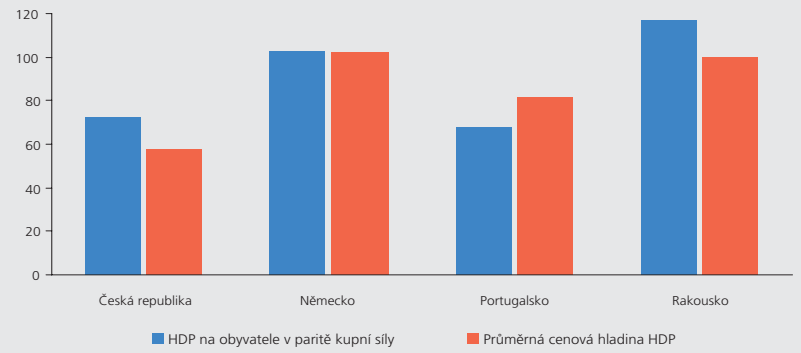
3.1 CYKLICKÁ A STRUKTURÁLNÍ SLADĚNOST

Náklady plynoucí ze ztráty vlastní měnové politiky České republiky budou citelné zejména v případě, že česká ekonomika nebude sladěna s ekonomikou eurozóny. S vyšší sladěností budou rizika přistoupení ČR k eurozóně klesat.

Důležitým ukazatelem podobnosti je **stupeň reálné ekonomické konvergence**. Její vyšší úroveň přispívá k vyšší podobnosti dlouhodobého rovnovážného vývoje. Nepřímo může přispět také k nižší pravděpodobnosti nesladěného vývoje v kratším období. S vyšším stupněm konvergence dosaženým před vstupem do ERM II a přijetím eura by mělo dojít k nárůstu relativní cenové úrovně, což sníží možné budoucí tlaky na růst cenové hladiny a rovnovážné posilování reálného kurzu. Díky zrychlení ekonomického růstu se HDP na hlavu v České republice v posledním období začal rychleji dotahovat k průměru eurozóny. Jeho úroveň je v současnosti srovnatelná s nejméně vyspělými zeměmi měnové unie (Portugalsko a Slovinsko) a vyšší než v jiných nových členských zemích EU (viz Graf 3.1). V roce 2006 došlo rovněž k dalšímu přiblížení cenové hladiny, zejména díky nominálnímu posílení kurzu, rozdíl v cenové hladině oproti eurozóně včetně jejích nejméně rozvinutých zemí však nadále zůstává výrazný. Cenová hladina v ČR navíc nadále leží pod úrovní, která by podle empirických odhadů odpovídala dosažené ekonomické úrovni. Vedle tendence ke snižování tohoto rozdílu lze do budoucna očekávat pokračování rovnovážného trendu reálného posilování koruny vůči euru i v důsledku nadále probíhajícího procesu reálné konvergence. Stejně jako doposud se tento proces bude před přijetím eura projevovat poklesem cen obchodovatelných statků a růstem cen neobchodovatelných statků včetně regulovaných cen při celkově nízké inflaci. Jeho přetrvání po vstupu do eurozóny však s sebou zpočátku ponese předstih tempa inflace v České republice před inflací v eurozóně a s ním spojené nižší (v případě krátkodobých sazeb peněžního trhu pravděpodobně i záporné) domácí reálné úrokové sazby. S případným dlouhodobým přetrváním takového stavu může být spojeno riziko přehřívání ekonomiky s nepříznivými důsledky pro makroekonomickou i finanční stabilitu.

8 Výběr srovnávaných zemí eurozóny zahrnuje jednak země srovnatelné z hlediska ekonomické úrovně, jednak země, se kterými je česká ekonomika obchodně propojena. Hodnoty ukazatelů pro eurozónu jsou, stejně jako v loňském dokumentu, definovány na úrovni EA-12, neboť časové pokrytí většiny analýz končí rokem 2006.

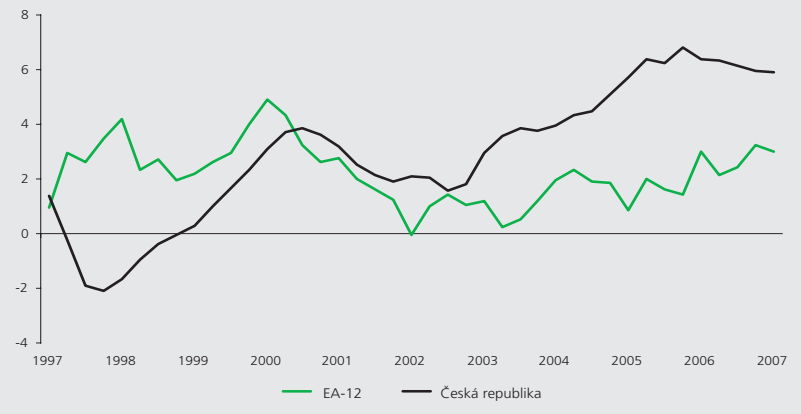
Graf 3.1: Reálná ekonomická konvergence vybraných států k eurozóně v roce 2006
(průměr EA-12 = 100)



Zdroj: Eurostat, výpočet ČNB.

Sladěnost ekonomické aktivity a podobnost ekonomických šoků napomůže účinnému a vhodnému působení jednotné měnové politiky na ekonomiku v měnové unii. Provedené analýzy signalizují možné sbližování vývoje celkové ekonomické aktivity v České republice a eurozóně (Graf 3.2). Výsledky však nejsou jednoznačné a tento vztah může být částečně zkreslen trendovým vývojem českého hospodářství. Pozorované korelace jsou zároveň nižší než u ostatních sledovaných zemí s výjimkou Maďarska. Analýza výskytu poptávkových a nabídkových makroekonomických šoků sladěnost s eurozónou nenachází. Relativně vysoká sladěnost s eurozónou je však pozorována u aktivity v průmyslu. Výsledky analýz vývozní aktivity ukazují na možnost výrazného sladění mezi ČR a eurozónou v této oblasti, nejsou však robustní. Vývozní aktivita ČR však podle provedených analýz není v posledním období statisticky významně korelována s vývojem HDP v eurozóně, což může souviset se zapojením českých exportních podniků do výrobních řetězců nadnárodních společností.

Graf 3.2: Růst HDP v České republice a EA-12
(v %, meziročně)



Zdroj: Eurostat, výpočet ČNB

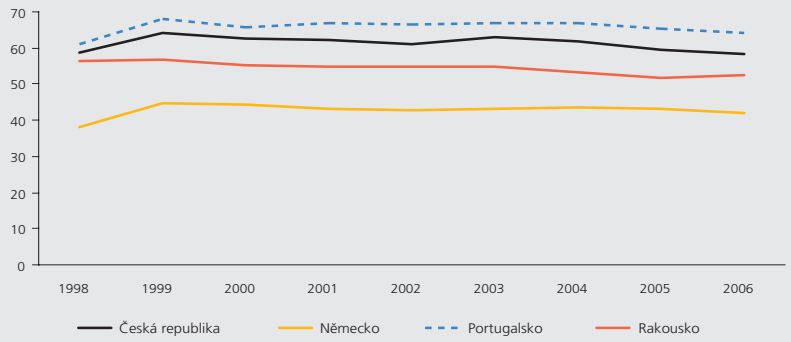
Konkrétním asymetrickým šokem, který by mohl zasáhnout českou ekonomiku, by mohlo být zvýšené **čerpání finančních prostředků ze strukturálních fondů Evropské unie**. To by při dostatečné absorpční kapacitě hospodářství mohlo představovat výrazný ekonomický stimul, který by se projevil zejména ve zvýšené investiční aktivitě. Náběh finančních toků mezi ČR a Evropskou unií byl však dosud velmi pozvolný a potenciální ekonomický stimul pro domácí poptávku z tohoto titulu se oproti očekávání v loňských analýzách posunul na období 2008–2010. Podle výsledků analýzy si tento vývoj nevyžádá výraznější reakci měnové politiky či přizpůsobení kurzu koruny, které by ohrozily pobyt v ERM II a případné vyhodnocení maastrichtského kurzového kritéria. Lze očekávat, že finanční toky mezi ČR a EU budou mít vliv i na české veřejné rozpočty, a to v souhrnu do roku 2008 mírně záporný a následně mírně kladný dopad.

Česká ekonomika si ve srovnání s eurozónou zachovává z hlediska tvorby produktu své specifikum v podobě vyššího podílu průmyslu a menšího podílu některých služeb na HDP.

Jako asymetrický šok v minulosti působila na některé ekonomiky též rychlá konvergence **nominálních úrokových sazeb** před vstupem do měnové unie. Pro zemi plánující vstup je proto výhodou spíše jejich dřívější postupné sblížení. Rozdíl mezi českými úrokovými sazbami a úrokovými sazbami eurozóny je již od roku 2002 nulový či záporný. Ačkoliv nelze zaručit setrvání tohoto stavu až do přijetí eura, ze současného pohledu lze očekávat spíše malé dopady konvergence úrokových sazeb při budoucím vstupu ČR do eurozóny. **Kurz** české koruny k americkému dolaru se v posledních letech vyvíjí ve velké shodě s kurzem eura k americkému dolaru, v roce 2007 se tento vztah jen velice mírně rozvolnil především v souvislosti se zvýšenou volatilitou kurzu amerického dolaru. Makroekonomické charakteristiky české ekonomiky naznačují potenciál ke zhruba podobné nebo mírně nižší střednědobé kolísavosti měnového kurzu než v ostatních srovnávaných nových členských zemích EU. Pozorovaná střednědobá variabilita české koruny vůči euru je v roce 2007 nižší než u ostatních sledovaných měn nových členských zemí EU.

Vysoká obchodní a vlastnická provázanost české ekonomiky s eurozónou umocňuje přínosy z odstranění možných výkyvů vzájemného kurzu. Eurozóna je partnerem pro zhruba 60 % českého vývozu a dovozu. Vysoká provázanost je patrná i pro ostatní srovnávané ekonomiky (Graf 3.3). Míra vlastnické provázanosti s eurozónou na straně přílivu přímých investic je v české ekonomice mírně vyšší než v ostatních srovnávaných zemích a dále roste. Silné ekonomické propojení české ekonomiky s eurozónou vytváří předpoklady pro zvyšování hospodářské sladěnosti s touto oblastí. Z tohoto pohledu je příznivým aspektem i vysoká intenzita vnitroodvětvového obchodu s eurozónou, která je srovnatelná s Rakouskem a Německem.

Graf 3.3: Podíl vývozu do EA-12 na celkovém vývozu
(v %)



Zdroj: MMF, výpočet ČNB.

Analýza českého **finančního sektoru** a v jeho rámci bankovního sektoru ukazuje, že i přes relativně menší velikost ve srovnání s eurozónou není třeba očekávat jejich zásadně odlišné působení na ekonomiku. Ve sledovaných ukazatelích došlo v posledních letech k dalšímu mírnému přiblížení eurozóně. V současnosti je hloubka finančního zprostředkování v České republice na zhruba třetinové úrovni oproti Německu, Rakousku a eurozóně a na úrovni 40 % Portugalska. Za těmito zeměmi Česká republika zaostává zejména v úvěrové emisi. V důsledku dynamického vývoje úvěrů domácnostem i růstu úvěrů podnikům v České republice však dochází k růstu podílu klientských úvěrů na celkových úvěrech i na HDP. Tento vývoj znamená na jedné straně pozvolné přibližování odpovídajícím podílům v eurozóně, na druhé straně by však mohl v případě dalšího zadlužování domácností představovat riziko nesplácení úvěrů. Ačkoliv historická zkušenost některých stávajících zemí eurozóny s vysokým růstem úvěrů domácnostem ukazuje, že takový vývoj nemusí nutně vést k problémům finančního systému, méně obezřetné posuzování bonity klienta však může být zdrojem růstu úvěrového rizika. Přenos rizika z nedávné krize na americkém hypotečním trhu se v českém finančním sektoru projevil minimálně díky poskytování hypoték z primárních vkladů, vystavení hypotečních zástavních listů na kvalitní pohledávky, dobrému zajištění hypotečních úvěrů a omezenému investování do dluhopisů zajištěných nekvalitními zahraničními hypotékami.

Stupeň **integrace českých finančních trhů** (akciového a dluhopisového) a trhů eurozóny je na podobné úrovni jako v případě Portugalska a Rakouska, přičemž rychlost eliminace šoků na českém akciovém trhu se v poslední době zvýšila. Stupeň integrace českého peněžního trhu s peněžním trhem eurozóny je na úrovni Slovinska před zavedením eura, zatímco stupeň integrace devizového trhu s eurozónou je pro ČR na mírně nižší úrovni než pro Slovinsko před vstupem do eurozóny.

3.2 PŘIZPŮSOBOVACÍ MECHANISMY

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

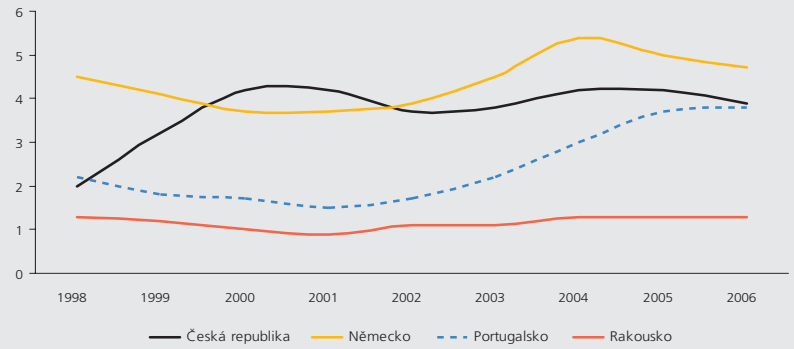
Z hlediska **veřejných financí** České republiky bude důležitá schopnost stabilizačního působení v rámci evropských fiskálních pravidel. Pakt stability a růstu zavazuje Českou republiku směřovat ve střednědobém horizontu k dosažení podílu strukturálního (cyklicky očištěného) deficitu veřejných rozpočtů na HDP ve výši maximálně 1 %. Čím blíže vyrovnanosti bude deficit ve své strukturální části, tím větší bude v době hospodářského oslabení prostor pro působení automatických stabilizátorů a v krajním případě pro provádění diskrečních opatření. Stávající deficity veřejných financí však mají z velké části strukturální charakter. V roce 2007 opět dojde ke zvýšení deficitu veřejných financí v době solidního hospodářského růstu, což je v rozporu jak se snahou o proticyklické působení fiskální politiky, tak s přijatými závazky konsolidovat veřejné finance před zavedením eura. Přijetí stabilizačních fiskálních opatření v září 2007 a jejich implementace v roce 2008, včetně dalších reformních kroků, mohou vést k postupnému budoucímu zlepšování této situace. Urychlení konsolidace veřejných financí je nezbytné také pro omezení růstu nominálního vládního dluhu, který by vedl ke zvyšování výdajů na dluhovou službu. Podmínkou pro zachování akceschopnosti fiskální politiky je také zajištění dlouhodobé udržitelnosti veřejných financí, zejména vyřešení vlivu demografických změn na výdaje penzijního systému a systému zdravotní péče. Příspěvek veřejných financí ke schopnosti ekonomiky pružně reagovat na šoky bude do vyřešení těchto problémů zjevně omezený.

Pružnost mezd může přispět ke schopnosti ekonomiky vstřebat šoky, na které nemůže reagovat společná měnová politika. Analýzy ukazují, že pružnost reálných mezd v České republice je v současnosti nízká, podobně jako v ostatních srovnávaných zemích, a v čase se snížila. Rozdíly ve **strnulosti inflace** v zemích měnové unie mohou také znamenat rozdílné dopady jednotné měnové politiky. Strnulost inflace v ČR patří mezi srovnávanými zeměmi spíše k vyšším, ale je zřejmě podobná jako v Německu a Rakousku.

Schopnost českého **trhu práce** vstřebávat šoky se od loňského roku zásadně nezměnila a zůstává v evropském srovnání průměrná. V posledním období dochází k určitým zlepšením ve výkonnosti českého trhu práce. Tento vývoj však z velké části souvisí s vysokým tempem hospodářského růstu od roku 2005. V některých aspektech je ale pružnost trhu práce výrazně nižší než ve srovnávaných zemích a nedochází k zásadnímu zlepšení. Institucionální pravidla nevytvářejí dobré podmínky pro zaměstnanost osob s nízkou kvalifikací. Rizikovými faktory jsou zejména interakce daní a sociálních dávek a náklady na propouštění z pracovních poměrů na dobu neurčitou.

Pro český trh práce nadále zůstává charakteristická relativně vysoká dlouhodobá a strukturální nezaměstnanost (Graf 3.4), přestože situace je poněkud lepší než v některých dalších zemích (zejména v Polsku a na Slovensku). V České republice také přetrvávají nejvyšší regionální rozdíly v míře nezaměstnanosti. Příčinou může být výrazný regionální nesoulad mezi nabídkou práce a poptávkou po práci a nízká regionální, profesní či odvětvová mobilita pracovní síly podporovaná mj. i dominancí vlastnického bydlení. Dá se tedy předpokládat, že ani zahraniční stěhování zřejmě nebude účinným přizpůsobovacím mechanismem v případě ekonomických nerovnováh, a to ani po úplném uvolnění pohybu pracovních sil mezi ČR a všemi původními zeměmi EU do roku 2011. Příliv zahraniční pracovní síly do České republiky je naopak v posledním období velice dynamický a podává svědectví o určitém stupni pružnosti českého trhu práce. Na druhé straně však naznačuje přetrvání jeho některých vážných problémů (zejména nízké motivace dlouhodobě nezaměstnaných s nízkou kvalifikací), neboť k pracovnímu uplatnění cizinců dochází převážně v profesích vyžadujících nižší kvalifikaci. Určité riziko pro nabídku práce zároveň představuje fakt, že přesuny zahraničních pracovníků se odehrávají i v širším kontextu, než je vývoj české ekonomiky, a mohlo by tak dojít k neočekávaným změnám bez vazby na hospodářský cyklus v ČR.

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



Zdroj: Eurostat.

Pružnost trhu práce je významně utvářena institucionálními pravidly. Analýzy OECD i některé další nové studie odhadují spíše malý vliv kolektivního vyjednávání na tvorbu mezd v České republice. V průměru je v mezinárodním porovnání spíše nižší i vliv minimální mzdy na pružnost nízkých mezd a tvorbu pracovních míst. Zastavení růstu poměru minimální mzdy k průměrné mzdě lze navíc pokládat za pozitivní, neboť vysoké minimální mzdy mohou mít v interakci s vysokým zdaněním práce negativní vliv na tvorbu pracovních míst. Celkové zdanění práce v České republice v roce 2006 mírně pokleslo, výrazněji u nízkopříjmových skupin. Vliv zdanění na dlouhodobou nezaměstnanost a tvorbu pracovních míst je zhruba stejný jako v Rakousku, Maďarsku a Polsku, ale vyšší než v Portugalsku a na Slovensku. Finanční motivace k přijetí zaměstnání daná kombinací daní a dávek byla v roce 2006 v porovnání s ostatními zeměmi srovnatelná nebo vyšší pro osoby krátkodobě nezaměstnané, ale spíše průměrná pro osoby nezaměstnané dlouhodobě. Podle provedených simulací nedošlo ke zlepšení ani v roce 2007 v souvislosti s reformou systému sociálních dávek. Výše sociálních dávek v kombinaci s daňovým zatížením může oslabovat snahu o hledání nebo udržení zaměstnání, zejména u domácností s dětmi. Stupeň ochrany zaměstnanosti patří v oblasti stálých zaměstnání v porovnání s ostatními zeměmi k vyšším, což může být rizikem především pro vstup mladých osob na trh práce. Pozitivní dopad na tvorbu pracovních míst zřejmě naopak mají postupné kroky k zjednodušení zakládání podniků. Přes tato dílčí zlepšení zůstává regulatorní prostředí pro podnikání v mezinárodním srovnání nadále zatíženo výraznými administrativními překážkami.

