

ZPRÁVA O INFLACI / ČERVENEC

7  
2007



# ZPRÁVA O INFLACI / ČERVENEC

---



<b>SEZNAM TABULEK POUŽITÝCH V TEXTU</b>	<b>2</b>
<b>SEZNAM GRAFŮ POUŽITÝCH V TEXTU</b>	<b>3</b>
<b>POUŽITÉ ZKRATKY</b>	<b>5</b>
<b>SEZNAM BOXŮ A PŘÍLOH OBSAŽENÝCH V MINULÝCH ZPRÁVÁCH O INFLACI</b>	<b>6</b>
<b>PŘEDMLUVA</b>	<b>9</b>
<b>I. SHRNUÍ</b>	<b>10</b>
<b>II. VÝVOJ INFLACE</b>	<b>12</b>
<b>II.1 MINULÝ VÝVOJ INFLACE</b>	<b>12</b>
<b>II.2 VÝVOJ INFLACE Z POHLEDU PLNĚNÍ INFLAČNÍHO CÍLE</b>	<b>14</b>
<b>III. ZÁKLADNÍ INFLAČNÍ FAKTORY</b>	<b>16</b>
<b>III.1 VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ</b>	<b>16</b>
<b>III.2 MĚNOVÉ PODMÍNKY</b>	<b>18</b>
III.2.1 Úrokové sazby	18
III.2.2 Měnový kurz	19
<b>III.3 PLATEBNÍ BILANCE</b>	<b>20</b>
III.3.1 Běžný účet	20
III.3.2 Kapitálový účet	21
III.3.3 Finanční účet	21
<b>III.4 MĚNOVÝ VÝVOJ</b>	<b>22</b>
III.4.1 Peníze	22
III.4.2 Úvěry	23
BOX 1 Vztah úrokových sazeb a struktury nových úvěrů na bydlení	24
<b>III.5 POPTÁVKA A NABÍDKA</b>	<b>25</b>
III.5.1 Domácí poptávka	25
III.5.2 Čistá zahraniční poptávka	27
III.5.3 Nabídka	28
III.5.4 Ekonomické výsledky nefinančních podniků	29
<b>III.6 TRH PRÁCE</b>	<b>30</b>
III.6.1 Zaměstnanost a nezaměstnanost	30
III.6.2 Mzdy a produktivita	31
<b>III.7 DOVOZNÍ CENY A CENY VÝROBCŮ</b>	<b>33</b>
III.7.1 Dovozní ceny	33
III.7.2 Ceny výrobců	34
<b>IV. MAKROEKONOMICKÁ PROGNÓZA A JEJÍ PŘEDPOKLADY</b>	<b>36</b>
<b>IV.1 VNĚJŠÍ PŘEDPOKLADY PROGNÓZY</b>	<b>36</b>
<b>IV.2 VNITŘNÍ PŘEDPOKLADY PROGNÓZY</b>	<b>36</b>
<b>IV.3 VYZNĚNÍ PROGNÓZY</b>	<b>38</b>
<b>IV.4 OČEKÁVÁNÍ EKONOMICKÝCH SUBJEKTŮ</b>	<b>40</b>
BOX 2 Nový přístup ČNB ke sledování inflačních očekávání domácností v České republice	41
<b>ZÁZNAMY Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB</b>	<b>42</b>
<b>ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 31. KVĚTNA 2007</b>	<b>42</b>
<b>ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 28. ČERVNA 2007</b>	<b>44</b>
<b>ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 26. ČERVENCE 2007</b>	<b>46</b>
<b>SEZNAM TABULEK V TABULKOVÉ PŘÍLOZE</b>	<b>49</b>
<b>TABULKOVÁ PŘÍLOHA</b>	<b>50</b>

Tab. I.1	Česká ekonomika v prvním čtvrtletí 2007 nadále rostla více než šestiprocentním tempem	10
Tab. II.1	Cenový růst ve většině skupin spotřebního koše ve druhém čtvrtletí 2007 zrychlil	12
Tab. II.2	Nižší než očekávaná korigovaná inflace bez pohonných hmot byla hlavním zdrojem odchylky skutečnosti od prognózy	14
Tab. II.3	Zahraniční ekonomické oživení, zahraniční úrokové sazby a cena ropy byly vyšší, než očekávala prognóza	14
Tab. II.4	Reálný ekonomický růst byl vyšší, než očekávala prognóza, kurz koruny vůči euru byl oproti předpokladům silnější	15
Tab. III.1	Přebytek běžného účtu se mírně snížil zejména v důsledku zhoršení bilance výnosů	20
Tab. III.2	Tempo růstu kvazi-peněz se zvýšilo	22
Tab. III.3	Zrychlil růst úvěrů domácnostem	23
Tab. III.4	K růstu domácí poptávky nejvíce přispěla spotřeba domácností a hrubá tvorba kapitálu	25
Tab. III.5	V prvním čtvrtletí 2007 pokračoval rychlý růst účetní přidané hodnoty	29
Tab. III.6	Mzdová náročnost výkonů vzrostla výrazněji než materiálová náročnost	29
Tab. III.7	Průměrné mzdy v prvním čtvrtletí 2007 výrazně vzrostly	31
Tab. III.8	Pokračoval protichůdný vývoj dovozních cen energetických a ostatních surovin	34
Tab. IV.1	Ekonomický růst v eurozóně se udrží na poměrně vysokých hodnotách	36
Tab. IV.2	Spotřeba domácností bude významně přispívat k ekonomickému růstu	39
Tab. IV.3	Růst mezd v podnikatelské sféře bude zrychlovat	39
Tab. IV.4	Korigovaná inflace bez pohonných hmot bude v následujícím období zrychlovat	39
Tab. IV.5	Inflační očekávání finančního trhu v ročním horizontu se pohybovala nad cílem ČNB	40

Graf I.1	Inflace se ve druhém čtvrtletí 2007 pohybovala v dolní polovině tolerančního pásma inflačního cíle	10
Graf I.2	Prognóza inflace na horizontu měnové politiky leží mírně nad horním okrajem tolerančního pásma inflačního cíle	11
Graf I.3	Měnověpolitická inflace leží na horizontu měnové politiky v horní polovině tolerančního pásma inflačního cíle	11
Graf II.1	Ve druhém čtvrtletí 2007 se meziroční inflace celkově zvýšila	12
Graf II.2	Růst spotřebitelských cen byl i ve druhém čtvrtletí 2007 tažen cenami potravin a bydlení	12
Graf II.3	Tržní ceny se podílely na dosaženém růstu spotřebitelských cen zhruba polovinou	12
Graf II.4	Ceny potravin rostly ve druhém čtvrtletí 2007 celkově rychleji než v prvním čtvrtletí	13
Graf II.5	Cenový růst nepotravinářských statků byl celkově stále mírný	13
Graf II.6	Ve druhém čtvrtletí 2007 se inflace v ČR pohybovala nad průměrnou úrovní inflace v zemích EU	13
Graf II.7	Skutečná inflace ve druhém čtvrtletí 2007 byla výrazně nižší, než předpokládala prognóza z ledna 2006	14
Graf III.1	Ve druhém čtvrtletí 2007 oslabování amerického dolaru vůči euru pokračovalo	16
Graf III.2	Cena ropy Brent se v posledním červnovém týdnu přiblížila k hodnotě 73 USD/barel	16
Graf III.3	V prvním čtvrtletí 2007 se v eurozóně hospodářský růst zmírnil, inflace zůstala pod 2 %	16
Graf III.4	V prvním čtvrtletí 2007 se tempo růstu HDP 12 nových členských zemí EU poněkud zmírnilo	16
Graf III.5	Z měn středoevropského regionu ve druhém čtvrtletí 2007 nejvýrazněji meziročně posílila slovenská koruna	17
Graf III.6	ČNB zvýšila své klíčové úrokové sazby	18
Graf III.7	Tržní úrokové sazby ve druhém čtvrtletí vzrostly	18
Graf III.8	Úrokové diferenciály vůči EUR a USD se mírně snížily	18
Graf III.9	Ex ante reálné úrokové sazby z nových úvěrů se snížily	19
Graf III.10	V průběhu druhého čtvrtletí 2007 koruna vůči euru oslabovala	19
Graf III.11	Nominální efektivní kurz ve druhém čtvrtletí 2007 meziročně mírně oslabil	19
Graf III.12	Roční klouzavý úhrn přebytku obchodní bilance se v prvním čtvrtletí 2007 zvýšil	20
Graf III.13	Roční klouzavý úhrn schodku bilance výnosů se v prvním čtvrtletí 2007 zvýšil	20
Graf III.14	Firmy registrované na Kypru byly v prvním čtvrtletí 2007 největšími zahraničními investory do základního kapitálu v ČR	21
Graf III.15	Portfoliové investice zaznamenaly v prvním čtvrtletí 2007 čistý odliv	21
Graf III.16	Devizové rezervy ČNB v dolarovém vyjádření se ve druhém čtvrtletí 2007 mírně snížily	22
Graf III.17	Vysoký růst peněžní zásoby zhruba odpovídal růstu nominálního HDP	22
Graf III.18	K vyššímu tempu růstu úvěrů domácnostem přispěly úvěry na bydlení i spotřebitelské úvěry	23
Graf III.19	V prvním čtvrtletí 2007 hospodářský růst mírně převýšil úroveň 6 %	25
Graf III.20	Rychlý hospodářský růst byl v prvním čtvrtletí 2007 tažen domácí poptávkou	25
Graf III.21	Spotřeba domácností při rychle rostoucích příjmech výrazně vzrostla	26
Graf III.22	Spotřebitelská důvěra domácností se v prvním čtvrtletí 2007 pohybovala na vysoké úrovni	26
Graf III.23	Výrazné oslabení růstu fixních investic nejvíce ovlivnil pokles investic do strojů a zařízení	26
Graf III.24	Investice do strojů a zařízení stále tvořily jednu z hlavních složek celkových investic	26
Graf III.25	Výdaje vlády na konečnou spotřebu se v prvním čtvrtletí 2007 jen mírně zvýšily	27
Graf III.26	V prvním čtvrtletí 2007 se čistý vývoz meziročně zhoršil	27
Graf III.27	Po delším období rostl dovoz rychleji než vývoz	28

Graf III.28	Na rychlém hospodářském růstu se v prvním čtvrtletí 2007 nejvíce podílely služby, příspěvek zpracovatelského průmyslu se snížil	28
Graf III.29	Rychlý hospodářský růst byl dosahován při vysokém stupni využití výrobních kapacit	28
Graf III.30	Indikátor důvěry v průmyslu se v červnu zvýšil na nejvyšší hodnotu od června 2000	29
Graf III.31	Pokračující rychlý hospodářský růst byl doprovázen rostoucí zaměstnaností	30
Graf III.32	Zaměstnanost rostla v průmyslu a ve službách	30
Graf III.33	Vysoká tvorba volných pracovních míst přispívala k poklesu nezaměstnanosti	31
Graf III.34	Pokles počtu nezaměstnaných byl v prvním čtvrtletí 2007 nejvyšší od počátku devadesátých let	31
Graf III.35	V prvním čtvrtletí 2007 se snížil počet dlouhodobě nezaměstnaných, avšak míra dlouhodobé nezaměstnanosti byla stále vysoká	31
Graf III.36	Ke zrychlení růstu průměrných mezd došlo ve všech sledovaných sektorech	32
Graf III.37	Růst produktivity dále zpomalil, stále byl ale poměrně vysoký	32
Graf III.38	Pozvolné zvyšování růstu NJMN pokračovalo i v prvním čtvrtletí 2007	32
Graf III.39	Ve druhém čtvrtletí 2007 zrychlil růst cen výrobců v průmyslu	33
Graf III.40	V květnu se meziroční pokles dovozních cen ztlačil	33
Graf III.41	Protiinflační dopad vývoje světových cen energetických surovin do dovozních cen byl zesílen meziročním zhodnocením kurzu CZK/USD	33
Graf III.42	Růst cen průmyslových výrobců zrychlil na nejvyšší hodnotu od dubna 2005	34
Graf III.43	V závěru druhého čtvrtletí 2007 již v žádném odvětví průmyslu ceny neklesaly	34
Graf III.44	Na zpomalení růstu cen zemědělských výrobců se podílely ceny rostlinných produktů	35
Graf III.45	Růst cen stavebních prací se ve druhém čtvrtletí 2007 udržoval na úrovni konce předchozího čtvrtletí	35
Graf IV.1	Reálná ekonomika bude působit proinflačně na celém horizontu prognózy	38
Graf IV.2	Růst HDP bude zvolna zpomalovat	38
Graf IV.3	Prognóza inflace na horizontu měnové politiky leží mírně nad horním okrajem tolerančního pásma inflačního cíle	39
Graf IV.4	Měnověpolitická inflace leží na horizontu měnové politiky v horní polovině tolerančního pásma inflačního cíle	40



ARA	Amsterdam-Rotterdam-Antverpy	LIBOR	londýnská mezibankovní zápůjční úroková sazba
BCPP	Burza cenných papírů Praha	M1, M2	peněžní agregát
CIF	cost, insurance and freight	MFI	měnové finanční instituce
CP	cenné papíry	MMF	Mezinárodní měnový fond
CPI	consumer price index (index spotřebitelských cen)	MNB	Maďarská národní banka
CZK, Kč	česká koruna	MO	Ministerstvo obrany
ČDA	čistá domácí aktiva	MPSV	Ministerstvo práce a sociálních věcí
ČMZRB	Českomoravská záruční a rozvojová banka	MV	Ministerstvo vnitra
ČNB	Česká národní banka	NBS	Národní banka Slovenska
ČR	Česká republika	NISD	nezisková instituce sloužící domácnostem
ČSÚ	Český statistický úřad	NJMN	nominální jednotkové mzdové náklady
ČÚV	čistý úvěr vládě	OMFI	ostatní měnové finanční instituce
ČZA	čistá zahraniční aktiva	O/N	overnight
DPH	daň z přidané hodnoty	OSFA	operace státních finančních aktiv
ECB	Evropská centrální banka	PH	pohonné hmoty
ERM II	Mechanismus měnových kurzů	PPI	ceny průmyslových výrobců
EU	Evropská unie	PRIBID	mezibankovní výpůjční úroková sazba
EUR	euro	PRIBOR	mezibankovní zápůjční úroková sazba
EURIBOR	úroková sazba evropského mezibankovního trhu	(1T, 1M, 1R)	(jednotýdenní, jednoměsíční, jednoroční)
Fed	centrální banka USA	repo sazba	sazba dohod o zpětném odkupu
FOB	free on board	SITC	standardní mezinárodní klasifikace zboží
FOMC	Federal Open Market Committee	SKK	slovenská koruna
FRA	forward rate agreement (dohody o budoucích úrokových sazbách)	SRN	Spolková republika Německo
GFS	Government Finance Statistics (Vládní finanční statistika)	SZ	sociální zabezpečení
HDP	hrubý domácí produkt	USA	Spojené státy americké
HICP	harmonizovaný cenový index	USD	americký dolar
ILO	International Labour office	VŠPS	výběrové šetření pracovních sil
IRS	interest rate swap (úrokový swap)	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 20halérových mincí a jeho možný dopad do cen	(box)	červenec 2003
Nepřímé daně a predikce inflace	(box)	červenec 2003
Změny v metodice šetření inflačních očekávání	(box)	červenec 2003
Kurzový mechanismus ERM II a kurzové konvergenční kritérium	(příloha)	červenec 2003
Používání ukazatele mezery výstupu v ČNB	(box)	říjen 2003
Měnová politika v makroekonomické prognóze ČNB	(box)	říjen 2003
Strategie přistoupení České republiky k eurozóně	(příloha)	říjen 2003
Postupy při sestavování predikce cen potravin v krátkodobé predikci	(box)	leden 2004
Měnové podmínky	(box)	duben 2004
Inflační cíl ČNB od ledna 2006	(příloha)	duben 2004
ČNB se plně zapojila do práce orgánů Evropského systému centrálních bank	(příloha)	červenec 2004
Devizový kurz v prognostickém aparátu ČNB	(box)	červenec 2004
Indikátory finanční situace domácností	(box)	říjen 2004
Revize údajů o vývoji hrubého domácího produktu	(box)	říjen 2004
Vývoj cen benzínu a jeho dopad do inflace v ČR	(box)	říjen 2004
Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou	(příloha)	leden 2005
Strukturální vývoj úvěrů	(box)	leden 2005
Nejistoty vývoje veřejných financí v letech 2005 a 2006	(box)	leden 2005
Inflační očekávání v modelovém aparátu ČNB	(box)	leden 2005
Průběh transmise vnějšího nákladového šoku do domácích cen v období let 2003 - 2005	(box)	duben 2005
Vliv měnového kurzu na inflaci	(box)	duben 2005
Stanovisko České národní banky k revizi „Paktu stability a růstu“	(příloha)	duben 2005
Vliv vstupu do EU na ceny a inflační očekávání	(box)	červenec 2005
Vývoj zahraničního obchodu v prvním roce po vstupu ČR do EU	(box)	červenec 2005
Finanční toky mezi Českou republikou a Evropskou unií	(box)	červenec 2005
Vliv světových cen energií na spotřebitelské ceny	(box)	říjen 2005
Hospodaření velkých nefinančních podniků v období 1998 – 2004	(box)	říjen 2005

Potenciální výstup v prognostickém aparátu ČNB	(box)	říjen 2005
Fiskální politika v modelovém aparátu ČNB	(box)	leden 2006
<b>Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické</b>		
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
<b>Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické</b>		
sladěnosti ČR s eurozónou	(příloha)	říjen 2006
Vývoj zaměstnanosti cizích státních příslušníků	(box)	leden 2007
Rozšíření jádrového predikčního modelu o vliv reálných mezd	(box)	leden 2007
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



Počínaje rokem 1998 přešla Česká národní banka k přímému cílování inflace. V režimu cílování inflace hraje významnou roli komunikace centrální banky s veřejností. Jedním ze základních prvků této komunikace je vydávání čtvrtletní Zprávy o inflaci.

Tento stěžejní dokument v kapitolách II a III informuje o měnovém a hospodářském vývoji v uplynulém čtvrtletí.

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

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

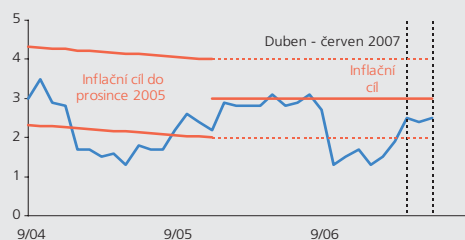
Tato Zpráva o inflaci byla schválena bankovní radou České národní banky dne 2. srpna 2007.

Není-li uvedeno jinak, zdrojem ve Zprávě obsažených dat jsou ČSÚ nebo ČNB. Všechny dosud publikované Zprávy o inflaci jsou k dispozici na internetové adrese <http://www.cnb.cz/>. Na stejné internetové adrese jsou uveřejněna podkladová data k tabulkám a grafům uvedeným v textu této Zprávy o inflaci.

GRAF I.1

**Inflace se ve druhém čtvrtletí 2007 pohybovala v dolní polovině tolerančního pásma inflačního cíle**

(meziroční změna CPI v %)



TAB. 1.1

**Česká ekonomika v prvním čtvrtletí 2007 nadále rostla více než šestiprocentním tempem**

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

	03/07	04/07	05/07	06/07
Růst spotřebitelských cen	1,9	2,5	2,4	2,5
Růst cen průmyslových výrobců	3,6	3,7	4,1	4,6
Růst peněžní zásoby (M2)	10,6	11,4	12,1	-
3M PRIBOR <sup>a)</sup> , v %	2,6	2,6	2,8	2,9
Kurz CZK/EUR <sup>a)</sup> , úroveň	28,06	28,01	28,23	28,55
Saldo st. rozpočtu od ledna <sup>b)</sup> , mld. Kč	11,3	-17,0	-26,0	1,3
Růst HDP ve stálých cenách <sup>c)</sup>	6,1	-	-	-
Míra nezaměstnanosti <sup>d)</sup> , v %	7,3	6,7	6,4	6,3

a) průměrná úroveň za daný měsíc

b) vč. OSFA, stav ke konci měsíce

c) údaj za čtvrtletí končící daným měsícem

d) dle MPSV, stav ke konci měsíce

Inflace se ve druhém čtvrtletí 2007 zvýšila a přiblížila se inflačnímu cíli (Graf I.1). Pokračující rychlý růst české ekonomiky v prvním čtvrtletí 2007 (Tab. I.1) vytvářel příznivé podmínky pro růst zaměstnanosti a další pokles nezaměstnanosti. Úrokové sazby na peněžním trhu v průběhu druhého čtvrtletí 2007 rostly. Kurz koruny vůči oběma hlavním měnám oslabil.

Meziroční růst spotřebitelských cen v dubnu zrychlil o více než půl procentního bodu a ve zbývajících měsících druhého čtvrtletí 2007 byl stabilní. Na zvýšení inflace se podílel zejména rostoucí vliv změn nepřímých daní a korigované inflace bez pohonných hmot. Ke zrychlení růstu spotřebitelských cen v menší míře přispívaly rovněž ceny potravin a regulované ceny. Ceny pohonných hmot ve druhém čtvrtletí nadále, ač mírněji, meziročně klesaly.

Meziroční růst HDP v prvním čtvrtletí 2007, stejně jako v předchozích zhruba dvou letech, převyšoval šestiprocentní hranici. Růst české ekonomiky se nadále opíral především o spotřebu domácností a tvorbu hrubého kapitálu. Na druhé straně příspěvek spotřeby vlády poklesl a vliv reálného salda zahraničního obchodu na růst české ekonomiky byl poprvé po třech letech záporný.

Vývoj na trhu práce se v prvním čtvrtletí 2007 příliš nezměnil. Meziroční růst zaměstnanosti oproti předchozímu čtvrtletí poněkud zrychlil a nadále přispíval ke snižování míry nezaměstnanosti. Ta dále klesala i ve druhém čtvrtletí. Meziroční růst nominálních i reálných mezd v těchto podmínkách výrazně zrychlil. Mzdy v podnikatelské sféře rostly stejně jako v předchozím období zřetelně rychleji než v nepodnikatelském sektoru.

Úrokové sazby na peněžním trhu ve druhém čtvrtletí 2007 rostly, zejména pak sazby v delších splatnostech. Nervozita na peněžním trhu před blížícím se dubnovým a zejména květnovým zasedáním bankovní rady se projevila ve zvýšené volatilitě sazeb v nejkratších splatnostech. Vývoj na peněžním trhu ovlivňoval zejména posun tržních očekávání směrem k dřívějšímu, popř. razantnějšímu zvyšování úrokových sazeb.

Kurz koruny k euru i k americkému dolaru v závěrečných dvou měsících druhého čtvrtletí 2007 ztrácel. Na oslabování koruny působil především záporný úrokový diferenciál a zvýšený zájem o prodej korun v souvislosti s výplatou dividend a jejich následným převodem do zahraničí. Jednotlivé měny středoevropského regionu se na rozdíl od předchozího období vyvíjely značně různorodě.

Měnověpolitické rozhodování bankovní rady ČNB ve druhém čtvrtletí 2007 vycházelo z prognózy inflace, jejíž vyznění bylo zveřejněno v dubnové Zprávě o inflaci. Rozhodování bankovní rady se vzhledem k zpoždění vlivu měnověpolitických opatření na inflaci orientovalo na plnění inflačního cíle v horizontu zhruba 12 – 18 měsíců, tj. ve druhém a třetím čtvrtletí roku 2008. Inflace se v tomto období měla podle prognózy nacházet v horní polovině tolerančního pásma pro inflační cíl. Inflace očištěná o primární dopady změn nepřímých daní, na které měnová politika ne reaguje, se měla v horizontu měnové politiky pohybovat mírně pod inflačním cílem. Se základním scénářem prognózy byl konzistentní postupný růst nominálních úrokových sazeb na celém horizontu prognózy.

Bankovní rada v dubnu ponechala měnověpolitické úrokové sazby beze změny. O jejich zvýšení o 0,25 procentního bodu s účinností od 1. června 2007 rozhodla v květnu. Toto rozhodnutí bylo v souladu s makroekonomickou prognózou a jejími riziky, která se v průběhu druhého čtvrtletí postupně posouvala na proinflační stranu. Členové bankovní rady se i přes odlišné názory na působení jednotlivých faktorů na inflaci shodli na tom, že posun rizik prognózy souvisí spíše s domácími než se zahraničními faktory. Hlasování bankovní rady bylo vyrovnané a tudíž v souladu s Jednacím řádem ČNB rozhodl hlas předsedajícího. Na svém zasedání koncem

června ponechala bankovní rada měnověpolitické úrokové sazby většinou hlasů beze změny.

Kapitola IV Zprávy o inflaci popisuje novou prognózu ČNB zohledňující nové informace od sestavení dubnové prognózy. Nová data o domácím ekonomickém vývoji potvrzují proinflační působení reálné ekonomiky. Mezera reálných mezních nákladů je v současnosti otevřená v kladných hodnotách. Ve zbytku roku 2007 bude reálná ekonomika působit proinflačně, v roce 2008 toto působení mírně oslabí.

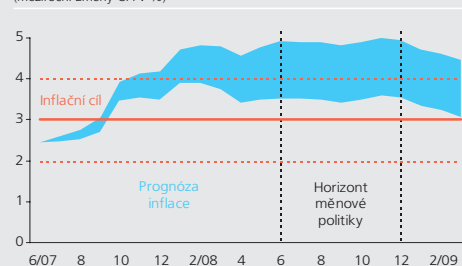
Souběh proinflačních signálů z domácí a zahraniční ekonomiky vedl ke zvýšení prognózy inflace. V nejbližším období budou ve směru vyšší inflace působit zejména vyšší než dříve prognózované dovozní ceny, v delším období vyšší zpožděné dopady inflačního působení reálné ekonomiky. Proinflační působení reálné ekonomiky, růst regulovaných cen, zvyšující se příspěvek změn nepřímých daní a růst dovozních cen tak budou hlavními faktory zrychlení inflace ze současných hodnot. V horizontu měnové politiky se podle současné prognózy bude celková inflace nacházet mírně nad horním okrajem tolerančního pásma inflačního cíle (Graf I.2).

Na primární dopady změn nepřímých daní, jejichž vliv je na horizontu prognózy výrazný, je standardně aplikován institut výjimek. Po očištění o tyto vlivy se měnověpolitická inflace<sup>1</sup> v horizontu měnové politiky nachází v horní polovině tolerančního pásma inflačního cíle (Graf I.3). S makroekonomickou prognózou a jejími předpoklady je konzistentní růst nominálních úrokových sazeb. V červenci bankovní rada na základě této prognózy rozhodla zvýšit úrokové sazby o 0,25 procentního bodu.

Spolu se základním scénářem byl sestaven alternativní scénář zachycující nejistotu týkající se inflačních očekávání. Alternativní scénář uvažuje situaci, kdy jsou inflační očekávání ovlivněna dlouhodobou zkušeností spotřebitelů s nízkou korigovanou inflací bez pohonných hmot a nízkou inflací cen potravin. Tato zkušenost může vést k nižší očekávané inflaci než je v základním scénáři prognózy a k nepromítání daňových změn do inflačních očekávání. V alternativní prognóze je celková i měnověpolitická inflace nižší a reakce úrokových sazeb je poněkud mírnější než v základním scénáři prognózy.

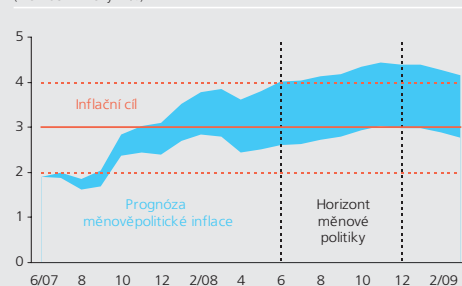
GRAF I.2

**Prognóza inflace na horizontu měnové politiky leží mírně nad horním okrajem tolerančního pásma inflačního cíle**  
(meziroční změny CPI v %)



GRAF I.3

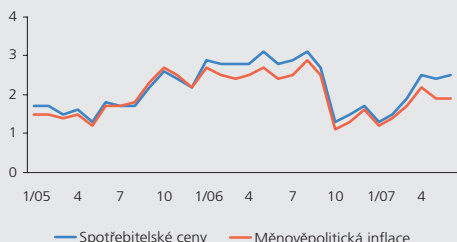
**Měnověpolitická inflace leží na horizontu měnové politiky v horní polovině tolerančního pásma inflačního cíle**  
(meziroční změny v %)



<sup>1</sup> Měnověpolitická inflace = inflace, na kterou reaguje měnová politika. Je definována jako celková inflace očištěná o primární dopady změn nepřímých daní.

GRAF II.1

Ve druhém čtvrtletí 2007 se meziroční inflace celkově zvýšila (meziroční změny v %)



## II.1 MINULÝ VÝVOJ INFLACE

Ve druhém čtvrtletí 2007 pokračovalo zvyšování inflace,<sup>2</sup> které je patrné od listopadu předchozího roku (Graf II.1). V červnu meziroční růst spotřebitelských cen zrychlil oproti březnu o 0,6 procentního bodu na 2,5 %. Hlavní příčinou tohoto zřetelného zrychlení inflace byl dopad zvýšení spotřebních daní do cen tabáku.<sup>3</sup> Zároveň docházelo k pozvolnému zvyšování cen, resp. oslabování cenového poklesu, i v dalších sedmi skupinách, a to nejen v oblasti služeb, ale i u zboží dlouhodobé spotřeby. Meziroční růst spotřebitelských cen však byl nadále z více než dvou třetin tažen cenami v pouhých dvou skupinách, a to cenami potravin<sup>4</sup> a cenami ve skupině bydlení, což je patrné z Grafu II.2. Míra inflace,<sup>5</sup> kterou ovlivňuje vývoj inflace v delším období, se ve druhém čtvrtletí 2007 velmi mírně snížila a v červnu dosáhla hodnoty 2,1 %.

Názornou představu o vlivu nepřímých daní na vývoj spotřebitelských cen od počátku roku 2007 poskytuje Graf II.1 a Graf II.3 uvedený na následující straně. Z obou grafů je zřejmé, že k výraznému zvýšení dopadu nepřímých daní do spotřebitelských cen, jejichž úpravy jsou prováděny v rámci harmonizace spotřebních daní v zemích EU, došlo především ve druhém čtvrtletí. Za těchto okolností byla meziroční měnověpolitická inflace,<sup>6</sup> která je hlavním ukazatelem vývoje inflace při měnověpolitickém rozhodování ČNB, v průběhu celého druhého čtvrtletí 2007 nižší než celková inflace (v červnu o 0,6 procentního bodu a činila 1,9 %; Graf II.1).

Vývoj inflace probíhal i ve druhém čtvrtletí 2007 v podmínkách protisměrného vývoje cen významných energetických a surovinových vstupů. Zatímco ceny ropy a návazně korunové ceny dovozu minerálních paliv nadále meziročně klesaly, ceny kovů na světových trzích a domácí elektrické energie vykazovaly rychlý meziroční růst. Tento protisměrný cenový vývoj významných vstupů se promítal do nákladů výrobců, a to rozdílně v jednotlivých odvětvích. Při souběžném příznivém vývoji poptávky pak růst cen výrobců v průmyslu zrychlil. Růst cen zemědělských výrobců síce zpomalil, stále byl ale vysoký. Ceny stavebních prací se po výraznějším nárůstu v březnu pohybovaly na vyšší úrovni než v předchozím období.

TAB. II.1

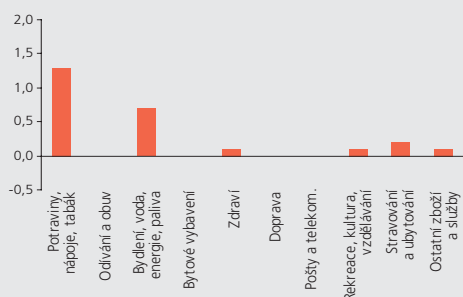
Cenový růst ve většině skupin spotřebního koše ve druhém čtvrtletí 2007 zrychlil (meziroční změny v %)

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

GRAF II.2

Růst spotřebitelských cen byl i ve druhém čtvrtletí 2007 tažen cenami potravin a bydlení

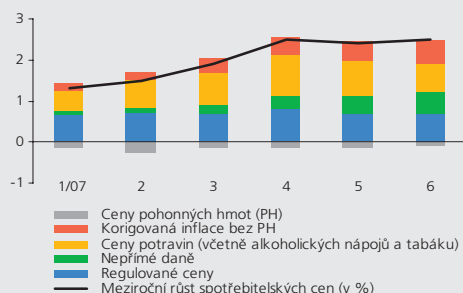
(příspěvky v procentních bodech; včetně primárního dopadu změny daní; červen 2007)



GRAF II.3

Tržní ceny se podílely na dosaženém růstu spotřebitelských cen zhruba polovinou

(příspěvky v procentních bodech, meziroční změny v %)



2 Měřeno meziročním růstem spotřebitelských cen.

3 Ceny tabáku byly ovlivněny zpožděným dopadem zvýšení spotřebních daní od 1. 4. 2006 a od 1. 3. 2007.

4 Rozumí se sloučená skupina cen potravin a nealkoholických nápojů s cenami alkoholických nápojů a tabáku.

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

6 Měnověpolitická inflace = inflace, na kterou reaguje měnová politika. Je definována jako celková inflace očištěná o primární dopady změn nepřímých daní. Bližší viz Box 3 Uplatňování výjimek z plnění inflačního cíle na úpravy nepřímých daní, Zpráva o inflaci, duben 2007.



cen zboží dlouhodobé spotřeby, i když částečně se na tomto vývoji mohl též podílet kurz CZK/EUR prostřednictvím cen dovozu.

Ceny potravin<sup>7</sup> rostly ve druhém čtvrtletí 2007 i po očištění o vliv změn daní celkově rychleji než v předchozím čtvrtletí. Jejich červnový meziroční nárůst byl sice nižší než v březnu (2,7 %), avšak v dubnu a květnu ztelně převyšoval hodnoty dosažené v prvním čtvrtletí. Na zrychlení růstu cen potravin ve druhém čtvrtletí se podílely především pekárenské výrobky (v červnu na 8,4 %), kde byla zřejmá souvislost s velmi rychlým růstem cen zemědělských produktů rostlinného původu (obilí). Znatelněji vzrostly také ceny ovoce (na 7,2 %). Naopak výrazně se snížily ceny značně kolísavých cen zeleniny (včetně brambor) z vysokých hodnot meziročního růstu vykázaných na počátku roku a snížily se ještě ceny některých dalších druhů potravin (oleje, tuky aj.).

Také růst cen nepotravinářských statků, měřený korigovanou inflací bez pohonných hmot, se ve druhém čtvrtletí 2007 zvýšil. Přesto byl jejich celkový meziroční růst nadále mírný (v červnu 1 %). Z Grafu II.5 je zřejmé, že dlouhodobější umírněný cenový růst nepotravinářských statků je výsledkem souběhu klesajících cen obchodovatelných statků<sup>8</sup> a rostoucích cen neobchodovatelných statků.

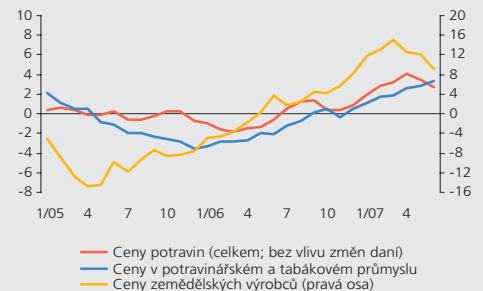
Ceny neobchodovatelných statků, které jsou ovlivňovány pouze podmínkami domácího konkurenčního prostředí (hlavně ceny služeb), rostly i ve druhém čtvrtletí 2007 relativně stabilním tempem. V červnu jejich meziroční růst dosáhl 2,8 % a byl jen mírně nižší než v březnu. Nejrychleji nadále rostly ceny služeb ve skupině zdraví, vzdělávání a bydlení. Ceny obchodovatelných statků jsou naopak převážně ovlivňovány podmínkami vnějšího konkurenčního prostředí, které působí na domácí ceny prostřednictvím cen dovozu spotřebního zboží. Jejich vývoj je tedy významně ovlivňován vývojem cen spotřebních produktů v zahraničí a vývojem kurzu koruny. Jak bylo již zmíněno v předchozích Zprávách o inflaci, ceny obchodovatelných statků vykazují meziroční pokles cen již od roku 2001. V samotném druhém čtvrtletí 2007 jejich pokles ztelněji oslabil a po velmi dlouhém období se snížil pod úroveň 2 % (v červnu na -1,6 %). Na tomto vývoji se nejvíce podílelo postupné zmírňování meziročního zhodnocení kurzu CZK/EUR, které v červnu vyústilo v meziroční stagnaci. Tato změna pravděpodobně přispěla k tomu, že dlouhodobý pokles spotřebitelských cen ve skupině odívání a obuvi, stejně jako ve skupině bytového vybavení a zařízení domácností, se v závěru druhého čtvrtletí zastavil a ceny meziročně stagnovaly.

Rovněž v ostatních cenových okruzích nedošlo ve druhém čtvrtletí 2007 k významnějším změnám oproti předchozímu čtvrtletí. Ceny pohonných hmot pokračovaly v meziročním poklesu, který se však v souvislosti s vývojem cen ropy na světových trzích dále zmírnil (v červnu na -1,9 %). Meziroční růst regulovaných cen se ve druhém čtvrtletí 2007 jen mírně zpomalil (na 4 % v červnu). V dubnu sice jejich růst ztelněji zrychlil v důsledku zvýšení cen regulovaných položek zemního plynu a doplatků za léky (na 4,7 %), v následujících měsících se ale opět snížil pod úroveň konce prvního čtvrtletí.

Z pohledu mezinárodního srovnání se ve druhém čtvrtletí 2007 meziroční spotřebitelská inflace v ČR měřená HICP zvýšila nad úroveň průměrné inflace dosažené v zemích EU. Podle posledních červnových údajů Eurostatu meziroční HICP v zemích EU dosáhl 2,1 % a byl tak nižší než HICP v ČR o 0,5 procentního bodu.

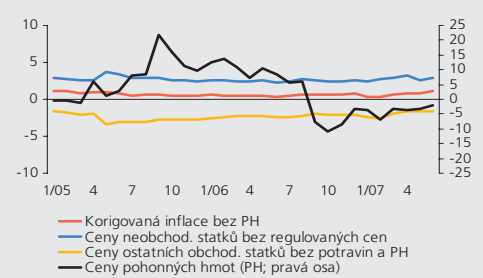
GRAF II.4

**Ceny potravin rostly ve druhém čtvrtletí 2007 celkově rychleji než v prvním čtvrtletí**  
(meziroční změny %)



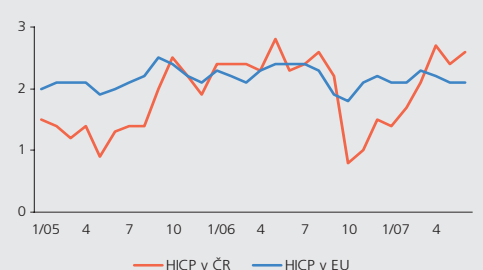
GRAF II.5

**Cenový růst nepotravinářských statků byl celkově stále mírný**  
(meziroční změny % , bez vlivu změn daní)



GRAF II.6

**Ve druhém čtvrtletí 2007 se inflace v ČR pohybovala nad průměrnou úrovní inflace v zemích EU**  
(meziroční změny %)



<sup>7</sup> Sloučená skupina cen potravin a nealkoholických nápojů s cenami alkoholických nápojů a tabáku.

<sup>8</sup> Bez potravin a pohonných hmot.

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

Celková inflace se ve druhém čtvrtletí 2007 nacházela v dolní polovině tolerančního pásma inflačního cíle ČNB (Graf I.1). 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 druhém čtvrtletí roku 2007 je proto období zhruba od října 2005 do června 2006. Analýza přesnosti prognóz v této kapitole se z důvodu srozumitelnosti zaměřuje pouze na srovnání prognózy sestavené v lednu 2006 s cenovým vývojem ve druhém čtvrtletí 2007.

Prognóza z ledna 2006 očekávala, že se celková inflace do konce roku 2006 bude nacházet mírně pod inflačním cílem a v průběhu prvního pololetí 2007 poroste mírně nad něj (Graf II.7). Významnými očekávanými inflačními faktory byly regulované ceny energií pro domácnosti, cenové dopady zvýšení nepřímých daní na cigarety a jejich vliv na inflační očekávání při slabě protiinflačním působení reálné ekonomiky. Reálné měnové podmínky měly působit mírně uvolněně díky vlivu kurzové složky. Úroková složka měla působit zhruba neutrálně.

Celková inflace se do třetího čtvrtletí 2006 vyvíjela v souladu s prognózou, poté však byla výrazně nižší. Odchylka ve druhém čtvrtletí 2007 odrážela zejména vývoj korigované inflace bez pohonných hmot a primárních dopadů změn nepřímých daní do cen cigaret. Protiinflační odchylku zčásti kompenzovala vyšší než očekávaná inflace cen potravin bez primárních dopadů změn nepřímých daní (Tab. II.2).

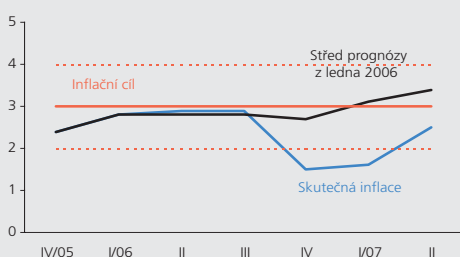
Faktory, které jsou částečně nebo zcela mimo dosah měnové politiky ČNB, zejména zahraniční ekonomická aktivita, inflace a úrokové sazby a ceny ropy, působily ve sledovaném období ve směru vyšší inflace, než předpokládala prognóza (Tab. II.3).

Nastavení měnové politiky v rozhodném období bylo podle současného pohledu oproti prognóze mírně přísnější. S prognózou z ledna 2006 byl konzistentní mírný růst úrokových sazeb a výhled stabilního měnového kurzu. V rozhodném období ke změně měnověpolitických sazeb nedošlo a domácí nominální i reálné úrokové sazby byly oproti lednové prognóze nižší. Nastavení úrokové složky reálných měnových podmínek bylo ve srovnání s prognózou mírně uvolněnější i přes vyšší zahraniční úrokové sazby. V protiinflačním směru se od prognózy naopak výrazně odchýlil nominální kurz koruny, a kurzová složka měnových podmínek tak byla přísnější.

Při hodnocení naplnění prognózy inflace je nutno vzít v úvahu změny v náhledu ČNB na fungování ekonomiky. Mezi důležité změny provedené od ledna 2006 do současnosti patří rozšíření jádrového predikčního modelu o vliv reálných mezd na inflaci, s tím související úprava v popisu tvorby inflačních očekávání a částečně související posun ve vnímání rovnovážných trajektorií reálného kurzu, reálných úrokových sazeb a inflaci nezrychlujícího produktu. Změněn byl rovněž způsob zachycení ekonomického vývoje hlavních obchodních partnerů ČR. Tyto úpravy by, za jinak stejných okolností, v souhrnu vedly k mírně nižším trajektoriím prognózy inflace a implikovaných úrokových sazeb.

Vliv na naplnění prognózy mají i revize ekonomických ukazatelů, ke kterým došlo od jejího sestavení. K pozorované chybě prognózy inflace ve druhém čtvrtletí 2007 přispěl nový spotřební koš zavedený od ledna 2007, který snížil váhu položek a subagregátů, jejichž ceny dlouhodobě rostou rychleji, a naopak zvýšil váhu položek, které dlouhodobě rostou pomaleji. Výrazné zvýšení odhadu růstu HDP v letech 2004 a 2005 revizemi národních účtů z března 2006 a června 2007 se promítlo

**GRAF II.7**  
Skutečná inflace ve druhém čtvrtletí 2007 byla výrazně nižší, než předpokládala prognóza z ledna 2006  
(meziroční změny v %)



**TAB. II.2**  
Nižší než očekávaná korigovaná inflace bez pohonných hmot byla hlavním zdrojem odchylky skutečnosti od prognózy  
(meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)

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

- a) v procentních bodech; součet jednotlivých příspěvků nemusí odpovídat celkovému rozdílu z důvodu zaokrouhlení  
b) bez primárních dopadů změn nepřímých daní  
c) záporný příspěvek regulovaných cen při jejich vyšší než prognózané inflaci je výsledkem změny vah ve spotřebním koši od ledna 2007

**TAB. II.3**  
Zahraněční ekonomické oživení, zahraniční úrokové sazby a cena ropy byly vyšší, než očekávala prognóza

	I/06	II/06	III/06	IV/06	I/07	II/07
HDP v SRN a)	p 1,4	1,3	1,4	1,9	1,7	1,4
	s 2,3	2,3	2,7	3,7	3,3	-
HDP v eurozóně a), d)	p 2,5	2,5	2,7	3,5	3,1	-
	s 2,5	2,0	1,4	1,2	1,2	1,5
CPI v SRN b)	p 2,0	2,0	1,6	1,3	1,8	1,9
	s 2,0	2,0	1,7	1,5	1,8	-
CPI v eurozóně b), d)	p 2,8	2,9	3,0	3,0	3,1	3,1
	s 3,0	3,3	3,6	3,9	4,1	4,4
Kurz USD/EUR (úroveň)	p 1,19	1,20	1,21	1,24	1,25	1,26
	s 1,20	1,26	1,27	1,29	1,31	1,35
Cena ropy uralské c)	p 52,8	51,0	50,0	49,5	49,5	49,5
	s 57,6	65,0	65,4	56,5	52,8	58,4
Cena ropy Brent c), e)	p 62,0	69,8	70,2	59,6	58,1	68,7

- p - předpoklad, s - skutečnost  
a) ve stálých cenách, mzr. změny v %, sezonně očištěno  
b) mzr. změny v %  
c) USD/barel  
d) efektivní ukazatel; u veličiny není uvedeno srovnání s předpokladem, neboť indikátor nebyl při sestavení prognózy z ledna 2006 sledován  
e) u veličiny není uvedeno srovnání s předpokladem, neboť indikátor nebyl při sestavení prognózy z ledna 2006 sledován

zejména ve zvýšení odhadovaného tempa růstu potenciálního, inflaci nezrychlujícího výstupu a vedlo jen k mírnému přehodnocení mezery výstupu směrem nahoru.

Vývoj od sestavení prognózy v lednu 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 postupně rostou. Korigovaná inflace bez pohonných hmot byla přesto v celém období nízká, neboť výrazně protiinflačně zejména do konce roku 2006 působilo zhodnocení kurzu koruny (Tab. II.4). Celková inflace se nejprve nacházela v blízkosti bodového inflačního cíle, poté však poklesla pod něj v důsledku souběhu několika protiinflačních faktorů.

Pro rozhodování bankovní rady o měnověpolitických sazbách je důležité také posouzení rizik prognózy členy bankovní rady. Na svých jednáních mezi říjnem 2005 a červnem 2006 (viz záznamy z příslušných jednání bankovní rady) bankovní rada hodnotila rizika prognóz sestavených v rozhodném období jako zhruba vyrovnaná nebo protiinflační v důsledku vyššího než očekávaného posilování kurzu. Měnověpolitická rozhodnutí bankovní rady zůstala přibližně v souladu s prognózami. S výhodou zpětného pohledu lze úrokové sazby v rozhodném období hodnotit jako vyšší, než by bylo potřeba ke splnění inflačního cíle ve druhém čtvrtletí 2007 při uplatnění ex ante výjimek na primární dopady změn nepřímých daní.

TAB. II.4

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

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

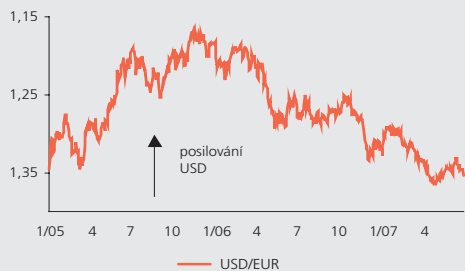
p - prognóza, s - skutečnost

a) mezera výstupu v % HDP

b) mezera reálných mezních nákladů, odhad na základě prognózy z července 2007

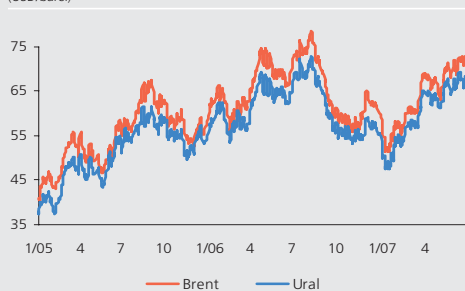
GRAF III.1

Ve druhém čtvrtletí 2007 oslabování amerického dolaru vůči euru pokračovalo



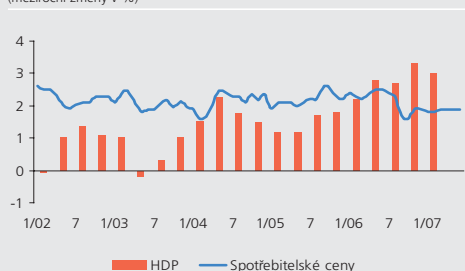
GRAF III.2

Cena ropy Brent se v posledním červnovém týdnu přiblížila k hodnotě 73 USD/barel



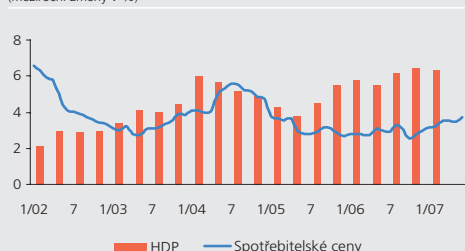
GRAF III.3

V prvním čtvrtletí 2007 se v eurozóně hospodářský růst zmírnil, inflace zůstala pod 2 %



GRAF III.4

V prvním čtvrtletí 2007 se tempo růstu HDP 12 nových členských zemí EU poněkud zmírnilo



### III.1 VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ

V prvním čtvrtletí 2007 růst americké ekonomiky výrazně zpomalil a předstih růstu eurozóny před USA se zvýšil. Ve druhém čtvrtletí 2007 americký dolar vůči euru již šesté čtvrtletí v řadě oslaboval a koncem dubna se přiblížil až k hodnotě 1,37 USD/EUR (Graf III.1). Cena ropy Brent kolísala v tomto období mezi 63,0 až 72,8 USD/barel a její průměrná úroveň se proti prvnímu čtvrtletí zvýšila o 18,3 % (Graf III.2).

Americká ekonomika rostla v prvním čtvrtletí 2007 meziročně o 1,9 %, což bylo o 1,2 procentního bodu méně než v předchozím čtvrtletí. Směrem ke zmírnění růstu působil zejména meziroční pokles fixních investic a zpomalení vývozu. K růstu HDP naopak nejvýznamněji přispěla spotřeba domácností, jejíž tempo růstu se téměř nezměnilo. Přes nižší hospodářský růst se míra nezaměstnanosti v průběhu druhého čtvrtletí nevyšla. Setrvala na úrovních z předchozích dvou čtvrtletí (4,5 %) a meziročně se dokonce o 0,1 procentního bodu snížila.

Meziroční růst spotřebitelských cen v USA se v květnu odchýlil od hodnot z předchozích dvou měsíců jen velmi mírně a dosáhl 2,7 %. Růst cen průmyslových výrobků však zrychlil na 3,9 %, což ve srovnání s předchozím měsícem představuje zvýšení o 0,7 procentního bodu. Hlavní příčinou bylo obnovení meziročního dvouciferného růstu cen paliv. Vnější nerovnováha USA se v prvním čtvrtletí poněkud zmírnila. Schodek běžného účtu platební bilance dosáhl 193 mld. USD a meziročně se mírně snížil. Podíl běžného účtu na HDP se snížil na -5,7 %. V průběhu druhého čtvrtletí 2007 Fed ponechal svou řídicí sazbu na úrovni 5,25 %. Podle vyjádření členů FOMC mírně zvýšená jádrová inflace naznačuje riziko, že se inflace nebude utlumovat tak, jak se dosud očekávalo.

Meziroční růst HDP eurozóny dosáhl v prvním čtvrtletí, zejména v důsledku příznivého vývoje německé ekonomiky, 3,0 % (Graf III.3). Ve srovnání s předchozím čtvrtletím zpomalil o 0,3 procentního bodu, což bylo především důsledkem zmírnění růstu spotřeby domácností a vývozu. Protisměrně působil zrychlený růst fixních investic. Solidní růst ekonomiky, přetrvávající čtvrté čtvrtletí v řadě, se příznivě projevil ve vývoji míry nezaměstnanosti, která se v květnu snížila na 7,0 % a byla o 0,8 procentního bodu nižší než ve stejném období minulého roku.

Meziroční růst spotřebitelských cen v eurozóně setrval v červnu již čtvrtý měsíc v řadě na hodnotě 1,9 %, což bylo o 0,6 procentního bodu méně než ve stejném měsíci loňského roku. Zatímco mírný růst cen energií spotřebitelskou inflaci tlumil, ceny potravin působil směrem k jejímu zrychlení. Příznivý vývoj cen energií ovlivnil především ceny výrobců, jejichž meziroční růst se v průběhu roku zmírňoval. V květnu se ceny výrobců zvýšily už jen o 2,3 % (meziroční zmírnění o 3,7 procentního bodu). Schodek běžného účtu platební bilance se v prvním čtvrtletí meziročně snížil o 13 mld. EUR a běžný účet skončil téměř vyrovnaný (-1,4 mld. EUR, tj. -0,1 % HDP). Začátkem června zvýšila ECB letos již podruhé svou základní sazbu o 0,25 procentního bodu na 4,0 %. Podle ECB všechna rizika cenového vývoje ukazují na vyšší cenový růst. Současnou úroveň sazeb nadále označuje za uvolněnou.