Stabilita a výkonnost bankovního sektoru je předpokladem jeho schopnosti spolupůsobit při vstřebávání dopadů ekonomických šoků. V České republice v poslední době došlo k celkovému snížení podílu ohrožených úvěrů na úroveň jen mírně vyšší, než mají v průměru země eurozóny. Kapitálová přiměřenost je prozatím na dostatečné úrovni srovnatelné s ostatními sledovanými zeměmi, ale v souvislosti s rozvojem úvěrových aktivit a rozdělením zisků vlastníkům bank dochází během posledních pěti let k jejímu mírnému poklesu. Odolnost sektoru zvyšuje jeho vysoká ziskovost. Český bankovní sektor vykazuje dle výsledků zátěžových testů stabilitu a odolnost vůči vnějším šokům, i když tato odolnost dosud nebyla prověřena obdobím nepříznivého ekonomického vývoje.

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

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

Jednání bankovní rady bylo zahájeno prezentací listopadové situační zprávy. Ta se zaměřila na vyhodnocení nově dostupných informací a na jejich implikace pro rizika spojená s naplňováním říjnové makroekonomické prognózy. Říjnový meziroční růst spotřebitelských cen ve výši 4 % byl o 0,2 p.b. vyšší, než předpokládala říjnová prognóza, přičemž odchylka byla způsobena vyšším než očekávaným růstem cen potravin. Akcelerující ceny potravin představují v současnosti a pro nejbližší měsíce hlavní proinflační riziko. K proinflačním rizikům však patří i vyšší výhled růstu regulovaných cen v důsledku plánovaných reformních opatření ve zdravotnictví, vyšší výhled cen energií a rozsah sekundárních dopadů nákladových šoků souvisejících se zvýšením nepřímých daní a regulovaných cen počínaje lednem 2008. Naproti tomu protiinflačním směrem působí vliv výrazně silnějšího měnového kurzu, mírně nižší očekávané úrovně ekonomické aktivity ve třetím čtvrtletí a výhled poněkud pomalejšího hospodářského růstu v zahraničí. Celková rizika prognózy jsou hodnocena jako mírně protiinflační, přičemž hlavní proinflační i protiinflační rizika jsou poměrně významně vychýlena.

Po prezentaci situační zprávy přistoupila bankovní rada k diskuzi. Členové bankovní rady se shodli v tom, že proinflační i protiinflační rizika jsou poměrně značná a většina z nich zastávala názor, že se od minulé situační zprávy dále zvýšila. K nejvíce diskutovaným proinflačním faktorům patřil zrychlující růst cen potravin a kumulace růstu cen energií, regulovaných cen a nepřímých daní. Bankovní rada se zabývala otázkou, zda je pozorovaný růst cen potravin krátkodobým šokem, který v dohledné době odezní, nebo výrazem dlouhodobého trendu, který může přetrvávat i za horizontem měnové politiky. Někteří členové bankovní rady vyslovili názor, že prognózování cen potravin obecně je zatíženo mimořádným rizikem, a vyjádřili pochybnost, do jaké míry by tento faktor měl být brán v úvahu při rozhodování. Jiní členové však hájili stanovisko, že nelze od již pozorovaného cenového vývoje potravin odhlížet, zejména bude-li přispívat k možnému růstu inflačních očekávání.

V souvislosti s dalšími proinflačními riziky se bankovní rada zabývala otázkou, do jaké míry se mohou projevit nově identifikované inflační tlaky ve zbývajících měsících roku 2007, tedy ještě předtím, než začne být inflace skokově ovlivňována očekávanými změnami regulovaných cen a nepřímých daní v důsledku reformy veřejných financí. Mnozí členové bankovní rady připouštěli možnost, že meziroční inflace v listopadu a v prosinci bude vyšší, než předpokládala říjnová prognóza, a upozorňovali na nebezpečí možných brzkých nepříznivých dopadů na inflační očekávání, ačkoliv ta se jeví dlouhodobě jako poměrně dobře ukotvená.

Významnou roli v diskuzi protiinflačních rizik hrál vývoj měnového kurzu. Někteří členové bankovní rady zdůrazňovali skutečnost, že červencové rychlé posílení koruny pokračovalo s novou dynamikou i v listopadu. U ostatních protiinflačních rizik prognózy se diskuze zaměřila na zahraniční i domácí vývoj. Někteří členové vyjadřovali obavu z možného přetrvávání negativních důsledků hypoteční krize na finanční sektor a možného budoucího zpomalování růstu v eurozóně. Bez povšimnutí nezůstalo ani mírné riziko vyšší inflace v zahraničí. Pozornost byla věnována signálům možného mírného zpomalování domácí hospodářské aktivity ve třetím čtvrtletí 2007.

Dalším významným tématem diskuze bankovní rady byl způsob, jakým ekonomické subjekty budou pravděpodobně formovat svá inflační očekávání v nadcházejícím období. Někteří členové bankovní rady vyjádřili obavu, že přetrvávající napětí na trhu práce se může promítat do mzdových vyjednávání, což může povzbudit sekundární inflační tlaky a přispět k pomalejšímu poklesu inflace v roce 2008. Na základě toho někteří členové bankovní rady vyvozovali potřebu zareagovat na riziko růstu inflačních očekávání s předstihem. I když připouštěli možnost zmírnění inflačních tlaků v roce 2008, považovali preemptivní reakci za nezbytnou.

V celkovém vnímání rozložení jednotlivých proinflačních a protiinflačních rizik existovaly mezi členy bankovní rady názorové rozdíly. Všichni členové se však shodli, že cenový růst v roce 2008 bude jednorázový a že po jeho skončení se inflace začne vracet směrem k inflačnímu cíli ČNB.

Po projednání situační zprávy rozhodla bankovní rada ČNB většinou hlasů zvýšit limitní úrokovou sazbu pro dvoutýdenní repo operace o 0,25 procentního bodu na úroveň 3,50 % s účinností od 30. listopadu 2007. Zároveň roz-

hodla ve stejném rozsahu zvýšit diskontní a lombardní sazbu na 2,50 %, respektive 4,50 %. Pro toto rozhodnutí hlasovalo pět členů bankovní rady, dva členové hlasovali pro ponechání úrokových sazeb beze změny.

ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 19. PROSINCE 2007

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

Bankovní rada vyslechla prezentaci prosincové situační zprávy, která byla zaměřena na analýzu nových informací a následné vyhodnocení rizik ekonomického vývoje ve vztahu k říjnové prognóze. Nová situační zpráva hodnotila rizika říjnové prognózy jako vyrovnaná a jejich protisměrné působení jako mimořádně výrazné.

Inflace v listopadu ve výši 5,0 % převýšila o 1,1 procentního bodu říjnovou prognózu zejména v důsledku nečekaně vysokého růstu cen potravin a pohonných hmot. Za proinflační rizika v relaci k říjnové prognóze lze kromě růstu cen potravin a pohonných hmot považovat i výhled regulovaných cen zejména z titulu vyššího růstu cen energií. Výrazným protiinflačním rizikem je pokračující zhodnocování koruny, které tlačí na pokles dovozních cen a vede ke zpřísňování měnových podmínek. Stejným směrem míří snížení výhledů budoucího hospodářského růstu v eurozóně a hladiny eurových úrokových sazeb ve středním až dlouhém období. Významnou novou informací jsou údaje o růstu HDP ve 3. čtvrtletí 2007. Zveřejněný hospodářský růst ve výši 6,0 % leží pouze o 0,1 procentního bodu níže, než předpokládala říjnová prognóza. Zároveň byl směrem vzhůru revidován růst HDP ve 2. čtvrtletí. Údaje o růstu HDP tak potvrzují předpoklad o rychle rostoucí, ale zároveň pozvolna zpomalující ekonomice.

Po prezentaci situační zprávy diskutovala bankovní rada nové rozložení rizik ve vztahu k říjnové prognóze a jeho implikace pro měnovou politiku. Shodla se na tom, že i když jsou rizika prognózy výrazná oběma směry, celkově jsou zhruba vyrovnaná. V centru diskuze byla rizika spojená s vyšší než prognózovanou inflací v listopadu. Panovala shoda na tom, že pro úvahy o nastavení měnovělpolitických sazeb je rozhodující vývoj inflace na horizontu měnové politiky, který je obklopen vyšší mírou nejistoty než obvykle. Členové bankovní rady souhlasili s tím, že aktuální vysoká inflace i její předpokládané zvýšení na počátku příštího roku jsou především odrazem kumulace jednorázových faktorů. V průběhu příštího roku se dopady těchto faktorů začnou vytrácet a inflace se pak bude rychle vracet k nižším úrovním. K dalšímu utlumení inflačních tlaků přispěje zpomalení hospodářského růstu. Vyšší inflace vyvolaná růstem cen potravin a energií povede prostřednictvím sníženého růstu reálných disponibilních příjmů ke snížení růstu spotřebitelské poptávky domácností. Zpřísnění kurzových podmínek se pravděpodobně negativně promítne do růstu čistého exportu.

Za významné protiinflační riziko bylo označeno zhodnocování koruny, které působí na zrychlení poklesu dovozních cen bez potravin a pohonných hmot již v současnosti a jehož efekt by se mohl v příštím roce prohloubit. Toto riziko se může v případě setrvávání kurzu na silných hodnotách v čase dále zvyšovat. Opakovaně bylo zdůrazněno, že vývoj měnového kurzu v období tvorby únorové prognózy bude velmi významným indikátorem. Protiinflační riziko je prohlubováno i méně optimistickými výhledy ekonomického vývoje v eurozóně i v USA. Rizika těchto výhledů jsou zároveň nadále asymetricky vychýlena směrem k nižšímu růstu v souvislosti se značnou mírou nejistoty ohledně dopadů finanční nestability spojené s krizí amerického trhu hypoték.

Byla diskutována otázka, zda vyšší úroveň krátkodobých tržních úrokových sazeb v relaci s měnovělpolitickou sazbou odráží zabudování očekávaného zvyšování měnovělpolitické sazby ze strany tržních účastníků nebo existenci prémie za likviditu a riziko, jakou nyní vidíme na zahraničních peněžních trzích. V této souvislosti byl vyjádřen názor, že pokud by byla vyšší úroveň tržních sazeb spojena s uvedenou prémií, další zvýšení měnovělpolitické sazby by mohlo sazby peněžního trhu posunout na vyšší a případně i na neadekvátní úrovně.

Vzhledem k zásadnímu podílu na současném nárůstu inflace byly důležitým předmětem diskuze ceny potravin. Zazněly názory, že současný růst cen potravin ve světě se v průběhu příštího roku zastaví. K tomu by měla přispět zejména reakce nabídky na růst poptávky po zemědělské produkci. Lze rovněž předpokládat, že v dalších letech se nebude pravidelně opakovat podprůměrná úroda z roku 2007. Bankovní rada se shodovala na tom, že rozsah proinflačního rizika z titulu cen potravin může být nižší, než naznačují data z listopadové inflace. Byla diskutována hypotéza, že do cen potravin se již v listopadu s předstihem částečně promítlo zvýšení sazby DPH od ledna 2008. Tuto hypotézu podporuje skutečnost, že ve srovnání s okolními zeměmi byl růst cen potravin v listopadu vyšší. Údaje z týdenních šetření za poslední dva týdny naznačují zastavení dalšího růstu cen potravin v prosinci. Lze proto předpokládat, že v dalších měsících budou ceny potravin již růst jen mírně či stagnovat. Bylo konstatováno, že

i nedávný růst cen pohonných hmot byl zřejmě dočasný, neboť byl do značné míry ovlivněn odstávkami v produkčních kapacitách a náhradními dovozy ze zahraničí. Růst cen potravin a pohonných hmot bude proto mít v souhrnu nejspíše pouze dočasný charakter a na horizontu měnové politiky odezní. Jako faktor tlumící proinflační rizika byl uváděn také vývoj korigované inflace bez pohonných hmot. Její úroveň sice nyní odpovídá prognóze, nicméně v případě vyloučení růstu cen stravovacích služeb spojeného s růstem cen potravin by se korigovaná inflace bez pohonných hmot v listopadu nacházela pod prognózou.

Někteří členové bankovní rady zdůrazňovali proinflační rizika s odkazem na to, že další nárůst inflace z důvodu zvýšení DPH a regulovaných cen může ovlivnit dosud dobře ukotvená inflační očekávání, což by se promítlo ve zvýšených sekundárních dopadech na inflaci. Za zdroj těchto rizik byla označena kumulace cenových šoků, administrativních a daňových změn s dopady do položek každodenní spotřeby v jednom časovém okamžiku. Bylo upozorněno také na vysoký růst cen průmyslových výrobců v říjnu, který byl nejvyšší od dubna 2005. Oproti těmto názorům byl vysloven protiargument, že mzdově-cenová spirála v důsledku zvyšování inflačních očekávání by mohla vzniknout pouze tehdy, pokud by převládala vysoká inflace po delší období. Vzhledem k jednorázovosti aktuálních inflačních tlaků je vznik této situace nepravděpodobný.

Po projednání situační zprávy bankovní rada rozhodla většinou hlasů ponechat limitní úrokovou sazbu pro dvoutýdenní repo operace na stávající úrovni 3,50 %. Pro toto rozhodnutí hlasovalo pět členů bankovní rady, dva členové hlasovali pro zvýšení úrokových sazeb o 0,25 procentního bodu.

ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 7. ÚNORA 2008

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 první situační zprávy v roce 2008, jejíž obsahem byla především nová makroekonomická prognóza. Nová prognóza reaguje mimo jiné na změny vnějšího prostředí, kde se začínají projevovat negativní dopady turbulencí na finančních trzích do hospodářského růstu hlavních světových ekonomik. Došlo ke snížení výhledu ekonomické aktivity pro země eurozóny. Očekávaná reakce měnových autorit posunula výhled úrokových sazeb Euribor směrem dolů. Pokles Euriboru byl přitom tlumen obavami ECB z relativně vysokého růstu cenových indexů, jejichž výhled byl od předchozí prognózy přehodnocen vzhůru. Tento vysoký růst cen souvisel mimo jiné s vysokými cenami energií a pohonných hmot a s přehodnocením výhledu cen ropy vzhůru až o 25 USD za barel. Z hlediska evropské ekonomiky byl tento růst jen částečně mírněn znehodnocením kurzu USD/EUR.

Nastavení počátečních podmínek prognózy předpokládá poměrně silné poptávkové inflační tlaky z reálné ekonomiky, které vyplývají především z kladné mezery výstupu. Reálné mzdy působí opět mírně protiinflačně. Index reálných měnových podmínek je mírně uvolněný ve své úrokové složce a přísný ve složce kurzové. V průběhu roku 2008 prognóza předpokládá poměrně rychlé vymizení poptávkových inflačních tlaků a jejich obrat ve směru protiinflačního působení. Toto souvisí s předpokládaným nižším růstem produktu 2008 i 2009, na kterém se projeví především nižší soukromá spotřebou a nižší čisté exporty. Protiinflačně budou působit i přísnější měnové podmínky.

Nová prognóza inflace vzala v úvahu též vyšší než očekávaný růst inflace ke konci roku 2007, který vyhodnocuje jako jednorázový šok související především s vývojem vnějšího prostředí. Podepsal se na něm vyšší růst cen potravin, cen pohonných hmot a regulovaných cen. Na krátkém konci prognózy bude působit vyšší než obvyklý příspěvek změn nepřímých daní. Predikce předpokládá, že tento šok poměrně rychle odezní v souladu s odezněním poptávkových inflačních tlaků a se zpřísněním měnových podmínek. Prognóza inflace je tak nejprve pro většinu roku 2008 nad předchozí prognózou, na horizontu měnové politiky pak klesá směrem k cíli.

S makroekonomickou prognózou a jejími předpoklady je konzistentní nejprve mírný nárůst nominálních úrokových sazeb, následovaný poklesem ještě v roce 2008. V roce 2009 je prognózována zhruba jejich stabilita.

V jádrovém predikčním modelu, který byl použit pro sestavení prognózy, došlo k několika významným modelovým změnám, které měly vliv na trajektorie inflace, hrubého domácího produktu a implicitních úrokových sazeb. Hlavní modelovou změnou bylo omezení průsaku šoků mezi jednotlivými cenovými okruhy, dále byla zvýšena váha budoucího vývoje ve tvorbě inflačních očekávání a pružnost reakce měnové politiky. V souvislosti s těmito změnami byl pak sestaven alternativní scénář prognózy, ve kterém jsou předpokládány stejné modelové mechanismy jako v předchozím modelu z 10. situační zprávy 2007. Tento alternativní scénář generuje oproti základnímu scénáři prognózy vyšší trajektorii inflace. V reakci na tento vyšší výhled inflace je s alternativní prognózou inflace konzistentní oproti základnímu scénáři vyšší trajektorie úrokových sazeb, které v průběhu roku 2008 postupně rostou.

Po prezentaci situační zprávy navázala bankovní rada svojí diskuzí rizik a nejistot spojených s novou prognózou. Bankovní rada se shodla na tom, že nejistoty spojené s měnověpolitickým rozhodováním jsou tentokrát vyšší než obvykle, přičemž rizika míří oběma směry. Tato rizika souvisejí jak s vývojem globální ekonomiky, tak s vývojem ekonomiky domácí. Bankovní rada věnovala pozornost vysokému růstu cen ke konci minulého roku. Došlo ke shodě na tom, že je tento nárůst zapříčiněn jednorázovými šoky mimo dosah měnové politiky, které postupně odezní. V této souvislosti zaznělo také přesvědčení, že by se měnová politika měla orientovat především na budoucí vývoj cen a nikoli reagovat na minulý inflační vývoj daný z části administrativními úpravami od 1. 1. 2008.

V souvislosti s pozorovaným vysokým růstem cen bankovní rada akcentovala také nejistoty spojené s možnými vyššími průsaky nákladových šoků do ostatních cenových okruhů. Zaznělo, že možnost takovýchto sekundárních dopadů je možné identifikovat například v nárůstu měřených inflačních očekávání. Někteří členové bankovní rady v této souvislosti zmínili svoji mírnou preferenci alternativního scénáře oproti scénáři základnímu. Zaznělo ale, že jak základní, tak alternativní scénář předpokládají pro první čtvrtletí podobný vývoj úrokových sazeb. Poměrně vý-

razné odchylky mezi nimi se projevují až v horizontu dvou kvartálů. Někteří členové bankovní rady zdůraznili svoji averzi vůči protisměrným pohybům úrokových sazeb v krátkém horizontu, předpokládaným v základním scénáři prognózy. Bylo uvedeno, že zvýšení úrokových sazeb na krátkou dobu nemůže ovlivnit inflaci ani inflační očekávání, pouze povede k zbytečnému rozkolísání finančních trhů a reálné ekonomiky. Jiní členové bankovní rady vyjádřili opačný názor a zdůraznili potřebu flexibilní měnové politiky.

Část členů bankovní rady vyjádřila své pochybnosti o v prognóze předpokládaném výrazném zpomalení hospodářského růstu české ekonomiky. Bylo uvedeno, že související rychlá změna cyklické pozice ekonomiky není příliš obvyklá, navíc jí zatím nenasvědčují ani poměrně příznivé údaje z trhu práce a další související ekonomické ukazatele. Oproti tomu ale bylo argumentováno, že se v našem hospodářském růstu může negativně projevit již zmíněné zpomalení světové hospodářské aktivity, které může být oproti předpokladům prognózy daleko výraznější. Zazněl také argument, že i v době souběžného nárůstu cen a zpomalení hospodářské aktivity by měla být centrální banka primárně zodpovědná za cenovou stabilitu. Bylo i řečeno, že globální vývoj lze z hlediska české ekonomiky považovat za příklad asymetrického šoku.