Hospodářský růst SRN byl v prvním čtvrtletí 2007 poměrně vysoký (3,3 %). Oproti předchozímu čtvrtletí se však o 0,4 procentního bodu zmírnil. Ke zpomalení růstu HDP přispěl pokles spotřeby domácností v důsledku předchozího předzásobení v souvislosti s očekáváním zvýšení daně z přidané hodnoty. Výpadek soukromé spotřeby byl však ve velké míře kompenzován vysokým nárůstem fixních investic, hlavně do rozšiřování kapacit. O solidní kondici německé ekonomiky svědčilo i další mírné květnové snížení míry nezaměstnanosti (na 6,1 %), která klesala již devátý měsíc v řadě. Spotřebitelské ceny se v červnu zvýšily – stejně jako v předchozích třech měsících – o 2,0 %. Vyšší cenová hladina odrážela mj. zvýšenou úroveň DPH.

Země středoevropského regionu pokračovaly v prvním čtvrtletí celkově v rychlém hospodářském růstu, který byl ve srovnání se zeměmi eurozóny dvojnásobný. Nejrychleji rostlo HDP Slovenska, nejpomalejším tempem ekonomika Maďarska.

Růst HDP Maďarska dosáhl v prvním čtvrtletí 2,7 % a proti předchozímu čtvrtletí se zpomalil o 0,6 procentního bodu. Byl nadále nejnižším v regionu. Zmírnění růstu HDP ovlivnil především meziroční pokles spotřeby domácností. V opačném směru působil pokračující rychlý růst vývozu a dále zvýšení zásob. Míra nezaměstnanosti setrvala v červnu na úrovni předchozího měsíce (7,7 %), meziročně se však mírně zvýšila. Meziroční růst spotřebitelských cen se v červnu ve srovnání s předchozími dvěma měsíci téměř nezměnil (8,5 %). Stejně jako v uplynulých měsících roku byl významně ovlivněn vysokým růstem cen energií v souvislosti s jejich deregulací. V důsledku výrazného meziročního snížení podílu schodku běžného účtu na HDP (na 4,5 %) se v prvním čtvrtletí vnější nerovnováha zmírnila. Maďarská centrální banka po osmi měsících beze změn snížila koncem června svou základní úrokovou sazbu o 0,25 procentního bodu na 7,75 %. Podle MNB míra inflace dosáhla již svého vrcholu, což umožňuje uvolnění měnové politiky.

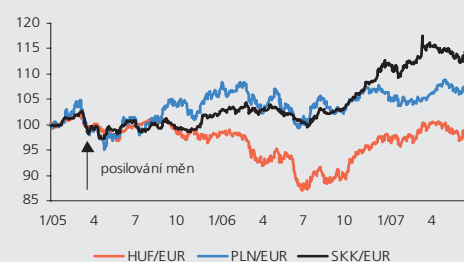
Růst HDP Polska činil v prvním čtvrtletí 7,4 % a ve srovnání s předchozím čtvrtletím zrychlil o 0,8 procentního bodu. Byl výsledkem dalšího zrychlení růstu spotřeby domácností, ale především fixních investic. Míra nezaměstnanosti se v květnu v meziročním srovnání snížila o 3,7 procentního bodu. Přestože se s růstem výkonnosti ekonomiky snižovala, zůstává nadále na vysoké úrovni (v květnu 10,5 %). Růst spotřebitelských cen v červnu zrychlil na 2,6 %. Příčinou jeho zrychlení byl hlavně vývoj cen energií a potravin. Podíl schodku běžného účtu platební bilance na HDP se v prvním čtvrtletí v meziročním srovnání mírně zvýšil a dosáhl 2,7 %. Výbor pro měnovou politiku polské centrální banky zvýšil ve druhém čtvrtletí po roce stability svou řídicí sazbu na 4,50 % (nejprve v dubnu a poté v červnu o 0,25 procentního bodu). Důvodem byl zejména růst jednotkových mzdových nákladů a dále též riziko nadměrné poptávky, vyplývající z volnější fiskální politiky.

Rychlý růst slovenské ekonomiky pokračoval i v prvním čtvrtletí 2007, kdy dosáhl 9,0 %. Ve srovnání s předchozím čtvrtletím však o 0,6 procentního bodu zpomalil. Stejně jako v předchozím čtvrtletí byl zejména výsledkem robustního růstu vývozu. Rychle rostla i spotřeba domácností a fixní investice. Vysoký hospodářský růst vedl k dalšímu snížení míry nezaměstnanosti (v květnu na 10,8 %, resp. meziročně o 2,8 procentního bodu). Přes silnou domácí poptávku meziroční růst spotřebitelských cen v květnu a v červnu zpomalil na 1,5 %. Důvodem byl vývoj cen potravin a zdravotnických služeb. Meziroční růst cen průmyslových výrobců se v důsledku vývoje cen paliv a kovů v květnu zmírnil až na 1,3 %. Podíl schodku běžného účtu na HDP se v prvním čtvrtletí meziročně snížil o 5,4 procentního bodu a činil jen 0,9 %. Koncem dubna NBS letos již podruhé snížila svou základní úrokovou sazbu o 0,25 procentního bodu na 4,25 %. Uvolnění měnové politiky bylo umožněno zejména příznivým vývojem inflace.

GRAF III.5

Z měn středoevropského regionu ve druhém čtvrtletí 2007 nejvýrazněji meziročně posílila slovenská koruna

(průměr za leden 2005 = 100)



### III.2 MĚNOVÉ PODMÍNKY

Nastavení reálných měnových podmínek ve druhém čtvrtletí 2007 lze podle počtu ČNB charakterizovat jako zhruba neutrální. Úroková složka byla hodnocena jako mírně přísná, kurzová složka naopak působila mírně uvolněně.<sup>9</sup> Vývoj obou složek měnových podmínek ve druhém čtvrtletí 2007 je podrobněji popsán v dalším textu.

#### III.2.1 Úrokové sazby

Úrokové sazby ve druhém čtvrtletí 2007 poměrně výrazně vzrostly. ČNB zvýšila své klíčové úrokové sazby o 0,25 procentního bodu. S platností od 1.6.2007 je limitní 2T repo sazba nastavena na 2,75 %, lombardní sazba na 3,75 % a diskontní sazba na 1,75 %. Tato úprava byla očekávána téměř všemi účastníky finančního trhu. Nervozita na peněžním trhu před blížícím se květnovým zasedáním bankovní rady se projevila ve zvýšené volatilitě nejkratších splatností i z chování bank v repo tendrech. Banky kumulovaly volnou likviditu tak, aby byly schopny uložit maximum volných prostředků u ČNB bezprostředně po předpokládaném zvýšení repo sazby. V důsledku toho nejkratší splatnosti dočasně klesly výrazně pod úroveň původní repo sazby.

Bezprostředně po oznámení o zpřísnění měnové politiky se sazby téměř nezměnily, v dalších dnech však pokračovaly v mírném růstu ve všech splatnostech. Vedle tuzemských faktorů (kumulující se inflační rizika, pokračující růst české ekonomiky, oslabující koruna, očekávané další zvýšení základních sazeb ČNB) byl vývoj sazeb ovlivněn také situací na zahraničních trzích. Obavy z globálního růstu sazeb se negativně projevil v náhledu investorů na nově se rozvíjející trhy; na těchto trzích pak oslabovaly národní měny a zvyšovaly se úrokové sazby.

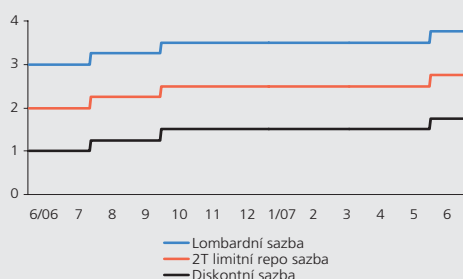
Celkově se ve druhém čtvrtletí 2007 úrokové sazby na peněžním trhu zvýšily o 0,3 až 0,7 procentního bodu. U sazeb s delší splatností byl nárůst ještě vyšší (0,7 až 0,9 procentního bodu). Kotace spotových sazeb PRIBOR a forwardových sazeb FRA z konce června 2007 naznačovaly, že účastníci finančního trhu očekávali další zpřísnění měnové politiky na červencovém zasedání bankovní rady ČNB.

Výnosová křivka PRIBOR se v průběhu druhého čtvrtletí 2007 postupně posunovala na vyšší výnosovou hladinu s větší dynamikou na svém delším konci. Proto se zvýšil její pozitivní sklon. Rozpětí mezi sazbami 1R PRIBOR a 2T PRIBOR v červnu činilo 0,60 procentního bodu. Výnosová křivka IRS se také posunula výše, a to téměř rovnoměrně po celé délce křivky. Pozitivní sklon křivky zůstal zachován. Průměrný spread 5R – 1R činil v červnu 0,73 procentního bodu, spread 10R – 1R dosáhl 1,05 procentního bodu.

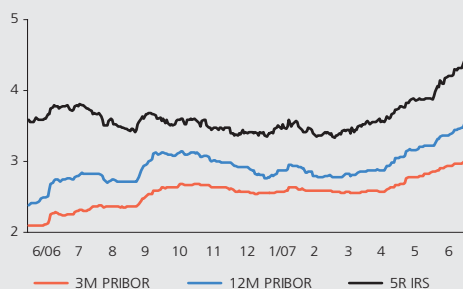
Vývoj úrokového diferenciálu na peněžním trhu (PRIBID/CZK – LIBOR/EUR, resp. LIBOR/USD) byl ovlivněn úpravou základních sazeb a pohybem tržních sazeb na mezibankovních trzích. ECB během druhého čtvrtletí zvýšila refinanční sazbu o 0,25 procentního bodu na 4,00 %, Fed ponechal svou klíčovou O/N sazbu na 5,25 %. Tržní úrokové sazby se nejrychleji zvyšovaly na tuzemském peněžním trhu, proto se záporný úrokový diferenciál vůči eurovým i dolarovým sazbám mírně snížil.

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

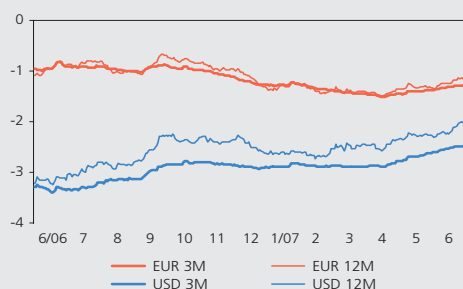
GRAF III.6  
ČNB zvýšila své klíčové úrokové sazby  
(v %)



GRAF III.7  
Tržní úrokové sazby ve druhém čtvrtletí vzrostly  
(v %)



GRAF III.8  
Úrokové diferenciály vůči EUR a USD se mírně snížily  
(v procentních bodech)



Na primárním trhu státních dluhopisů se uskutečnilo 10 aukcí s originálními splatnostmi 3R až 15R v celkovém objemu 58,9 mld. Kč. Ve většině aukcí byl dostatečný zájem, jen některé aukce byly negativně ovlivněny aktuální situací na trhu. Neupsané dluhopisy Ministerstvo financí ČR nakoupilo do svého portfolia. Ratingová agentura Fitch potvrdila České republice hodnocení úvěrové spolehlivosti na stupni „A“, rating závazků v místní měně se rovněž nezměnil a zůstal na stupni „A+“. I přes stabilní výhled agentura varovala před zhoršeným fiskálním vývojem.

Nominální úrokové sazby z nových úvěrů v květnu dosáhly 6,0 %, sazby z nových termínovaných vkladů 2,0 %. Reálné úrokové sazby<sup>10</sup> jsou kromě výše nominálních sazeb ovlivněny také tím, jak se vyvíjí očekávání budoucího cenového vývoje. Očekávané indexy spotřebitelských cen se dlouhodobě pohybovaly na vyšší hladině než očekávané indexy cen průmyslových výrobců, během druhého čtvrtletí 2007 se však obě hladiny téměř vyrovnaly. Reálné sazby z nových úvěrů dosáhly v květnu 3,2 %, reálné úrokové sazby z termínovaných vkladů -1,1 %.

### III.2.2 Měnový kurz

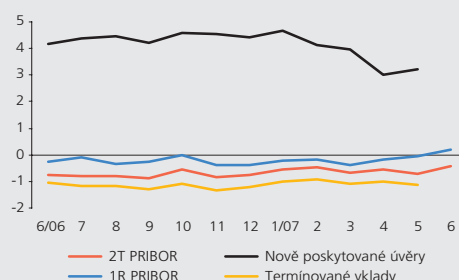
Průměrný kurz koruny vůči euru dosáhl ve druhém čtvrtletí 2007 hodnoty 28,3 CZK/EUR a meziročně mírně posílil (o 0,4 %). Mezičtvrtletně však došlo k jeho oslabení o 0,8 %. Mírný trend zhodnocování, patrný v průběhu minulého roku, se tak obrátil. V průběhu druhého čtvrtletí koruna zřetelně oslabovala a ztratila zhruba 80 haléřů. Oslobování koruny bylo především spojeno se zájmem investorů o prodej CZK v souvislosti s otevíráním tzv. carry obchodů, při kterých byly zapůjčené koruny investovány do výše úročených cizoměnových aktiv, a to nejen ve vztahu k regionu, ale i k dalším měnám. Dalším závažným faktorem byl prodej koruny v souvislosti s výplatou dividend nerezidentům. Významnou roli sehrál i negativní sentiment vůči středoevropskému regionu, zapříčiněný růstem výnosů amerických dluhopisů a posilováním USD, který ve druhé polovině května a začátkem června působil ke společnému oslabování všech měn regionu (Graf III.10).

Kurz koruny vůči americkému dolaru dosáhl ve druhém čtvrtletí 2007 průměrné hodnoty 21,0 CZK/USD a meziročně posílil o 7,2 %. V průběhu čtvrtletí však nebyl vývoj kurzu jednosměrný. Zatímco v dubnu a ve druhé polovině června koruna vůči dolaru mírně posilovala, ve zbytku čtvrtletí převažovala tendence k jejímu oslabování. Celkově CZK oslabila o 35 haléřů. Směrem k dubnovému posílení koruny vůči dolaru působila méně příznivá makroekonomická data z USA, vyostření obchodních sporů USA s Čínou a nepříznivé zprávy ze sektoru hypoték nižší kvality. Následné oslabování koruny bylo zejména ovlivněno příznivějšími daty z USA a růstem výnosů amerických vládních dluhopisů.

Zatímco v prvním čtvrtletí 2007 nominální efektivní kurz koruny ještě posiloval (2,0 %), ve druhém čtvrtletí došlo k jeho mírnému oslabení o 0,2 % (Graf III.11). K meziročnímu oslabení přispělo výraznější oslabování CZK vůči slovenské koruně a dále i zlotému. Bylo částečně kompenzováno zejména posílením koruny vůči euru a americkému dolaru. V případě reálného efektivního kurzu bylo v průběhu druhého čtvrtletí v důsledku rychlejšího růstu spotřebitelských cen a cen výrobců v tuzemsku než v zahraničí ještě patrné jeho meziroční posilování. Reálný efektivní kurz deflovaný CPI posílil za duben až květen o 0,9 %. Tempo posilování reálného efektivního kurzu deflovaného podle PPI bylo mírně vyšší (za duben až květen 1,1 %).

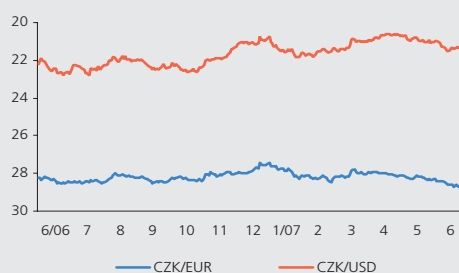
GRAF III.9

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



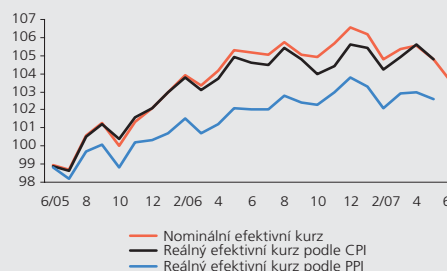
GRAF III.10

V průběhu druhého čtvrtletí 2007 koruna vůči euru oslabovala



GRAF III.11

Nominální efektivní kurz ve druhém čtvrtletí 2007 meziročně mírně oslabil (rok 2005 = 100)



<sup>10</sup> Ex ante reálné úrokové sazby: nominální úrokové sazby z úvěrů jsou deflovány indexy cen průmyslových výrobců, které ČNB prognózovala pro jednotlivé měsíce; nominální úrokové sazby z vkladů a sazby PRIBOR jsou deflovány indexy spotřebitelských cen, které byly očekávány analytiky finančního trhu v jednotlivých měsících.

## III.3 PLATEBNÍ BILANCE

## III.3.1 Běžný účet

V prvním čtvrtletí 2007 dosáhl běžný účet platební bilance přebytku 13,4 mld. Kč (Tab. III.1), což představovalo 1,6 % HDP. Meziročně se však jednalo o jeho mírné snížení. Přestože se obchodní bilance výrazněji zlepšila, meziroční zhoršení zbývajících tří bilancí kompenzovala pouze částečně. Významné bylo zejména prohloubení schodku bilance výnosů.

Přebytek obchodní bilance<sup>11</sup> dosáhl v prvním čtvrtletí 2007 výše 42,2 mld. Kč a jeho meziroční nárůst přesáhl 11 mld. Kč. Příznivý dopad cenového vývoje, vysoké zahraniční poptávky a efektů z přílivu zahraničních přímých investic a přesunu výrob ze zahraničí do ČR byl zmírňován vysokým růstem celkové domácí poptávky a apreciací koruny vůči euru (Graf III.12). Meziroční zvýšení obchodního přebytku bylo výhradně důsledkem příznivého cenového vývoje. Kladná meziroční změna směnných relací dosáhla v prvním čtvrtletí 3,7 %. Cenový vliv byl zhruba z poloviny kompenzován nepříznivým vývojem v reálném vyjádření. Růst přebytku obchodní bilance pokračoval i v průběhu druhého čtvrtletí, za duben a květen se meziročně zvýšil o 10 mld. Kč.

Z hlediska zbožové struktury byl vývoj obchodní bilance v prvním čtvrtletí 2007 značně různorodý. K růstu celkového přebytku působil především příznivý vývoj skupiny strojů a dopravních prostředků. K významnějšímu zlepšení sald však došlo i v případě schodku nerostných paliv a přebytku neenergetických surovin. Dovoz ropy a zemního plynu se meziročně snížil jak v hodnotovém, tak naturálním vyjádření. Výraznější zhoršení bilance naopak zaznamenaly tržní výrobky tříděné podle materiálu a dále chemikálie. Z teritoriálního hlediska bylo zlepšení obchodní bilance opět především důsledkem zvýšení přebytku v obchodu s EU. Ke zlepšení došlo zejména v obchodu se Slovenskem a SRN. Z nečlenských států EU zaznamenal významnější zlepšení i obchod s Ruskem. K výraznému zhoršení naopak došlo v obchodní výměně s Čínou. S oběma státy ČR dosahuje vůbec nejvyšších schodků.

Bilance služeb skončila v prvním čtvrtletí 2007 přebytkem 5,3 mld. Kč, který se však meziročně o 2,0 mld. Kč snížil. Zmírnění celkového přebytku bylo důsledkem prohloubení schodku dílčí bilance ostatních služeb vlivem výraznějšího meziročního poklesu příjmů ze služeb výpočetní techniky a současného růstu výdajů na technické služby. Pokles celkového salda byl brzděn mírným růstem přebytků dílčích bilancí dopravy a cestovního ruchu.

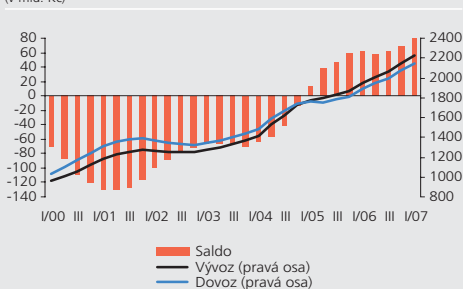
Bilance výnosů dosáhla schodku 30,7 mld. Kč a meziročně se zhoršila o 10,2 mld. Kč (Graf III.13). Její nejvýznamnější složkou, která současně i nejvíc vzrostla, byla předpokládaná hodnota reinvestovaného zisku ze zahraničních přímých investic. V meziročním srovnání proto především došlo k prohloubení schodku dílčí bilance výnosů z přímých investic (na 28,8 mld. Kč). V důsledku zvýšeného růstu výdajů na zahraniční pracovníky v ČR se současně prohloubil schodek bilance náhrad zaměstnancům. Proti zvyšování celkového schodku působil mírný růst přebytků investičních výnosů z portfoliových investic a dále i výnosů z ostatních investic (v důsledku rychlejšího růstu příjmů, představujících výnosy z devizových rezerv ČNB a úrokové výnosy obchodních bank z depozit v zahraničí).

11 Hodnota celkového dovozu zboží, vykazovaná v rámci běžného účtu platební bilance, je propočtena v metodice FOB, kdy dovoz zboží představuje pouze hodnotu zboží na hranici vyvážející země a zahraniční obchodní náklady jsou vykazovány ve výdajích bilance služeb. Rozbor zbožové a teritoriální struktury obchodní bilance, publikovaný ČSÚ, vychází naproti tomu z propočtu dovozu zboží v metodice CIF, kdy dovoz zboží představuje hodnotu zboží včetně zahraničních obchodních nákladů na hranici ČR.

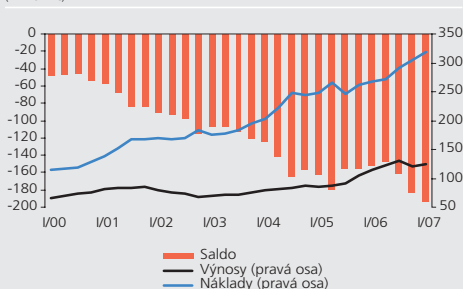
**TAB. III.1**  
Přebytek běžného účtu se mírně snížil zejména v důsledku zhoršení bilance výnosů  
(v mld. Kč)

	I/04	I/05	I/06	I/07
<b>A. BĚŽNÝ ÚČET</b>	<b>-13,1</b>	<b>24,4</b>	<b>17,6</b>	<b>13,4</b>
Obchodní bilance	1,3	28,4	31,0	42,2
Bilance služeb	4,9	9,3	7,2	5,3
Bilance výnosů	-18,9	-24,2	-20,5	-30,7
Běžné převody	-0,4	11,0	-0,1	-3,4
<b>B. KAPITÁLOVÝ ÚČET</b>	<b>0,3</b>	<b>1,2</b>	<b>2,4</b>	<b>2,6</b>
<b>C. FINANČNÍ ÚČET</b>	<b>2,6</b>	<b>-15,3</b>	<b>-10,4</b>	<b>-14,5</b>
Přímé investice	27,2	27,5	13,0	26,3
Portfoliové investice	23,4	-22,9	-8,1	-19,6
Finanční deriváty	-0,3	1,1	-1,6	4,0
Ostatní investice	-47,7	-21,1	-13,7	-25,1
<b>D. CHYBY A OPOMENUTÍ</b>	<b>17,0</b>	<b>-7,1</b>	<b>-9,0</b>	<b>-0,7</b>
<b>E. ZMĚNA REZERV</b> (- = růst rezerv)	<b>-6,9</b>	<b>-3,2</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,8</b>

**GRAF III.12**  
Roční klouzavý úhrn přebytku obchodní bilance se v prvním čtvrtletí 2007 zvýšil  
(v mld. Kč)



**GRAF III.13**  
Roční klouzavý úhrn schodku bilance výnosů se v prvním čtvrtletí 2007 zvýšil  
(v mld. Kč)





Bilance běžných převodů vykázala schodek 3,4 mld. Kč a meziročně se vlivem rychlého růstu výdajů zhoršila o 3,3 mld. Kč. Pro její vývoj byl určující schodek soukromých převodů ve výši 9,6 mld. Kč. Bilance vládních převodů skončila naopak v přebytku; saldo převodů finančních prostředků mezi ČR a rozpočtem EU dosáhlo +3,2 mld. Kč a meziročně se mírně zvýšilo.

### III.3.2 Kapitálový účet

Kapitálový účet dosáhl v prvním čtvrtletí 2007 přebytku 2,6 mld. Kč a meziročně se téměř nezměnil. Jeho rozhodující složkou byly příjmy vládního sektoru z fondů EU (2,7 mld. Kč), které se v meziročním srovnání mírně zvýšily.

### III.3.3 Finanční účet

Finanční účet platební bilance skončil v prvním čtvrtletí schodkem 14,5 mld. Kč, tj. -1,8 % HDP, který se meziročně mírně zvýšil. Příčinou prohloubení schodku byl nárůst čistého odlivu portfoliových investic vlivem ztráty zájmu nerezidentů o tuzemské cenné papíry a současně zvýšení schodku ostatních investic v souvislosti se změnou toků (ukládáním) krátkodobých aktiv obchodních bank. Proti růstu celkového schodku naopak působilo zvýšení přebytku bilance přímých investic.

Bilance přímých investic vykázala přebytek 26,3 mld. Kč, což představuje v meziročním srovnání zvýšení o 13,3 mld. Kč. Příliv zahraničních přímých investic do ČR se meziročně zdvojnásobil a dosáhl 30,3 mld. Kč. Jeho nejvýznamnější součástí tvořil reinvestovaný zisk (28,4 mld. Kč). Investice do základního kapitálu byly poloviční (14 mld. Kč). Ke zmírnění celkového přílivu zahraničních přímých investic působil vývoj v rámci ostatního kapitálu, kde došlo ke splácení úvěrů zahraničním mateřským společnostem. Z pohledu odvětvové struktury směřoval příliv kapitálu ze zahraničí zejména do odvětví nemovitostí a dále obchodu. Z teritoriálního pohledu se na přílivu kapitálu ze zahraničí z jednotlivých zemí nejvýznamněji podílely Nizozemsko, Kypr a Korea (Graf III.14). České přímé investice v zahraničí se meziročně mírně zvýšily a dosáhly 4,0 mld. Kč. Odliv kapitálu směřoval především do odvětví nemovitostí a dále pak chemického průmyslu. Z teritoriálního pohledu byl orientován především do zemí EU, zejména do Bulharska a na Slovensko.

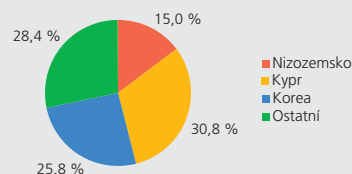
Čistý odliv portfoliových investic dosáhl v prvním čtvrtletí 2007 19,6 mld. Kč. Ve stejném období minulého roku činil pouze 8,1 mld. Kč. Meziroční prohloubení schodku bylo při celkové nezměněné výši nákupů zahraničních cenných papírů rezidenty výsledkem ztráty zájmu nerezidentů o tuzemské cenné papíry. Odliv kapitálu dosáhl 17,3 mld. Kč a byl téměř zcela spojen s růstem držby zahraničních akcií tuzemskými nebankovními subjekty. Odrážel jak příznivý hospodářský vývoj v zahraničí, tak omezenější možnosti tuzemských investic v souvislosti s relativně úzkou nabídkou atraktivních titulů. Držba majetkových a dluhových cenných papírů nerezidenty se v důsledku jejich odprodeje snížila o 2,4 mld. Kč. Významnější meziroční změna v tocích dluhopisů byla především ovlivněna vládní emisí obligací ve stejném období minulého roku (Graf III.15).