V rámci diskuze značné nejistoty ohledně budoucího vývoje americké ekonomiky a ekonomik našich hlavních obchodních partnerů byly zmíněny i další možné kanály dopadů do české ekonomiky. V souvislosti s nedávným dramatickým snížením úrokových sazeb v USA byla diskutována možnost výrazně nižších úrokových sazeb v eurozóně. Ty by, za jinak stejných podmínek, tlačily k poklesu úrokového diferenciálu mezi korunou a eurem a k tlakům na zhodnocování kurzu koruny. Zpomalení globální ekonomické aktivity by také mohlo vést k určitému oslabení poptávkových tlaků na růst světových cen potravin a cen ropy, které v nedávné minulosti výrazně rostly a přispívaly tak k nákladovému šoku do našich cen. Odeznění tohoto šoku především v cenách potravin a v cenách pohonných hmot by tak mohlo být oproti předpokladům prognózy rychlejší. Na druhou stranu zaznělo, že předchozí růst světových cen potravin i cen ropy byl zapříčiněn jednak nepříznivými nabídkovými faktory, jednak zvýšenou poptávkou rychle rostoucích asijských ekonomik, u kterých se dá vysoká poptávka očekávat i nadále.

Po projednání situační zprávy rozhodla bankovní rada ČNB většinou hlasů zvýšit limitní úrokovou sazbu pro dvoutýdenní repo operace o 0,25 procentního bodu na úroveň 3,75 % s účinností od 8. února 2008. Zároveň rozhodla ve stejném rozsahu zvýšit diskontní a lombardní sazbu na 2,75 %, respektive 4,75 %. Pro toto rozhodnutí hlasovalo pět členů bankovní rady: guvernér Tůma, viceguvernér Niedermayer, viceguvernér Singer, vrchní ředitel Hampl a vrchní ředitel Tomšík. Dva členové hlasovali pro ponechání úrokových sazeb beze změny: vrchní ředitel Holman a vrchní ředitel Řežábek.

Graf I.1	Plnění inflačního cíle	4
Graf I.2	Prognóza celkové inflace	5
Graf I.3	Prognóza měnovépolitické inflace	5
Graf I.4	Prognóza úrokových sazeb	5
Graf II.1	Kurz dolaru vůči euru	9
Graf II.2	Ceny ropy Brent a Ural	9
Graf II.3	HDP a inflace v eurozóně	9
Graf II.4	HDP a inflace v nových zemích EU	10
Graf II.5	Měny středoevropského regionu	10
Graf II.6	Základní sazby ČNB	11
Graf II.7	Tržní úrokové sazby	11
Graf II.8	Úrokové diferenciály	11
Graf II.9	Ex ante reálné sazby	12
Graf II.10	Devizový kurz CZK/EUR a CZK/USD	12
Graf II.11	Efektivní kurz CZK	12
Graf II.12	Hrubý domácí produkt	13
Graf II.13	Struktura růstu HDP	13
Graf II.14	Výdaje domácností na spotřebu	13
Graf II.15	Důvěra spotřebitelů	14
Graf II.16	Tvorba fixního kapitálu	14
Graf II.17	Investice do obydlí	14
Graf II.18	Čistá zahraniční poptávka	15
Graf II.19	Vývoz a dovoz	15
Graf II.20	Využití výrobních kapacit	15
Graf II.21	Podíly odvětví na růstu HDP	16
Graf II.22	Indikátory důvěry	16
Graf II.23	Indikátory trhu práce	17
Graf II.24	Zaměstnanost podle odvětví	17
Graf II.25	Toky pracovních sil	17
Graf II.26	Beveridgeova křivka	18
Graf II.27	Míra nezaměstnanosti	18
Graf II.28	NJMN celkem a podle odvětví	19
Graf II.29	Vývoj obchodní bilance	20
Graf II.30	Vývoj bilance výnosů	20
Graf II.31	Přímé zahraniční investice	21
Graf II.32	Portfoliové investice	21
Graf II.33	Devizové rezervy ČNB	21
Graf II.34	Peněžní agregáty M1 a M2	22
Graf II.35	Úrokové sazby z vkladů	22
Graf II.36	Úvěry domácnostem	23
Graf II.37	Úroková sazba z úvěrů na bydlení	23
Graf II.38	Úroková sazba ze spotřebitelských úvěrů	23
Graf II.39	Úroková sazba z úvěrů nefin. podnikům	23
Graf II.40	Ceny výrobců	24
Graf II.41	Dovozní ceny	25
Graf II.42	Ceny minerálních paliv	25
Graf II.43	Ceny průmyslových výrobců	26
Graf II.44	Ceny ve vybraných odvětvích	26
Graf II.45	Ceny zemědělských výrobců	26
Graf II.46	Ostatní cenové okruhy	27
Graf II.47	Inflace	27

Graf II.48	Vývoj složek inflace	28
Graf II.49	Struktura růstu inflace	28
Graf II.50	Ceny potravin	28
Graf II.51	Ceny ve spotřebním koši	29
Graf II.52	Vývoj HICP v ČR a EU	29
Graf II.53	Srovnání prognózy se skutečností	29
Graf III.1	Vliv reálné ekonomiky na inflaci	34
Graf III.2	Prognóza růstu HDP	34
Graf III.3	Prognóza celkové inflace	35
Graf III.4	Prognóza měnovépolitické inflace	35
Graf III.5	Prognóza úrokových sazeb	35
Graf III.6	Alternativní prognóza inflace	36
Graf III.7	Alternativní prognóza sazeb	36
Graf III.8	Indikátory inflace	36

Tab. I.1	Hlavní makroekonomické ukazatele	4
Tab. II.1	Základní ukazatele hospodaření	16
Tab. II.2	Podílové ukazatele hospodaření	16
Tab. II.3	Průměrná mzda, NHPP, NJMN	18
Tab. II.4	Vývoj platební bilance	19
Tab. II.5	Struktura peněžních agregátů	22
Tab. II.6	Struktura úvěrů	22
Tab. II.7	Struktura indexu dovozních cen	25
Tab. II.8	Naplnění prognózy inflace	29
Tab. II.9	Naplnění předpokladů o zahraničí	30
Tab. II.10	Naplnění prognózy klíčových veličin	30
Tab. III.1	Očekávaný vnější vývoj	31
Tab. III.2	Prognóza hlavních složek HDP	34
Tab. III.3	Prognóza vybraných veličin	34
Tab. III.4	Prognóza hlavních složek inflace	35
Tab. III.5	Inflační očekávání	36

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
ČMZRB	Českomoravská záruční a rozvojová banka
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
ČSÚ	Český statistický úřad
ČÚV	čistý úvěr vládě
ČZA	čistá zahraniční aktiva
DPH	daň z přidané hodnoty
ECB	Evropská centrální banka
ECOFIN	Rada ministrů EU
EK	Evropská komise
EMI	Evropský měnový institut
EMS	Evropský měnový systém
ERM II	Mechanismus měnových kurzů
ES	Evropské společenství
ESA 95	Evropský systém národních účtů
ESCB	Evropský systém centrálních bank
EU	Evropská unie
EUR	euro
EURIBOR	úroková sazba evropského mezibankovního trhu
Fed	centrální banka USA
FRA	forward rate agreement (dohody o budoucích úrokových sazbách)
FOMC	Federal Open Market Committee
GFS	Government Finance Statistics (Vládní finanční statistika)
HDP	hrubý domácí produkt
HICP	harmonizovaný cenový index
HUF	maďarský forint
Ifo	index podnikatelského klimatu institutu
ILO	International Labour Organization
IRS	interest rate swap (úrokový swap)
M1, M2	peněžní agregát
MMF	Mezinárodní měnový fond
MNB	Maďarská národní banka
MO	Ministerstvo obrany
MPSV	Ministerstvo práce a sociálních věcí
MV	Ministerstvo vnitra
NBP	Národní banka Polska
NBS	Národná banka Slovenska
NH	národní hospodářství
NHPP	národohospodářská produktivita
NISD	nezisková instituce sloužící domácnostem
NJMN	nominální jednotkové mzdové náklady
OECD	Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj
OMFI	ostatní měnové finanční instituce
O/N	overnight
OSFA	operace státních finančních aktiv
PH	pohonné hmoty
PLN	polský zlotý
PPI	ceny průmyslových výrobců
PRIBID	mezibankovní výpůjční úroková sazba
PRIBOR	mezibankovní zápůjční úroková sazba
PSP ČR	Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky
(1T, 1M, 1R)	(jednotýdenní, jednoměsíční, jednoroční)
repo sazba	sazba dohod o zpětném odkupu
RMSE	Root Mean Square Error
SITC	standardní mezinárodní klasifikace zboží
SKK	slovenská koruna
SR ČR	Státní rozpočet České republiky
SRN	Spolková republika Německo
SZ	sociální zabezpečení
USA	Spojené státy americké
USD	americký dolar
VŠPS	výběrové šetření pracovních sil
ZEW	index konjunkturních očekávání institutu
ZO	zahraniční obchod

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
Nový spotřební koš od ledna 2007	(box)	duben 2007
Financování nefinančních podniků	(box)	duben 2007
Uplatnění výjimek z plnění inflačního cíle na úpravy nepřímých daní	(box)	duben 2007
Nový inflační cíl ČNB a změny v komunikaci měnové politiky	(příloha)	duben 2007
Vztah úrokových sazeb a struktury nových úvěrů na bydlení	(box)	červenec 2007
Nový přístup ČNB ke sledování inflačních očekávání domácností v České republice	(box)	červenec 2007
Příčiny, průběh a dopady současných turbulencí na světových finančních trzích	(box)	říjen 2007
Zadluženost domácností podle příjmových skupin v roce 2006 a její dopad do spotřeby	(box)	říjen 2007
Příčiny výrazného oživení růstu světových cen obilnin	(box)	říjen 2007
Fiskální opatření a jejich dopad na ekonomický vývoj v roce 2008	(box)	říjen 2007
Aktualizovaná strategie přistoupení České republiky k eurozóně	(příloha)	říjen 2007
Změny v provádění a v komunikaci měnové politiky	(box)	leden 2008
Publikování trajektorie úrokových sazeb konzistentní s prognózou a využití vějířových grafů	(box)	leden 2008
Statistika čtvrtletních finančních účtů – nová statistika v ČNB	(box)	leden 2008
Změny v jádrovém predikčním modelu ČNB	(box)	leden 2008
Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií		
a stupně ekonomické sladěnosti ČR s eurozónou	(příloha)	leden 2008

Tento glosář vysvětluje některé pojmy, které jsou často používány ve Zprávě o inflaci. Obsáhlejší slovník pojmů lze nalézt na webových stránkách ČNB (www.cnb.cz/cs/obecne/slovnik/index.html).

Běžný účet platební bilance: zachycuje vývoz a dovoz zboží a služeb, výnosy z kapitálu, investic a práce a jednostranné převody.

Ceny potravin: ve svých materiálech ČNB za ceny potravin označuje sloučenou skupinu cen potravin a nealkoholických nápojů s cenami alkoholických nápojů a tabáku.

Consensus Forecasts: pravidelná měsíční publikace společnosti Consensus Economics shrnující předpovědi stovek prominentních ekonomů a analytických týmů ohledně budoucího vývoje ve světě. ČNB využívá tyto předpovědi při tvorbě předpokladů o budoucím vývoji vnějšího prostředí ve své makroekonomické prognóze.

Dezinflace: snižování inflace.

Diskontní sazba: měnověpolitická úroková sazba, která zpravidla představuje dolní mez pro pohyb krátkodobých úrokových sazeb na peněžním trhu. ČNB ji využívá k úročení přebytečné likvidity, kterou banky u ČNB uloží přes noc v rámci tzv. depozitní facility.

Efektivní kurz: uvádí zhodnocení (index nad 100) či znehodnocení (index pod 100) národní měny vůči koši vybraných měn za určité období oproti základnímu období. Vahami v koši jsou podíly největších obchodních partnerů na obratu zahraničního obchodu.

Efektivní ukazatele eurozóny: aproximují vliv ekonomické aktivity (efektivní HDP) a cenového vývoje (efektivní ceny výrobců a spotřebitelské ceny) v eurozóně na českou ekonomiku. Vahami při výpočtu jsou podíly jednotlivých ekonomik eurozóny na obratu zahraničního obchodu ČR.

Eurozóna: území těch členských států Evropské unie, které přijaly euro jako společnou měnu v souladu se „Smlouvou o založení Evropského společenství".

Finanční účet platební bilance: zahrnuje transakce spojené se vznikem, změnami a zánikem vlastnictví finančních pohledávek a závazků vlády, bankovní a podnikové sféry a ostatních subjektů ve vztahu k zahraničí. Jeho strukturu tvoří přímé investice, portfoliové investice, ostatní investice a operace s finančními deriváty.

Fiskální impulz: zachycuje vliv domácí fiskální politiky na poptávku v ekonomice.

Horizont měnové politiky: časový horizont, na který se při svém rozhodování soustředí měnová politika a který zohledňuje zpoždění v transmisi měnové politiky. Tento časový horizont je vzdálený zhruba 12 až 18 měsíců v budoucnosti.

Hrubý domácí produkt (HDP): klíčový ukazatel vývoje ekonomiky. Představuje souhrn hodnot přidaných zpracováním ve všech odvětvích ekonomiky. Jeho strukturu z hlediska užití tvoří výdaje na tzv. konečnou spotřebu (spotřeba domácností, vlády a neziskových institucí), tvorba hrubého kapitálu (fixní investice a změna stavu zásob) a zahraniční obchod (tzv. čistý vývoz zboží a služeb).

Inflace: obvykle chápána jako opakovaný růst většiny cen v dané ekonomice. Jde o oslabení reálné hodnoty (tj. kupní síly) dané měny vůči zboží a službám, které spotřebitel kupuje – je-li v ekonomice přítomna inflace spotřebitelských cen, pak na nákup téhož koše zboží a služeb spotřebitel potřebuje čím dál více jednotek měny dané země. V praxi je inflace v oblasti spotřebitelských cen měřena jako přírůstek tzv. indexu spotřebitelských cen.

Inflační cíl: veřejně a s dostatečným předstihem stanovená hodnota pro inflaci spotřebitelských cen, o jejíž dosažení ČNB usiluje.

Korigovaná inflace bez pohonných hmot: označuje cenový růst nepotravinářských položek spotřebního koše bez položek regulovaných cen, změn nepřímých daní a pohonných hmot.

Lombardní sazba: měnověpolitická úroková sazba, která představuje horní mez pro pohyb krátkodobých úrokových sazeb na peněžním trhu. ČNB ji využívá k úročení likvidity, kterou poskytne přes noc bankám v rámci tzv. zápůjční facility.

Měnové podmínky: představují souhrnné působení úrokových sazeb (úroková složka měnových podmínek) a měnového kurzu (kurzová složka) na ekonomiku. Jde o klíčové veličiny, kterými může měnová politika ovlivnit ekonomickou aktivitu a jejím prostřednictvím cenový vývoj. V období uvolněných měnových podmínek je měnová politika nastavena tak, že podporuje ekonomický růst. Pokud měnová politika růst naopak tlumí, hovoříme o období přísných měnových podmínek. Konečně, v případě neutrálního nastavení měnové politiky jsou také měnové podmínky označovány za neutrální. Složky měnových podmínek nemusejí nutně působit na ekonomiku stejným směrem.

Měnověpolitická inflace: inflace, na kterou reaguje měnová politika. Jedná se o celkovou inflaci očištěnou o primární dopady změn nepřímých daní.

Měnověpolitické úrokové sazby: krátkodobé úrokové sazby spojené s prováděním měnové politiky. Mezi ně patří dvoutýdenní repo sazba, diskontní sazba a lombardní sazba.

Mezera reálných mezních nákladů: aproximace inflačních tlaků z reálné ekonomiky. Mezní náklady se skládají z nákladů plynoucích ze zvyšujícího se objemu produkce (tzv. mezera výstupu) a ze mzdových nákladů (tzv. mezera reálných mezd). Kladná hodnota mezery reálných mezních nákladů představuje proinflační působení reálné ekonomiky, záporná hodnota protiinflační působení.

Míra inflace: přírůstek průměrného (bazického) indexu spotřebitelských cen za posledních 12 měsíců proti průměru předchozích 12 měsíců.

Míra nezaměstnanosti: vyjadřuje podíl počtu nezaměstnaných na celkové pracovní síle. Rozlišujeme obecnou míru nezaměstnanosti zjišťovanou ČSÚ v souladu s metodikou Mezinárodní organizace práce a registrovanou míru nezaměstnanosti zjišťovanou MPSV.

Nominální jednotkové mzdové náklady (NJMN): mzdové náklady potřebné k vyrobení jednotky produkce. NJMN jsou vypočteny jako podíl nominálního objemu mezd a platů na HDP ve stálých cenách.

Peněžní agregáty: představují množství peněz v ekonomice zachycené v tzv. měnovém přehledu. Podle národní definice jsou propočteny z pasiv rezidentských měnových finančních institucí měnového charakteru vůči sektorům jiným než měnovým finančním institucím nacházejících se v ČR (domácnosti, nefinanční podniky a finanční instituce mimo vládní instituce). Peněžní agregáty se liší podle likvidity jednotlivých složek. Úzký peněžní agregát M1 zahrnuje oběživo a jednodenní vklady. Široký peněžní agregát M2 obsahuje M1, vklady s dohodnutou splatností, vklady s výpovědní lhůtou a repo operace.

Peněžní trh: část finančních trhů, která slouží k získávání krátkodobých úvěrů a na které se obchoduje s finančními instrumenty se splatností do jednoho roku. Typickými cennými papíry obchodovanými na tomto trhu jsou státní pokladniční poukázky. V rámci tohoto trhu provádí ČNB repo operace.

Platební bilance: zachycuje ekonomické transakce se zahraničím (tj. mezi rezidenty a nerezidenty) za určité časové období. Základní struktura platební bilance zahrnuje běžný, kapitálový a finanční účet a změnu devizových rezerv.

Regulované ceny: podskupina spotřebního koše, která obsahuje položky se stanovenými maximálními cenami (mohou být stanoveny na centrální či místní úrovni), věcně usměrňovanými cenami (jedná se o položky, do jejichž cen lze promítnout pouze ekonomicky oprávněné náklady a přiměřený zisk) a administrativně stanovené poplatky. Výběr těchto položek vychází z Cenového věstníku Ministerstva financí ČR.

Repo sazba: základní měnověpolitická úroková sazba ČNB, kterou je úročena nadbytečná likvidita komerčních bank stahovaná ČNB prostřednictvím tzv. dvoutýdenních repo tendrů.

Výjimka z plnění inflačního cíle: vyvazuje centrální banku ze závazku plnit inflační cíl. Je využívána v režimu flexibilního cílování inflace v situaci, kdy dochází k velkým nárazovým změnám exogenních faktorů (jedná se zejména o šoky na straně nabídky, např. změny nepřímých daní), jejichž vliv na inflaci je zcela či ve značné míře mimo dosah opatření měnové politiky centrální banky.

Tabulka č. 1

KLÍČOVÉ MAKROEKONOMICKÉ INDIKÁTORY

		roky														
		1995	**1996**	**1997**	**1998**	**1999**	**2000**	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**
POPTÁVKA A NABÍDKA																
Hrubý domácí produkt																
HDP	mld. Kč, stálé ceny	2 033,7	2 115,6	2 100,1	2 084,2	2 112,1	2 189,2	2 242,9	2 285,5	2 367,8	2 474,0	2 631,7	2 799,0	**2 969,9**	**3 092,2**	**3 234,9**
HDP	%, meziročně, reálně	-	4,0	-0,7	-0,8	1,3	3,6	2,5	1,9	3,6	4,5	6,4	6,4	**6,1**	**4,1**	**4,6**
Výdaje na konečnou spotřebu domácností	%, meziročně, reálně	-	8,4	2,2	-0,8	2,8	1,3	2,3	2,2	6,0	2,9	2,3	5,4	**5,5**	**2,8**	**4,3**
Výdaje na konečnou spotřebu vlády	%, meziročně, reálně	-	-0,9	3,0	-1,6	3,7	0,7	3,6	6,7	7,1	-3,5	2,2	0,0	**0,5**	**-1,0**	**0,7**
Tvorba hrubého fixního kapitálu	%, meziročně, reálně	-	9,9	-5,7	-0,9	-3,3	5,1	6,6	5,1	0,4	3,9	2,3	5,5	**5,8**	**7,8**	**8,9**
Vývoz zboží a služeb	%, meziročně, reálně	-	5,5	8,4	10,4	5,4	16,5	11,2	2,1	7,2	20,7	11,8	14,4	**13,9**	**9,7**	**10,8**
Dovoz zboží a služeb	%, meziročně, reálně	-	12,1	6,9	8,3	4,9	16,3	12,8	5,0	8,0	17,9	5,0	13,8	**13,4**	**10,1**	**10,9**
Čistý vývoz	mld. Kč, stálé ceny	-23,5	-85,2	-76,5	-61,7	-59,7	-66,1	-96,7	-146,4	-170,5	-153,7	-21,8	-11,7	**1,7**	**-12,1**	**-16,5**
Koincidenční ukazatele																
Průmyslová produkce	%, meziročně, reálně	-	-	-	-	-	-	6,7	1,9	5,5	9,6	6,7	11,2	-	-	-
Stavební produkce	%, meziročně, reálně	8,5	5,3	-3,9	-7,0	-6,5	5,3	9,6	2,5	8,9	9,7	4,2	6,6	-	-	-
Tržby v maloobchodě vč. motor. segmentu	%, meziročně, reálně	-	-	-0,8	-6,8	2,9	4,3	4,5	3,0	4,9	2,5	4,0	6,5	-	-	-
CENY																
Hlavní cenové ukazatele																
Míra inflace	%, konec období	9,1	8,8	8,5	10,7	2,1	3,9	4,7	1,8	0,1	2,8	1,9	2,5	2,8	**6,3**	**2,6**
Spotřebitelské ceny	%, meziroč., konec obd.	7,9	8,6	10,0	6,8	2,5	4,0	4,1	0,6	1,0	2,8	2,2	1,7	5,4	**4,9**	**2,3**
Měnověpolit. inflace (bez vlivu změn daní)	%, meziroč., konec obd.	8,0	8,3	10,1	6,7	1,6	4,4	4,2	0,6	0,8	2,2	2,4	1,3	4,3	**3,1**	**2,3**
Regulované ceny (16,40)**	%, meziroč., konec obd.	10,1	13,8	22,7	20,3	4,2	7,3	11,7	3,3	1,3	4,4	9,0	4,9	6,5	**13,0**	**4,7**
Korigovaná inflace bez pohonných hmot (55,12 %)**	%, meziroč., konec obd.	8,8	6,5	7,7	5,4	1,7	1,9	3,3	1,6	0,2	1,6	0,5	0,7	1,2	**0,3**	**0,9**
Ceny potravin (včetně alkoholických nápojů a tabáku) (24,44 %)**	%, meziroč., konec obd.	5,4	6,8	5,6	-1,2	-0,7	3,7	2,9	-3,4	2,7	0,9	-0,7	0,9	8,2	**2,5**	**2,1**
Ceny pohonných hmot (4,04 %)**	%, meziroč., konec obd.	-0,4	10,1	6,0	-8,4	27,6	10,3	-15,0	1,4	-2,0	5,9	9,8	-3,4	12,0	**7,7**	**9,6**
Deflátor HDP	%, meziročně	.	10,3	8,4	11,1	2,8	1,5	4,9	2,8	0,9	4,5	-0,2	1,7	**3,1**	**2,1**	**2,3**
Dílčí cenové ukazatele																
Ceny průmyslových výrobců	%, meziročně, průměr	7,5	4,7	4,8	4,9	1,0	5,1	3,0	-0,5	-0,3	5,6	3,1	1,4	4,1	**2,8**	**2,3**
Ceny zemědělských výrobců	%, meziročně, průměr	8,9	7,5	2,7	3,2	-11,3	8,6	9,6	-7,5	-4,5	9,6	-9,8	1,3	15,9	**5,6**	-
Ceny stavebních prací	%, meziročně, průměr	10,6	11,3	11,3	9,3	4,8	4,1	4,0	2,7	2,2	3,5	2,9	2,9	3,8	-	-
Cena ropy Brent	%, meziročně, průměr	-	20,2	-5,3	-33,4	45,7	71,1	-12,7	4,9	17,6	33,6	43,2	21,4	12,3	**29,8**	**-3,3**
TRH PRÁCE																
Průměrná měsíční mzda ve sled. organizacích	%, meziročně, nominál.	18,6	18,3	9,9	9,2	8,4	6,4	8,7	7,3	6,6	6,6	5,3	6,4	**7,5**	**7,6**	**7,8**
Průměrná měsíční mzda ve sled. organizacích	%, meziročně, reálně	8,7	8,7	1,3	-1,3	6,2	2,4	3,8	5,4	6,5	3,7	3,3	3,8	**4,8**	**2,5**	**4,3**
Počet zaměstnanců včetně členů																
produkčních družstev	%, meziročně	-0,8	-0,1	-0,9	-2,9	-2,9	-1,4	0,3	-0,8	-2,0	-0,2	2,2	1,2	**1,9**	**1,0**	**-0,3**
Nominální jednotkové mzdové náklady	%, meziročně	-	12,6	8,0	6,1	1,9	1,4	6,2	4,6	2,3	1,8	0,4	1,3	**2,9**	**2,8**	**1,8**
Nominální jednotkové mzd. nákl. v průmyslu	%, meziročně	-	-	-	-	-	-	-	-	-3,5	-3,2	-3,2	-2,9	-	-	-
Souhrnná produktivita práce	%, meziročně	-	4,0	-0,7	-0,8	1,3	3,6	2,5	1,9	3,6	4,1	5,3	4,4	**4,4**	**4,4**	**5,7**
Obecná míra nezaměstnanosti (ILO)	%, průměr, věk 15+	-	-	-	-	-	-	-	-	7,8	8,3	7,9	7,1	5,3	**4,6**	**4,7**
Míra registrované nezaměst. celkem (MPSV)	%, průměr	-	-	-	-	-	-	-	-	-	10,0	9,5	8,6	7,0	**6,4**	**6,5**
VEŘEJNÉ FINANCE																
Deficit veřejných financí (ESA 95)	mld. Kč, běžné ceny	-196,3	-51,2	-43,5	-98,5	-74,4	-78,5	-137,0	-166,8	-170,0	-80,9	-104,2	-94,5	**-83,4**	**-56,8**	**-92,3**
Deficit veřejných financí / HDP*	%, nominálně	-13,4	-3,0	-2,4	-4,9	-3,6	-3,6	-5,8	-6,8	-6,6	-2,9	-3,5	-2,9	**-2,3**	**-1,5**	**-2,2**
Veřejný dluh (ESA95)	mld. Kč, běžné ceny	218,9	217,6	225,9	294,4	325,7	392,2	608,7	702,3	775,0	855,1	903,5	973,0	**1 029,7**	**1 097,0**	**1 194,0**
Veřejný dluh / HDP*	%, nominálně	14,9	12,9	12,5	14,7	15,7	17,9	25,9	28,5	30,1	30,4	30,2	30,1	**29,0**	**28,7**	**29,0**
VNĚJŠÍ VZTAHY																
Běžný účet platební bilance																
Obchodní bilance	mld. Kč, běžné ceny	-97,6	-154,9	-155,2	-84,0	-65,8	-120,8	-116,7	-71,3	-69,8	-13,4	59,4	68,2	**110,7**	**130,0**	**155,0**
Obchodní bilance / HDP	%, nominálně	-6,7	-9,2	-8,6	-4,2	-3,2	-5,5	-5,0	-2,9	-2,7	-0,5	2,0	2,1	**3,1**	**3,4**	**3,8**
Bilance služeb	mld. Kč, běžné ceny	48,9	52,2	55,9	61,9	41,5	54,6	58,0	21,9	13,2	16,6	36,5	34,6	**45,7**	**50,0**	**55,0**
Běžný účet platební bilance	mld. Kč, běžné ceny	-36,3	-111,9	-113,0	-40,5	-50,6	-104,9	-124,5	-136,4	-160,6	-147,5	-48,5	-100,3	**-115,9**	**-115,0**	**-110,0**
Běžný účet platební bilance / HDP	%, nominálně	-2,5	-6,6	-6,2	-2,0	-2,4	-4,8	-5,3	-5,5	-6,2	-5,2	-1,6	-3,1	**-3,3**	**-3,0**	**-2,7**
Přímé zahraniční investice																
Přímé investice	mld. Kč, běžné ceny	67,0	34,6	40,5	115,9	215,7	190,8	208,3	270,9	53,5	101,8	279,6	104,3	**145,0**	**160,0**	**140,0**
Směnné kurzy																
Kč/USD	průměr	26,5	27,1	31,7	32,3	34,6	38,7	38,0	32,7	28,2	25,7	24,0	22,6	20,3	-	-
Kč/EUR	průměr	-	-	-	-	36,9	35,6	34,1	30,8	31,8	31,9	29,8	28,3	27,8	-	-
Kč/EUR	%, meziroč., reál. (CPI eurozóna), prům.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-0,7	-6,4	-5,7	-2,5	-	-
Kč/EUR	%, meziroč., reál. (CPI eurozóna), prům.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-3,2	-5,4	-1,3	-3,7	-	-
Ceny zahraničního obchodu																
Vývozní ceny	%, meziročně, průměr	7,4	1,0	5,2	4,2	-0,9	6,3	0,4	-6,6	0,8	3,6	-1,5	-1,2	**1,4**	**-2,2**	**1,8**
Dovozní ceny	%, meziročně, průměr	5,6	1,4	5,1	-2,7	1,9	11,9	-1,5	-8,5	-0,3	1,6	-0,5	0,3	**-1,0**	**-1,4**	**0,9**
PENÍZE A ÚROKOVÉ SAZBY																
M2	%, meziročně, průměr	19,9	16,6	6,8	6,1	9,0	6,4	11,1	7,0	4,1	7,7	5,3	8,9	**10,9**	**9,3**	**7,2**
2 T repo sazba	%, konec období	11,30	12,40	14,75	9,50	5,25	5,25	4,75	2,75	2,00	2,50	2,00	2,50	3,50	-	-
1 R PRIBOR	%, průměr	11,0	11,8	14,6	14,1	7,0	5,8	5,3	3,6	2,3	2,7	2,1	2,7	3,4	**3,8**	**3,2**
GAPOVÉ A ROVNOVÁŽNÉ VELIČINY																
Mezera reálných mezních nákladů	%, z aktuální hodnoty	-	-0,6	-1,1	-2,8	-2,8	-1,4	-0,7	-1,3	-1,8	-1,4	-0,6	0,1	0,8	**-0,4**	**-0,5**
Mezera reálného hrubého domácího produktu	%, z aktuální hodnoty	-	-0,1	-1,7	-3,1	-3,8	-2,1	-1,2	-2,2	-3,1	-2,3	-0,6	0,7	1,2	**0,0**	**-1,0**
Mezera reálných mezd	%, z aktuální hodnoty	-	-0,5	0,3	-0,4	0,2	0,3	0,3	0,5	0,6	0,4	-0,1	-0,5	-0,2	**-0,4**	**0,3**
Rovnovážný směnný kurz	%, meziročně, reálně	-	-3,6	-1,3	-4,1	-5,1	-4,5	-4,9	-4,5	-3,0	-2,9	-3,6	-3,8	-3,8	**-5,0**	**-3,7**
Rovnovážná úroková sazba	%, reálně	-	2,1	2,1	2,3	2,3	2,3	2,0	1,6	1,3	1,2	1,2	1,4	1,7	**2,0**	**2,0**

* kalkulace ČNB
** v závorkách jsou uvedeny stálé váhy na současném spotřebním koši

zvýrazněná data = prognóza ČNB
- údaj není dostupný nebo ho ČNB neprognózuje, resp. nezveřejňuje

čtvrtletí roku 2004				čtvrtletí roku 2005				čtvrtletí roku 2006				čtvrtletí roku 2007				čtvrtletí roku 2008				čtvrtletí roku 2009			
I.	**II.**	**III.**	**IV.**	**I.**	**II.**	**III.**	**IV.**	**I.**	**II.**	**III.**	**IV.**	**I.**	**II.**	**III.**	**IV.**	**I.**	**II.**	**III.**	**IV.**	**I.**	**II.**	**III.**	**IV.**
580,5	629,4	627,2	636,9	614,3	669,6	666,5	681,2	654,7	712,4	708,7	723,2	686,4	749,8	743,0	**764,2**	**731,2**	**790,2**	**780,1**	**790,7**	**760,4**	**824,3**	**817,6**	**832,5**
3,9	4,3	4,4	5,3	5,8	6,4	6,3	7,0	6,6	6,4	6,3	6,2	4,9	4,8	5,2	**5,7**	**4,9**	**4,4**	**3,8**	**3,5**	**4,0**	**4,3**	**4,8**	**5,3**
3,2	2,7	2,4	3,2	1,3	2,6	2,2	2,9	4,9	5,3	5,0	6,2	4,2	4,1	3,8	**4,1**	**3,0**	**2,8**	**2,7**	**2,6**	**3,2**	**3,6**	**4,7**	**5,3**
-3,8	-0,7	-4,0	-5,5	-0,2	1,7	5,8	1,8	2,6	-1,5	-2,2	1,4	-0,3	-1,0	-1,5	**0,9**	**-1,5**	**-2,4**	**-0,4**	**0,4**	**1,0**	**1,4**	**0,9**	**-0,3**
5,1	4,1	3,2	3,5	0,5	1,9	2,9	3,6	5,9	5,7	5,2	5,2	4,0	6,7	7,5	**6,5**	**7,7**	**8,0**	**7,5**	**7,9**	**8,7**	**8,7**	**9,1**	**9,3**
9,9	28,1	22,4	22,1	16,5	7,2	11,6	12,9	19,3	11,4	11,3	16,0	8,9	9,9	9,8	**12,3**	**9,8**	**10,2**	**9,5**	**9,2**	**10,5**	**10,8**	**10,9**	**11,1**
10,0	27,0	18,6	15,9	8,6	-0,5	6,1	6,5	17,8	11,1	10,7	16,1	9,1	8,2	7,9	**11,0**	**11,1**	**10,7**	**9,3**	**9,6**	**10,6**	**11,0**	**11,3**	**10,8**
-27,1	-42,4	-36,4	-47,8	5,4	-0,9	-10,4	-16,0	14,0	0,8	-7,7	-18,8	6,1	10,5	4,1	**-11,5**	**9,6**	**-2,3**	**-3,7**	**-15,5**	**9,6**	**-4,2**	**-7,2**	**-14,6**
9,1	12,2	7,6	9,3	3,9	6,6	7,5	8,5	15,5	9,3	9,7	10,4	11,6	9,1	5,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-
16,1	16,5	4,5	5,0	-3,2	0,1	7,3	9,7	0,5	6,2	7,4	9,5	28,9	3,5	-0,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1,0	2,7	1,9	4,1	4,2	4,9	4,0	2,9	6,9	6,2	6,2	6,6	9,8	7,9	6,7	-	-	-	-	-	-	-	-	-
0,8	1,4	2,2	2,8	2,6	2,4	2,0	1,9	2,2	2,5	2,8	2,5	2,2	2,1	2,0	2,5	**3,7**	**4,9**	**5,9**	**6,3**	**5,8**	**4,7**	**3,7**	**2,8**
2,5	2,9	3,0	2,8	1,5	1,8	2,2	2,2	2,8	2,8	2,7	1,7	1,6	2,5	2,5	4,8	**6,8**	**6,8**	**6,4**	**5,3**	**3,4**	**2,4**	**2,3**	**2,3**
1,7	1,9	2,3	2,2	1,5	1,5	1,9	2,4	2,5	2,5	2,6	1,3	1,4	2,0	1,6	3,7	**4,6**	**4,5**	**4,5**	**3,5**	**2,9**	**2,4**	**2,3**	**2,3**
4,7	2,4	2,3	4,4	2,9	5,8	6,8	9,0	11,2	10,5	9,8	4,9	4,1	4,2	4,5	6,4	**13,1**	**13,7**	**13,8**	**13,1**	**6,2**	**5,1**	**4,8**	**4,7**
0,8	1,1	1,5	1,6	1,0	0,9	0,6	0,5	0,6	0,4	0,6	0,7	0,4	0,9	0,4	1,0	**1,2**	**1,1**	**0,8**	**0,4**	**0,3**	**0,3**	**0,5**	**0,8**
1,4	2,7	3,0	0,9	0,4	-0,4	-0,2	-0,7	-1,8	-0,6	1,4	0,9	2,6	3,4	2,5	6,8	**5,5**	**5,8**	**6,2**	**3,5**	**4,6**	**3,6**	**2,9**	**2,5**
-5,4	11,2	7,4	5,9	1,4	2,7	21,6	9,8	10,9	8,3	-7,5	-3,4	-4,4	-2,7	-2,6	8,5	**16,1**	**8,6**	**8,6**	**9,3**	**9,3**	**9,2**	**9,0**	**8,9**
4,6	3,9	4,8	4,8	1,2	-0,1	-0,4	-1,3	0,4	1,2	2,5	2,5	3,4	3,6	3,3	**2,2**	**1,0**	**2,0**	**2,2**	**3,3**	**2,7**	**2,3**	**2,2**	**1,9**
1,7	4,9	7,7	8,1	6,9	4,2	1,5	0,0	0,1	1,1	2,4	2,0	3,2	4,2	3,9	5,0	**4,7**	**2,9**	**2,1**	**1,4**	**2,0**	**2,2**	**2,4**	**2,5**
13,8	15,0	6,8	2,8	-10,6	-14,1	-8,8	-5,8	-1,5	4,6	2,7	2,6	13,3	10,7	14,2	25,2	**20,2**	**15,4**	**1,1**	**-14,4**	-	-	-	-
2,2	2,9	4,6	4,3	4,1	2,4	2,3	2,6	2,4	2,7	3,2	3,3	3,4	3,6	3,9	4,4	-	-	-	-	-	-	-	-
1,9	36,0	46,5	50,2	48,9	46,0	48,1	29,9	30,8	35,6	14,3	5,0	-6,1	-1,5	7,8	49,0	**61,3**	**34,1**	**21,9**	**2,0**	**-3,9**	**-3,3**	**-3,2**	**-2,9**
8,9	4,2	7,3	6,3	5,7	5,4	6,2	3,9	7,0	6,6	5,9	6,1	7,9	7,5	7,6	**7,2**	**7,8**	**7,3**	**7,9**	**7,5**	**7,4**	**8,1**	**8,1**	**7,6**
6,4	1,7	4,1	3,1	4,0	3,8	4,2	1,5	4,0	3,5	2,9	4,5	6,2	4,9	5,0	**3,2**	**2,6**	**2,4**	**2,8**	**2,4**	**3,5**	**4,6**	**4,8**	**4,4**
-1,6	-0,4	0,1	1,1	1,7	1,9	2,9	2,3	2,2	1,6	0,3	0,7	1,3	1,8	2,1	**2,4**	**1,5**	**1,2**	**1,0**	**0,2**	**-0,2**	**-0,3**	**-0,4**	**-0,3**
3,4	0,2	2,5	1,0	0,5	1,1	1,2	-1,2	1,1	1,1	1,1	2,0	3,1	2,6	3,1	**2,7**	**3,0**	**2,5**	**2,9**	**3,0**	**2,1**	**1,9**	**1,7**	**1,3**
-1,6	-6,4	-0,8	-3,4	-1,8	-2,8	-3,8	-4,6	-7,2	-1,4	-1,8	-3,5	-1,3	0,6	2,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3,9	4,3	3,6	4,7	5,1	5,2	5,3	5,8	5,0	4,7	4,2	3,8	4,3	4,6	4,5	**4,3**	**4,3**	**4,5**	**4,6**	**4,2**	**5,0**	**5,8**	**6,0**	**6,1**
8,7	8,2	8,2	8,2	8,4	7,8	7,8	7,8	8,0	7,1	7,0	6,5	6,0	5,3	5,1	**4,8**	**4,9**	**4,4**	**4,6**	**4,6**	**4,8**	**4,6**	**4,8**	**4,8**
10,5	9,8	9,9	9,8	10,3	9,3	9,3	9,2	9,6	8,5	8,3	8,0	8,2	7,0	6,7	6,3	**6,8**	**6,1**	**6,3**	**6,5**	**6,8**	**6,2**	**6,4**	**6,5**
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1,3	-5,7	-3,2	-5,8	28,4	18,8	5,0	7,2	31,0	14,3	10,0	12,9	46,4	25,3	19,0	**20,0**	**45,0**	**32,0**	**25,0**	**28,0**	**50,0**	**37,0**	**32,0**	**36,0**
0,2	-0,8	-0,5	-0,8	4,1	2,5	0,7	0,9	4,2	1,7	1,2	1,5	5,7	2,8	2,1	**2,2**	**5,1**	**3,3**	**2,6**	**2,8**	**5,3**	**3,5**	**3,1**	**3,4**
4,9	5,7	4,5	1,5	9,3	12,2	10,0	5,1	7,2	11,2	10,9	5,2	9,3	15,2	13,2	**8,0**	**11,0**	**15,0**	**15,0**	**9,0**	**12,0**	**17,0**	**16,0**	**10,0**
-13,1	-41,3	-58,7	-34,4	24,4	-27,0	-28,0	-17,9	17,6	-32,5	-39,6	-45,8	16,5	-42,7	-47,8	**-42,0**	**11,0**	**-47,0**	**-37,0**	**-42,0**	**13,0**	**-49,0**	**-35,0**	**-39,0**
-2,0	-5,8	-8,2	-4,7	3,5	-3,6	-3,7	-2,3	2,4	-4,0	-4,8	-5,4	2,0	-4,7	-5,3	**-4,6**	**1,3**	**-4,8**	**-3,8**	**-4,2**	**1,4**	**-4,7**	**-3,4**	**-3,6**
27,2	26,8	30,4	17,3	27,5	138,6	59,5	54,0	13,0	21,5	40,3	29,5	35,6	28,9	37,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-
26,3	26,6	25,9	24,1	22,9	23,9	24,3	24,7	23,8	22,6	22,2	21,7	21,4	21,0	20,3	18,5	-	-	-	-	-	-	-	-
32,9	32,0	31,6	31,1	30,0	30,1	29,7	29,4	28,6	28,4	28,3	28,0	28,0	28,3	27,9	26,8	-	-	-	-	-	-	-	-
2,9	1,1	-3,0	-3,9	-8,3	-5,7	-5,7	-5,7	-5,5	-6,6	-5,7	-4,8	-1,4	-0,7	-1,7	-6,0	-	-	-	-	-	-	-	-
2,3	-1,3	-6,4	-7,2	-11,0	-6,0	-3,2	-1,2	0,3	-1,3	-1,7	-2,7	-2,2	-2,4	-3,6	-6,5	-	-	-	-	-	-	-	-
2,6	4,2	3,9	3,9	0,0	-0,7	-2,3	-2,8	-1,9	-2,3	-0,5	0,0	1,9	2,7	1,9	**-1,1**	**-2,6**	**-3,8**	**-2,9**	**0,5**	**1,8**	**2,5**	**1,6**	**1,2**
0,1	2,2	2,3	1,9	-1,3	-0,4	-0,6	0,3	1,6	0,6	0,2	-1,4	-1,7	-0,4	-0,5	**-1,5**	**-0,4**	**-2,5**	**-2,8**	**0,0**	**0,3**	**0,9**	**1,2**	**1,1**
7,1	9,3	8,0	6,3	4,8	5,1	4,5	6,6	8,8	8,3	9,0	9,6	10,5	11,6	11,2	**10,1**	**9,8**	**10,1**	**8,6**	**8,8**	**8,5**	**7,4**	**6,5**	**6,4**
2,00	2,25	2,50	2,50	2,25	1,75	1,75	2,00	2,00	2,00	2,50	2,50	2,50	2,75	3,25	3,50	-	-	-	-	-	-	-	-
2,3	2,5	3,0	2,9	2,4	1,9	1,9	2,4	2,3	2,5	2,8	3,0	2,8	3,2	3,7	4,0	**4,3**	**3,9**	**3,6**	**3,4**	**3,1**	**3,1**	**3,2**	**3,2**
-1,8	-1,5	-1,3	-1,1	-0,8	-0,6	-0,5	-0,3	-0,3	-0,1	0,2	0,4	0,6	0,8	0,8	0,8	**0,4**	**-0,3**	**-0,7**	**-1,0**	**-0,7**	**-0,5**	**-0,4**	**-0,4**
-2,8	-2,5	-2,1	-1,8	-1,4	-0,9	-0,4	0,1	0,3	0,6	0,9	0,9	1,0	1,2	1,3	1,3	**0,7**	**0,3**	**-0,3**	**-0,8**	**-0,9**	**-1,0**	**-1,1**	**-1,1**
0,5	0,5	0,4	0,4	0,2	0,1	-0,2	-0,4	-0,5	-0,6	-0,5	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	**-0,2**	**-0,5**	**-0,5**	**-0,3**	**0,0**	**0,3**	**0,4**	**0,4**
-2,7	-2,8	-3,0	-3,2	-3,4	-3,6	-3,7	-3,8	-3,8	-3,9	-3,8	-3,8	-3,7	-3,7	-3,7	-3,8	**-5,0**	**-5,1**	**-5,1**	**-5,0**	**-3,8**	**-3,7**	**-3,6**	**-3,6**
1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,3	1,3	1,4	1,5	1,6	1,7	1,8	1,9	**1,9**	**2,0**	**2,0**	**2,0**	**2,0**	**2,0**	**2,0**	**2,0**