Operace s finančními deriváty přispěly svým čistým přílivem ke zmírnění schodku finančního účtu platební bilance o 4,0 mld. Kč.

V bilanci ostatních investic byl dosažen čistý odliv kapitálu ve výši 25,1 mld. Kč (ve stejném období minulého roku 13,7 mld. Kč). Hlavní příčinou zvýšení celkového schodku bylo prohloubení čistého odlivu kapitálu prostřednictvím obchodních bank (na 19,4 mld. Kč). Bylo výsledkem růstu krátkodobých depozit v zahraničí, což představovalo významnou meziroční změnu v jejich tocích. K čistému odlivu ostatních investic přispěly v nižším rozsahu i podnikový a vládní sektor a ČNB. Čistý odliv

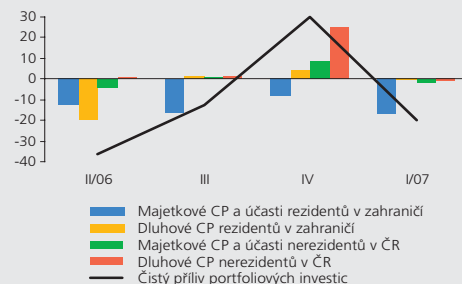
GRAF III.14

Firmy registrované na Kypru byly v prvním čtvrtletí 2007 největšími zahraničními investory do základního kapitálu v ČR

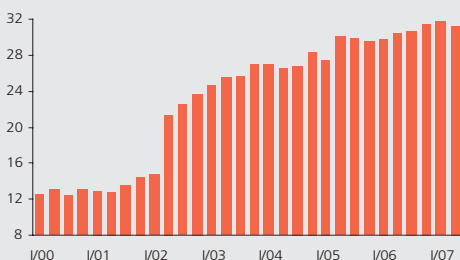


GRAF III.15

Portfoliové investice zaznamenaly v prvním čtvrtletí 2007 čistý odliv (v mld. Kč)



**GRAF III.16**  
Devizové rezervy ČNB v dolarovém vyjádření se ve druhém čtvrtletí 2007 mírně snížily  
(v mld. USD)



zdrojů podnikového sektoru se meziročně zmínil na 3,1 mld. Kč. Byl nejméně ovlivněn růstem krátkodobých vývozních úvěrů. Schodek kapitálových toků vládního sektoru (1,4 mld. Kč) ovlivnilo na straně aktiv navýšení vkladu ČR v mezinárodních institucích.

Ve druhém čtvrtletí 2007 se devizové rezervy ČNB snížily o 3,9 mld. Kč na úroveň 663,2 mld. Kč. Jejich mírný pokles byl zaznamenán i v dolarovém vyjádření, v němž ve stejném období klesly o 0,5 mld. USD a dosáhly 31,2 mld. USD (Graf III.16).

### III.4 MĚNOVÝ VÝVOJ

Růst peněžní zásoby dosáhl v květnu 2007 nejvyšší hodnoty za posledních pět let. Hlavní podíl na růstu peněžní zásoby měly krátkodobé, poměrně likvidní peníze. Vyšší dynamiku M2 ovlivňovala nízká hladina úrokových sazeb, která se společně s cyklickým vývojem ekonomiky projevovala ve vysokém růstu úvěrů podnikům a domácnostem. Zrychlení dynamiky úvěrů na bydlení bylo doprovázeno růstem cen na trhu nemovitostí. Měnový vývoj naznačuje možnost mírného proinflačního působení ve střednědobém horizontu.

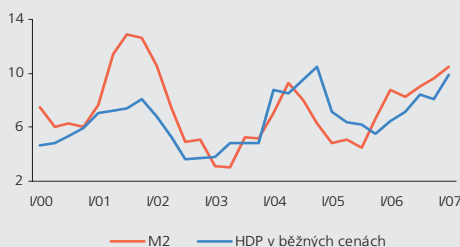
#### III.4.1 Peníze

Meziroční růst peněžního agregátu M2 v prvním čtvrtletí 2007 a následně i v dubnu a květnu zrychlil a v květnu dosáhl hodnoty 12,1 %. Dynamiku M2 ovlivňovala nízká úroveň úrokových sazeb a promítalo se v ní zejména zvýšení úvěrů podnikům a domácnostem a v menší míře růst čistých zahraničních aktiv a čistého úvěru vládě (Graf III.17). Vysoký růst M2 zhruba odpovídal rychlému růstu nominálního HDP. Indikátory příměřenosti růstu M2 (peněžní převis, nominální a reálná peněžní mezer) přesto ukazují na mírný posun k více proinflačnímu působení ve střednědobém horizontu. Peněžní zásoba rostla v letošním roce rychleji než odhadovaná rovnovážná poptávka po penězích.

Ve struktuře M2 pokračovalo zrychlování dynamiky kvazi-peněz (Tab. III.2). Hlavní příspěvek k růstu peněžní zásoby měl však nadále peněžní agregát M1. V rámci M1 zrychlila dynamika oběživa, což bylo v souladu s rychlým růstem spotřeby domácností. Vyšší růst kvazi-peněz byl ovlivněn krátkodobými vklady s dohodnutou splatností do dvou let a vklady s výpovědní lhůtou do tří měsíců. Poptávka po dlouhodobých vkladech s dohodnutou splatností nad dva roky, s výpovědní lhůtou nad tři měsíce a po repo operacích byla naopak velmi nízká. Spready mezi sazbami s dohodnutou splatností a sazbami z jednodenních vkladů v letošním roce stagnovaly. Růst poptávky po penězích byl tudíž nadále soustředěn do krátkodobých likvidních vkladů, které slouží při nízké hladině úrokových sazeb k financování vyšší ekonomické aktivity.

Na rostoucí dynamice peněžní zásoby se nejvíce podílely vklady domácností, což bylo v souladu s vysokým růstem jejich příjmů a spotřebitelské poptávky. Zvýšil se též příspěvek vkladů finančních neměnových institucí. Vklady domácností přispívaly k růstu peněžního agregátu M2 z 53 %, vklady nefinančních podniků z 26 % a vklady finančních neměnových institucí z 21 %.

**GRAF III.17**  
Vysoký růst peněžní zásoby zhruba odpovídal růstu nominálního HDP  
(meziroční změny v %)



**TAB. III.2**  
Tempo růstu kvazi-peněz se zvýšilo  
(průměry za čtvrtletí a stavy ke konci měsíce, meziroční změny v %)

	IV/06	I/07	4/07	5/07	Podíl na M2 v % 5/07
M1	15,2	14,4	15,1	15,3	57,9
Oběživo	11,4	12,0	12,3	13,4	13,4
Jednodenní vklady	16,4	15,2	15,9	15,9	44,5
M2-M1 (kvazi-peníze)	2,8	5,7	7,0	8,0	42,1
Vklady s dohodnutou splatností	-2,5	2,3	4,5	5,2	30,0
Vklady s výpovědní lhůtou	19,5	18,7	18,9	18,9	11,7
Repo operace	8,0	-40,3	-53,4	-38,8	0,4
M2	9,6	10,5	11,4	12,1	100,0

### III.4.2 Úvěry

Růst úvěrů v průběhu letošního roku zrychlil a v květnu dosáhl 21 % (Tab. III.3). Poměrně vysoký růst úvěrů odrážel vedle nízkých úrokových sazeb i vysoký ekonomický růst. Průměrná úroková sazba z nových úvěrů v květnu činila 6 %. Poměr celkových úvěrů k HDP se v prvním čtvrtletí zvýšil o 0,7 procentního bodu na 40,6 %, z toho u podniků přetrvával na úrovni 23,3 % a u domácností vzrostl na 17,3 %. Byl však nadále výrazně nižší než v eurozóně.

Úvěry nefinančním podnikům se v květnu meziročně zvýšily o 18,9 %, jejich tempo růstu však v letošním roce zpomalilo. Méně rostly krátkodobé a dlouhodobé úvěry, i když jejich dynamika byla nadále vysoká a odpovídala vysokému ekonomickému růstu. Uvedený vývoj se projevoval u úvěrů do odvětví obchodu, prodeje a údržby a do odvětví zpracovatelského průmyslu. Pokračoval naopak vyšší růst úvěrů poskytovaných na financování nemovitostí (developerským společnostem) a úvěrů do odvětví finančního zprostředkování (finanční leasing). Úroková sazba z nových úvěrů nefinančním podnikům nepatrně vzrostla na 4,4 %. Úvěry poskytnuté nefinančním podnikům od nebankovních institucí (faktoringových a forfaitingových společností<sup>12</sup>) se v prvním čtvrtletí 2007 zvýšily o 22,5 %, jejich objem byl však oproti úvěrům od MFI méně významný.

Ve struktuře financování větších nefinančních podniků s 250 a více zaměstnanci<sup>13</sup> (Box 2 Financování nefinančních podniků ve Zprávě o inflaci z dubna 2007) přetrvával v prvním čtvrtletí zhruba vyrovnaný podíl cizích zdrojů a vlastního kapitálu na celkových pasívech. Cizí zdroje se meziročně zvýšily o 7,5 %, zatímco vlastní kapitál o 4,1 %. Vlivem přetrvávajícího záporného úrokového diferenciálu rostly rychleji úvěry z tuzemska než ze zahraničí.

Meziroční růst úvěrů domácnostem v letošním roce zrychlil a v květnu 2007 dosáhl 31,4 %. K vyšší dynamice úvěrů domácnostem přispívaly úvěry na bydlení i spotřebitelské úvěry (Graf III.18). Projevovala se v nich mimo jiné nízká hladina úrokových sazeb. Úroková sazba z nových úvěrů na bydlení přetrvávala na úrovni 4,5 %. Od poloviny loňského roku se spready mezi sazbami s delšími (nad jeden rok) a kratšími fixacemi snížily, což se projevilo růstem podílu objemu nových úvěrů na bydlení s delšími fixacemi (Box 1 Vztah úrokových sazeb a struktury nových úvěrů na bydlení). Růst úvěrů na bydlení byl též v souladu s vývojem trhu nemovitostí, se zrychlením dynamiky hrubého disponibilního důchodu pozitivně působícího na dostupnost úvěrů a s širší nabídkou úvěrů od MFI. Ve vyšším růstu spotřebitelských úvěrů se projevovala relativně vysoká spotřebitelská poptávka domácností doprovázená zvyšováním inflace a pokles úrokové sazby z nových úvěrů od počátku letošního roku o 0,3 procentního bodu na 11,8 %. Domácnosti v prvním čtvrtletí též více čerpaly úvěry na financování spotřeby od nebankovních institucí, zejména od splátkových prodejců. Tyto úvěry se meziročně zvýšily o 12,7 %.

Poměr celkové zadluženosti domácností (bankovní i nebankovní) k hrubému disponibilnímu důchodu v prvním čtvrtletí 2007 dále vzrostl o 1,4 procentního bodu na 42 %, z toho u bankovní zadluženosti o 1,2 procentního bodu na cca 35 %.

Tab. III.3

#### Zrychlil růst úvěrů domácnostem

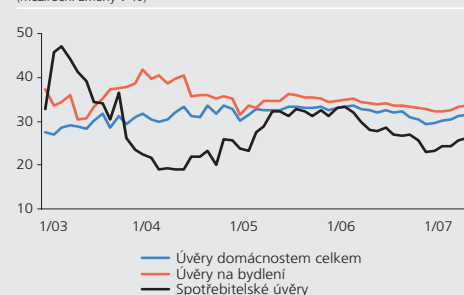
(průměry za čtvrtletí a stavy ke konci měsíce, meziroční změny v %)

	IV/06	I/07	4/07	5/07	Podíl na celkových úvěrech v % 5/07
Nefinanční podniky	19,4	19,2	19,1	18,9	48,7
Úvěry do 1 roku	12,5	10,5	10,8	9,1	17,8
Úvěry od 1 roku do 5 let	15,1	19,2	19,9	24,9	12,0
Úvěry nad 5 let	30,8	29,0	27,5	25,6	18,9
Domácnosti	30,3	30,1	31,2	31,4	43,0
Spotřebitelské úvěry	25,1	23,9	25,7	26,2	8,6
Úvěry na bydlení	33,1	32,4	33,4	33,6	29,9
Ostatní	23,3	27,7	27,8	27,3	4,5
Finanční neměn. instituce	-5,9	-7,4	-7,2	-7,1	8,3
Úvěry celkem	20,6	20,6	21,0	21,0	100,0

Graf III.18

#### K vyššímu tempu růstu úvěrů domácnostem přispěly úvěry na bydlení i spotřebitelské úvěry

(meziroční změny v %)



<sup>12</sup> Faktoring představuje odkup krátkodobých pohledávek. Je vhodný pro podniky s vysokými nároky na provozní kapitál a může nahradit krátkodobé bankovní úvěry. Forfaiting je odkup středně a dlouhodobých pohledávek.

<sup>13</sup> Struktura financování větších nefinančních podniků vychází z Ekonomických výsledků nefinančních podniků ČSÚ, které jsou od roku 2007 nově vykazovány za podniky s 250 a více zaměstnanci (oproti původnímu okruhu podniků se 100 a více zaměstnanci).

Dluhové zatížení vyjádřené poměrem splátek jistin a úroků k příjmům se v průměru na osobu mírně zvýšilo na 4,5 %. Úrokové náklady placené domácnostmi dosáhly 1,7 % hrubého disponibilního důchodu a nadále byly nižší než úrokové výnosy (2,8 %).

### BOX 1

#### Vztah úrokových sazeb a struktury nových úvěrů na bydlení

Nominální úrokové sazby z nových úvěrů na bydlení se v souvislosti se zvyšováním měnověpolitických úrokových sazeb od října 2005 zvýšily. Úrokové sazby s různými délkami fixace se však od druhého pololetí 2006 vyvíjely rozdílně, což se projevilo i ve struktuře nových úvěrů na bydlení. V souladu s vývojem výnosové křivky rostly úrokové sazby s kratšími fixacemi (tj. do jednoho roku),<sup>14</sup> zatímco úrokové sazby s delšími fixacemi spíše klesaly. Spready mezi dlouhodobými a krátkodobými úrokovými sazbami se tak snižovaly (Graf 1).

Přestože největší podíl na celkových úvěrech mají úvěry s delšími fixacemi úrokové sazby, jejich podíl se od roku 2004<sup>15</sup> do poloviny roku 2006 snižoval (Graf 2). Od poloviny roku 2006 byl vývoj opačný a podíl úvěrů s delší fixací úrokové sazby vzrostl na 65 % a u úvěrů s kratší fixací úrokové sazby poklesl na 35 % (k tomuto pohybu došlo zejména u úvěrů s fixací úrokové sazby od jednoho roku do pěti let a u úvěrů s fixací úrokové sazby do jednoho roku). To odráželo výše uvedený pokles spreadů mezi dlouhodobými a krátkodobými úrokovými sazbami. V růstu podílu úvěrů s dlouhodobou úrokovou sazbou se může dále projevovat dostatek dlouhodobých finančních zdrojů MFI získávaných emisí hypotečních zástavních listů, snaha MFI zvyšovat dostupnost úvěrů prodloužením jejich splatností a zvýšená konkurence MFI zaměřená na tento segment úvěrového trhu.

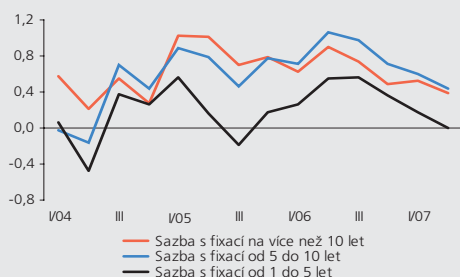
Z uvedeného celkově vyplývá, že domácnosti se při rozhodování o délce fixace úrokových sazeb z nových úvěrů na bydlení řídí podle počátečních nákladů. Aktuální růst podílu úvěrů s dlouhodobými úrokovými sazbami ukazuje, že domácnosti začaly více preferovat úvěry s delší fixací úrokové sazby. Růst podílu úvěrů s fixací úrokové sazby od jednoho roku do pěti let (zejména s tříletou fixací) lze hodnotit pozitivně s ohledem na zajištění domácností proti budoucímu růstu úrokových sazeb. V dlouhodobějším horizontu, v případě zvýšení sazeb u všech splatností, by se však přesto mohly projevit nepříznivé dopady do bilancí zejména u domácností s nižšími příjmy.

Obdobný vývoj struktury úrokových sazeb a podílů nových úvěrů byl od konce roku 2005 zaznamenán i v eurozóně, kde se spready mezi dlouhodobými a krátkodobými úrokovými sazbami téměř uzavřely. Podíl úvěrů s delší fixací úrokové sazby se v eurozóně zvýšil a v květnu 2007 dosáhl 56 %.

GRAF 1 (Box)

#### Spready mezi úrokovými sazbami z úvěrů na bydlení s delší a kratší fixací klesaly

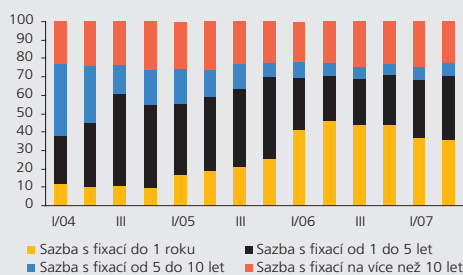
(nové obchody, spready oproti úrokové sazbě s fixací do jednoho roku v procentních bodech)



GRAF 2 (Box)

#### Ve struktuře úvěrů na bydlení se od poloviny roku 2006 zvyšoval podíl úvěrů s delší fixací úrokové sazby

(nové obchody, podíly na celku)



<sup>14</sup> Úroková sazba s fixací do jednoho roku zahrnuje též pohyblivou úrokovou sazbu.

<sup>15</sup> Údaje o struktuře nových úvěrů na bydlení a jejich úrokových sazbách jsou k dispozici od roku 2004.

### III.5 POPTÁVKA A NABÍDKA

V prvním čtvrtletí 2007 pokračoval rychlý hospodářský růst přesahující úroveň 6 %. Podle předběžného odhadu ČSÚ dosáhl meziroční růst reálného hrubého domácího produktu stejně jako v předchozím čtvrtletí 6,1 % a byl oproti očekávání mírně vyšší. Podle propočtů ČNB výstup ekonomiky již šesté čtvrtletí v řadě mírně převyšoval úroveň potenciálního, inflaci nezrychlujícího produktu.

Ve struktuře meziročního růstu hrubého domácího produktu bylo patrné pokračování změn z roku 2006 směřujících k posílení vlivu domácí poptávky (Graf III.20). V prvním čtvrtletí 2007 byl již růst hrubého domácího produktu výhradně tažen domácí poptávkou. Nejvýrazněji její růst podpořily spotřební výdaje domácností a změna stavu zásob, která dosáhla z pohledu předchozích čtvrtletí mimořádných hodnot. Na rozdíl od předchozích čtvrtletí se naopak výrazně snížil růst hrubé tvorby fixního kapitálu, která patřila v roce 2006 k hlavním zdrojům ekonomického růstu. Nelze vyloučit, že to byl jen krátkodobý výkyv, neboť nebyly zaznamenány žádné indikace svědčící o obratu ve vývoji poptávky po investicích. Pouze příspěvek reálné bilance zahraničního obchodu k růstu produktu byl v prvním čtvrtletí 2007 záporný, i když reálný vývoz rostl rychle a svědčil o trvalé exportní výkonnosti české ekonomiky. Růst dovozu byl však rychlejší a byl ve značné míře ovlivněn rychlým růstem domácí poptávky.

Na nabídkové straně ekonomiky se pokračující hospodářský růst odrážel ve vývoji přidané hodnoty většiny odvětví průmyslu a služeb. Největší příspěvek k růstu produktu byl v prvním čtvrtletí vytvořen v sektoru služeb, i když podíl průmyslu byl také významný. V rámci průmyslu byly rozhodující objemy přidané hodnoty vytvářeny ve zpracovatelském průmyslu, kde došlo k významným strukturálním změnám v předchozím období. Ve stavebnictví růst přidané hodnoty vlivem příznivých klimatických podmínek zrychlil, v zemědělství však hrubá přidaná hodnota nadále meziročně klesala.

#### III.5.1 Domácí poptávka

Meziroční růst celkových výdajů na konečnou spotřebu v prvním čtvrtletí 2007 mírně zrychlil a dosáhl 4,7 %. Stejně jako v předchozím čtvrtletí byl její růst nejvíce ovlivněn rychle rostoucími výdaji domácností na konečnou spotřebu (o 6,7 %), výdaje vlády vzrostly v prvním čtvrtletí jen nevýrazně a příspěvek výdajů neziskových institucí byl nevýznamný. Nejrychleji rostla hrubá tvorba kapitálu (o 13,4 %), jejíž příspěvek k růstu domácí poptávky byl ještě vyšší než příspěvek spotřeby domácností. Na jejím vysokém růstu se ale v rozhodující míře podílela meziročně vyšší změna stavu zásob.

#### Spotřebitelská poptávka

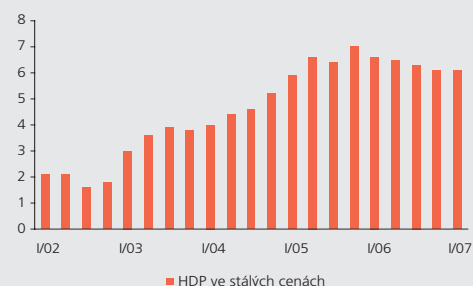
Dlouhodobý trend zesilování růstu spotřeby domácností pokračoval i v prvním čtvrtletí 2007. Výdaje domácností na konečnou spotřebu meziročně vzrostly o 6,7 %, což bylo nejvyšší tempo růstu dosažené od čtvrtého čtvrtletí 2003. Tento vývoj byl v souladu s výsledky konjunkturního průzkumu ČSÚ, podle kterých spotřebitelská důvěra dosáhla v prvním čtvrtletí 2007 historického maxima. Přestože se index spotřebitelské důvěry ve druhém čtvrtletí částečně snížil, stále dosahoval poměrně vysokých hodnot a naznačoval tak udržení vyššího sklonu domácností ke spotřebě i v dalším období.

K dalšímu zrychlení růstu spotřebních výdajů domácností v prvním čtvrtletí 2007 přispělo výrazné zvýšení meziročního tempa růstu nominálního hrubého disponibilního důchodu o 2,9 procentního bodu oproti předchozímu čtvrtletí (na 8,2 %,

GRAF III.19

V prvním čtvrtletí 2007 hospodářský růst mírně převyšil úroveň 6 %

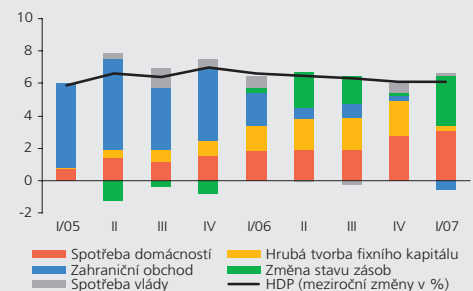
(meziroční změny v %)



GRAF III.20

Rychlý hospodářský růst byl v prvním čtvrtletí 2007 tažen domácí poptávkou

(příspěvky v procentních bodech, meziroční změny v %)



TAB. III.4

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

(meziroční změny v %, mld. Kč)

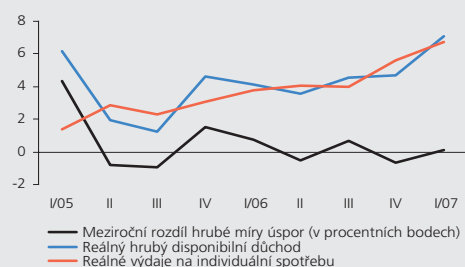
	I/06	II/06	III/06	IV/06	I/07
HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT	6,6	6,5	6,3	6,1	6,1
A. VÝDAJE NA KONEČNOU SPOTŘEBU	3,8	2,7	2,4	4,6	4,7
spotřeba domácností	3,8	4,1	4,0	5,6	6,7
spotřeba vlády	3,8	-0,5	-1,1	2,4	0,4
spotřeba neziskových institucí	7,6	4,3	4,1	2,0	6,6
B. HRUBÁ TVORBA KAPITÁLU <sup>a)</sup>	7,5	15,0	13,8	10,2	13,4
hrubá tvorba fixního kapitálu	6,8	7,5	7,8	8,1	1,5
C. ČISTÝ VÝVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB					
(saldo v mld. Kč, stálé ceny roku 2000)	14,2	1,0	-7,3	-19,7	4,9
dovoz zboží a služeb	19,6	12,7	11,8	17,1	16,5
vývoz zboží a služeb	21,2	13,0	12,7	17,1	14,6

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

GRAF III.21

**Spotřeba domácností při rychle rostoucích příjmech výrazně vzrostla**

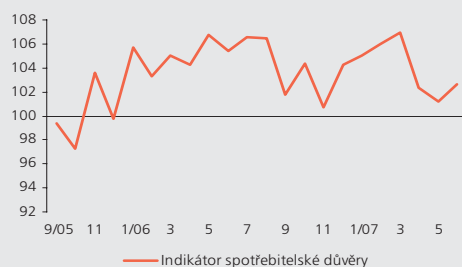
(meziroční změny v %)



GRAF III.22

**Spotřebitelská důvěra domácností se v prvním čtvrtletí 2007 pohybovala na vysoké úrovni**

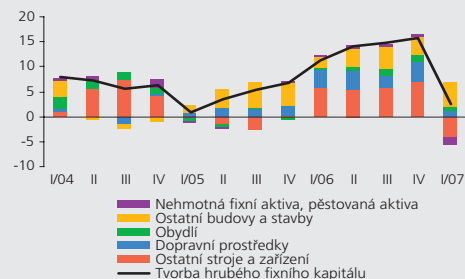
(průměr roku 2005 = 100)



GRAF III.23

**Výrazné oslabení růstu fixních investic nejvíce ovlivnil pokles investic do strojů a zařízení**

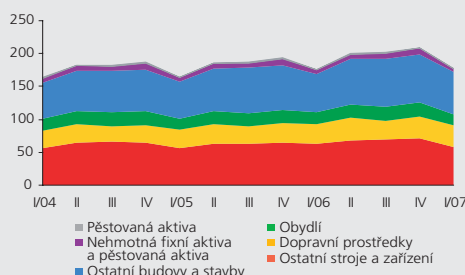
(meziroční změny v mld. Kč)



GRAF III.24

**Investice do strojů a zařízení stále tvořily jednu z hlavních složek celkových investic**

(v mld. Kč, stálé ceny roku 2000)



reálně na 7,1 %). Na tomto vysokém růstu se především podílela objemově nejvýznamnější složka disponibilních důchodů domácností mzdy a platy, které meziročně vzrostly o 8,4 % z důvodů blíže rozvedených v části III.6 Trh práce. Významný byl také příspěvek příjmů z tzv. provozního přebytku a smíšeného důchodu, jehož tempo růstu se výrazně zvýšilo na 9,1 %. Růst sociálních dávek<sup>16</sup> zrychlil sice jen nepatrně, avšak jejich meziroční nárůst byl rovněž vysoký (7 %). Domácnosti částečně financovaly rostoucí spotřební výdaje i z úvěrových zdrojů, jejichž růst se v průběhu prvního čtvrtletí postupně zrychloval (blíže viz část III.4 Měnový vývoj).