Tabulka č. 2a

VÝVOJ INFLACE												meziroční změny v %
Rok 2004	**1**	**2**	**3**	**4**	**5**	**6**	**7**	**8**	**9**	**10**	**11**	**12**
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*	*0,64*	*0,50*	*0,50*	*0,50*	*0,47*	*0,47*	*0,91*	*0,90*	*0,90*
Primární dopady změn nepřímých daní ve spotřebitelských cenách *(podíl na růstu spotřebitelských cen)*	*0,69*	*0,69*	*0,69*	*0,73*	*0,77*	*0,84*	*0,88*	*0,89*	*0,92*	*0,92*	*0,92*	*0,92*
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*	*0,90*	*0,71*	*1,00*	*1,10*	*0,78*	*0,59*	*0,18*	*0,25*
Korigovaná inflace bez pohonných hmot	0,6	0,7	0,9	0,9	1,0	1,4	1,4	1,4	1,6	1,6	1,6	1,6
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	*0,32*	*0,36*	*0,47*	*0,43*	*0,51*	*0,69*	*0,72*	*0,74*	*0,81*	*0,81*	*0,80*	*0,79*
Ceny pohonných hmot	-4,3	-7,0	-5,6	-3,3	7,9	11,0	10,6	9,7	7,4	11,2	10,5	5,9
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	*-0,11*	*0,19*	*-0,15*	*-0,09*	*0,23*	*0,30*	*0,29*	*0,28*	*0,21*	*0,31*	*0,29*	*0,16*
Měnověpolitická inflace	1,6	1,6	1,8	1,6	2,0	2,0	2,4	2,5	2,1	2,6	2,0	1,9
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*
Primární dopady změn nepřímých daní ve spotřebitelských cenách *(podíl na růstu spotřebitelských cen)*	*0,17*	*0,17*	*0,17*	*0,13*	*0,09*	*0,02*	*-0,02*	*-0,03*	*-0,06*	*-0,06*	*-0,05*	*0,00*
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 bez pohonných hmot	1,1	1,1	0,9	0,9	0,9	0,8	0,5	0,6	0,7	0,6	0,5	0,5
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	*0,55*	*0,53*	*0,43*	*0,45*	*0,45*	*0,40*	*0,27*	*0,29*	*0,33*	*0,27*	*0,24*	*0,23*
Ceny pohonných hmot	2,2	2,1	1,4	8,9	1,1	2,7	8,2	8,3	21,6	16,1	11,4	9,8
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	*0,06*	*0,05*	*0,04*	*0,23*	*0,03*	*0,08*	*0,23*	*0,23*	*0,60*	*0,46*	*0,32*	*0,26*
Měnověpolitická inflace	1,5	1,5	1,4	1,5	1,2	1,7	1,7	1,8	2,3	2,7	2,5	2,2
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*
Primární dopady změn nepřímých daní ve spotřebitelských 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*
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 bez pohonných hmot	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,3	0,5	0,7	0,7	0,6	0,6	0,8
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	*0,32*	*0,28*	*0,26*	*0,27*	*0,26*	*0,14*	*0,25*	*0,35*	*0,33*	*0,31*	*0,32*	*0,39*
Ceny pohonných hmot	12,5	13,9	10,9	7,3	10,4	8,3	5,7	6,0	-7,5	-10,8	-8,4	-3,4
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	*0,32*	*0,36*	*0,29*	*0,21*	*0,30*	*0,24*	*0,17*	*0,18*	*-0,25*	*-0,36*	*-0,27*	*-0,10*
Měnověpolitická inflace	2,7	2,5	2,4	2,5	2,7	2,4	2,5	2,9	2,5	1,1	1,3	1,6
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	2,0	2,1	2,2	2,3	2,4	2,5	2,6	2,7	2,8	2,7	2,6	2,5
Rok 2007												
Spotřebitelské ceny	1,3	1,5	1,9	2,5	2,4	2,5	2,3	2,4	2,8	4,0	5,0	5,4
Regulované ceny	3,9	4,3	4,1	4,7	4,0	4,0	4,4	4,4	4,6	6,3	6,4	6,5
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	*0,66*	*0,72*	*0,70*	*0,80*	*0,69*	*0,68*	*0,75*	*0,74*	*0,79*	*1,07*	*1,08*	*1,11*
Primární dopady změn nepřímých daní ve spotřebitelských cenách *(podíl na růstu spotřebitelských cen)*	*0,10*	*0,11*	*0,21*	*0,33*	*0,45*	*0,55*	*0,64*	*1,07*	*1,09*	*1,09*	*1,09*	*1,09*
Ceny potravin, nápoje, tabák	2,0	2,7	3,2	4,1	3,5	2,7	2,6	2,3	2,5	4,6	7,5	8,2
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	*0,48*	*0,67*	*0,78*	*1,01*	*0,85*	*0,67*	*0,64*	*0,56*	*0,63*	*1,17*	*1,90*	*2,09*
Korigovaná inflace bez pohonných hmot	0,3	0,4	0,6	0,8	0,8	1,0	0,5	0,1	0,7	0,9	1,0	1,2
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	*0,19*	*0,20*	*0,34*	*0,43*	*0,46*	*0,57*	*0,27*	*0,08*	*0,37*	*0,49*	*0,56*	*0,64*
Ceny pohonných hmot	-3,5	-6,6	-3,1	-3,6	-2,9	-1,7	-2,5	-3,5	-1,8	3,8	9,7	12,0
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	*-0,14*	*-0,26*	*-0,12*	*-0,15*	*-0,12*	*-0,07*	*-0,11*	*-0,15*	*-0,07*	*0,15*	*0,38*	*0,46*
Měnověpolitická inflace	1,2	1,4	1,7	2,2	1,9	1,9	1,7	1,3	1,7	2,9	3,9	4,3
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	2,4	2,3	2,2	2,2	2,1	2,1	2,1	2,0	2,0	2,2	2,5	2,8
Rok 2008	**prognóza**											
Spotřebitelské ceny	**6,7**	**6,9**	**6,9**									
Regulované ceny	**13,1**	**13,1**	**13,1**									
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	***2,26***	***2,27***	***2,26***									
Primární dopady změn nepřímých daní ve spotřebitelských cenách *(podíl na růstu spotřebitelských cen)*	***2,21***	***2,17***	***2,25***									
Ceny potravin, nápoje, tabák	**5,3**	**5,4**	**5,7**									
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	***1,31***	***1,34***	***1,39***									
Korigovaná inflace bez pohonných hmot	**1,2**	**1,3**	**1,2**									
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	***0,65***	***0,69***	***0,67***									
Ceny pohonných hmot	**14,9**	**18,3**	**15,0**									
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	***0,56***	***0,67***	***0,56***									
Měnověpolitická inflace	**4,5**	**4,7**	**4,6**									
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	**3,3**	**3,7**	**4,2**									

Propočet ČNB z dat převzatých od ČSÚ

Tabulka č. 2b

VÝVOJ INFLACE meziměsíční změny v %

Rok 2004	**1**	**2**	**3**	**4**	**5**	**6**	**7**	**8**	**9**	**10**	**11**	**12**
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*
Primární dopady změn nepřímých daní ve spotřebitelských cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	*0,69*	*0,00*	*0,00*	*0,04*	*0,05*	*0,07*	*0,04*	*0,01*	*0,03*	*0,00*	*0,00*	*0,00*
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 bez pohonných hmot	1,0	0,3	0,0	-0,1	0,0	0,3	1,0	0,2	-1,2	0,1	0,0	0,0
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	*0,50*	*0,16*	*0,00*	*-0,06*	*0,01*	*0,13*	*0,52*	*0,13*	*-0,61*	*0,06*	*-0,01*	*-0,01*
Ceny pohonných hmot	-0,8	-0,6	3,0	0,9	8,5	0,4	-1,2	0,4	-0,6	2,6	-1,2	-4,9
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	*-0,02*	*-0,02*	*0,08*	*0,02*	*0,22*	*0,01*	*-0,04*	*0,01*	*-0,02*	*0,07*	*-0,04*	*-0,14*
Měnověpolitická inflace	1,2	0,2	0,1	-0,1	0,4	0,1	0,3	0,0	-0,8	0,5	-0,1	0,1
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*
Primární dopady změn nepřímých daní ve spotřebitelských 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*
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 bez pohonných hmot	0,5	0,3	-0,2	-0,1	0,0	0,2	0,8	0,3	-1,1	0,0	-0,1	-0,1
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	*0,25*	*0,13*	*-0,09*	*-0,05*	*0,01*	*0,08*	*0,38*	*0,14*	*-0,57*	*0,01*	*-0,05*	*-0,03*
Ceny pohonných hmot	-4,3	-0,7	2,3	8,4	0,7	1,9	4,1	0,4	11,6	-2,0	-5,2	-6,3
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	*-0,12*	*-0,02*	*0,06*	*0,22*	*0,02*	*0,06*	*0,12*	*0,01*	*0,35*	*-0,07*	*-0,17*	*-0,20*
Měnověpolitická inflace	0,7	0,2	-0,1	0,1	0,2	0,6	0,3	0,0	-0,3	0,9	-0,3	-0,2
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*
Primární dopady změn nepřímých daní ve spotřebitelských 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*
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 bez pohonných hmot	0,7	0,2	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	1,0	0,5	-1,2	0,0	-0,1	0,1
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	*0,35*	*0,08*	*-0,11*	*-0,03*	*0,01*	*-0,03*	*0,48*	*0,24*	*-0,57*	*-0,02*	*-0,04*	*0,04*
Ceny pohonných hmot	-2,0	0,5	-0,5	4,8	3,6	0,0	1,6	0,7	-2,6	-5,5	-2,7	-1,2
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	*-0,06*	*0,02*	*-0,01*	*0,14*	*0,11*	*0,00*	*0,05*	*0,02*	*-0,08*	*-0,17*	*-0,08*	*-0,03*
Měnověpolitická inflace	1,2	0,0	-0,2	0,1	0,5	0,3	0,4	0,3	-0,7	-0,5	-0,1	0,2
Rok 2007												
Spotřebitelské ceny	1,0	0,3	0,3	0,7	0,4	0,3	0,4	0,3	-0,3	0,6	0,9	0,5
Regulované ceny	3,2	0,6	0,0	0,6	0,3	0,1	0,4	0,1	0,2	0,7	0,0	0,2
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	*0,54*	*0,10*	*0,01*	*0,11*	*0,05*	*0,01*	*0,07*	*0,02*	*0,03*	*0,12*	*0,01*	*0,03*
Primární dopady změn nepřímých daní ve spotřebitelských cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	*0,10*	*0,14*	*0,15*	*0,12*	*0,12*	*0,10*	*0,10*	*0,25*	*0,02*	*0,01*	*0,00*	*0,00*
Ceny potravin, nápoje, tabák	1,2	0,2	0,1	1,0	0,0	0,1	-0,3	-0,1	0,1	1,5	2,9	1,2
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	*0,30*	*0,04*	*0,02*	*0,24*	*0,01*	*0,03*	*-0,07*	*-0,03*	*0,03*	*0,39*	*0,73*	*0,31*
Korigovaná inflace bez pohonných hmot	0,3	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,4	0,1	-0,6	0,2	0,0	0,2
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	*0,14*	*0,11*	*0,01*	*0,05*	*0,04*	*0,07*	*0,22*	*0,07*	*-0,34*	*0,10*	*0,02*	*0,13*
Ceny pohonných hmot	-2,1	-2,6	3,3	4,3	4,3	1,3	0,8	-0,3	-0,9	-0,1	2,9	0,8
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	*-0,08*	*-0,10*	*0,12*	*0,16*	*0,17*	*0,05*	*0,03*	*-0,01*	*-0,03*	*0,00*	*0,11*	*0,03*
Měnověpolitická inflace	0,9	0,1	0,2	0,6	0,3	0,2	0,3	0,1	-0,3	0,6	0,9	0,5
Rok 2008	**prognóza**											
Spotřebitelské ceny	**2,3**	**0,4**	**0,3**									
Regulované ceny	**9,5**	**0,6**	**0,0**									
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	***1,62***	***0,11***	***0,00***									
Primární dopady změn nepřímých daní ve spotřebitelských cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	***1,22***	***0,10***	***0,22***									
Ceny potravin, nápoje, tabák	**-1,4**	**0,3**	**0,3**									
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	***-0,36***	***0,06***	***0,07***									
Korigovaná inflace bez pohonných hmot	**0,3**	**0,3**	**0,0**									
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	***0,15***	***0,14***	***-0,01***									
Ceny pohonných hmot	**0,5**	**0,3**	**0,3**									
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	***0,02***	***0,01***	***0,01***									
Měnověpolitická inflace	**1,0**	**0,3**	**0,1**									