Za trvajícím vysokým sklonem domácností ke spotřebě i v prvním čtvrtletí 2007 stál stejně jako v předchozích čtvrtletích souběh více faktorů. Především to byla vysoká spotřebitelská důvěra, která byla ovlivněna trvajícím příznivým ekonomickým vývojem a rostoucími příjmy. Přetrvávaly také příznivé podmínky pro čerpání úvěrů podpořené v minulosti uvolněnou úrokovou složkou měnových podmínek a celkově klesající ceny zboží dlouhodobé spotřeby. Podle ČSÚ domácnosti směřovaly své zvýšené spotřební výdaje v prvním čtvrtletí na nákup zboží pro vybavení a údržbu domácností, nákup a provoz motorových vozidel a zboží ve skupině odívání, obuv a audio a video technika.

**Investiční poptávka**

Meziroční růst hrubé tvorby fixního kapitálu v prvním čtvrtletí 2007 neočekávaně výrazně zpomalil a nenaplnil tak předpoklad dubnové prognózy ČNB o stabilně rostoucích investicích do fixního kapitálu (Graf III.23). Poté, co se jejich růst v předchozím čtvrtletí pohyboval na úrovni kolem 8 %, v prvním čtvrtletí dosáhl pouze 1,5 %. Na přerušení dosavadní růstové trajektorie se nejvíce podílely investice do strojů a zařízení, kde předchozí rychlý růst byl v prvním čtvrtletí vystřídán 6,6% poklesem. Ke zpomalení růstu, resp. poklesu oproti předchozímu čtvrtletí došlo i v dalších skupinách investic, zrychlil pouze růst investic do ostatních budov a staveb, který dosáhl nejvyšších hodnot od počátku roku 2005.

Strukturální vývoj investic a některé další indikátory naznačovaly, že k celkovému zpomalení růstu investic v prvním čtvrtletí 2007 přispěly všechny sledované sektory.<sup>17</sup> Meziroční pokles investičních výdajů vládního sektoru v běžných cenách o 3,7 % indikoval i reálný pokles investic v tomto sektoru. V sektoru nefinančních podniků, které se podílejí zhruba dvěma třetinami na celkovém objemu investic, se podle našeho odhadu tempo růstu investic zmírnilo až k hodnotám blízkým nule. Z vývoje věcné struktury investic je přitom patrné, že v tomto sektoru vzrostly pouze investice do staveb. Výrazné zrychlení růstu dovozu investičních statků a vysoký nárůst zásob v prvním čtvrtletí ale současně naznačovaly, že vyšší pokles investic do strojů a zařízení v prvním čtvrtletí mohl být pouze přechodný. Hypotézu o krátkodobém výkyvu ve vývoji investiční poptávky v prvním čtvrtletí podporují také příznivé výsledky konjunkturního šetření ČSÚ o důvěře výrobců v průmyslu, výhledech o investiční činnosti pro sledované období<sup>18</sup> a také stále příznivé podmínky pro financování investic.

Investice do obydlí, které se týkají především sektoru domácností, meziročně rostly v prvním čtvrtletí rovněž pomaleji než v předchozím čtvrtletí (o 4,5 %). S přihlédnutím k vysokému meziročnímu nárůstu počtu i orientační hodnoty stavebních

<sup>16</sup> Rozumí se sociální dávky jiné než naturální sociální transfery.

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

<sup>18</sup> Podle těchto šetření respondenti v průmyslu předpokládali v období říjen/listopad 2006 – březen/duben 2007 zvýšení investic o 6 %.

povolení pro bytové budovy v prvním čtvrtletí 2007, trvajícím příznivým podmínkám pro poskytování hypotečních úvěrů a dalším faktorům stimulujícím poptávku po novém bydlení<sup>19</sup> lze pravděpodobně v blízké budoucnosti opět očekávat zvýšení investic do bydlení.

### Poptávka vlády

Podle posledního odhadu ČSÚ byl reálný nárůst výdajů vládních institucí na konečnou spotřebu v prvním čtvrtletí 2007 jen mírný a dosáhl 0,4 % (v běžných cenách 4 %). Z toho vyplývá, že vliv vládní spotřeby na celkovou poptávku v české ekonomice byl v tomto období neutrální. Podrobnější analýzu vládní spotřeby lze založit na vývoji státního rozpočtu v daném období, který představuje nejvýznamnější část hospodaření celého vládního sektoru. Přestože v prvním čtvrtletí růst celkových příjmů státního rozpočtu zaostával za růstem celkových výdajů, hospodaření státního rozpočtu skončilo přebytkem ve výši 11,3 mld. Kč.<sup>20</sup> Tento přebytek byl však o 4,4 mld. Kč nižší než ve srovnatelném období předchozího roku.

Příčiny nižší tvorby přebytku státního rozpočtu v prvním čtvrtletí 2007 lze vidět především na příjmové straně, kde rostly daňové příjmy z nepřímých i přímých daní jen mírnými tempy a nedosáhly rozpočtovaných hodnot.<sup>21</sup> Navíc nedaňové a kapitálové příjmy se výrazně meziročně snížily (o 16,6 %) v důsledku téměř o polovinu nižšího čerpání prostředků z rezervních fondů než ve srovnatelném období předchozího roku.

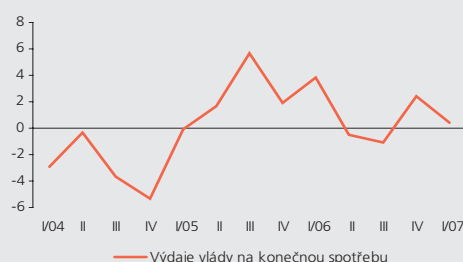
Na výdajové straně se nejvíce zvýšily výdaje na státní sociální podporu (o 33,4 %), zejména v souvislosti se změnami „sociálních“ zákonů schválenými před volbami v červnu 2006.<sup>22</sup> Výrazně také vzrostly neinvestiční transfery územním rozpočtům v důsledku změny financování sociálních služeb a dalších dávek. Tento nárůst však byl téměř kompenzován snížením výdajů v kapitole všeobecné pokladní správy, kam byly tyto výdaje v předchozím roce zahrnovány. Proti růstu celkových výdajů působily klesající náklady dluhové služby. Výše zmíněné výdajové položky však bezprostředně poptávku vlády neovlivňují. Výdaje na platy zaměstnanců ve státní správě, které se promítají do poptávky vlády, se v prvním čtvrtletí 2007 zvýšily o 7,4 %.

### III.5.2 Čistá zahraniční poptávka

Přestože v prvním čtvrtletí 2007 pokračoval velmi rychlý růst obrátu zahraničního obchodu dosahující dvouciferných hodnot, čistý vývoz zboží a služeb<sup>23</sup> se meziročně snížil o 9,4 mld. Kč. Hlavní příčinou pokračujícího meziročního snížení čistého vývozu, patrného od předchozího čtvrtletí, byl vysoký růst agregátní poptávky spojený s rychlým růstem celkového dovozu. Meziroční růst dovozu dosáhl v prvním čtvrtletí 16,5 % a byl jen mírně nižší než v předchozím čtvrtletí. Pokračoval také rychlý růst vývozu (o 14,6 %), avšak na rozdíl od předchozích čtvrtletí rostl ztlačně pomaleji než dovoz (Graf III.27). V důsledku toho se v prvním čtvrtletí po delším období obnovil předstih tempa růstu dovozu před vývozem a příspěvek zahraničního obchodu k růstu hrubého domácího produktu byl záporný.

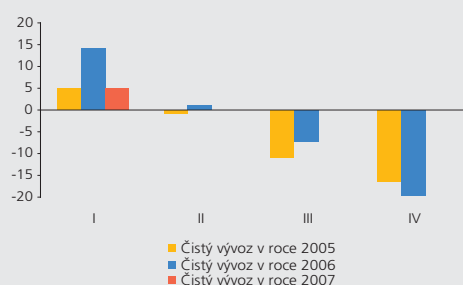
GRAF III.25

Výdaje vlády na konečnou spotřebu se v prvním čtvrtletí 2007 jen mírně zvýšily (meziroční změny v %)



GRAF III.26

V prvním čtvrtletí 2007 se čistý vývoz meziročně zhoršil (v mld. Kč, stálé ceny roku 2000)



<sup>19</sup> Zejména v té době očekávané zvýšení DPH na bytovou výstavbu od 1. 1. 2008 a demografický vývoj.

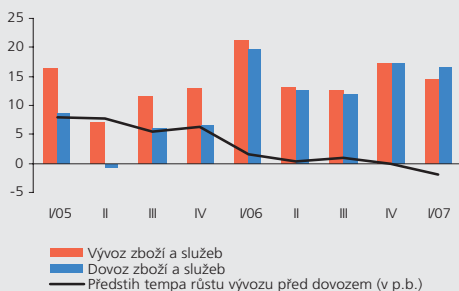
<sup>20</sup> Příjmy státního rozpočtu vzrostly o 2,6 % a rozpočtové výdaje o 4,8 %. Tyto a další údaje uvedené v této části jsou uváděny v běžných cenách.

<sup>21</sup> Inkaso DPH se meziročně zvýšilo o 4,3 %, spotřební daně o 4,4 %, daně z příjmu právnických osob o 1,9 % a daně z příjmu fyzických osob o 4,9 %.

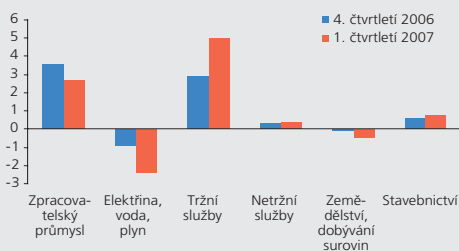
<sup>22</sup> Týkalo se to zejména zvýšení rodičovského příspěvku a porodného od 1. 1. 2007.

<sup>23</sup> V cenách roku 2000.

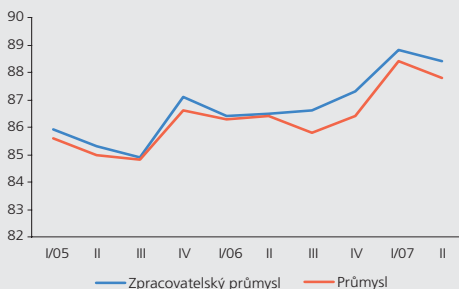
**GRAF III.27**  
Po delším období rostl dovoz rychleji než vývoz  
(meziroční změny v %)



**GRAF III.28**  
Na rychlém hospodářském růstu se v prvním čtvrtletí 2007 nejvíce podílely služby, příspěvek zpracovatelského průmyslu se snížil  
(příspěvky v procentních bodech)



**GRAF III.29**  
Rychlý hospodářský růst byl dosahován při vysokém stupni využití výrobních kapacit  
(průměr roku 2005 = 100)



K meziročnímu zhoršení čistého vývozu přispěl v rozhodující míře vývoj obchodní bilance, kde po deseti čtvrtletích zvyšování kladného salda došlo k jeho snížení.<sup>24</sup> Příčinu této změny lze především vidět v trvajícím silném růstu dovozu zboží, který v prvním čtvrtletí dosáhl výrazných 17,9 %. Zejména dovoz pro investice již druhé čtvrtletí v řadě dosahoval mimořádně vysokých hodnot a převyšoval téměř dvojnásobně meziroční tempo růstu celkového dovozu. K udržení silného dovozu přispělo také pokračující prohlubování mezinárodní kooperace výroby, vedoucí ke zvyšování dovozní náročnosti produkce. Přestože proti poklesu celkového přebytku obchodní bilance působil rychle rostoucí vývoz zboží (o 16,7 %), vliv vysokého růstu dovozu nestačil plně kompenzovat. Jak bylo již zmíněno v předchozích Zprávách o inflaci, trvalí vysoká exportní výkonnost české ekonomiky byla převážně výsledkem náběhu exportně orientovaných výrobních realizovaných za účasti zahraničního kapitálu<sup>25</sup> a zvýšené vnější poptávky.

### III.5.3 Nabídka

Na nabídkové straně ekonomiky pokračoval v prvním čtvrtletí 2007 vysoký meziroční růst hrubé přidané hodnoty v základních cenách nad úroveň 6 %, který byl stejně jako v předchozím čtvrtletí z více než dvou třetin dosažen zvýšením souhrnné produktivity, příspěvek zvýšené zaměstnanosti tak nedosáhl ani jedné třetiny. Vysoký stupeň využití výrobních kapacit<sup>26</sup> v převážně většině odvětví průmyslu (Graf III.29) a další indikátory vývoje na straně nabídky (zejména na trhu práce) současně naznačovaly, že hospodářský vývoj probíhal v podmínkách mírného převisu skutečného výkonu ekonomiky nad potenciálním, inflaci nezrychlujícím produktem. Tyto poznatky potvrzovaly výsledky odhadů ČNB o pozici české ekonomiky v hospodářském cyklu.

Pokračující silný hospodářský růst byl významně podporován probíhajícími strukturálními změnami v rámci sektorů a odvětví, které byly převážně realizovány za účasti zahraničního kapitálu. Odvětvová struktura hospodářského růstu se v prvním čtvrtletí částečně změnila, neboť po delším období se nejvíce na rychlém meziročním růstu hrubé přidané hodnoty podílel sektor služeb. Příspěvek zpracovatelského průmyslu, který dominoval v roce 2006, se naopak snížil zhruba na 40 %. V celém průmyslu bylo zmírnění tempa růstu přidané hodnoty ještě výraznější vlivem mimořádně výrazného meziročního poklesu přidané hodnoty v odvětví výroby a rozvodu elektřiny, plynu a vody. V ostatních sektorech nedošlo k významnějším změnám dosavadních tendencí. V zemědělství pokračoval pokles přidané hodnoty a ve stavebnictví vlivem příznivých klimatických podmínek v zimním období její růst naopak zesílil.

Ke zrychlení růstu hrubé přidané hodnoty ve službách nejvíce přispělo odvětví obchodu, kde růst přidané hodnoty v prvním čtvrtletí meziročně zrychlil oproti předchozímu čtvrtletí o výrazných 12,5 procentního bodu na 21 %. Tento mimořádný vývoj ve značné míře souvisel s dalším zvýšením spotřebních výdajů domácností na nejvyšší úroveň od konce roku 2003. Za těchto okolností se příspěvek obchodu k celkovému meziročnímu nárůstu hrubé přidané hodnoty zřetelně přiblížil úrovni příspěvku zpracovatelského průmyslu.<sup>27</sup> Významněji se na růstu hrubé přidané hod-

<sup>24</sup> Ke zhoršení čistého vývozu působil v prvním čtvrtletí 2007 také zvýšení schodku bilance služeb, tento vliv byl však méně významný.

<sup>25</sup> Zejména v automobilovém a elektrotechnickém průmyslu

<sup>26</sup> Ve 12 odvětvích z 23 sledovaných odvětví přesahovalo využití výrobních kapacit ve druhém čtvrtletí 2007 úroveň 89 %.

<sup>27</sup> Tato dvě odvětví vytvořila téměř 80 % celkového přírůstu přidané hodnoty v základních cenách v prvním čtvrtletí 2007.



noty v prvním čtvrtletí podílely také tržní služby v odvětví nemovitostí a služeb pro podniky a v dopravě.

Ve zpracovatelském průmyslu růst hrubé přidané hodnoty v prvním čtvrtletí naopak zvolnil, zůstal ale vysoký (meziročně 9,4 %). Podle výsledků výběrového šetření o vývoji přidané hodnoty v jednotlivých odvětvích<sup>28</sup> se pokračující hospodářská konjunktura pozitivně projevila u převažující většiny odvětví. Přesto však přetrvávaly výrazné rozdíly v dynamice růstu přidané hodnoty<sup>29</sup> v jednotlivých odvětvích. Podle uvedených statistik se na jejím růstu nejvíce podílela čtyři odvětví – výroba kovů, hutních a kovodělných výrobků, výroba dopravních prostředků, výroba a opravy strojů a zařízení a výroba ostatních nekovových minerálních výrobků. Podíl těchto odvětví na objemu vytvořené hrubé přidané hodnoty ve zpracovatelském průmyslu dosáhl téměř 55 %. V pozadí tohoto výsledku byly především provedené strukturální změny za účasti zahraničního kapitálu, které se projevily v růstu výroby na nových výrobních a montážních linkách, a výraznější změny v poptávce v některých odvětvích. Podle posledních výsledků konjunkturního šetření důvěry v průmyslu a očekávaného vývoje zakázek lze očekávat pokračování rychlého růstu produkce ve zpracovatelském průmyslu i v nejbližším období.

### III.5.4 Ekonomické výsledky nefinančních podniků<sup>30</sup>

Podle dostupných údajů a propočtů ČNB pokračovaly v prvním čtvrtletí 2007 ve sledovaných nefinančních podnicích příznivé trendy ve vývoji hlavních indikátorů jejich hospodaření z předchozích dvou let. Především pokračoval rychlý meziroční růst účetní přidané hodnoty, který dosáhl 10,2 %.<sup>31</sup> Tento výsledek byl podle propočtů ČNB dosažen při 9,2% růstu výkonů.

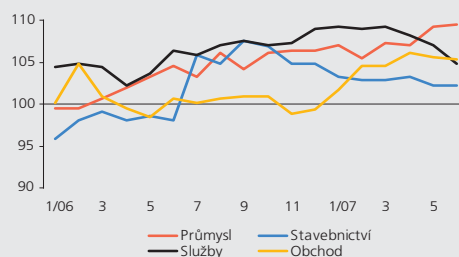
Podobně jako v předchozím čtvrtletí probíhala tvorba hospodářského výsledku v podmínkách oslabujících vnějších nákladových tlaků plynoucích z vývoje cen ropy a zemního plynu na světových trzích. Jejich dovozní ceny meziročně klesaly a přispívaly ke snížení nákladů výrobců. Zároveň ale pokračoval rychlý růst cen domácích energetických zdrojů (elektrické energie a uhlí) a také ceny dovážených meziproductů a kovů vykazovaly růst. Tento protisměrný cenový vývoj významných energetických a surovinových vstupů se podle našeho propočtu souhrnně projevil v již jen velmi mírném meziročním zvýšení materiálové náročnosti výkonů v prvním čtvrtletí 2007 (Tab. III.6). Přitom v samotném zpracovatelském průmyslu byl podíl materiálových nákladů na výkonech dokonce nižší než ve srovnatelném období předchozího roku. Vývoj mzdové náročnosti výkonů v prvním čtvrtletí 2007 naopak signalizoval pozvolné změny směřující opačným směrem, neboť po delším období se podíl osobních nákladů na výkonech zvýšil (Tab.III.6). Ve zpracovatelském průmyslu se však mzdová náročnost výkonů v prvním čtvrtletí meziročně snížila.

V souhrnu vývoj materiálové a mzdové náročnosti výkonů v prvním čtvrtletí 2007 svědčil o probíhající změnách ve struktuře nákladů a celkovém vývoji nákladů na

GRAF III.30

Indikátor důvěry v průmyslu se v červnu zvýšil na nejvyšší hodnotu od června 2000

(průměr roku 2005 = 100)



TAB. III.5

V prvním čtvrtletí 2007 pokračoval rychlý růst účetní přidané hodnoty

(mld. Kč, meziroční změny v %)

	1. čtvrtletí		Meziroční změna	
	2006	2007	v mld. Kč	v %
Výkony bez obchodní marže <sup>a)</sup>	1 025,6	1 119,6	94,0	9,2
Výkonová spotřeba	772,2	844,1	71,9	9,3
Tržby celkem	1 376,8	1 515,9	139,1	10,1
Osobní náklady <sup>a)</sup>	152,6	169,7	17,1	11,2
Účetní přidaná hodnota	303,5	334,4	30,9	10,2

a) propočten ČNB

TAB. III.6

Mzdová náročnost výkonů vzrostla výrazněji než materiálová náročnost

(v %, meziroční změny v procentních bodech)

	1. čtvrtletí		Změna v p.b. oproti 1. čtvrtletí 2006
	2006	2007	
Mzdová náročnost <sup>a)</sup> (osobní náklady/výkony)	14,9	15,2	0,3
Materiálová náročnost <sup>a)</sup> (výkonová spotřeba/výkony)	75,3	75,4	0,1
Podíl osobních nákladů na přidané hodnotě <sup>a)</sup>	50,3	50,7	0,4
Účetní přidaná hodnota na zaměstnance	tis. Kč/měsíc		Mzr. změna v %
	52,9	57,2	8,1

a) propočten ČNB

<sup>28</sup> Podle údajů o vývoji hrubé přidané hodnoty sledovaných nefinančních podniků s 50 a více zaměstnanci.

<sup>29</sup> V běžných cenách.

<sup>30</sup> S platností od prvního čtvrtletí 2007 ČSÚ významně změnil rozsah sledovaných souborů nefinančních podniků a také rozsah šetřených ukazatelů o výsledcích hospodaření nefinančních podniků. Nově jsou sledovány podniky s 50 a více zaměstnanci (výběrové šetření) a dále s 250 a více zaměstnanci. Výrazně se také změnila struktura poskytovaných údajů, nejsou již publikovány osobní náklady, zisk, odpisy, rentabilita vlastního kapitálu aj. ukazatele. Hodnocení je provedeno za soubor s 50 a více zaměstnanci a částečně vychází z propočtů provedených na základě dílčích údajů publikovaných ČSÚ.

<sup>31</sup> Všechny údaje uvedené v této části jsou uvedeny v běžných cenách.

produkcí. Tyto změny byly spojeny zejména s vývojem cen významných materiálových vstupů a měnící se situací mezi nabídkou a poptávkou na trhu práce v období vysokého hospodářského růstu (viz část III.6 Trh práce). V rámci jednotlivých odvětví a podniků byl však dopad uvedených vlivů do nákladů s návaznými implikacemi do cen výrobců rozdílný.

Stejně jako v předchozích čtvrtletích byly v prvním čtvrtletí 2007 velmi významné objemy účetní přidané hodnoty vytvářeny v podnicích se zahraniční majetkovou účastí. Jejich podíl na celkovém objemu účetní přidané hodnoty ve sledovaném souboru nefinančních podniků vzrostl v prvním čtvrtletí 2007 na 53 %. Podíl soukromých domácích podniků se naopak snížil na 36 %. Z údajů o vývoji přidané hodnoty v nově sledovaných souborech nefinančních podniků dále vyplývá, že nejvýznamnější objemy přidané hodnoty byly vytvořeny ve velkých podnicích.

### III.6 TRH PRÁCE

Vývoj na trhu práce v prvním čtvrtletí 2007 potvrzoval pokračující růst poptávky po práci při trvajícím silném hospodářském růstu. Probíhající strukturální změny v ekonomice a příznivý vývoj domácí a zahraniční poptávky vytvářely podmínky pro zvyšování zaměstnanosti zejména v průmyslu a ve službách. Rostoucí zaměstnanost a vysoká tvorba nových pracovních míst přispěly k dalšímu výraznému snížení míry nezaměstnanosti, které mělo cyklický charakter. Přesto přetrvával relativně vysoký podíl dlouhodobé nezaměstnanosti, odrážející problém kvalifikační a profesní struktury nezaměstnaných. Růst nominálních jednotkových mzdových nákladů celkově dále zrychlil, jejich růst ale neměl plošný charakter.

#### III.6.1 Zaměstnanost a nezaměstnanost

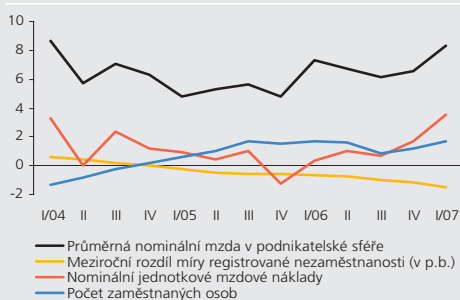
Vývoj zaměstnanosti v prvním čtvrtletí 2007 potvrzoval pokračování růstového trendu, který se s dílčími výkyvy prosazuje od konce roku 2004. Podle údajů ČSÚ její růst v prvním čtvrtletí dále zrychlil (na 1,7 %) a celková zaměstnanost dosáhla nejvyšší úrovně od poloviny roku 1998. Na jejím zvyšování se nejvíce podílely sektory, které jsou hlavními zdroji hospodářského růstu – průmysl a služby.

Nejméně výrazně se v prvním čtvrtletí zvýšily počty zaměstnaných osob ve zpracovatelském průmyslu (38,9 tis. osob, tj. o 2,9 %). Pokračující růst zaměstnanosti v tomto odvětví souvisel stejně jako v předchozích čtvrtletích s realizací přímých zahraničních investic, rozvojem navazujících činností a celkově příznivým vývojem domácí a zahraniční poptávky. V tržních službách opět nejvíce vzrostla zaměstnanost v odvětví pronájmu a podnikatelských činností (meziročně o 24,4 tis. osob), reagující na zvýšenou poptávku po různých službách v období vysokého hospodářského růstu. Také v netržních službách se po absolutním poklesu v roce 2006 zvýšily počty zaměstnaných osob, ve srovnání s tržními službami byl jejich nárůst vyšší.<sup>32</sup> Rostoucí poptávka po práci byla rovněž uspokojována ze zahraničních zdrojů. Meziroční zvýšení počtu zahraničních pracovníků v prvním čtvrtletí zřejmě souviselo s výjimečně příznivými klimatickými podmínkami v zimním období, které umožnily provádět práce ve stavebnictví bez omezení.

GRAF III.31

#### Pokračující rychlý hospodářský růst byl doprovázen rostoucí zaměstnaností

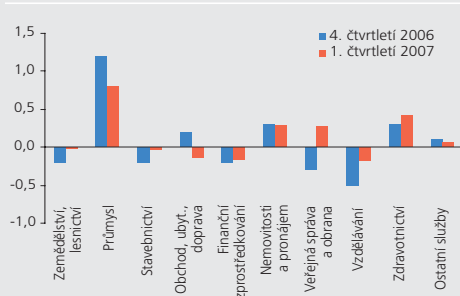
(meziroční změny v %, procentních bodech)



GRAF III.32

#### Zaměstnanost roste v průmyslu a ve službách

(příspěvky v procentních bodech, vybraná odvětví)



<sup>32</sup> Výrazně vzrostla zaměstnanost v odvětví veřejné správy, obrany a povinného sociálního zabezpečení (o 10,8 tis. osob). Také v odvětví zdravotní a sociální péče a veterinární činnosti, které zahrnuje tržní i netržní služby, byl nárůst zaměstnanosti vysoký (o 18,5 tis. osob).

Zvyšování zaměstnanosti však nemělo ani v prvním čtvrtletí plošný charakter, silná konkurence a změny v poptávce v některých odvětvích naopak vytvářely silné tlaky na snižování počtu pracovníků, což bylo patrné v řadě odvětví průmyslu i služeb.<sup>33</sup> V souhrnu ale nedošlo ve struktuře zaměstnanosti k významnějším změnám. Nejvíce osob nadále pracovalo v terciárním sektoru (56,3 %) a podíl sekundárního sektoru byl ve srovnání se zeměmi EU-25 stále relativně vysoký (40,1 %).

O pokračujícím růstu poptávky po práci svědčil také vývoj tvorby volných pracovních míst. Počet volných míst, která jsou potenciálním zdrojem zvyšování zaměstnanosti, resp. snižování nezaměstnanosti, se v prvním čtvrtletí 2007 rychle zvyšoval (Graf III.33). Sklon vývoje Beveridgeovy křivky současně naznačoval, že rostoucí poptávka po práci měla v prvním i druhém čtvrtletí 2007 cyklický charakter.

Zřetelný nárůst zaměstnanosti v prvním čtvrtletí 2007 byl doprovázen rychle klesající nezaměstnaností (Graf III.34). Míra registrované nezaměstnanosti se meziročně snížila o 1,5 procentního bodu na 7,3 % v březnu a podle podrobnějších analýz se snižovala cyklická složka registrované nezaměstnanosti.<sup>34</sup> Tento poznatek podporují i údaje o vyšších počtech umístěných uchazečů a nižších počtech hlášených nezaměstnaných v prvním čtvrtletí 2007. Rovněž počet neaktivních osob,<sup>35</sup> představujících potenciální rezervu pracovní síly, se v prvním čtvrtletí snížil. Podle posledních údajů MPSV pokračoval pokles míry registrované nezaměstnanosti ve druhém čtvrtletí 2007 na 6,5 %.

Vývoj nezaměstnanosti ve struktuře však současně ukazoval, že postupné zlepšování situace na trhu práce z cyklických důvodů prozatím nevedlo k výraznému zmírnění nerovnováhy mezi nabídkou a poptávkou po pracovní síle v kvalifikační a profesní struktuře. Počty dlouhodobě nezaměstnaných osob se sice znatelněji snížily (podle VŠPS o 48,4 tis. meziročně), přesto však tato skupina stále ještě představovala více než polovinu nezaměstnaných osob (54,5 %). Problém vysoké dlouhodobé nezaměstnanosti přetrvával zejména ve skupině osob se základním vzděláním, která se podílela téměř 70 % na celkovém počtu dlouhodobě nezaměstnaných.

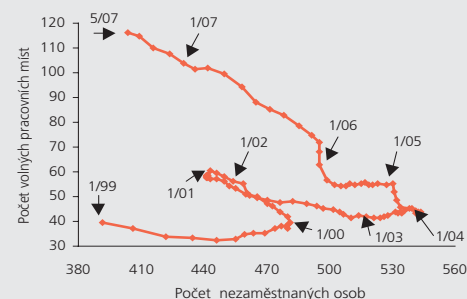
### III.6.2 Mzdy a produktivita

Meziroční růst průměrné nominální mzdy v národním hospodářství v prvním čtvrtletí 2007 výrazně zrychlil na historicky druhou nejvyšší hodnotu od druhého čtvrtletí 2002 (na 7,8 %). Také reálný nárůst průměrných mezd byl vysoký a dosáhl 6,2 %. Ve mzdovém vývoji se především projevil trvalý silný hospodářský růst doprovázený rychle klesající nezaměstnaností. V rámci sektorů a odvětví byl vývoj mezd nadále značně rozdílný, avšak meziodvětvová mzdová diference se oproti předchozímu čtvrtletí snížila.

GRAF III.33

Vysoká tvorba volných pracovních míst přispívala k poklesu nezaměstnanosti

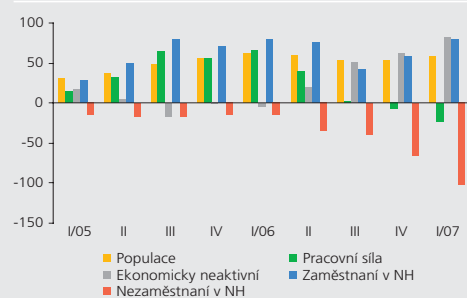
(sezonně očištěné počty v tis.)



GRAF III.34

Pokles počtu nezaměstnaných byl v prvním čtvrtletí 2007 nejvyšší od počátku devadesátých let

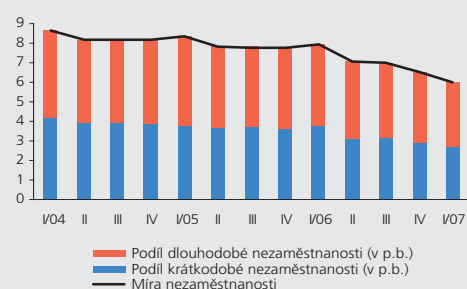
(meziroční změny v tis. osob)



GRAF III.35

V prvním čtvrtletí 2007 se snížil počet dlouhodobě nezaměstnaných, avšak míra dlouhodobé nezaměstnanosti byla stále vysoká

(v %, procentních bodech; dle VŠPS)



TAB. III.7

Průměrné mzdy v prvním čtvrtletí 2007 výrazně vzrostly

(meziroční změny v %)

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

33 K meziročnímu snížení počtu zaměstnaných osob došlo v zemědělství, obchodu, v oblasti předškolní výchovy a základního vzdělávání, v obchodu, dopravě, ve výrobě a rozvodu elektřiny, plynu a vody a ve finančním zprostředkování.

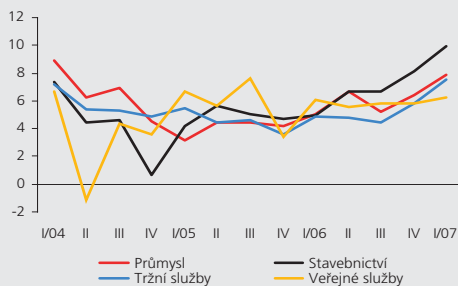
34 Míra registrované nezaměstnanosti (MPSV) je založena na počtu dosažitelných uchazečů, kteří mohou bezprostředně nastoupit do zaměstnání. ČNB pracuje rovněž s celkovou registrovanou nezaměstnaností (propočtenou z údajů MPSV), která považuje všechny uchazeče o zaměstnání za nezaměstnané, což umožňuje lépe sledovat toky na trhu práce. Tato míra nezaměstnanosti je proto cca o 0,5 p.b. vyšší než míra nezaměstnanosti založená na počtu dosažitelných uchazečů. Obecná míra nezaměstnanosti podle ILO (ČSÚ) dosáhla v prvním čtvrtletí 2007 osmiletého minima 6,1 %.

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

GRAF III.36

**Ke zrychlení růstu průměrných mezd došlo ve všech sledovaných sektorech**

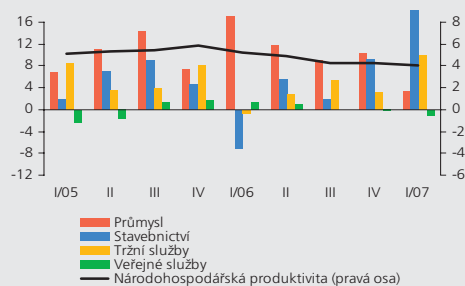
(meziroční změny v %)



GRAF III.37

**Růst produktivity dále zpomalil, stále byl ale poměrně vysoký**

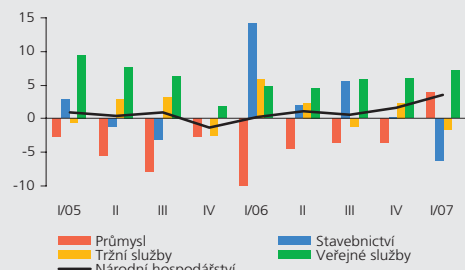
(meziroční změny v %)



GRAF III.38

**Pozvolné zvyšování růstu NJMN pokračovalo i v prvním čtvrtletí 2007**

(meziroční změny v %)



Rychlý růst průměrných mezd v prvním čtvrtletí 2007 byl především tažen vývojem mezd v podnikatelské sféře, kde meziroční růst průměrné mzdy zrychlil na nejvyšší úroveň dosaženou v posledních třech letech (8,3 %). Tento vývoj odpovídal pozici ekonomiky ve fázi silné konjunktury, kdy při rychlém růstu produktivity a rostoucí tvorbě zisku ve většině odvětví a současně rychle klesající nezaměstnanosti podniky zvýšily zaměstnancům finanční odměnu za práci. Nezanedbatelným faktorem působícím na růst mezd byla také velmi mírná zima v letošním roce, zatímco ve srovnatelném období předchozího roku byly klimatické podmínky velmi nepříznivé. Zejména ve stavebnictví a navazujících odvětvích tak mohly práce probíhat bez významnějšího sezonního výkyvu.

Meziroční růst průměrných mezd zrychlil ve všech sledovaných odvětvích podnikatelské sféry. V průmyslu vzrostla průměrná nominální mzda o 7,9 %. Ve stavebnictví, kde stavební práce probíhaly v zimním období bez omezení, se dokonce zvýšila o 10 %. Znatelné zrychlení mzdového růstu bylo patrné i v tržních službách, kde až do třetího čtvrtletí 2006 průměrné mzdy víceméně stagnovaly (Graf III.36). V nepodnikatelském sektoru se průměrné mzdy také zvýšily (na 6,1 %), avšak stejně jako v průběhu celého roku 2006 zaostávala dynamika jejich růstu za podnikatelským sektorem. Bylo to dáno tím, že mzdy jsou v tomto sektoru primárně závislé na možnostech státního rozpočtu a legislativních opatřeních vlády.

Z pohledu inflace však bylo především rozhodující, zda rychlý růst mezd byl doprovázen odpovídajícím vývojem ukazatelů produktivity. Další zpomalení růstu národohospodářské produktivity (na 4,1 %) doprovázené zrychlením růstu průměrné mzdy se v prvním čtvrtletí 2007 projevilo v dalším zrychlení meziročního růstu nominálních jednotkových mzdových nákladů (NJMN), které indikují vytváření potenciálních inflačních tlaků ve mzdové oblasti. Z Grafu III.38 je zřejmé, že se na tomto vývoji podílel vedle veřejných služeb také průmysl, kde v předchozích třech letech NJMN klesaly. Obnovení růstu NJMN v průmyslu však bylo výrazně ovlivněno mimořádným vývojem v odvětví výroby a rozvodu elektřiny, plynu a vody.<sup>36</sup> Ve zpracovatelském průmyslu, který je hlavní součástí průmyslu, produktivita stále rostla rychleji než průměrné mzdy a NJMN meziročně klesaly. Od druhého čtvrtletí 2006 se ale jejich pokles z předchozích vysokých hodnot postupně zmírňuje a v prvním čtvrtletí dosáhl pouze -0,6 %. Rychlý dvouciferný růst produktivity přispěl ke snížení NJMN v tržních službách a ve stavebnictví, kde v předchozích čtvrtletích roku 2006 převážně vykazovaly růst.

V souhrnu v prvním čtvrtletí 2007 pokračovalo pozvolné zrychlování růstu NJMN, který byl z pohledu inflačních tlaků stále ještě vcelku umírněný a neměl plošný charakter. S výjimkou veřejných služeb, kde NJMN vykazují dlouhodobější růstový trend a kde jsou možnosti zvyšování produktivity omezené, se v ostatních sledovaných odvětvích NJMN setrvale nezvyšují. Jejich vývoj je značně kolísavý a je ovlivňován do určité míry sezonními, případně mimořádnými vlivy. Postupné zmírňování poklesu ve zpracovatelském průmyslu lze ale vnímat jako důsledek měnící se situace mezi nabídkou a poptávkou na trhu práce v období trvající silné konjunktury.

<sup>36</sup> NJMN se zde meziročně zvýšily o 75,9 % při souběhu výrazného meziročního poklesu přidané hodnoty a produktivity a současném růstu mezd. Jednou z příčin byla pravděpodobně nižší spotřeba elektrické energie v letošním zimním období.

### III.7 DOVOZNÍ CENY A CENY VÝROBCŮ

Vývoj světových cen energetických surovin vytvářel i ve druhém čtvrtletí 2007 podmínky pro oslabování vnějších nákladových tlaků na růst domácích cen. Stejně jako v předchozích čtvrtletích byl jejich dopad do domácích cen významně korigován meziročním posílením kurzu CZK/USD. Současně ale zrychloval růst cen některých dalších dovážených vstupů, zejména kovů, a také ceny některých významných vstupů domácího původu rostly rychle (elektrická energie, pevná paliva). Tento protisměrný vývoj cen vstupů se promítal do nákladů výrobců. Růst cen výrobců v průmyslu ve druhém čtvrtletí celkově dále zrychlil, avšak tento nárůst se netýkal všech odvětví. Cenový růst stavebních prací se udržel zhruba na úrovni konce prvního čtvrtletí. Růst cen tržních služeb pro podnikatelskou sféru se zpomalil. Výrazně se zmírnilo tempo růstu cen zemědělských výrobců, které však stále bylo vysoké (Graf III.39).

#### III.7.1 Dovozní ceny

Při vysoké otevřenosti české ekonomiky jsou dovozní ceny významným faktorem vývoje domácích cen. V květnu se jejich dlouhodobější meziroční pokles zřetelně zmírnil a dosáhl pouze 0,1 %. Na tomto vývoji se nejvíce podílely ceny „ostatního dovozu“<sup>37</sup> a dovozní ceny minerálních paliv, což je zřejmé z Grafu III.40.

V průběhu roku 2006 i v prvních pěti měsících letošního roku byl trend vývoje dovozních cen minerálních paliv určován zpomalováním růstu energetických surovin na světových trzích. Jak ukazuje Graf III.41, od počátku roku 2007 již jejich meziroční růst osciloval na nízkých hodnotách kolem nuly. Ceny ropy již v tomto období klesaly. Ceny zemního plynu, následující ceny ropy s určitým zpožděním, vykázaly meziroční pokles až v květnu. Uvedený vývoj cen energetických surovin společně se stále vysokým meziročním posílením kurzu CZK/USD<sup>38</sup> přispěl k tomu, že korunové dovozní ceny minerálních paliv i podle posledních květnových údajů nadále meziročně klesaly. Oproti dubnu se ale jejich pokles výrazně zmírnil a dosáhl 3,3 % (Tab.III.8).

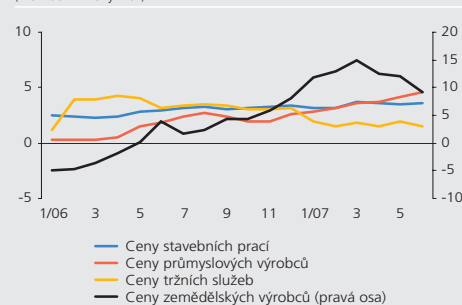
Naopak ceny ostatních dovážených surovin<sup>39</sup> vlivem rychle rostoucích cen kovů na světových trzích pokračovaly v meziročním růstu, který podle údajů za květen dále zrychlil na 7,6 %. Dovozní ceny komodit s vyšším stupněm zpracování<sup>40</sup> se zpravidla vyznačují menší kolísavostí než dovozní ceny surovin, v květnu se ale jejich meziroční pokles zřetelněji zmírnil. Ve struktuře byl jejich vývoj různorodý, zejména v důsledku rozdílné úrovně zahraniční inflace v jednotlivých skupinách dovážených komodit. Zatímco ve skupině dopravních prostředků a průmyslového spotřebního zboží přetrvával meziroční pokles dovozních cen (o 3 %, resp. 1,8 %), u tržních výrobků pokračoval cenový růst, který v květnu dosáhl 4,5 %. Zároveň postupně zrychloval růst cen dovážených olejů a chemikálií a od března rostly také dovozní ceny potravin.

Ve druhém čtvrtletí 2007 tak ve struktuře dovozních cen pokračovaly rozdílné trendy vývoje cen dvou klíčových skupin dovážených surovin. Zatímco klesající ceny

GRAF III.39

**Ve druhém čtvrtletí 2007 zrychlil růst cen výrobců v průmyslu**

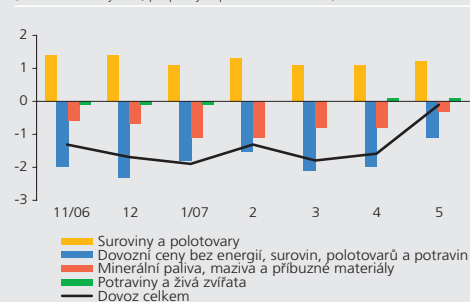
(meziroční změny v %)



GRAF III.40

**V květnu se meziroční pokles dovozních cen zřetelně zmírnil**

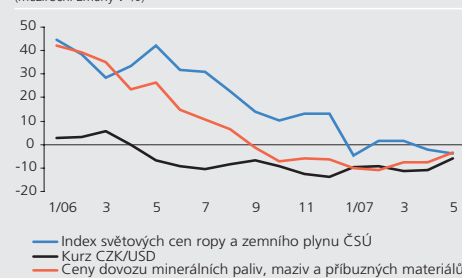
(meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)



GRAF III.41

**Protinflační dopad vývoje světových cen energetických surovin do dovozních cen byl zesílen meziročním zhodnocením kurzu CZK/USD**

(meziroční změny v %)



<sup>37</sup> Rozumí se dovozu bez minerálních paliv, surovin, polotovarů a potravin.

<sup>38</sup> Meziroční posílení kurzu CZK/USD dosáhlo v červnu 5,8 %.

<sup>39</sup> Bez minerálních paliv.

<sup>40</sup> Zejména jde o skupiny stroje a dopravní prostředky, tržní výrobky tříděné hlavně podle materiálu, průmyslové spotřební zboží, chemikálie a příbuzné výrobky.

TAB. III.8

## Pokračoval protichůdný vývoj dovozních cen energetických a ostatních surovin

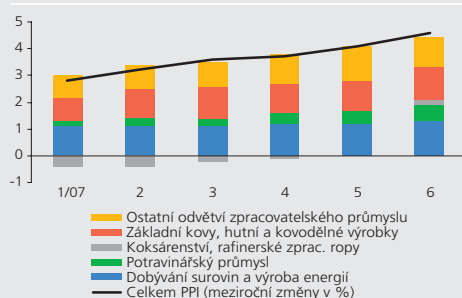
(meziroční změny v %)

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

GRAF III.42

## Růst cen průmyslových výrobců zrychlil na nejvyšší hodnotu od dubna 2005

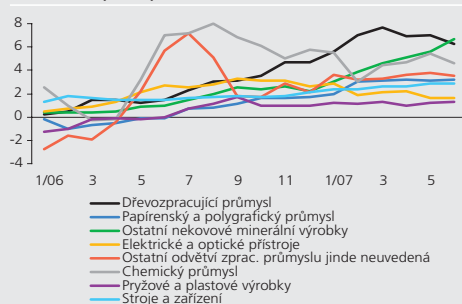
(meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)



GRAF III.43

## V závěru druhého čtvrtletí 2007 již v žádném odvětví průmyslu ceny neklesaly

(meziroční změny v %, vybraná odvětví)



dovážených energetických surovin vytvářely podmínky pro snižování nákladů domácích výrobců, rostoucí ceny ostatních surovin a tržních výrobků (zahrnujících i meziprodukty) signalizovaly potenciální vytváření proinflačních tlaků u některých výrobců, zejména v průmyslu. Rovněž vývoj cen v ostatních dovozních skupinách nebyl jednotný, což se promítalo do cen domácích výrobců, avšak ceny průmyslových produktů určených pro spotřebitelský trh meziročně klesaly.

## III.7.2 Ceny výrobců

## Ceny průmyslových výrobců

Postupně zrychlování růstu cen průmyslových výrobců, pozorované od října předchozího roku, pokračovalo i ve druhém čtvrtletí 2007 (v červnu na 4,6 %). Na tomto trendu se nejvíce podílely ceny výrobců v odvětví dobývání surovin a výroby energií, odvětví výroby kovů a v ostatních odvětvích zpracovatelského průmyslu,<sup>41</sup> což národně dokumentuje Graf III.42.

V odvětví výroby základních kovů, hutních a kovodělných výrobků dosáhl meziroční růst cen výrobců v červnu 8,7 % a byl jen mírně vyšší než v březnu. Za pokračujícím rychlým růstem cen produktů v tomto odvětví nadále stála především zvýšená zahraniční poptávka. Výrazně také vzrostly ceny v odvětví těžby nerostných surovin, které zahrnuje především těžbu uhlí (o 8,6 %). Také ceny výrobců v odvětví výroby a rozvodu elektřiny, vody a plynu rostly ve druhém čtvrtletí velmi rychle, ve srovnání s březnem se ale jejich růst mírně snížil (na 7,2 % v červnu).

V ostatních odvětvích zpracovatelského průmyslu, která se podílela na dosaženém růstu cen v průmyslu téměř jednou čtvrtinou, pokračoval u převažující většiny odvětví růst cen.<sup>42</sup> Celkově se příspěvek ostatních odvětví zpracovatelského průmyslu k meziročnímu růstu cen v průmyslu ve druhém čtvrtletí mírně zvýšil.<sup>43</sup> Oproti březnu vzrostl také příspěvek cen výrobců v potravinářském průmyslu, kde byla zřejmá souvislost s vývojem cen zemědělských výrobců (Graf II.4). K meziročnímu zvýšení cen v průmyslu v červnu také přispělo odvětví koksárenství a rafinérského zpracování ropy. Zvýšení cen bylo ale pravděpodobně způsobeno vývojem cen v koksárenství, neboť korunové dovozní ceny ropy nadále meziročně klesaly.

V průmyslu tak přetrvával ve druhém čtvrtletí 2007 ve všech odvětvích cenový růst. Podle červnových údajů ČSÚ již nebyl v žádném odvětví průmyslu zaznamenán meziroční pokles cen. Na dalším zrychlení celkového meziročního růstu cen výrobců v průmyslu se však nepodílela všechna odvětví. Výrazný cenový růst či zřetelné zrychlení růstu cen bylo patrné v odvětvích, kde výrobci čelili silnějším nákladovým tlakům zahraničního i domácího původu a kde hlavní vstupní surovina tvoří významnou složku nákladů. Zároveň ale vývoj cen signalizoval zřetelnější vliv rostoucí poptávky v některých odvětvích (zejména ve výrobě stavebních materiálů a energetických odvětvích).

41 Zahrnuje odvětví výroby strojů a zařízení, elektrických a optických přístrojů a zařízení, dopravních prostředků, pryžových a plastových výrobků, ostatních nekovových minerálních výrobků, dřevařských výrobků, vlákniny, papíru, textilních a oděvních výrobků, kožedělných výrobků, chemických výrobků a výrobků zpracovatelského průmyslu jinam nezařazených.

42 Výjimkou bylo odvětví výroby dopravních prostředků, kde dlouhodobý pokles cen přešel v červnu v meziroční stagnaci.

43 K tomu přispělo zejména výrazné zrychlení meziročního růstu cen výrobců v odvětví ostatních nekovových minerálních výrobků na 6,7 % v červnu. Zvýšily se především ceny cihel a krytiny o 27,8 %.

### Ceny zemědělských výrobců

Ceny zemědělských výrobců rostly i ve druhém čtvrtletí 2007 velmi rychle, i když od dubna jejich meziroční růst postupně zpomaloval z vysokých hodnot předchozího čtvrtletí (z 15 % v březnu na 9,1 % v červnu). Tento obrat trendu byl způsoben zvolněním tempa růstu cen produktů rostlinné výroby, který byl částečně kompenzován zmírněním meziročního poklesu cen produktů živočišného původu.

Na výrazném meziročním zpomalení růstu cen rostlinných produktů z 36,2 % v březnu na 19,4 % v červnu se podílela většina hlavních komodit rostlinné výroby. Cenový růst dosud nejrychleji rostoucí rostlinné komodity – brambor – přešel z výrazných 115,8 % v březnu do mírného poklesu v červnu (-1 %). Pomaleji rostly v červnu také ceny váhově nejvýznamnější skupiny rostlinných produktů obilovin, jejichž tempo růstu se oproti březnu zmírnilo o 3 procentní body na 36,1 %. Ceny zeleniny již ve druhém čtvrtletí výrazně meziročně klesaly. Celkově bylo zpomalování růstu cen rostlinných produktů<sup>44</sup> ve druhém čtvrtletí především důsledkem postupného odeznívání proinflačního vlivu nižší sklizně roku 2006.

U cen živočišných produktů přetrvával meziroční pokles cen, který je již vykazován zhruba jeden rok a půl. Ve druhém čtvrtletí 2007 se však jejich pokles zmírnil na -1,4 % v červnu. Příčinou bylo zejména zmírnění meziročního posilování kurzu CZK/EUR v první polovině letošního roku.

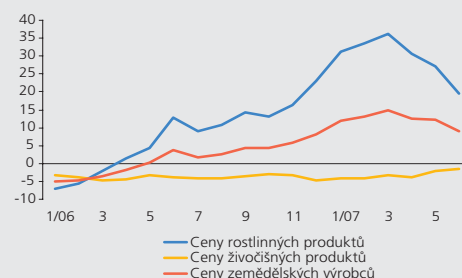
### Ostatní cenové okruhy produkční sféry

Meziroční růst cen stavebních prací se po výraznějším zrychlení v březnu (na 3,7 %) pohyboval na vyšší úrovni i v průběhu celého druhého čtvrtletí 2007 (v červnu 3,6 %, Graf III.45). Příčinou této ztlačnější změny oproti předchozímu období lze vidět především v trvalí vysoké poptávce po stavebních pracích. Zároveň výrazně zrychloval meziroční růst cen materiálů a výrobků spotřebovávaných ve stavebnictví (na 7,4 % v červnu), odrážející nejen vliv vysoké poptávky, ale také některých nákladových vstupů (zejména kovů).

Cenový růst tržních služeb pro podnikatelskou sféru po výrazném snížení tempa růstu na počátku letošního roku (na 1,8 % v březnu) byl v průběhu druhého čtvrtletí kolísavý a v červnu dosáhl 1,5 %. Na tomto vývoji se nejvíce podílela váhově nejvýznamnější skupina podnikatelské služby,<sup>45</sup> jejichž ceny v červnu meziročně vzrostly o 2,3 %. Také rychle rostoucí ceny stočného a ve skupině nákladní doprava a skladování přispěly k růstu cen tržních služeb ve druhém čtvrtletí. Naopak ceny služeb v pojišťovnictví v průběhu celého druhého čtvrtletí meziročně klesaly.

GRAF III.44

Na zpomalení růstu cen zemědělských výrobců se podílely ceny rostlinných produktů  
(meziroční změny v %)



GRAF III.45

Růst cen stavebních prací se ve druhém čtvrtletí 2007 udržoval na úrovni konce předchozího čtvrtletí  
(meziroční změny v %)



<sup>44</sup> S výjimkou kolísavých cen ovoce a zeleniny.

<sup>45</sup> Stálá váha 58,44 % na Indexu cen tržních služeb v podnikatelské sféře.