Propočet ČNB z dat převzatých od ČSÚ

Tabulka č. 3

SPOTŘEBITELSKÉ CENY změna v %, průměr roku 2005 = 100

Skupina	stálé váhy r. 2005 v promile	měsíce 1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	průměr od počátku roku
Úhrn - 2004	1 000,0	-2,5	-2,3	-2,3	-2,3	-1,8	-1,6	-1,3	-1,3	-2,1	-1,6	-1,6	-1,6	-1,9
Potraviny a nealkoholické nápoje	162,6	1,3	1,0	1,1	1,4	1,0	1,0	0,3	-0,6	-1,3	-1,3	-1,2	0,5	0,3
Alkoholické nápoje, tabák	81,7	-3,6	-3,5	-3,4	-2,8	-1,2	-0,6	-0,3	-0,1	-0,2	-0,3	-0,4	-0,8	-1,4
Odívání a obuv	52,4	6,9	6,0	6,0	6,1	6,2	6,2	4,7	3,7	4,1	5,4	5,6	5,6	5,5
Bydlení, voda, energie, paliva	248,3	-4,4	-4,1	-4,0	-4,4	-4,7	-4,7	-4,4	-4,3	-4,1	-2,9	-2,9	-2,9	-4,0
Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	58,1	3,0	2,8	2,7	2,7	2,2	2,2	1,9	1,7	1,5	1,4	1,2	1,1	2,0
Zdraví	17,9	-9,4	-9,1	-8,7	-8,4	-6,5	-6,2	-6,0	-5,8	-5,4	-6,0	-6,3	-6,3	-7,0
Doprava	114,1	-2,3	-2,3	-1,3	-1,3	-0,1	-0,6	-0,9	-1,0	-1,7	-1,2	-1,5	-3,0	-1,4
Pošty a telekomunikace	38,7	-5,1	-6,0	-6,0	-6,1	-7,2	-7,3	-7,4	-8,5	-8,7	-7,4	-7,5	-7,6	-7,1
Rekreace a kultura	98,6	-3,5	-2,3	-3,3	-3,9	-3,4	-2,0	3,3	5,2	-2,1	-2,6	-3,0	-3,1	-1,7
Vzdělávání	6,2	-4,2	-3,8	-3,9	-3,9	-3,6	-3,7	-3,7	-3,7	0,7	0,9	0,9	0,9	-2,3
Stravování a ubytování	58,4	-8,1	-7,9	-7,6	-7,4	-3,7	-3,4	-3,3	-3,2	-2,4	-2,0	-1,8	-1,7	-4,4
Ostatní zboží a služby	63,0	-2,8	-2,1	-1,6	-1,7	-0,7	-0,4	-0,3	-0,4	-0,5	-0,6	-0,4	-0,4	-1,0
Úhrn - 2005	1 000,0	-0,9	-0,7	-0,8	-0,7	-0,5	0,1	0,3	0,3	0,1	0,9	0,7	0,6	0,0
Potraviny a nealkoholické nápoje	162,6	0,8	0,8	0,7	0,5	1,2	1,4	-0,4	-1,3	-1,5	-1,0	-0,8	-0,4	0,0
Alkoholické nápoje, tabák	81,7	0,1	0,3	0,2	-0,2	-0,2	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-0,1	0,0
Odívání a obuv	52,4	2,4	1,2	1,0	1,3	1,3	1,1	-0,6	-2,0	-1,9	-1,3	-1,1	-1,4	0,0
Bydlení, voda, energie, paliva	248,3	-1,0	-0,9	-0,7	-0,9	-0,9	-0,8	-0,4	-0,3	-0,2	2,0	2,0	2,0	0,0
Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	58,1	0,8	0,6	0,5	0,3	0,2	0,0	-0,2	-0,3	-0,5	-0,5	-0,6	-0,7	0,0
Zdraví	17,9	-2,5	-2,0	-1,6	-1,1	0,3	1,1	1,1	1,3	1,8	0,9	0,6	0,6	0,0
Doprava	114,1	-4,0	-4,2	-3,8	-1,3	-1,2	-0,4	1,1	1,2	4,9	4,4	2,6	0,5	0,0
Pošty a telekomunikace	38,7	-7,6	-8,2	-8,2	-8,3	-8,4	5,9	6,2	6,2	5,6	5,6	5,4	5,4	0,0
Rekreace a kultura	98,6	-1,3	0,1	-1,1	-2,1	-1,7	-1,1	4,1	6,1	-1,1	-0,1	-0,6	-0,7	0,0
Vzdělávání	6,2	-1,9	-1,2	-1,1	-1,1	-1,1	-1,2	-1,2	-1,2	2,1	2,7	2,7	2,7	0,0
Stravování a ubytování	58,4	-1,1	-0,6	-0,4	-0,2	-0,2	-0,2	-0,4	-0,4	0,6	0,9	0,9	0,9	0,0
Ostatní zboží a služby	63,0	-0,4	0,1	0,1	0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,0
Úhrn - 2006	1 000,0	2,0	2,1	2,0	2,1	2,6	2,8	3,3	3,5	2,8	2,2	2,2	2,3	2,5
Potraviny a nealkoholické nápoje	162,6	0,4	0,2	0,0	0,2	0,9	2,3	2,0	1,2	1,0	0,3	0,4	1,5	0,9
Alkoholické nápoje, tabák	81,7	0,9	1,1	1,1	0,9	1,3	1,1	1,2	1,2	1,2	1,3	1,5	0,8	1,1
Odívání a obuv	52,4	-3,7	-4,8	-5,1	-4,9	-5,1	-5,6	-7,6	-8,0	-7,6	-6,8	-6,4	-5,9	-6,0
Bydlení, voda, energie, paliva	248,3	5,8	6,1	6,1	6,3	6,4	6,5	6,6	6,6	6,6	6,0	6,0	6,0	6,3
Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	58,1	-0,9	-0,9	-1,1	-1,1	-1,2	-1,4	-1,6	-1,6	-1,6	-1,6	-1,4	-1,4	-1,3
Zdraví	17,9	1,7	2,0	2,8	3,1	4,2	4,9	4,9	7,2	7,5	6,9	6,3	6,3	4,8
Doprava	114,1	0,2	0,4	0,2	1,7	2,9	2,8	3,6	3,8	2,8	1,0	0,0	-0,2	1,6
Pošty a telekomunikace	38,7	6,0	4,0	4,0	1,7	7,3	7,3	8,1	8,7	8,5	8,7	8,5	8,5	6,8
Rekreace a kultura	98,6	0,7	1,8	0,7	0,1	0,4	0,3	5,5	8,1	1,0	0,2	-0,5	-0,3	1,5
Vzdělávání	6,2	2,6	2,7	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	5,2	5,2	5,2	5,2	3,5
Stravování a ubytování	58,4	1,6	1,9	2,0	2,2	2,4	2,5	2,7	2,9	3,1	3,2	3,3	3,5	2,6
Ostatní zboží a služby	63,0	0,9	1,4	1,6	1,8	1,8	1,8	2,1	2,1	2,1	2,2	2,2	2,2	1,9
Úhrn - 2007	1 000,0	3,3	3,6	3,9	4,6	5,0	5,3	5,8	6,1	5,8	6,4	7,4	7,9	5,4
Potraviny a nealkoholické nápoje	162,6	3,1	3,2	3,3	5,0	4,8	5,0	4,5	4,1	4,2	6,6	10,9	12,9	5,6
Alkoholické nápoje, tabák	81,7	2,6	4,6	6,5	7,7	9,7	10,9	12,2	15,8	16,2	16,5	17,4	17,5	11,5
Odívání a obuv	52,4	-7,3	-7,3	-6,8	-5,7	-5,5	-5,6	-7,6	-8,3	-7,5	-6,5	-6,2	-5,9	-6,7
Bydlení, voda, energie, paliva	248,3	8,2	8,5	8,6	9,0	9,3	9,5	9,9	10,2	10,6	11,3	11,5	11,7	9,9
Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	58,1	-1,5	-1,6	-1,6	-1,4	-1,3	-1,4	-1,4	-1,5	-1,5	-1,5	-1,4	-1,3	-1,4
Zdraví	17,9	6,6	6,7	6,7	9,7	10,1	9,9	9,3	9,2	9,0	8,7	8,7	8,9	8,6
Doprava	114,1	-0,8	-1,6	-0,4	0,9	2,3	2,9	3,2	3,2	2,7	2,8	3,9	4,5	2,0
Pošty a telekomunikace	38,7	8,1	8,0	7,9	7,7	7,6	7,5	7,5	6,3	5,4	5,3	5,1	4,9	6,8
Rekreace a kultura	98,6	1,5	2,3	1,4	0,9	0,8	1,1	4,2	5,2	0,7	0,4	-0,5	-0,2	1,5
Vzdělávání	6,2	5,2	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	7,2	7,3	7,3	7,3	6,0
Stravování a ubytování	58,4	4,0	4,2	4,4	4,7	5,0	5,3	5,6	5,7	6,1	6,3	7,0	7,8	5,5
Ostatní zboží a služby	63,0	2,9	3,6	4,0	4,1	4,1	4,0	4,1	4,0	4,0	4,1	4,3	4,2	4,0

Pramen: ČSÚ

Tabulka č. 4

SPOTŘEBITELSKÉ CENY V ČLENĚNÍ NA OBCHODOVATELNÉ A NEOBCHODOVATELNÉ meziroční změna v %

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

Propočet ČNB z dat převzatých od ČSÚ

Tabulka č. 5

INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ VYBRANÝCH EKONOMICKÝCH SEKTORŮ NA 12 MĚSÍCŮ DOPŘEDU		meziroční změna v %
	CPI	
	finanční trh	podniky
1/03	2,5	—
2/03	2,4	—
3/03	2,5	2,1
4/03	2,6	—
5/03	3,7	—
6/03	3,2	2,6
7/03	3,3	—
8/03	3,2	—
9/03	3,1	2,6
10/03	3,0	—
11/03	3,1	—
12/03	3,3	2,9
1/04	2,9	—
2/04	3,2	—
3/04	3,0	3,3
4/04	2,8	—
5/04	2,6	—
6/04	2,7	3,1
7/04	2,8	—
8/04	2,8	—
9/04	3,0	3,1
10/04	2,8	—
11/04	2,8	—
12/04	2,8	3,2
1/05	2,8	—
2/05	2,6	—
3/05	2,6	2,7
4/05	2,5	—
5/05	2,4	—
6/05	2,3	2,7
7/05	2,4	—
8/05	2,5	—
9/05	2,5	2,8
10/05	2,7	—
11/05	2,8	—
12/05	2,6	2,8
1/06	2,5	—
2/06	2,5	—
3/06	2,5	2,7
4/06	2,6	—
5/06	2,6	—
6/06	2,8	2,9
7/06	2,9	—
8/06	3,1	—
9/06	3,2	3,0
10/06	3,1	—
11/06	3,4	—
12/06	3,3	3,0
1/07	3,1	—
2/07	3,0	—
3/07	3,2	3,0
4/07	3,1	—
5/07	3,2	—
6/07	3,2	3,0
7/07	3,1	—
8/07	3,6	—
9/07	4,2	3,6
10/07	4,3	—
11/07	4,3	—
12/07	4,5	4,9

Pramen: statistická šetření ČNB

Tabulka č. 6

HARMONIZOVANÝ INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN meziroční změna v %

	2003 12	2004 12	2005 12	2006 12	2007 12
Evropská unie (27 zemí)	2,1	2,5	2,3	2,2	3,2
Evropská unie (25 zemí)	1,9	2,4	2,1	2,2	3,1
Belgie	1,7	1,9	2,8	2,1	3,1
Bulharsko	5,6	4,0	7,4	6,1	11,6
Česká republika	0,9	2,5	1,9	1,5	5,5
Dánsko	1,2	0,9	2,2	1,7	2,4
Německo	1,0	2,3	2,1	1,4	3,1
Estonsko	1,2	4,8	3,6	5,1	9,7
Irsko	3,0	2,4	1,9	3,0	
Řecko	3,1	3,1	3,5	3,2	3,9
Španělsko	2,7	3,3	3,7	2,7	4,3
Francie	2,4	2,3	1,8	1,7	2,8
Itálie	2,5	2,4	2,1	2,1	2,8
Kypr	2,2	3,9	1,4	1,5	3,7
Lotyšsko	3,5	7,4	7,1	6,8	14,0
Litva	-1,3	2,8	3,0	4,5	8,2
Lucembursko	2,4	3,5	3,4	2,3	4,3
Maďarsko	5,6	5,5	3,3	6,6	7,4
Malta	2,4	1,9	3,4	0,8	3,1
Nizozemsko	1,6	1,2	2,0	1,7	1,6
Rakousko	1,3	2,5	1,6	1,6	3,5
Polsko	1,6	4,4	0,8	1,4	4,2
Portugalsko	2,3	2,6	2,5	2,5	2,7
Rumunsko	14,1	9,3	8,7	4,9	6,7
Slovinsko	4,7	3,3	2,4	3,0	5,7
Slovensko	9,4	5,8	3,9	3,7	2,5
Finsko	1,2	0,1	1,1	1,2	1,9
Švédsko	1,8	0,9	1,3	1,4	2,5
Velká Británie	1,3	1,7	1,9	3,0	2,1

Pramen: Eurostat

Tabulka č. 7

MĚNOVÝ PŘEHLED					stav ke konci měsíce v mld. Kč
	2003 12	2004 12	2005 12	2006 12	2007 11
Aktiva celkem	1 766,1	1 844,1	1 992,1	2 188,7	2 383,9
Čistá zahraniční aktiva (ČZA)	821,5	863,3	1 076,4	972,6	945,5
ČZA ČNB	687,5	634,1	724,7	659,1	616,4
ČZA OMFI	134,0	229,3	351,7	313,5	329,0
Čistá domácí aktiva (ČDA)	944,5	980,8	915,8	1 216,0	1 438,4
Domácí úvěry	1 145,6	1 147,0	1 166,6	1 422,4	1 656,7
Čistý úvěr vládě (ČÚV) (včetně CP)	354,0	257,5	99,1	136,3	63,3
ČÚV centrální vládě (včetně CP)	408,7	312,4	163,0	206,9	182,6
ČÚV ostatní vládě (včetně CP)	-54,8	-54,9	-64,0	-70,6	-119,3
Úvěry podnikům a domácnostem (bez CP)	791,6	889,4	1 067,5	1 286,1	1 593,4
Úvěry podnikům (bez CP)	554,1	574,2	649,7	745,5	895,1
Úvěry domácnostem (bez CP)	237,5	315,2	417,8	540,6	698,4
Ostatní čisté položky (vč. CP a kapitálu)	-201,1	-166,2	-250,8	-206,4	-218,3
CP v držení	16,6	18,8	14,4	14,0	16,1
CP emitované	-51,6	-74,9	-119,1	-121,8	-153,7
Pasiva					
Peněžní agregát M2	1 766,1	1 844,1	1 992,1	2 188,7	2 383,9
Peněžní agregát M1	902,8	962,3	1 087,3	1 239,8	1 383,2
Oběživo	221,4	236,8	263,8	295,3	323,3
Jednodenní vklady	681,4	725,6	823,5	944,5	1 059,9
Jednodenní vklady - domácnosti	372,1	410,8	456,6	529,3	613,7
Jednodenní vklady - podniky	309,3	314,7	367,0	415,3	446,3
M2-M1 (kvazi-peníze)	863,3	881,8	904,8	948,9	1 000,7
Vklady s dohodnutou splatností	666,4	675,3	671,4	674,9	693,9
Vklady se splatností - domácnosti	439,8	458,6	445,1	433,6	428,5
Vklady se splatností - podniky	226,6	216,7	226,3	241,3	265,3
Vklady s výpovědní lhůtou	185,6	198,8	224,1	265,6	295,0
Vklady s výpovědní lhůtou - domácnosti	182,3	194,6	220,6	260,8	290,8
Vklady s výpovědní lhůtou - podniky	3,2	4,2	3,6	4,8	4,2
Repo operace	11,3	7,6	9,3	8,4	11,8
Meziroční změny v %					
M1	14,6	6,6	13,0	14,0	11,4
M2	6,9	4,4	8,0	9,9	11,3
Úvěry podnikům a domácnostem	9,3	12,4	20,0	20,5	24,3
M2-M1 (vklady)	-0,1	2,1	2,6	4,9	11,1
Roční míry růstu v %					
M1	15,5	8,3	13,1	14,7	12,2
M2	8,1	5,8	8,1	10,6	12,2
Úvěry podnikům a domácnostem	11,8	15,3	20,8	21,6	25,5
M2-M1 (vklady)	1,2	3,3	2,6	5,7	12,0

Tabulka č. 8

ÚROKOVÉ SAZBY Z MEZIBANKOVNÍCH VKLADŮ %

	2003 12	2004 12	2005 12	2006 12	2007 12
1. Průměrná sazba PRIBOR [1]					
- 1 denní	1,98	2,49	2,00	2,48	3,40
- 7 denní	2,02	2,51	2,04	2,51	3,58
- 14 denní	2,03	2,51	2,04	2,51	3,63
- 1 měsíční	2,04	2,53	2,05	2,52	3,98
- 2 měsíční	2,06	2,55	2,10	2,54	4,02
- 3 měsíční	2,08	2,57	2,17	2,56	4,05
- 6 měsíční	2,13	2,67	2,33	2,67	4,09
- 9 měsíční	2,22	2,76	2,44	2,79	4,15
- 12 měsíční	2,30	2,85	2,53	2,89	4,20
2. Průměrná sazba PRIBID [1]					
- 1 denní	1,88	2,39	1,90	2,38	3,30
- 7 denní	1,92	2,41	1,94	2,41	3,48
- 14 denní	1,93	2,41	1,94	2,41	3,53
- 1 měsíční	1,94	2,43	1,95	2,42	3,88
- 2 měsíční	1,96	2,45	2,00	2,44	3,92
- 3 měsíční	1,98	2,47	2,07	2,46	3,95
- 6 měsíční	2,03	2,57	2,23	2,57	3,99
- 9 měsíční	2,12	2,66	2,34	2,69	4,05
- 12 měsíční	2,20	2,75	2,43	2,79	4,10

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

Tabulka č. 9

ÚROKOVÉ SAZBY FRA měsíční průměry v %

	2003 12	2004 12	2005 12	2006 12	2007 12
3 * 6	2,23	2,74	2,46	2,71	4,15
3 * 9	2,36	2,81	2,57	2,83	4,16
6 * 9	2,47	2,85	2,66	2,92	4,15
6 * 12	2,64	2,92	2,74	3,02	4,17
9 * 12	2,77	2,97	2,79	3,08	4,16
spread 9*12 - 3*6	0,55	0,24	0,33	0,37	0,02
spread 6*12 - 3*9	0,28	0,12	0,17	0,19	0,02

ÚROKOVÉ SAZBY IRS měsíční průměry v %

	2003 12	2004 12	2005 12	2006 12	2007 12
1R	2,41	2,82	2,56	2,86	4,19
2R	2,98	3,06	2,82	3,09	4,20
3R	3,38	3,27	3,00	3,21	4,22
4R	3,69	3,45	3,13	3,31	4,26
5R	3,93	3,62	3,25	3,40	4,30
6R	4,13	3,77	3,33	3,46	4,34
7R	4,29	3,89	3,40	3,52	4,38
8R	4,43	4,00	3,46	3,58	4,42
9R	4,54	4,09	3,52	3,63	4,47
10R	4,64	4,17	3,58	3,68	4,52
15R	4,97	4,40	3,78	3,83	4,71
20R	5,11	4,54	3,88	3,89	4,76
spread 5R - 1R	1,52	0,80	0,69	0,54	0,11
spread 10R - 1R	2,23	1,35	1,02	0,82	0,33