### IV.1 VNĚJŠÍ PŘEDPOKLADY PROGNÓZY

Očekávaný vývoj vnějšího prostředí je jedním ze základních předpokladů prognózy. Pro tento účel ČNB standardně využívá publikaci Consensus Forecasts, shrnující předpovědi řady zahraničních analytických týmů, a tržní výhledy. Aktuální prognóza je založena na červnových 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 doplněn o výhled ceny benzínu z trhů ARA. Očekávání budoucího zahraničního vývoje se oproti minulé prognóze posunulo dále směrem k vyššímu ekonomickému růstu a v souvislosti s tím i k vyšším úrokovým sazbám. Výše očekávané zahraniční inflace se, navzdory vyššímu očekávanému ekonomickému růstu a výraznému proinflačnímu posunu v očekávaných cenách ropy a benzínu, změnila jen nepatrně.

Nový referenční scénář (Tab. IV.1) předpokládá v letošním roce růst efektivního ukazatele spotřebitelských cen eurozóny ve výši 1,9 %. Oproti dubnové prognóze se jedná o mírný posun směrem nahoru, za kterým stojí zejména přehodnocení růstu cen v SRN v důsledku vyššího ekonomického růstu. Očekávaný růst spotřebitelských cen pro rok 2008 zůstává zachován na úrovni 1,7 %. Letošní zvýšení DPH v SRN by nemělo vytvářet tlak na zvýšení dovozních cen do ČR, a tento efekt je proto v prognóze očištěn. U efektivního ukazatele cen výrobců eurozóny referenční scénář červencové prognózy předpokládá pro roky 2007 a 2008 růst mírně nad 2 %. V důsledku příznivého vývoje ekonomik eurozóny v prvním čtvrtletí roku 2007 analytici znovu výrazně přehodnotili svůj výhled hospodářského růstu v letošním roce. Ekonomický růst eurozóny v efektivním vyjádření by měl v tomto roce dosáhnout 2,7 %, v příštím roce se pak očekává zpomalení růstu na 2,3 %. Předpokládané působení zahraniční poptávky na domácí ekonomiku ale zůstává mírně protiinflační na celé prognóze, i když méně než v minulosti.

Cena ropy pokračovala ve svém růstu i v průběhu druhého čtvrtletí, přičemž tempo růstu výrazně překonalo očekávání trhu v době tvorby dubnové prognózy. Nový tržní výhled budoucích cen ropy se proto posunul směrem nahoru, když se očekává další nárůst cen z průměrné hodnoty 68,7 USD/barel ve druhém čtvrtletí 2007 až na více jak 72 USD/barel ve druhém čtvrtletí příštího roku. Podobně by se měly vyvíjet ceny benzínu z trhů ARA, které se sezonními výkyvy vzrostou až na úroveň 700 USD/t v létě 2008.

Oslabování kurzu dolaru vůči euru se nezastavilo ani ve druhém čtvrtletí. V souvislosti s aktuálním vývojem červnový Consensus Forecasts znovu přehodnotil očekávání budoucího vývoje kurzu USD/EUR směrem k slabšímu dolaru. V letošním roce by kurz dolaru měl být zhruba stabilní okolo úrovně 1,35 USD/EUR, v příštím roce by měl mírně posílit až na úroveň 1,33 USD/EUR ke konci roku. Trajektorie implikovaných jednoletých sazeb EURIBOR se posunula vzhůru v důsledku vyššího ekonomického růstu v zemích eurozóny. Průměrná roční sazba by v letošním roce měla činit 4,4 % a v roce 2008 4,7 %.

### IV.2 VNITŘNÍ PŘEDPOKLADY PROGNÓZY

Vedle předpokladů o zahraničním ekonomickém vývoji je významným vstupem prognózy i předpoklad o působení domácí fiskální politiky. Červencová prognóza nezměnila odhad výše deficitu veřejných financí v roce 2007 (3,5 % HDP), v roce 2008 ho však snížila (na 3,0 % HDP) v souladu se závazky ČR vůči EU. Do fiskální prognózy pro rok 2008 byla nově zapracována opatření, která mohou být v příštím roce realizována i při neschválení fiskální reformy jako celku. Jedná se o opatření,

Tab. IV.1

#### Ekonomický růst v eurozóně se udržel na poměrně vysokých hodnotách

(čtvrtletní průměry)

	III/07	IV/07	I/08	II/08	III/08	IV/08
Cena ropy - Brent (USD/barel)	69,7	71,0	71,9	72,4	72,5	72,4
Cena benzínu ARA (USD/t)	694,0	635,0	643,0	684,0	706,3	664,6
HDP eurozóny <sup>a)</sup>	2,6	2,2	2,1	2,4	2,4	2,3
Ceny výrobců eurozóny <sup>a)</sup>	1,8	2,2	2,4	2,2	1,9	1,8
Spotřebitelské ceny eurozóny <sup>a)</sup>	1,9	2,0	1,9	1,8	1,7	1,7
Kurz USD/EUR	1,35	1,35	1,35	1,34	1,33	1,33
1R EURIBOR (%)	4,5	4,6	4,7	4,7	4,7	4,7

a) efektivní ukazatel, mzz: změny v %



kteřá jsou ve výlučné pravomoci vlády nebo která plynou z harmonizačních závazků ČR vůči EU (zavedení tzv. ekologických daní), resp. ohledně kterých panuje poměrně široká politická shoda (odložení účinnosti zákona o nemocenském pojištění k 1. 1. 2009). Prognóza nadále neobsahuje možné dopady vyplývající ze schválení daňových a sociálních zákonů v rámci vládní fiskální reformy. Zatím není jisté zda a v jaké finální podobě budou zákony po zapracování pozměňovacích návrhů schváleny Parlamentem ČR. V tomto ohledu panuje aktuálně vyšší nejistota než v případě dubnové prognózy, kdy byl sestaven alternativní scénář simulující dopady fiskální reformy.

V souvislosti se snížením deficitu očekáváme v příštím roce tlumící působení fiskální politiky na poptávku. Fiskální impuls, aproximující vliv fiskální politiky na poptávku v ekonomice, se z kladné hodnoty v letošním roce posune do mírně záporné hodnoty v roce 2008. Nadále platí, že na horizontu prognózy není očekáván výraznější dodatečný fiskální stimul z titulu přílivu peněz z fondů Evropské unie.

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

V rámci tvorby červencové prognózy došlo ke dvěma úpravám čtvrtletního predikčního modelu ČNB. Z důvodu přechodu na nové váhové schéma inflace dovozních cen a revize této časové řady bylo nutné přehodnotit parametry modelových rovnic dovozních cen potravin a bylií. Dále byla na základě analýzy predikčních schopností mírně zvýšena časová prémie v modelové rovnici jednorozměrných úrokových sazeb.

V souvislosti se změnou ve výhledu zahraničních reálných úrokových sazeb, který se posunul vzhůru v důsledku očekávání vyšších nominálních sazeb při jen mírně vyšší inflaci, a v souladu se zvýšením zahraničního potenciálního růstu byla na prognóze zvýšena trajektorie rovnovážného reálného 1R EURIBORu, koncem roku 2008 až na 2,0 %. Spolu s touto změnou došlo k mírnému zvýšení jednorozměrné domácí reálné rovnovážné sazby nepatrně nad 1 %. Odhadované tempo rovnovážné reálné apreciacie se nezměnilo a zůstává na prognóze v intervalu 3,0 – 3,5 % s pozvolna klesající tendencí. V souvislosti se zveřejněním odhadu růstu HDP v prvním čtvrtletí 2007 a s revizí údajů za poslední tři roky došlo k mírnému zvýšení odhadu tempa růstu potenciálního, inflaci nezrychlujícího produktu až na aktuální úroveň 5,8 %. Na prognóze bude tempo růstu inflaci nezrychlujícího produktu pozvolna klesat k hodnotě 5,5 %. Rovnovážné reálné mzdy rostou na horizontu prognózy poněkud pomaleji než inflaci nezrychlující produkt, oproti dubnové prognóze se však jejich předpokládané tempo růstu zvyšuje.

Inflační tlaky z reálné ekonomiky jsou v modelu aproximovány tzv. reálnými mezními náklady. Tyto náklady se skládají z nákladů plynoucích ze zvyšujícího se objemu produkce (nazývány mezera výstupu) a ze mzdových nákladů (nazývány mezera reálných mezd). Odhad inflačních tlaků z reálné ekonomiky pro druhé čtvrtletí 2007 se oproti dubnové prognóze posunul k více proinflačnímu působení v důsledku otevřenější kladné mezery výstupu. Při mírně vyšší než očekávané inflaci se vyšší než očekávaný domácí i zahraniční růst reálného HDP v prvním čtvrtletí a s tím související zvýšení odhadu růstu HDP i ve druhém čtvrtletí takřka plně promítnul do vyšší mezery výstupu. Naopak, rychlejší než očekávaný růst reálných mezd v důsledku

nečekávaně vysokého růstu nominálních mezd se převážně odrazil v přehodnocení tempa růstu reálné rovnovážné mzdy. Spolu s přehodnocením mezery reálných mezd směrem k více protiinflačnímu působení na minulosti pod vlivem rychlejšího růstu produktivity práce (vliv revize dat HDP) to znamená, že se odhad mezery reálných mezd ve druhém čtvrtletí nezměnil. Její působení tak lze v současnosti charakterizovat jako zhruba neutrální.

Proinflační tlaky ze strany objemu produkce, aproximované mezerou výstupu, plynou z rychlého, více jak 6% růstu HDP přesahujícího růst potenciálního produktu. Záporná meze výstupu se uzavřela na konci roku 2005 a od té doby zůstává v kladných hodnotách. Významným zdrojem růstu je spotřeba domácností a hrubá tvorba kapitálu. V prvním čtvrtletí sice dle odhadu ČSÚ vzrostly fixní investice jen o 1,5 % meziročně, avšak vysoký nárůst zásob v témže čtvrtletí spolu s růstem stavební výroby a dovozů pro investiční účely ukazuje na pravděpodobně pokračující vysoký růst fixních investic ve druhém čtvrtletí.

Opačně, protiinflačním směrem, působily v uplynulých dvou letech tlaky ze strany reálných mezd. Prudký pokles inflace na přelomu letošního a loňského roku v kombinaci se zrychlováním růstu nominálních mezd způsobil nárůst reálných mezd, které se tak přiblížily své rovnovážné hodnotě.

Růst spotřebitelských cen byl ve druhém čtvrtletí 2007 nad dubnovou prognózou. Od předpokladů se nejvíce odchýlily ceny pohonných hmot, které vzrostly v důsledku vyšších světových cen ropy, a dopady změn nepřímých daní, když se cigarety s vyššími cenami začaly na trhu objevovat o měsíc dříve, než předpokládala prognóza. Mírně vyšší byl i růst regulovaných cen. Vývoj cen potravin a korigované inflace bez pohonných hmot byl zhruba v souladu s prognózou.

Současné nastavení reálných měnových podmínek, které ovlivňuje budoucí průběh hospodářského cyklu, je hodnoceno v souhrnu jako neutrální až mírně uvolněné. Kurzová složka je vlivem oslabení nominálního měnového kurzu hodnocena ve druhém čtvrtletí jako mírně uvolněná, úroková složka je mírně přísná.

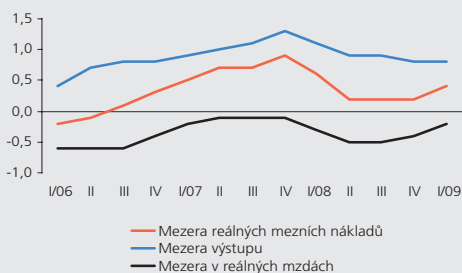
### IV.3 VYZNĚNÍ PROGNÓZY

Výše uvedené informace o domácím i zahraničním ekonomickém vývoji získané od sestavení dubnové prognózy mění prognózu budoucího vývoje české ekonomiky. Tlaky z reálné ekonomiky – zachycené mezerou reálných mezních nákladů - budou ve zbytku letošního roku proinflační (Graf IV.1). V roce 2008 proinflační působení reálné ekonomiky postupně zeslabí.

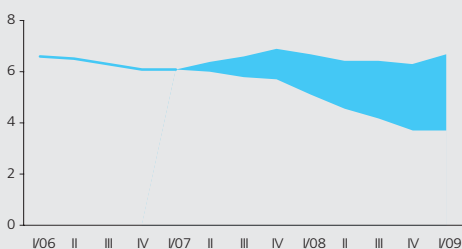
Působení první složky reálných mezních nákladů – mezery výstupu – bude na celé prognóze proinflační. Ve zbytku letošního roku dojde k dalšímu rozevření mezery výstupu do kladných hodnot především z důvodu uvolněných měnových podmínek v kurzové složce. K vyššímu ekonomickému růstu v letošním roce přispěje i fiskální politika. Zahraniční poptávka bude působit na domácí mezeru výstupu zhruba neutrálně, resp. jen mírně protiinflačně. Za těchto předpokladů růst reálného HDP v letošním roce dosáhne 6,2 %. V roce 2008 se meze výstupu začne uzavírat vlivem zpřísnování měnové i fiskální politiky. Při naplnění těchto předpokladů prognóza růst HDP v roce 2008 zpomalí na 5,4 % (Graf IV.2).

Z hlediska jednotlivých složek ekonomického růstu bude v letošním roce hrát nejvýznamnější roli spotřeba domácností, která poroste tempem 6,1 % (Tab. IV.2). Za vysokou dynamikou spotřeby bude stát vysoké tempo zvyšování reálných mezd a růst sociálních transferů, plynoucí ze zákonné úpravy výše rodičovského příspěvku a ze změn v systému sociálních dávek. Růst spotřeby bude též podporován pokračující

**GRAF IV.1**  
Reálná ekonomika bude působit proinflačně na celém horizontu prognózy (%)



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



čujícím růstem zaměstnanosti (Tab. IV.3). V roce 2008 ale dojde vlivem zpomalení růstu reálných mezd a zaměstnanosti, zpřísnění úrokové složky měnových podmínek a vlivem odeznění efektu sociálních transferů z předchozího roku ke zpomalení dynamiky reálných spotřebitelských výdajů na zhruba 4 %.

Ekonomický růst v roce 2008 bude zřejmě ve zvýšené míře dán příspěvkem investic, zatímco růst spotřeby domácností zpomalí. Investiční aktivita bude na celé prognóze podporována především pokračujícím růstem zahraniční poptávky, přílivem přímých zahraničních investic a uvolněným působením reálných měnových podmínek. Červencová prognóza však mírně snižuje odhad růstu fixních investic v roce 2007 z důvodu přechodně nižší tvorby fixního kapitálu v prvním čtvrtletí letošního roku. V roce 2007 tak hrubá tvorba fixního kapitálu poroste zhruba 7% tempem, v roce 2008 ale její růst opět zrychlí a dosáhne téměř 10 %.

Prognóza nadále předpokládá trendový růst exportní výkonnosti spojený s přílivem přímých zahraničních investic a souvisejícími změnami na nabídkové straně ekonomiky. Uvolněnější působení reálného kurzu a optimističtější výhled zahraniční poptávky vede ve srovnání s dubnovou prognózou ke zvýšení tempa růstu reálného vývozu v letošním roce na zhruba 14 %. V roce 2008 se růst reálného vývozu vlivem zpomalení zahraniční poptávky sníží na 13 %. Silný růst domácí poptávky spolu s vysokou dovozní náročností vývozu povede k meziročnímu růstu reálného dovozu o 14,5 % v roce 2007. V roce 2008 růst dovozu vlivem nižšího růstu domácí poptávky mírně zpomalí na zhruba 12 % a bude jen mírně zaostávat za dynamikou vývozu.

Druhá složka mezery reálných mezních nákladů – mezera reálných mezd – bude v letošním roce působit na inflaci zhruba neutrálně, v roce 2008 se její působení stane protiinflačním. Ačkoliv prognóza očekává pokračující pokles nezaměstnanosti a vysoký růst průměrné nominální mzdy v podnikatelské sféře (8,0 % v roce 2007 a 8,7 % v roce 2008), zrychlující inflace způsobí zaostání růstu reálných mezd za jejich rovnovážným růstem.

Ve zbytku roku 2007 se kurz koruny vůči euru bude pohybovat poblíž současných hodnot, přičemž tlaky na jeho oslabení plynoucí ze záporného úrokového diferenciálu vůči zahraničí a z vyšší domácí inflace než v zahraničí budou vyváženy vlivem dlouhodobého rovnovážného zhodnocování reálného kurzu. Tento dlouhodobý vliv začne převažovat v průběhu roku 2008 a obnoví se trend mírného nominálního posilování kurzu.

Červencová prognóza inflace se nachází oproti dubnové prognóze výše. Toto přehodnocení odráží souběh proinflačních signálů přicházejících v posledním čtvrtletí z domácí i zahraniční ekonomiky. V nejbližších čtvrtletích se projeví zvýšení prognózy dovozních cen a v delším období zpožděné dopady inflačního působení reálné ekonomiky. Ve druhém pololetí letošního roku bude celková inflace zrychlovat vlivem všech svých složek (Tab. IV.4) a ke konci roku 2007 dosáhne 3,8 %. Inflační tlaky z reálné ekonomiky se v průběhu roku 2008 sice poněkud zmírní, budou však nadále přispívat k růstu inflace. Příspěvek administrativních vlivů do inflace vyvrcholí v prvním čtvrtletí 2008. Ke zrychlení celkové inflace v roce 2008 mírně nad 4 % přispěje i nárůst inflačních očekávání ovlivněný zpožděnými dopady těchto faktorů. K inflačnímu cíli se inflace začne vracet až v roce 2009, kdy se projeví posilování kurzu a mírný pokles tlaků z reálné ekonomiky. V horizontu měnové politiky, tj. ve druhém pololetí roku 2008, se inflace bude pohybovat nad horním okrajem tolerančního pásma pro inflační cíl (Graf IV.3).

Vývoj inflace bude v následujících letech, stejně jako v letošním roce, významně ovlivněn dopady daňových změn plynoucích z potřeby harmonizace nepřímých daní s pravidly EU. Vedle již v předchozích prognózách uvažovaných změn spotřebních daní na tabákové výrobky bylo do prognózy nově zapracováno zavedení tzv. eko-

TAB. IV.2

**Spotřeba domácností bude významně přispívat k ekonomickému růstu**

(meziroční změny v %)

	2007	2008
HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT	6,2	5,4
Spotřeba domácností	6,1	4,3
Spotřeba vlády	1,3	-0,4
Hrubá tvorba fixního kapitálu	6,9	9,6
Dovoz zboží a služeb	14,5	12,3
Vývoz zboží a služeb	14,2	13,0
Čistý vývoz zboží a služeb (v mld. Kč, ve stálých cenách)	-19,6	-3,1

TAB. IV.3

**Růst mezd v podnikatelské sféře bude zrychlovat**

(meziroční změny v %)

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

a) dle metodiky ILO

TAB. IV.4

**Korigovaná inflace bez pohonných hmot bude v následujícím období zrychlovat**

(meziroční změny v %, čtvrtletní průměry)

	III/07	IV/07	I/08	II/08	III/08	IV/08	I/09
SPOTŘEBITELSKÉ CENY	2,7	3,8	4,3	4,1	4,2	4,2	3,9
Regulované ceny	4,4	5,6	6,5	5,8	5,6	5,5	4,5
Primární dopady změn nepřímých daní ve spotřebitelských cenách <sup>a)</sup>	0,8	1,1	1,1	1,0	0,8	0,6	0,4
Měnověpolitická inflace <sup>b)</sup>	1,8	2,7	3,2	3,2	3,4	3,7	3,6
Z toho:							
ceny potravin, nápoje, tabák	1,9	2,4	2,4	2,6	3,0	3,3	3,1
korigovaná inflace bez pohonných hmot	1,2	1,9	2,6	3,1	3,4	3,5	3,3
ceny pohonných hmot	-3,4	2,3	8,0	0,9	0,8	5,7	5,6

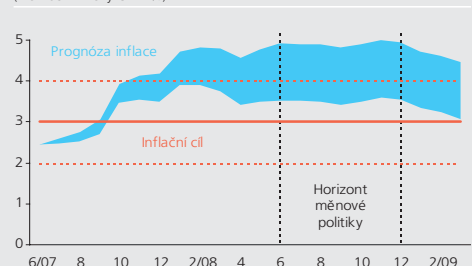
a) příspěvek v procentních bodech

b) inflace očištěná o primární dopady změn nepřímých daní

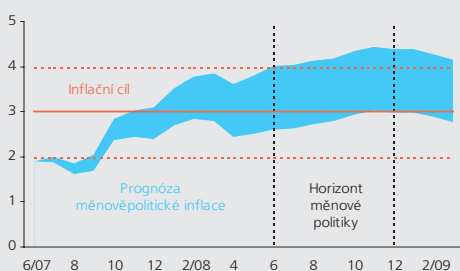
GRAF IV.3

**Prognóza inflace na horizontu měnové politiky leží mírně nad horním okrajem tolerančního pásma inflačního cíle**

(meziroční změny CPI v %)



**GRAF IV.4**  
Měnověpolitická inflace leží na horizontu měnové politiky  
v horní polovině tolerančního pásma inflačního cíle  
(meziroční změny v %)



logických daní. Průměrný primární dopad změn nepřímých daní do meziroční inflace bude v horizontu měnové politiky 0,7 procentního bodu. Na primární dopady změn nepřímých daní je standardně aplikován institut výjimky. Po očištění o tyto vlivy se měnověpolitická inflace pohybuje v horizontu měnové politiky v horní polovině tolerančního pásma pro inflační cíl na průměrné hodnotě 3,6 % (Graf IV.4).

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

V rámci sestavení prognózy byl zpracován standardní citlivostní scénář dopadu odchylky měnového kurzu do prognózy a diskutován alternativní scénář zachycující nejistotu týkající se inflačních očekávání.

Základní scénář prognózy předpokládá poměrně rychlý nárůst inflačních očekávání. Alternativní scénář uvažuje situaci, kdy jsou inflační očekávání ovlivněna dlouhodobou zkušeností spotřebitelů s nízkou korigovanou inflací bez pohonných hmot a nízkou inflací cen potravin. Tato zkušenost může vést k nižší očekávané inflaci než je v základním scénáři prognózy a k nepromítání daňových změn do inflačních očekávání.

Díky nižším inflačním očekáváním dochází v alternativním scénáři k pomalejšímu růstu měnověpolitické inflace, celkové inflace a k poněkud mírnější reakci úrokových sazeb oproti základnímu scénáři. Mezera v reálných mezních nákladech je mírně více otevřená do kladných hodnot v důsledku rychlejšího růstu reálných mezd. Její v porovnání se základním scénářem více proinflační vliv je však převážen nižšími inflačními očekáváním.

#### IV.4 OČEKÁVÁNÍ EKONOMICKÝCH SUBJEKTŮ

ČNB sleduje prostřednictvím statistických šetření vývoj inflačních očekávání dvou sektorů (finanční trh, podniky), a to v horizontu 1 a 3 roky. Inflačním očekáváním sektoru domácností se věnuje Box 2.

Budoucí inflace očekávaná účastníky finančního trhu v ročním horizontu se i nadále pohybovala mírně nad 3% cílem ČNB. Analytici předpokládají, že k hlavním faktorům inflačního vývoje budou patřit poptávkově inflační tlaky (růst mezd, spotřeba domácností). Inflační očekávání podniků se nezměnila a nadále odpovídala inflačnímu cíli. V tříletém horizontu se inflační očekávání finančního trhu i podniků pohybují pod 3% inflačním cílem ČNB, avšak nad nově vyhlášeným 2% cílem platným pro období od ledna 2010.

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

**TAB. IV.5**  
Inflační očekávání finančního trhu v ročním horizontu se  
pohybovala nad cílem ČNB  
(v %)

	6/06	3/07	4/07	5/07	6/07
<b>SPOTŘEBITELSKÉ CENY</b>					
horizont 1R:					
finanční trh	2,8	3,2	3,1	3,2	3,2
podniky	2,9	3,0			3,0
horizont 3R:					
finanční trh	2,4	2,5	2,5	2,5	2,5
podniky	3,1	3,1			2,9
<b>1R PRIBOR</b>					
horizont 1R:					
finanční trh	2,9	3,4	3,4	3,6	3,8

**BOX 2****Nový přístup ČNB ke sledování inflačních očekávání domácností v České republice**

ČNB sledovala inflační očekávání domácností od roku 1999. Výběrovým šetřením byly získávány hodnoty očekávané inflace v horizontu jednoho roku a tří let. V posledním období byly hodnoty tohoto ukazatele velice volatilní a nepodávaly jasný obrázek vývoje inflačních očekávání.

Od července 2007 ČNB opouští dosavadní kvantitativní přístup sledování domácnostmi očekávaných hodnot inflace a bude využívat kvalitativní hodnocení minulé inflace a očekávané budoucí inflace domácnostmi. Tyto ukazatele jsou sbírány v rámci European Commission Business and Consumer Survey a šetření je v České republice prováděno měsíčně na vzorku 1000 respondentů.

Respondenti jsou tázáni na jejich hodnocení vývoje spotřebitelských cen za posledních 12 měsíců a na očekávání ohledně vývoje spotřebitelských cen v budoucích 12 měsících. Šest kategorií odpovědí je uvedeno v Tab. 1.

Celkové indexy pocítované inflace a inflačních očekávání spotřebitelů jsou pak zkonstruovány jako bilance odpovědí, kde PP, P, M a MM jsou procentní podíly na celku jednotlivých typů odpovědí (viz Tab 1):

$$B = (PP + 1/2P) - (1/2M + MM)$$

U hodnocení minulé inflace se jedná o rozdíl váženého podílu respondentů, kteří pocítují, že ceny rostly více než „trochu“, a těch, kteří si myslí, že ceny nerostly. U očekávání budoucí inflace se pak jedná o rozdíl váženého podílu respondentů, kteří očekávají, že inflace v příštích dvanácti měsících bude alespoň taková jako za posledních dvanáct měsíců, a těch, co očekávají, že bude nulová nebo záporná. Saldo se může teoreticky pohybovat v intervalu <-100, 100>. Z vývoje bilance výhledu a z porovnání s hodnocením pocítované inflace se dá usuzovat, zda roste počet spotřebitelů, kteří očekávají růst inflace. Ačkoliv tento ukazatel neposkytuje konkrétní hodnotu očekávané inflace, jeho výhodou je právě zmíněná možnost srovnání očekávání s hodnocením minulého vývoje.

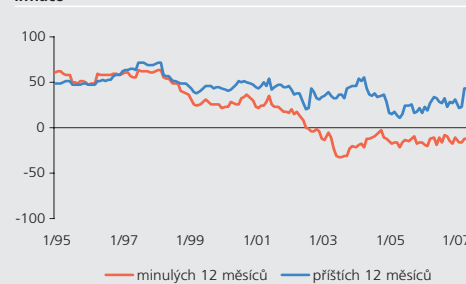
Graf 1 znázorňuje vývoj celé časové řady pocítované a očekávané inflace pro ČR. Lze pozorovat, že pocítovaná minulé inflace měřená indexem Evropské komise od roku 1998 klesala. Od roku 2002 podle tohoto ukazatele čeští spotřebitelé v průměru míní, že ceny spíše nerostou. Bilance odpovědí ohledně budoucího vývoje inflace byla od poloviny roku 2004 na relativně nízkých hodnotách. Počet respondentů, kteří očekávali rychlejší budoucí růst cen než minulý vývoj, nepřevyšoval výrazně počet těch, kteří očekávali, že ceny neporostou. Od poloviny roku 2005 je v tomto ukazateli patrný mírný trendový růst.