Tabulka č. 10

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
1/03	2,7	2,6	4,1	2,2	3,2	3,0	4,5	2,6	3,6	3,5	5,0
2/03	2,5	2,4	3,9	2,1	2,9	2,8	4,3	2,5	3,2	3,2	4,6
3/03	2,5	2,4	3,9	2,0	2,9	2,8	4,3	2,5	2,9	2,8	4,3
4/03	2,5	2,4	3,9	2,0	2,6	2,5	4,0	2,1	3,2	3,2	4,7
5/03	2,5	2,4	4,0	2,0	2,5	2,4	4,0	2,0	3,3	3,3	4,8
6/03	2,5	2,3	3,8	1,9	2,2	2,0	3,5	1,6	3,4	3,2	4,8
7/03	2,3	2,2	3,5	1,7	2,4	2,3	3,6	1,8	2,9	2,9	4,2
8/03	2,0	2,1	3,3	1,8	2,1	2,2	3,4	1,9	2,4	2,5	3,7
9/03	2,0	2,2	3,6	1,7	2,0	2,2	3,6	1,7	2,0	2,2	3,6
10/03	2,0	2,2	3,7	1,7	1,6	1,8	3,3	1,3	2,1	2,3	3,8
11/03	2,0	2,2	3,5	1,8	1,0	1,2	2,5	0,7	1,6	1,8	3,1
12/03	2,0	2,3	3,7	1,7	1,0	1,3	2,6	0,7	1,1	1,4	2,7
1/04	2,0	2,3	5,5	1,4	-0,3	0,0	3,1	-0,9	0,4	0,7	3,9
2/04	2,0	2,3	5,0	1,4	-0,3	0,0	2,7	-0,9	0,5	0,8	3,5
3/04	2,0	2,3	5,1	1,5	-0,5	-0,2	2,6	-1,0	-0,1	0,2	3,0
4/04	2,0	2,3	5,4	1,5	-0,3	0,0	3,0	-0,8	-1,6	-1,4	1,6
5/04	2,0	2,5	5,4	1,5	-0,7	-0,2	2,6	-1,2	-2,7	-2,3	0,5
6/04	2,1	2,8	5,3	1,6	-0,8	-0,1	2,4	-1,3	-3,9	-3,2	-0,8
7/04	2,3	3,0	5,7	1,7	-0,9	-0,2	2,4	-1,5	-4,7	-4,0	-1,5
8/04	2,3	3,0	6,0	1,7	-1,0	-0,4	2,5	-1,7	-5,3	-4,7	-1,9
9/04	2,5	3,1	5,9	1,8	-0,5	0,1	2,9	-1,2	-5,1	-4,5	-1,9
10/04	2,5	3,0	6,0	1,8	-1,0	-0,4	2,4	-1,6	-5,6	-5,1	-2,4
11/04	2,5	2,9	6,1	1,8	-0,4	0,0	3,1	-1,1	-5,3	-4,9	-2,0
12/04	2,5	2,8	6,1	1,9	-0,3	0,0	3,2	-0,9	-4,8	-4,5	-1,5
1/05	2,5	2,7	6,2	1,8	0,8	1,0	4,4	0,1	-4,4	-4,2	-1,0
2/05	2,3	2,2	6,0	1,7	0,6	0,5	4,2	0,0	-4,5	-4,5	-1,1
3/05	2,2	2,1	5,6	1,7	0,7	0,6	4,1	0,2	-3,9	-4,0	-0,7
4/05	2,0	2,1	5,9	1,6	0,4	0,4	4,2	0,0	-3,4	-3,4	0,2
5/05	1,8	1,8	5,7	1,4	0,5	0,5	4,3	0,1	-2,1	-2,1	1,6
6/05	1,8	1,8	5,3	1,4	0,0	0,0	3,4	-0,4	-0,9	-0,9	2,5
7/05	1,8	1,8	5,3	1,4	0,1	0,1	3,6	-0,3	-0,2	-0,2	3,3
8/05	1,8	1,9	5,3	1,4	0,1	0,2	3,5	-0,3	0,7	0,8	4,1
9/05	1,8	1,9	5,1	1,5	-0,4	-0,3	2,8	-0,7	0,8	0,9	4,1
10/05	1,8	2,2	5,6	1,5	-0,8	-0,4	2,9	-1,1	1,5	1,9	5,3
11/05	2,0	2,6	5,4	1,7	-0,4	0,2	2,9	-0,7	2,0	2,6	5,4
12/05	2,0	2,5	5,5	1,7	-0,2	0,3	3,2	-0,5	2,3	2,8	5,8
1/06	2,0	2,4	5,5	1,7	-0,8	-0,5	2,6	-1,2	1,7	2,1	5,2
2/06	2,0	2,2	5,5	1,7	-0,8	-0,6	2,6	-1,1	1,7	1,9	5,2
3/06	2,0	2,3	5,5	1,7	-0,8	-0,5	2,6	-1,1	1,7	2,0	5,2
4/06	2,0	2,4	5,6	1,7	-0,8	-0,4	2,7	-1,0	1,5	1,9	5,1
5/06	2,0	2,4	5,6	1,7	-1,0	-0,6	2,4	-1,3	0,5	0,9	4,0
6/06	2,0	2,6	5,5	1,7	-0,8	-0,2	2,6	-1,0	0,2	0,7	3,6
7/06	2,0	2,8	5,7	1,7	-0,9	-0,1	2,7	-1,2	-0,1	0,7	3,5
8/06	2,3	2,7	5,8	1,9	-0,8	-0,3	2,7	-1,2	-0,4	0,0	3,1
9/06	2,2	2,9	5,8	1,9	-0,4	0,2	3,0	-0,8	-0,2	0,5	3,3
10/06	2,5	3,1	6,1	2,0	1,2	1,8	4,7	0,7	0,6	1,2	4,1
11/06	2,5	3,0	6,0	2,0	1,0	1,5	4,4	0,5	0,5	1,0	3,9
12/06	2,5	2,9	5,9	2,0	0,8	1,2	4,1	0,3	-0,1	0,3	3,2
1/07	2,5	2,9	6,1	2,1	1,2	1,5	4,8	0,7	-0,3	0,1	3,3
2/07	2,5	2,8	6,1	2,1	1,0	1,3	4,5	0,6	-0,7	-0,4	2,8
3/07	2,5	2,8	6,1	2,1	0,6	0,9	4,1	0,2	-1,0	-0,8	2,4
4/07	2,5	2,9	6,1	2,1	0,0	0,4	3,5	-0,4	-1,1	-0,8	2,3
5/07	2,5	3,2	6,0	2,0	0,1	0,7	3,5	-0,4	-1,6	-0,9	1,8
6/07	2,8	3,4	6,1	2,2	0,3	0,9	3,5	-0,3	-1,7	-1,2	1,4
7/07	2,8	3,6	6,3	2,2	0,5	1,3	3,9	-0,1	-1,2	-0,5	2,1
8/07	3,0	3,7	6,5	2,3	0,6	1,3	4,0	-0,1	-0,7	0,0	2,7
9/07	3,3	3,8	6,5	2,4	0,5	1,0	3,6	-0,4	-0,7	-0,2	2,4
10/07	3,3	3,8	6,7	2,5	-0,7	-0,2	2,5	-1,5	-1,1	-0,5	2,2
11/07	3,3	4,0	6,8	2,5	-1,6	-1,0	1,7	-2,4	-2,0	-1,3	1,3
12/07	3,6	4,2	—	—	-1,7	-1,1	—	—	-1,6	-1,0	—

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

Tabulka č. 11

REÁLNÉ ÚROKOVÉ SAZBY (ex ante přístup) %

	reálné sazby dle očekávání fin. trhů				reálné sazby dle očekávání podniků			
	PRIBOR		klientské sazby		PRIBOR		klientské sazby	
	2T	1R	nové úvěry	term. vklady	2T	1R	nové úvěry	term. vklady
1/03	0,2	0,1	1,6	-0,3	—	—	—	—
2/03	0,1	0,0	1,4	-0,3	—	—	—	—
3/03	0,0	-0,1	1,3	-0,4	0,4	0,3	1,7	-0,1
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
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
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
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
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
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
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
1/05	-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
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
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
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
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
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
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
10/06	-0,6	0,0	2,9	-1,1	—	—	—	—
11/06	-0,9	-0,4	2,5	-1,3	—	—	—	—
12/06	-0,8	-0,4	2,5	-1,2	-0,5	-0,1	2,8	-0,9
1/07	-0,6	-0,2	3,0	-1,0	—	—	—	—
2/07	-0,5	-0,2	3,0	-0,9	—	—	—	—
3/07	-0,7	-0,4	2,8	-1,1	-0,4	-0,1	3,0	-0,8
4/07	-0,6	-0,2	2,9	-1,0	—	—	—	—
5/07	-0,7	0,0	2,7	-1,1	—	—	—	—
6/07	-0,4	0,2	2,8	-1,0	-0,3	0,3	3,0	-0,8
7/07	-0,3	0,5	3,1	-0,9	—	—	—	—
8/07	-0,6	0,1	2,8	-1,2	—	—	—	—
9/07	-0,9	-0,4	2,2	-1,7	-0,3	0,2	2,8	-1,2
10/07	-1,0	-0,4	2,3	-1,7	—	—	—	—
11/07	-0,9	-0,3	2,4	-1,8	—	—	—	—
12/07	-0,8	-0,3	—	—	-1,2	-0,6	—	—

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. 12

ÚROKOVÉ SAZBY KORUNOVÉ (stavy obchodů)					%
	2003 12	2004 12	2005 12	2006 12	2007 11
Úrokové sazby korunových úvěrů poskytnutých bankami rezidentům:					
Domácnosti a NISD (S.14+S.15) - celkem	8,24	7,96	7,20	6,80	6,61
- splatnost do 1 roku vč.	11,21	12,82	12,96	13,75	13,31
- splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	10,17	12,40	11,43	11,35	12,34
- splatnost nad 5 let	6,65	6,39	5,96	5,84	5,79
na spotřebu - celkem	13,83	14,89	13,88	13,59	13,12
- splatnost do 1 roku vč.	14,26	15,48	16,22	17,31	16,04
- splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	13,86	15,17	14,94	14,67	15,07
- splatnost nad 5 let	13,21	13,45	11,85	11,93	11,63
na nákup byt. nemovitostí - celkem	6,31	5,93	5,24	4,91	4,87
- splatnost do 1 roku vč.	6,24	4,48	4,29	5,39	6,35
- splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	7,05	6,57	6,22	6,15	6,18
- splatnost nad 5 let	6,09	5,89	5,19	4,88	4,85
ostatní - celkem	7,80	7,50	7,09	6,87	6,75
- splatnost do 1 roku vč.	8,49	8,96	9,09	9,52	10,01
- splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	8,02	7,63	7,17	7,74	8,25
- splatnost nad 5 let	7,02	6,58	5,79	5,51	5,58
Nefinanční podniky (S.11) - celkem	4,53	4,75	4,20	4,45	5,24
- splatnost do 1 roku vč.	4,08	4,35	3,84	4,23	5,14
- splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	4,64	4,68	4,18	4,38	5,27
- splatnost nad 5 let	5,14	5,39	4,72	4,74	5,35
Úrokové sazby korunových vkladů přijatých bankami od rezidentů:					
Domácnosti a NISD (S.14+S.15) - celkem	1,30	1,41	1,25	1,28	1,36
jednodenní	0,50	0,52	0,40	0,41	0,54
s dohodnutou splatností celkem	2,02	2,13	1,92	1,96	2,05
- s dohodnutou splatností do 2 let vč.	0,96	1,37	1,03	1,49	1,98
- s dohodnutou splatností nad 2 roky	2,90	2,69	2,50	2,31	2,11
s výpovědní lhůtou celkem	1,26	1,63	1,71	1,97	2,11
- s výpovědní lhůtou do 3 měsíců vč.	1,67	2,14	2,27	2,34	2,41
- s výpovědní lhůtou nad 3 měsíce	0,98	1,12	0,81	1,00	1,08
Nefinanční podniky (S.11) - celkem	0,85	1,21	0,91	1,18	1,67
jednodenní	0,64	0,68	0,52	0,72	1,06
s dohodnutou splatností celkem	1,50	2,08	1,64	2,09	2,77
- s dohodnutou splatností do 2 let vč.	1,49	2,05	1,61	2,08	2,78
- s dohodnutou splatností nad 2 roky	3,04	3,12	2,47	2,28	2,16
s výpovědní lhůtou celkem	1,17	1,60	1,14	1,64	1,81
- s výpovědní lhůtou do 3 měsíců vč.	1,14	1,49	1,07	1,53	1,71
- s výpovědní lhůtou nad 3 měsíce	1,32	2,26	1,64	2,21	2,67

Tabulka č. 13

PLATEBNÍ BILANCE [1] v mil. Kč

	2003 I.-IV. Q	2004 I.-IV. Q	2005 I.-IV. Q	2006 I.-IV. Q	2007 [2] III. Q
A. Běžný účet	-160 614,6	-147 455,7	-48 500,2	-100 324,9	-47 766,9
Obchodní bilance	-69 793,0	-13 384,0	59 369,5	68 213,0	18 955,4
vývoz	1 370 930,0	1 722 657,4	1 868 585,8	2 144 005,5	600 305,7
dovoz	1 440 723,0	1 736 041,4	1 809 216,3	2 075 792,5	581 350,3
Bilance služeb	13 236,7	16 564,4	36 542,0	34 572,8	13 212,2
příjmy	219 151,1	247 084,8	282 016,3	300 370,9	87 637,1
doprava	60 556,3	69 859,0	76 701,5	84 292,7	25 713,7
cestovní ruch	100 310,1	107 231,8	111 839,3	113 125,0	34 399,3
ostatní služby	58 284,7	69 994,0	93 475,5	102 953,2	27 524,1
výdaje	205 914,4	230 520,4	245 474,3	265 798,1	74 424,9
doprava	33 725,7	47 571,4	56 254,1	62 008,2	18 139,9
cestovní ruch	54 419,2	58 398,0	57 777,6	60 015,4	22 857,9
ostatní služby	117 769,5	124 551,0	131 442,6	143 774,5	33 427,1
Bilance výnosů	-119 858,4	-156 637,9	-155 700,6	-183 431,3	-75 351,0
výnosy	75 508,3	87 206,1	105 728,7	121 355,9	36 716,2
náklady	195 366,7	243 844,0	261 429,3	304 787,2	112 067,2
Běžné převody	15 800,1	6 001,8	11 288,9	-19 679,4	-4 583,5
příjmy	46 976,7	53 050,6	78 545,3	65 872,5	19 221,2
výdaje	31 176,6	47 048,8	67 256,4	85 551,9	23 804,7
B. Kapitálový účet	-82,2	-14 186,5	4 689,3	8 467,0	3 494,3
příjmy	198,2	5 608,2	5 525,2	14 269,5	3 809,7
výdaje	280,4	19 794,7	835,9	5 802,5	315,4
Celkem A a B	*-160 696,8*	*-161 642,2*	*-43 810,9*	*-91 857,9*	*-44 272,6*
C. Finanční účet	157 093,5	177 312,0	154 767,4	111 611,3	40 148,0
Přímé investice	53 500,3	101 776,3	279 630,5	104 307,1	37 496,8
v zahraničí	-5 815,7	-26 067,3	449,0	-30 370,0	-8 194,7
základní jmění a reinvestovaný zisk	-3 124,6	-20 260,0	-4 262,8	-29 228,4	-6 858,8
ostatní kapitál	-2 691,1	-5 807,3	4 711,8	-1 141,6	-1 335,9
zahraniční v tuzemsku	59 316,0	127 843,6	279 181,5	134 677,1	45 691,5
základní jmění a reinvestovaný zisk	59 350,4	121 482,9	262 471,8	117 628,4	54 455,4
ostatní kapitál	-34,4	6 360,7	16 709,7	17 048,7	-8 763,9
Portfoliové investice	-35 719,1	53 032,5	-81 243,8	-26 882,5	-40 303,3
aktiva	-83 892,7	-70 245,2	-82 095,7	-68 383,5	-30 091,5
majetkové cenné papíry a účasti	5 630,5	-36 457,1	-35 342,4	-43 559,2	-23 863,8
dluhové cenné papíry	-89 523,2	-33 788,1	-46 753,3	-24 824,3	-6 227,7
pasíva	48 173,6	123 277,7	851,9	41 501,0	-10 211,8
majetkové cenné papíry a účasti	30 133,5	19 558,6	-36 408,9	5 758,0	-13 660,2
dluhové cenné papíry	18 040,1	103 719,1	37 260,8	35 743,0	3 448,4
Finanční deriváty	3 860,1	-3 208,0	-2 798,6	-6 323,5	-11 729,0
aktiva	7 083,7	-15 565,8	-2 860,9	-10 899,8	-8 077,5
pasíva	-3 223,6	12 357,8	62,3	4 576,3	-3 651,5
Ostatní investice	135 452,2	25 711,2	-40 820,7	40 510,2	54 683,5
aktiva	67 071,3	-30 507,4	-114 430,6	-35 522,5	17 172,9
dlouhodobá	1 141,3	20 434,2	-16 338,0	-6 060,0	-12 933,6
ČNB	—	-184,9	-176,3	—	—
obchodní banky	-999,9	505,0	-24 641,7	-10 715,5	-11 077,4
vláda	5 714,3	22 790,7	14 056,5	4 983,6	-537,4
ostatní sektory	-3 573,1	-2 676,6	-5 576,5	-328,1	-1 318,8
krátkodobá	65 930,0	-50 941,6	-98 092,6	-29 462,5	30 106,5
obchodní banky	44 971,2	-34 248,5	-87 137,0	24 770,1	28 985,6
vláda	2 193,8	92,9	9,4	—	—
ostatní sektory	18 765,0	-16 786,0	-10 965,0	-54 232,6	1 120,9
pasíva	68 380,9	56 218,6	73 609,9	76 032,7	37 510,6
dlouhodobá	26 361,6	36 550,9	49 022,1	51 095,2	16 004,1
ČNB	-20,4	-20,5	-19,1	-18,1	-9,0
obchodní banky	-5 038,0	-1 410,8	311,1	12 733,4	13 220,9
vláda	10 304,7	10 296,1	20 809,1	9 550,3	308,7
ostatní sektory	21 115,3	27 686,1	27 921,0	28 829,6	2 483,5
krátkodobá	42 019,3	19 667,7	24 587,8	24 937,5	21 506,5
ČNB	-21,4	843,7	5 060,1	-4 147,6	1 192,1
obchodní banky	37 899,4	-15 344,5	14 808,8	2 369,2	25 124,6
vláda	—	—	—	—	—
ostatní sektory	4 141,3	34 168,5	4 718,9	26 715,9	-4 810,2
Celkem A, B a C	*-3 603,3*	*15 669,8*	*110 956,5*	*19 753,4*	*-4 124,6*
D. Saldo chyb a opomenutí, kurzové rozdíly	16 506,7	-8 887,6	-18 104,9	-17 679,0	9 367,2
Celkem A, B, C a D	*12 903,4*	*6 782,2*	*92 851,6*	*2 074,4*	*5 242,6*
E. Změna devizových rezerv (-nárůst)	-12 903,4	-6 782,2	-92 851,6	-2 074,4	-5 242,6

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

Tabulka č. 14

INVESTIČNÍ POZICE VŮČI ZAHRANIČÍ v mil. Kč

	2003 31. 12.	2004 31. 12.	2005 31. 12.	2006 31. 12.	2007[1)] 30. 9.
Aktiva	1 537 284,6	1 549 333,7	1 875 403,8	1 894 747,4	2 061 361,8
Přímé investice v zahraničí	58 581,5	84 087,4	88 772,7	105 600,0	120 680,0
- základní jmění	50 965,5	70 664,0	80 061,1	96 510,0	107 805,0
- ostatní kapitál	7 616,0	13 423,4	8 711,6	9 090,0	12 875,0
Portfoliové investice	343 968,7	372 237,6	467 808,5	531 990,4	628 274,3
- majetkové cenné papíry a účasti	47 337,7	76 121,3	146 957,6	202 122,7	265 716,7
- dluhové cenné papíry	296 631,0	296 116,3	320 850,9	329 867,7	362 557,6
Finanční deriváty	24 129,5	39 695,3	42 556,2	53 456,0	52 982,0
Ostatní investice	419 090,0	417 071,9	549 564,4	547 063,3	619 456,3
Dlouhodobé	157 598,6	118 432,7	136 314,1	129 684,5	160 975,9
- ČNB	468,4	600,0	3 184,5	2 993,8	3 018,0
- obchodní banky	66 121,3	58 137,8	83 231,1	87 666,1	119 946,2
- vláda	79 483,9	48 574,9	38 408,5	29 894,6	28 591,7
- ostatní sektory	11 525,0	11 120,0	11 490,0	9 130,0	9 420,0
Krátkodobé	261 491,4	298 639,2	413 250,3	417 378,8	458 480,4
- ČNB	98,8	71,7	71,1	131,3	158,0
- obchodní banky	161 150,2	184 588,0	273 879,1	233 927,5	273 902,4
z toho: zlato a devizy	115 884,8	128 119,8	198 042,8	166 580,8	133 035,6
- vláda	102,4	9,5	0,1	—	—
- ostatní sektory	100 140,0	113 970,0	139 300,0	183 320,0	184 420,0
Rezervy ČNB	691 514,9	636 241,5	726 702,0	656 637,7	639 969,2
- zlato	4 784,3	4 253,9	5 526,8	5 690,9	6 123,7
- zvláštní práva čerpání	238,7	118,0	289,8	346,0	350,0
- rezervní pozice u MMF	11 949,9	9 137,5	4 447,7	2 324,6	1 640,5
- devizy	674 451,8	622 606,4	716 315,2	648 192,1	624 640,3
- ostatní rezervní aktiva	90,2	125,7	122,5	84,1	7 214,7
Pasiva	2 064 768,3	2 374 328,4	2 710 646,3	2 928 764,2	3 202 314,6
Přímé investice v České republice	1 161 783,6	1 280 594,8	1 491 564,0	1 617 053,0	1 734 214,9
- základní jmění	1 009 391,8	1 121 842,3	1 316 101,8	1 433 723,0	1 578 274,9
- ostatní kapitál	152 391,8	158 752,5	175 462,2	183 330,0	155 940,0
Portfoliové investice	223 620,4	381 019,4	437 806,0	487 994,5	544 719,5
- majetkové cenné papíry a účasti	140 788,6	208 872,1	220 495,8	241 594,8	276 604,3
- dluhové cenné papíry	82 831,8	172 147,3	217 310,2	246 399,7	268 115,2
Finanční deriváty	19 448,3	31 806,1	31 868,4	36 444,7	39 369,8
Ostatní investice	659 916,0	680 908,1	749 407,9	787 272,0	884 010,4
Dlouhodobé	360 279,2	373 456,4	417 645,7	448 883,2	480 547,5
- ČNB	96,1	70,2	47,8	27,2	8,9
- obchodní banky	58 056,3	52 020,8	51 639,8	62 263,6	85 252,3
- vláda	22 456,0	32 065,4	52 322,1	61 236,4	63 720,8
- ostatní sektory	279 670,8	289 300,0	313 636,0	325 356,0	331 565,5
Krátkodobé	299 636,8	307 451,7	331 762,2	338 388,8	403 462,9
- ČNB	22,8	866,5	5 926,5	1 779,0	1 839,0
- obchodní banky	208 534,0	185 025,2	201 315,7	193 934,8	259 593,9
- vláda	—	—	—	—	—
- ostatní sektory	91 080,0	121 560,0	124 520,0	142 675,0	142 030,0
Saldo investiční pozice	-527 483,7	-824 994,7	-835 242,5	-1 034 016,8	-1 140 952,8

1) Předběžné údaje

Tabulka č. 15

ZAHRANIČNÍ ZADLUŽENOST v mil. Kč

	2003 31. 12.	2004 31. 12.	2005 31. 12.	2006 31. 12.	2007[1] 30. 9.
Zadluženost ve směnitelných měnách	895 139,6	1 011 807,9	1 142 180,3	1 217 001,7	1 308 065,6
v tom:					
Dlouhodobá	535 995,9	667 327,6	783 533,1	844 844,5	881 412,1
podle dlužníků					
- ČNB	96,1	70,2	47,8	27,2	8,9
- obchodní banky	73 276,4	64 346,5	65 418,9	76 426,6	104 138,8
- vláda	69 029,9	147 729,1	221 003,4	246 569,8	261 092,5
- ostatní sektory	393 593,5	455 181,8	497 063,0	521 820,9	516 171,9
podle věřitelů					
- zahraniční banky	251 535,3	269 081,3	276 594,3	304 855,9	329 881,4
- vládní instituce	—	—	9 636,0	9 555,5	8 686,0
- mnohostranné instituce	83 779,6	84 862,4	105 187,7	109 106,6	109 765,5
- dodavatelé a přímí investoři	109 287,9	143 301,2	170 586,6	170 625,0	160 050,0
- ostatní investoři	91 393,1	170 082,7	221 528,5	250 701,5	273 029,2
Krátkodobá	359 143,7	344 480,3	358 647,2	372 157,2	426 653,5
podle dlužníků					
- ČNB	22,8	866,5	5 926,5	1 779,0	1 839,0
- obchodní banky	210 017,0	188 495,9	202 616,9	196 648,2	263 294,1
- vláda	710,0	3 334,6	1 102,4	350,0	890,4
- ostatní sektory	148 393,9	151 783,3	149 001,4	173 380,0	160 630,0
podle věřitelů					
- zahraniční banky	218 436,1	202 372,6	197 820,7	192 668,8	241 896,2
- mnohostranné instituce	—	861,3	5 918,8	1 768,2	1 833,2
- dodavatelé a přímí investoři	105 563,9	98 611,3	102 235,6	123 495,0	108 310,0
- ostatní investoři	35 143,7	42 635,1	52 672,1	54 225,2	74 614,1
Zadluženost v nesměnitelných měnách	—	—	—	—	—
v tom:					
- dlouhodobá	—	—	—	—	—
- krátkodobá	—	—	—	—	—
Zadluženost vůči zahraničí celkem	895 139,6	1 011 807,9	1 142 180,3	1 217 001,7	1 308 065,6
v tom:					
- dlouhodobá	535 995,9	667 327,6	783 533,1	844 844,5	881 412,1
- krátkodobá	359 143,7	344 480,3	358 647,2	372 157,2	426 653,5
Dlouhodobá zadluženost celkem	535 995,9	667 327,6	783 533,1	844 844,5	881 412,1
v tom:					
- úvěry MMF	—	—	—	—	—
- závazky vládního sektoru a garantované vládou a závazky subjektů s majoritní účastí státu	222 120,9	272 202,1	322 498,4	338 187,3	354 307,5
- závazky subjektů s majoritní účastí soukromého kapitálu	313 875,0	395 125,5	461 034,7	506 657,2	527 104,6

1) Předběžné údaje

Tabulka č. 16

DEVIZOVÉ KURZY Kč, kurzy devizového trhu

A. NOMINÁLNÍ KURZ	2003 1 - 12	2004 1 - 12	2005 1 - 12	2006 1 - 12	2007 10 - 12
Devizový kurz Kč k vybraným měnám					
- průměry roční, čtvrtletní					
1 EUR	31,84	31,90	29,78	28,34	26,83
1 USD	28,23	25,70	23,95	22,61	18,53
100 SKK	76,75	79,69	77,15	76,16	80,28
	12	**12**	**12**	**12**	**12**
- měsíční průměry					
1 EUR	32,31	30,65	28,98	27,78	26,30
1 USD	26,32	22,87	24,44	21,02	18,04
100 SKK	78,57	78,81	76,51	79,44	78,77
	31. 12.	**31. 12.**	**30. 12.**	**29. 12.**	**31. 12.**
- stav posledního dne v měsíci					
1 EUR	32,41	30,47	29,01	27,50	26,62
1 USD	25,65	22,37	24,59	20,88	18,08
100 SKK	78,71	78,63	76,57	79,86	79,18

B. NOMINÁLNÍ EFEKTIVNÍ KURZ	2003	2004	2005	2006	2007 12
Nominální efektivní kurz koruny v %					
(rok 2005=100)					
váhy - obrat ZO	94,0	94,3	100,0	104,6	112,9
váhy - obrat ZO SITC 5-8	93,8	94,2	100,0	105,0	113,3

Na základě statistiky ČSÚ o teritoriální a komoditní struktuře zahraničního obchodu za rok 2005 bylo vybráno 23 zemí, jejichž podíl na zahraničním obchodě ČR zaujímá cca 90 %.
Tyto váhové podíly byly zpracovány ve dvou variantách:
I. varianta uplatňovaná Mezinárodním měnovým fondem se vztahuje k celému obchodnímu obratu zahraničního obchodu ČR
II. varianta uplatňovaná Evropskou centrální bankou se vztahuje pouze ke čtyřem komoditním skupinám zahraničního obchodu ČR

C. REÁLNÝ EFEKTIVNÍ KURZ	2003	2004	2005	2006	2007 11
Reálný efektivní kurz koruny v %					
(rok 2005=100)					
a) ceny průmyslových výrobců					
váhy - obrat ZO	93,1	95,8	100,0	102,0	110,3
váhy - obrat ZO SITC 5-8	92,6	95,5	100,0	102,3	111,1
b) spotřebitelské ceny					
váhy - obrat ZO	95,4	95,3	100,0	104,3	111,7
váhy - obrat ZO SITC 5-8	94,7	94,9	100,0	104,7	112,6

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

Tabulka č. 17

VEŘEJNÉ FINANCE					mld. Kč
	2003 1 - 12	2004 1 - 12	2005 1 - 12	2006 1 - 12	2007 1 - 12
STÁTNÍ ROZPOČET					
Příjmy celkem	699,7	769,2	866,5	923,1	1 025,9
Daňové příjmy	667,5	716,7	770,4	801,6	900,7
Daň z příjmu, zisku a kapitálových výnosů	172,9	180,7	195,0	187,1	216,9
Daně ze zboží a služeb v tuzemsku	198,4	223,2	250,4	266,1	298,2
- daň z přidané hodnoty	125,6	140,4	146,8	153,5	166,6
- spotřební daně	72,9	82,8	103,6	112,6	131,6
Majetkové daně	8,8	10,4	8,1	8,5	10,6
Pojistné na SZ, příspěvek na politiku zaměstnanosti	272,4	293,3	311,2	333,7	367,2
Nedaňové a kapitálové příjmy a přijaté dotace	32,2	52,5	96,1	121,5	125,2
Výdaje celkem	808,7	862,9	922,8	1 020,6	1 092,3
Běžné výdaje	745,4	796,8	840,8	912,1	973,9
Kapitálové výdaje	63,3	66,1	82,0	108,5	118,4
Veřejné rozpočty (saldo v metodice GFS MMF)	-127,7	-89,4	0,6	-148,9	__
státní rozpočet	-104,9	-65,0	-61,1	-107,0	-66,4
místní rozpočet	-2,9	-8,9	7,8	-3,9	__
státní finanční aktiva	__	__	__	__	__
státní fondy	6,9	-11,7	-0,5	-6,6	__
Pozemkový fond	-0,1	0,2	1,6	0,2	__
Fond národního majetku	-27,4	-4,2	51,5	-29,9	__
zdravotní pojišťovny	0,1	0,2	0,5	0,6	__
ostatní	0,6	0,0	0,8	-2,3	__

Tabulka č. 18

KAPITÁLOVÝ TRH

poslední den měsíce v bodech

A. INDEXY AKCIOVÉHO TRHU	2003 12	2004 12	2005 12	2006 12	2007 12
BCPP					
PX	659,1	1 032,0	1 473,0	1 588,9	1 815,1
PX-GLOB	816,9	1 232,7	1 811,3	1 987,4	2 268,4
RM-SYSTÉM					
Index RM (PK-30)	947,5	1 443,5	2 365,0	2 595,3	3 404,4

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

mil. Kč

B. OBJEMY OBCHODŮ	2003 12	2004 12	2005 12	2006 12	2007 12
BCPP					
Měsíční objemy obchodů	98 640,0	90 610,5	96 160,5	112 400,0	129 530,1
v tom:					
a) akcie	28 296,0	46 210,3	56 180,3	58 915,7	70 878,9
b) dluhopisy	70 344,0	44 400,2	39 980,2	53 484,3	58 651,2
RM-SYSTÉM					
Měsíční objemy obchodů	1 103,0	335,8	286,7	523,0	457,4
v tom:					
a) akcie	1 082,5	332,7	220,9	440,2	457,4
b) podílové listy	3,7	3,1	0,0	1,1	0,0
c) dluhopisy	16,8	0,0	65,8	81,7	0,0

Tabulka č. 19

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	—	—
Rok 2007					
1. 6.	2,75	1,75	3,75	—	—
27. 7.	3,00	2,00	4,00	—	—
31. 8.	3,25	2,25	4,25	—	—
30. 11.	3,50	2,50	4,50	—	—

Tabulka č. 20

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

	2003 I.-IV.Q	2004 I.-IV.Q	2005 I.-IV.Q	2006 I.-IV.Q	2007 III. Q
Hrubý domácí produkt					
- mil. Kč	2 367 818	2 474 006	2 631 670	2 799 044	751 466
- %	3,6	4,5	6,4	6,4	6,0
Konečná spotřeba					
- mil. Kč	1 817 625	1 834 457	1 876 886	1 947 559	507 688
- %	6,3	0,9	2,3	3,8	3,7
v tom:					
Domácnosti					
- mil. Kč	1 258 158	1 294 377	1 324 008	1 395 130	375 343
- %	6,0	2,9	2,3	5,4	5,6
Vláda					
- mil. Kč	545 999	526 656	538 452	538 554	130 264
- %	7,1	-3,5	2,2	0,0	-0,4
Neziskové instituce					
- mil. Kč	13 362	14 579	15 563	17 313	4 431
- %	6,2	9,1	6,7	11,2	2,0
Hrubá tvorba kapitálu					
- mil. Kč	709 600	773 916	770 933	855 373	247 867
- %	-1,4	9,1	-0,4	11,0	9,4
v tom:					
Fixní kapitál					
- mil. Kč	689 117	716 285	732 585	772 802	208 798
- %	0,4	3,9	2,3	5,5	5,7
Změna stavu zásob					
- mil. Kč	15 642	54 706	35 613	79 804	38 305
Čisté pořízení cenností					
- mil. Kč	4 841	2 925	2 735	2 767	764
- %	40,8	-39,6	-6,5	1,2	11,5
Zahraniční obchod					
v tom:					
Vývoz zboží					
- mil. Kč	1 479 795	1 820 657	2 033 180	2 358 978	651 000
- %	9,3	23,0	11,7	16,0	15,2
Vývoz služeb					
- mil. Kč	212 807	226 614	255 889	266 054	76 932
- %	-4,2	6,5	12,9	4,0	11,9
Dovoz zboží					
- mil. Kč	1 623 393	1 928 984	2 027 793	2 331 042	648 627
- %	9,0	18,8	5,1	15,0	14,7
Dovoz služeb					
- mil. Kč	235 915	263 438	273 993	289 903	80 962
- %	1,8	11,7	4,0	5,8	10,2
Konečná domácí poptávka					
- mil. Kč	2 506 742	2 550 742	2 609 471	2 720 361	716 486
- %	4,6	1,8	2,3	4,2	4,3
Celková domácí poptávka					
- mil. Kč	2 527 225	2 608 373	2 647 819	2 802 932	755 555
- %	4,0	3,2	1,5	5,9	5,5
Hrubý domácí produkt v běžných cenách					
- mil. Kč	2 577 110	2 814 762	2 987 722	3 231 576	900 022
- %	4,6	9,2	6,1	8,2	9,5

Pramen: ČSÚ

Tabulka č. 21

TRH PRÁCE

meziroční změna v %

A. NÁRODNÍ ÚČTY ZA SEKTOR DOMÁCNOSTÍ	2003 I.-IV.Q	2004 I.-IV.Q	2005 I.-IV.Q	2006 I.-IV.Q	2007 III. Q
Běžné příjmy	5,9	4,9	4,3	7,5	8,8
v tom:					
- hrubý provozní přebytek a smíšený důchod	7,7	5,7	-1,0	5,8	4,9
- náhrady zaměstnancům	5,5	5,7	6,2	7,1	8,2
- důchody z vlastnictví příjmové	5,3	-1,0	1,2	16,6	11,4
- sociální dávky jiné než natur. soc. transf.	3,6	3,4	4,7	8,4	15,9
- ostatní běžné transfery příjmové	10,9	2,2	7,9	8,0	4,7
Běžné výdaje	9,5	7,5	4,6	9,1	8,8
v tom:					
- důchody z vlastnictví výdajové	21,3	12,4	-5,4	23,7	48,7
- běžné daně z důchodů, jmění a jiné	12,1	7,7	1,2	9,9	1,6
- sociální příspěvky	7,2	8,3	6,5	8,9	10,0
- ostatní běžné transfery výdajové	12,5	2,8	1,9	6,0	2,5
Hrubý disponibilní důchod	4,3	3,6	4,2	6,7	8,8
Změny podílu dom. na rezervách penzijních fondů	15,4	29,1	11,1	22,0	3,5
Výdaje na individuální spotřebu	6,5	5,6	3,1	7,7	8,3
Hrubé úspory	-15,5	-17,8	24,9	-4,7	21,1
Míra hrubých úspor	8,03	5,89	6,45	5,75	4,44
(hrubé úspory / hrubý disponibilní důchod - podíl v %)					

meziroční změna v %

B. PRŮMĚRNÉ MZDY	2003 I.-IV.Q	2004 I.-IV.Q	2005 I.-IV.Q	2006 I.-IV.Q	2007 III. Q
Nominální mzda za NH celkem	6,4	6,2	5,3	6,4	7,4
Podnikatelská sféra	5,5	6,3	5,3	6,7	7,4
Nepodnikatelská sféra	9,8	5,7	5,7	5,4	7,5
Reálná mzda za NH celkem	6,3	3,3	3,3	3,8	4,8
Podnikatelská sféra	5,4	3,4	3,3	4,1	4,8
Nepodnikatelská sféra	9,7	2,8	3,7	2,8	4,9

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

stav ke konci období

C. NEZAMĚSTNANOST	2003 12	2004 12	2005 12	2006 12	2007 12
Neumístění uchazeči o zaměstnání (tis. osob)	542,4	541,7	510,4	448,5	354,9
Míra nezaměstnanosti v % 1)	—	9,5	8,9	7,7	6,0

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

Pramen: ČSÚ

Tabulka č. 22

CENY VÝROBCŮ					změna v %
	2003	2004	2005	2006	2007
Ceny průmyslových výrobců					
a) předchozí období = 100	0,1	0,6	0,0	0,2	0,4
b) stejné období předchozího roku = 100	-0,3	5,7	3,0	1,6	4,1
c) průměr roku 2005 = 100	-8,2	-3,0	0,0	1,5	5,7
Ceny stavebních prací					
a) předchozí období = 100	0,2	0,4	0,2	0,3	0,4
b) stejné období předchozího roku = 100	2,2	3,7	3,0	2,9	3,9
c) průměr roku 2005 = 100	-6,1	-2,6	0,2	3,1	7,1
Ceny zemědělských výrobců					
a) předchozí období = 100	0,6	0,2	-0,4	0,7	2,0
b) stejné období předchozího roku = 100	-2,9	8,1	-9,2	1,1	16,5
c) průměr roku 2005 = 100	2,1	10,4	0,0	1,1	18,1
Ceny tržních služeb					
a) předchozí období = 100	0,0	0,2	0,1	0,3	0,1
b) stejné období předchozího roku = 100	1,6	2,3	1,9	3,3	1,6
c) průměr roku 2005 = 100	-1,9	0,4	0,0	3,3	5,0

Pramen: ČSÚ

Tabulka č. 1	Klíčové makroekonomické indikátory	70
Tabulka č. 2a	Vývoj inflace	72
Tabulka č. 2b	Vývoj inflace	73
Tabulka č. 3	Spotřebitelské ceny	74
Tabulka č. 4	Spotřebitelské ceny v členění na obchodovatelné a neobchodovatelné	75
Tabulka č. 5	Inflační očekávání vybraných ekonomických sektorů na 12 měsíců dopředu	76
Tabulka č. 6	Harmonizovaný index spotřebitelských cen	77
Tabulka č. 7	Měnový přehled	78
Tabulka č. 8	Úrokové sazby z mezibankovních vkladů	79
Tabulka č. 9	Úrokové sazby FRA	80
Tabulka č. 9	Úrokové sazby IRS	80
Tabulka č. 10	Nominální a reálné úrokové sazby	81
Tabulka č. 11	Reálné úrokové sazby	82
Tabulka č. 12	Úrokové sazby korunové	83
Tabulka č. 13	Platební bilance	84
Tabulka č. 14	Investiční pozice vůči zahraničí	85
Tabulka č. 15	Zahraniční zadluženost	86
Tabulka č. 16	Devizové kurzy	87
Tabulka č. 17	Veřejné finance	88
Tabulka č. 18	Kapitálový trh	89
Tabulka č. 19	Měnověpolitické nástroje ČNB	90
Tabulka č. 20	Makroekoekonomické agregáty	91
Tabulka č. 21	Trh práce	92
Tabulka č. 22	Ceny výrobců	93

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.