Ve druhém čtvrtletí 2007 došlo k nárůstu průměrné čtvrtletní hodnoty indikátoru očekávané inflace o 15 bodů při mírném růstu indikátoru pocítované inflace. To naznačuje relativně výrazný posun odpovědí ve směru vyšší očekávané inflace.

**Tab. 1 (Box)****Odpovědi v šetření pocítované a očekávané inflace spadají do šesti kategorií**

	Jak se podle Vás vyvíjely spotřebitelské ceny v průběhu minulých 12 měsíců? Byly ...	Jak se podle Vás budou vyvíjet spotřebitelské ceny v následujících 12 měsících ve srovnání s předcházejícími 12 měsíci?
PP	mnohem vyšší	prudce se zvýší
P	poměrně o dost vyšší	porostou stejně jako dosud
O	o trochu vyšší	porostou méně než dosud
M	přibližně stejné	zůstanou zhruba stejné
MM	nižší	sníží se
N	neví	neví

Pramen: European Commission Business and Consumer Survey

**GRAF 1 (Box)****Ve druhém čtvrtletí došlo k růstu indikátoru očekávané inflace**

Pramen: European Commission Business and Consumer Survey

**ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 31. KVĚTNA 2007**

Přítomni:

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

Bankovní rada projednala květnovou situační zprávu, ve které jsou vyhodnocena nová data o vývoji ekonomiky a rizika spojená s naplňováním dubnové makroekonomické prognózy. Tato rizika byla v situační zprávě celkově hodnocena jako proinflační. Meziroční růst spotřebitelských cen v dubnu vzrostl na 2,5 % a byl tak o 0,4 p.b. vyšší, než předpokládala prognóza. Tato odchylka je důsledkem oproti prognóze vyššího růstu cen potravin, vyšších dopadů změn nepřímých daní, rychlejšího růstu regulovaných cen a vyšší korigované inflace bez pohonných hmot. Údaje z reálné ekonomiky naznačují riziko vyššího než očekávaného růstu HDP v 1. čtvrtletí 2007. Toto je potvrzováno i vývojem na trhu práce, kde došlo ke zrychlení růstu zaměstnanosti a poklesu míry nezaměstnanosti.

Po prezentaci situační zprávy přistoupila bankovní rada k diskusi rizik dubnové prognózy, se kterou je konzistentní postupný růst úrokových sazeb. Většina členů bankovní rady se shodla na tom, že přestávají působit protiinflační rizika z minulosti. V této souvislosti bylo argumentováno, že tato protiinflační rizika umožňovala udržet úrokové sazby pod jejich rovnovážnou úrovní, konec jejich působení znamená konvergenci současných úrokových sazeb k těmto měnověpoliticky neutrálním sazbám.

Proběhla diskuze o tom, zda se již začínají realizovat proinflační rizika prognózy spojená s vývojem domácí ekonomiky. Někteří členové bankovní rady byli toho názoru, že předpokládaný vyšší růst HDP spolu s tlaky z trhu práce povedou k zesílení inflačních tlaků, které se již částečně projevily ve vyšší inflaci v dubnu. Oproti tomu zazněl názor, že vysoký růst ve stavebnictví i v průmyslu může být důsledkem neobvykle dobrých klimatických podmínek v 1. čtvrtletí, které se nemusí opakovat. Oproti prognóze vyšší růst indexu spotřebitelských cen pak může být souběhem několika vlivů, které s měnovou politikou nesouvisí, jako jsou posuny sezonnosti cen potravin, posuny v časování dopadů zvýšení nepřímých daní a růstu regulovaných cen apod.

Bankovní rada diskutovala také údaje z trhu práce. Oproti prognóze poměrně výrazný pokles obecné míry nezaměstnanosti byl identifikován jako proinflační faktor, neboť může vést k vyššímu růstu mezd. Na druhou stranu byl však uveden přetrvávající protiinflační vliv nadále klesajících nominálních jednotkových mzdových nákladů v průmyslu a ve stavebnictví, k jejichž poklesu dochází především z důvodu rychlého růstu produktivity práce. V této souvislosti ovšem zazněl i názor, že některé strukturální změny na trhu práce, například vyšší zapojení pracovních agentur, mohou vést k nahodnocení tohoto faktoru.

Ve světle dopadů do ekonomického růstu a inflace v ČR se bankovní rada zabývala rovněž zrychlením ekonomického růstu v eurozóně a souvisejícím přehodnocením zahraničního růstového výhledu. Bylo diskutováno rozložení tohoto dodatečného růstového impulzu mezi růst potenciálního produktu a cyklický vývoj. V této souvislosti bylo konstatováno, že zatím nejsou zřejmě proinflační dopady vyššího růstu HDP v eurozóně do ostatních ekonomických ukazatelů v tomto regionu (jádrová inflace, mzdy, příjmy obyvatelstva). Oproti tomu zazněl argument, že vyšší růst HDP v zahraničí povede ke zvýšení zahraničních úrokových sazeb, a tedy ke zvýšení úrokového diferenciálu, který pak může ovlivnit toky kapitálu a vést ke znehodnocení kurzu koruny či jeho setrvání na slabší úrovni oproti prognóze. Zároveň ale zazněly obavy, že by zvýšení úrokových sazeb ČNB mohlo znamenat opětovné nastartování trendu apreciace kurzu české koruny. Členové bankovní rady se nicméně shodli na tom, že posun rizik prognózy souvisí spíše s domácími než se zahraničními ekonomickými faktory.

Bankovní rada diskutovala rovněž nejistoty související s nastavením fiskální politiky. Bylo uvedeno, že plánovaná reforma veřejných financí by zřejmě vedle dopadů zvyšování nepřímých daní vedla také ke zpomalení poptávkových inflačních impulzů. Diskuze byla věnována rovněž nákladovým faktorům inflace, které souvisí se zvýšeným výhledem cen ropy a s vyšším než očekávaným indexem cen průmyslových výrobců. Dle některých členů bankovní rady je současný vývoj cen ropy dán jednorázovými vlivy, které není vhodné přeceňovat. Na druhou stranu se však již projevují nákladové tlaky i u dalších nákladových cen v indexu cen výrobců.

Po projednání situační zprávy rozhodla bankovní rada ČNB zvýšit limitní úrokovou sazbu pro dvoutýdenní repo operace o 0,25 procentního bodu na úroveň 2,75 % s účinností od 1. června 2007. Zároveň rozhodla ve stejném rozsahu zvýšit diskontní a lombardní sazbu na 1,75 %, respektive 3,75 %. Pro toto rozhodnutí hlasovali tři členové

bankovní rady, tři členové hlasovali pro ponechání úrokových sazeb beze změny. V souladu s Jednacím řádem bankovní rady v případě rovnosti hlasů rozhoduje hlas předsedajícího.

**ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 28. ČERVNA 2007**

Přítomni:

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

Bankovní radě byla předložena červnová situační zpráva, ve které jsou analyzovány nové statistické údaje a vyhodnocena rizika naplňování aktuální makroekonomické prognózy. Podle situační zprávy jsou nyní tato rizika proinflační. Z domácích faktorů se na tom podílí nové informace z trhu práce, včetně rychlejšího růstu mezd, vyšší dynamika hospodářského růstu a také vyšší než predikovaná inflace. V zahraničí se zrychlil očekávaný hospodářský růst a zvýšily se i očekávané úrokové sazby v eurozóně. Dalším mírným proinflačním rizikem je dosavadní vývoj kurzu koruny, který je slabší, než se předpokládalo v aktuální makroekonomické prognóze. Situační zpráva neidentifikovala žádná významnější protiinflační rizika.

Po prezentaci členové bankovní rady přistoupili k diskuzi, při které se ve své většině shodovali v názoru, že bilance rizik je vychýlena proinflačním směrem. Zevrubně se věnovali aktuální situaci na trhu práce a jejímu vztahu k současné fázi hospodářského cyklu. Diskutoval se růst mezd, který bude letos pravděpodobně v mnoha případech rychlejší, než naznačovaly informace z kolektivního vyjednávání. V této souvislosti bylo uvedeno, že existují signály napětí na pracovním trhu, kde se v některých oborech průmyslu a stavebnictví daří jen s obtížemi saturovat vysokou poptávku po pracovnících. V diskuzi převládalo mínění, že nově pozorovaný růst nominálních jednotkových mzdových nákladů v průmyslu indikuje mzdové nákladové tlaky. Nicméně zaznělo také, že přechodně zvýšené nominální jednotkové mzdové náklady mohou být i projevem toho, že se podniky připravují na další zesílení poptávky a byl vysloven názor, že pro konvergující ekonomiku mohou být rychleji rostoucí mzdy přirozené.

V debatě o nově publikovaných datech o HDP bylo konstatováno, že pokračuje rychlý ekonomický růst a bylo prezentováno mínění, že lze očekávat další zvýšení dynamiky domácí poptávky. Zazněl názor, že rychlý hospodářský růst by neměl být důvodem ke zpřísnění měnové politiky. Naproti tomu však bylo uvedeno, že tomu ani v minulosti tak nebylo, když se zrychlování dynamiky výstupu vysvětlovalo do značné míry úpravami odhadu potenciálního, tj. inflaci nezrychlujícího produktu. Bylo dále poukázáno na to, že byl revidován hospodářský růst z předchozí léta směrem nahoru. Zazněl názor, že v nové prognóze bude proto zvýšen růst potenciálního produktu a že to může znamenat i přehodnocení inflačních tlaků.

Dále bankovní rada diskutovala inflační rizika pramenící z měnového kurzu, který je slabší než v prognóze, a o souvislosti kurzového vývoje s velikostí úrokového diferenciálu. Bylo konstatováno, že zatímco dříve kurz pomáhal inflaci stlačovat, nyní je jeho zvětšující se odchylka od prognózy dodatečným inflačním faktorem. Bylo také zmíněno, že se před časem koruna ve své dynamice oddělila od ostatních regionálních měn a začala postupně při malé volatilitě oslabovat. Byl vysloven názor, že pokud nedojde ke zúžení úrokového diferenciálu, bude tento vývoj pravděpodobně pokračovat. Naproti tomu však zaznělo, že v reakci na nová data a zřejmě i díky minulé komunikaci ČNB došlo ke zvýšení sklonu korunové výnosové křivky a v důsledku toho i k částečnému přivření úrokového diferenciálu. V debatě však také padlo, že by se vliv úrokového diferenciálu neměl přeceňovat a že ani v minulosti to nebyl faktor, který by rozhodujícím způsobem určoval měnovou politiku.

Mezi dalšími debatovanými proinflačními faktory byla i pozorovaná vyšší inflace cen zemědělských výrobců. V této souvislosti však zaznělo, že z toho plynoucí riziko je zmírňováno vysokou volatilitou tohoto ukazatele ve srovnání s volatilitou inflace cen potravin a také tím, že ceny zemědělských výrobců ovlivňují ceny potravin jen z menší části. Dále byly diskutovány i dopady dalšího možného růstu cen energií. Tento růst může být významně rychlejší, než se doposud předpokládalo. Bylo také konstatováno, že vedle přímého proinflačního vlivu mohou rostoucí ceny energií také negativně dopadat na hospodářský růst a tím tento přímý vliv tlumit.

S ohledem na proinflační bilanci rizik bankovní rada diskutovala možnost zvýšení úrokových sazeb. Zazněl názor, že v souhrnu jsou proinflační rizika aktuální prognózy dostatečně průkazná a kvantitativně významná a že s velkou pravděpodobností červencová prognóza povede k doporučení rychlejšího zvyšování sazeb než prognóza z dubna. Proto by adekvátní reakcí mělo být zvýšení sazeb již na tomto jednání. Naproti tomu byl vysloven názor, že nová prognóza může přinést nový pohled na budoucí vývoj, že se kromě posunu měnového kurzu ke slabším hodnotám od minulého měsíce situace v ekonomice kvalitativně nezměnila a že by měnová politika neměla ukvapeně reagovat na krátkodobé fluktuace měnového kurzu. V diskuzi také zaznívalo, že nové údaje mohou být interpretovány



i ve smyslu méně intenzivního inflačního tlaku, že situace tedy nevyžaduje okamžité zvýšení úrokových sazeb. Bylo také uvedeno, že riziko chyby vyplývající z nezvýšení sazeb není příliš významné.

Po projednání situační zprávy rozhodla bankovní rada ČNB většinou hlasů ponechat limitní úrokovou sazbu pro dvoutýdenní repo operace nezměněnou na stávající úrovni 2,75 %. Pro toto rozhodnutí hlasovali čtyři členové bankovní rady, jeden člen hlasoval pro zvýšení sazeb o 0,25 procentního bodu.

**ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 26. ČERVENCE 2007**

Přítomni:

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

Jednání bankovní rady bylo zahájeno prezentací nové makroekonomické prognózy. Nově získané informace o domácím i zahraničním vývoji posouvají makroekonomickou prognózu nahoru ve všech jejích částech. Vliv reálné ekonomiky bude ve zbytku letošního roku proinflační. Existence kladné mezery výstupu a její další mírné rozevírání v průběhu letošního roku, spolu s očekáváním o zahraničním ekonomickém vývoji a vlivu fiskální politiky, vede ke zvýšení prognózy ekonomického růstu nad 6 % pro rok 2007. V roce 2008 je následně očekáváno mírné zpomalení k růstu kolem 5,5 %. V roce 2007 tak ekonomika poroste rychlejším tempem, než je očekávané tempo růstu potenciálního produktu. Nejvýznamnější složkou ekonomického růstu se v letošním roce stane spotřeba domácností podporovaná vysokým tempem růstu reálných mezd a sociálních transferů. V roce 2008 by potom ekonomický růst měl být tažen investicemi. Očekávání vysokého růstu reálného exportu bude kompenzováno vysokým růstem reálných importů. Čistý export tak bude k růstu reálného HDP přispívat jen minimálně.

Souběh proinflačních signálů přicházejících z domácí i zahraniční ekonomiky posouvá ve srovnání s dubnem prognózu inflace výše. Zatímco v nejbližších čtvrtletích se v prognóze inflace projeví zejména zvýšení prognózy dovozních cen, v delším období budou působit zpožděné dopady vývoje reálné ekonomiky. Budoucí vývoj inflace však bude stejně jako v letošním roce významně ovlivněn dopady daňových změn. Nově bylo do prognózy zapracováno také zavedení tzv. ekologických daní. Příspěvek administrativních vlivů vyvrcholí v prvním čtvrtletí 2008. Ve druhé polovině letošního roku tak bude inflace zrychlovat ve všech svých složkách a v horizontu měnové politiky, tj. ve druhé polovině roku 2008 se bude pohybovat nad horním okrajem tolerančního pásma pro inflační cíl. Měnověpolitická inflace se ve stejném období bude pohybovat v horní polovině tolerančního pásma s postupným návratem k jeho středu.

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

Po prezentaci makroekonomické prognózy následovala diskuze rizik a nejistot spojených s předkládanou prognózou. V rámci diskuze východisek prognózy bylo konstatováno, že ekonomika prochází fází dynamického ekonomického růstu, který je ve srovnání s minulostí doprovázen také ekonomickým oživením v zahraničí. Došlo také ke zvýšení výhledu výše zahraničních úrokových sazeb, což přispívá k tlaku na oslabení kurzu. Bylo zmíněno, že informace z trhu práce potvrzují prognózu silného růstu domácí poptávky a jako proinflační faktor byl uveden také pozorovaný růst peněžní zásoby. Na druhou stranu však také zazněl názor, že poměrně rychlý ekonomický růst doposud nepůsobil směrem k vyšším inflačním tlakům a není zcela jisté, že tento vývoj nebude pokračovat i nadále.

Většina bankovní rady se shodovala v názoru, že došlo k poměrně výraznému přehodnocení prognózy směrem nahoru, a to včetně implikované trajektorie úrokových sazeb. Za tímto přehodnocením však není možno identifikovat jeden silný faktor. Spíše se zdá, že se jedná o řadu drobných proinflačních vlivů. Naopak, jediným protiinflačním faktorem, který se naplňuje, je kurz koruny vůči dolaru. Bylo však také uvedeno, že prognóza není vzhledem k pozorovanému ekonomickému vývoji překvapivá. V této souvislosti bylo zmíněno, že již prognóza z dubna, která se naplňuje spíše na svém horním okraji, očekávala rostoucí trajektorii úrokových sazeb. Jako protiargument však zaznělo, že pokud dochází k naplňování dubnové prognózy, není zcela zřejmý důvod přehodnocení současné prognózy ve srovnání s dubnem.

Jedním z diskutovaných bodů bylo protiinflační působení stabilních inflačních očekávání v reakci na daňové úpravy. Bylo zmíněno, že v ekonomice s inflací pohybující se dlouhodobě blízko inflačního cíle jsou inflační očekávání dobře ukotvena. Reakce měnové politiky pak může být pozvolnější.

Za potenciální protiinflační riziko prognózy byl označen prognózou očekávaný vývoj kurzu. Bylo uvedeno, že v situaci očekávaného uzavírání úrokového diferenciálu nelze vyloučit rychlejší posílení kurzu, než je předpokládáno prognózou. Toto nebezpečí by mohlo být zvýrazněno zvýšením úrokových sazeb nad rámec očekávaný finančním trhem. Vzhledem ke skutečnosti, že část přehodnocení prognózy směrem nahoru je dána zvýšením dovozních cen, posílení kurzu by pravděpodobně změnilo náhled na vývoj budoucí inflace. Bylo zmíněno, že určitá

zdrženlivost je v této situaci proto na místě. Současně však bylo též konstatováno, že v malé otevřené ekonomice jsou výkyvy kurzu oběma směry přirozené a centrální banka cílující inflaci a nikoli kurz by se krátkodobou volatilitou kurzu neměla významně znepokojovat.

Bankovní rada v této souvislosti obšírněji diskutovala rozsah případného zvýšení úrokových sazeb a jeho dopad na finanční trhy a také dopad dnešního rozhodnutí na budoucí nastavení měnové politiky. V rámci této diskuze zazněl názor, že výraznější reakce měnové politiky by byly na místě zejména v případě ekonomických šoků. Bylo také zmíněno, že potřebnou podmínkou pro další zpřísnění měnové politiky je naplňování současné prognózy. Většina bankovní rady se však shodovala v otázce potřeby opětovného zvýšení úrokových sazeb, pokud se současná prognóza bude naplňovat.

Na závěr svého jednání rozhodla bankovní rada ČNB většinou hlasů zvýšit limitní úrokovou sazbu pro dvoutýdenní repo operace o 0,25 procentního bodu na úroveň 3,0 % s účinností od 27. července 2007. Zároveň rozhodla ve stejném rozsahu zvýšit diskontní a lombardní sazbu na 2,0 %, respektive 4,0 %. Pro toto rozhodnutí hlasovalo šest členů bankovní rady, jeden člen hlasoval pro zvýšení úrokových sazeb o 0,5 procentního bodu.



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

Tabulka č. 1a

VÝVOJ INFLACE											meziroční změna v %	
Rok 2003	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Spotřebitelské ceny	-0,4	-0,4	-0,4	-0,1	0,0	0,3	-0,1	-0,1	0,0	0,4	1,0	1,0
Regulované ceny	-0,3	-0,8	-0,8	1,4	1,5	1,5	0,4	0,4	0,4	1,2	1,2	1,3
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,07	-0,15	-0,16	0,29	0,31	0,32	0,08	0,09	0,08	0,24	0,24	0,27
Primární dopady změn nepřímých daní ve spotřebitelských cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Měnověpolitická inflace <sup>1)</sup>	-0,4	-0,4	-0,4	-0,1	0,0	0,3	-0,1	-0,1	0,0	0,4	1,0	1,0
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	-4,1	-3,8	-3,5	-3,5	-2,8	-1,0	-0,9	-0,9	-0,1	0,6	2,5	2,7
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-1,06	-1,06	-0,97	-0,94	-0,76	-0,28	-0,22	-0,22	-0,04	0,16	0,66	0,70
korigovaná inflace bez pohonných hmot	1,2	1,2	1,1	1,0	1,0	0,6	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,64	0,63	0,54	0,53	0,49	0,31	0,05	0,11	0,10	0,11	0,10	0,11
ceny pohonných hmot	6,1	10,5	11,4	1,9	-0,5	-1,2	-0,5	0,6	-2,5	-2,9	-2,8	-2,0
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,10	0,25	0,27	0,03	-0,03	-0,04	-0,02	0,01	-0,07	-0,07	-0,07	-0,04
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	1,5	1,1	0,8	0,5	0,3	0,2	0,2	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1
<b>Rok 2004</b>												
Spotřebitelské ceny	2,3	2,3	2,5	2,3	2,7	2,9	3,2	3,4	3,0	3,5	2,9	2,8
Regulované ceny	5,0	4,9	4,7	3,1	2,4	2,4	2,4	2,3	2,3	4,4	4,4	4,4
(podíl na růstu spotřebitelských cen)												
Primární dopady změn nepřímých daní ve spotřebitelských cenách (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
Měnověpolitická inflace <sup>1)</sup>	1,6	1,6	1,8	1,6	2,0	2,0	2,4	2,5	2,1	2,6	2,0	1,9
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	2,8	2,8	3,2	3,3	3,4	2,7	3,8	4,2	3,0	2,2	0,7	0,9
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,75	0,75	0,83	0,86	0,90	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
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	0,3	0,5	0,8	1,0	1,2	1,4	1,7	2,0	2,2	2,5	2,7	2,8
<b>Rok 2005</b>												
Spotřebitelské ceny	1,7	1,7	1,5	1,6	1,3	1,8	1,7	1,7	2,2	2,6	2,4	2,2
Regulované ceny	2,9	2,9	2,9	3,1	4,0	5,8	6,6	6,8	6,8	9,0	9,0	9,0
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,61	0,60	0,61	0,66	0,83	1,21	1,38	1,41	1,41	1,87	1,87	1,87
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
Měnověpolitická inflace <sup>1)</sup>	1,5	1,5	1,4	1,5	1,2	1,7	1,7	1,8	2,3	2,7	2,5	2,2
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	0,4	0,6	0,4	-0,1	-0,1	0,2	-0,6	-0,6	-0,2	0,3	0,3	-0,7
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,11	0,17	0,12	-0,02	-0,03	0,04	-0,15	-0,17	-0,05	0,07	0,08	-0,17
korigovaná inflace 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
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	2,8	2,7	2,6	2,6	2,5	2,4	2,2	2,1	2,0	2,0	1,9	1,9
<b>Rok 2006</b>												
Spotřebitelské ceny	2,9	2,8	2,8	2,8	3,1	2,8	2,9	3,1	2,7	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
Měnověpolitická inflace <sup>1)</sup>	2,7	2,5	2,4	2,5	2,7	2,4	2,5	2,9	2,5	1,1	1,3	1,6
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	-1,0	-1,6	-1,8	-1,5	-1,3	-0,6	0,5	1,3	1,4	0,4	0,4	0,9
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,25	-0,41	-0,47	-0,39	-0,34	-0,15	0,13	0,34	0,35	0,12	0,12	0,25
korigovaná inflace 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
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
<b>Rok 2007</b>							<b>prognóza</b>					
Spotřebitelské ceny	1,3	1,5	1,9	2,5	2,4	2,5	2,5	2,6	2,9			
Regulované ceny	3,9	4,3	4,1	4,7	4,0	4,0	4,2	4,3	4,6			
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,66	0,72	0,70	0,80	0,69	0,68	0,71	0,73	0,78			
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	0,60	0,89	1,02			
Měnověpolitická inflace <sup>1)</sup>	1,2	1,4	1,7	2,2	1,9	1,9	1,9	1,7	1,9			
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	2,0	2,7	3,2	4,1	3,5	2,7	2,1	1,7	1,9			
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,48	0,67	0,78	1,01	0,85	0,67	0,53	0,43	0,47			
korigovaná inflace bez pohonných hmot	0,3	0,4	0,6	0,8	0,8	1,0	1,2	1,2	1,3			
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,19	0,20	0,34	0,43	0,46	0,57	0,68	0,64	0,69			
ceny pohonných hmot	-3,5	-6,6	-3,1	-3,6	-2,9	-1,7	-2,5	-4,8	-3,0			
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,14	-0,26	-0,12	-0,15	-0,12	-0,07	-0,11	-0,21	-0,13			
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	2,4	2,3	2,2	2,2	2,2	2,1	2,1	2,0	2,1			

Propočet ČNB z dat převzatých od ČSÚ

1) Měnověpolitická inflace = celková inflace očištěná o primární dopady změn nepřímých daní.

Tabulka č. 1b

VÝVOJ INFLACE												meziměsíční změna v %		
Rok 2003	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
Spotřebitelské ceny	0,6	0,2	-0,1	0,2	0,0	0,0	0,1	-0,2	-0,5	0,1	0,5	0,2		
Regulované ceny	0,1	0,3	0,2	1,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,4	0,0	0,0		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,03	0,06	0,03	0,23	-0,01	0,01	0,00	0,00	0,01	-0,09	0,00	0,00		
Primární dopady změn nepřímých daní ve spotřebitelských cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		
Měnověpolitická inflace <sup>1)</sup>	0,6	0,2	-0,1	0,2	0,0	0,0	0,1	-0,2	-0,5	0,1	0,5	0,2		
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	0,8	-0,2	-0,2	0,1	0,4	0,6	-1,7	-1,0	0,6	0,7	1,6	0,8		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,22	-0,05	-0,05	0,04	0,10	0,16	-0,44	-0,25	0,16	0,18	0,42	0,22		
korigovaná inflace bez pohonných hmot	0,6	0,2	-0,2	0,0	-0,1	-0,1	1,0	0,2	-1,4	0,1	0,0	0,0		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,29	0,12	-0,11	-0,02	-0,07	-0,05	0,50	0,12	-0,70	0,06	-0,02	0,00		
ceny pohonných hmot	1,6	2,3	1,4	-1,5	-2,8	-2,4	-0,9	1,2	1,6	-0,9	-0,6	-0,7		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,04	0,06	0,04	-0,04	-0,08	-0,06	-0,03	0,03	0,05	-0,03	-0,02	-0,02		
<b>Rok 2004</b>														
Spotřebitelské ceny	1,8	0,2	0,1	0,0	0,4	0,2	0,4	0,0	-0,8	0,5	-0,1	0,1		
Regulované ceny	3,7	0,2	0,0	-0,5	-0,7	0,0	0,0	-0,1	0,0	1,6	0,0	0,0		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,76	0,04	0,01	-0,10	-0,15	0,00	0,00	-0,03	0,01	0,34	-0,01	0,00		
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		
Měnověpolitická inflace <sup>1)</sup>	1,2	0,2	0,1	-0,1	0,4	0,1	0,3	0,0	-0,8	0,5	-0,1	0,1		
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	1,0	-0,2	0,1	0,3	0,5	-0,1	-0,6	-0,6	-0,6	0,0	0,0	1,1		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,26	-0,05	0,02	0,07	0,14	-0,03	-0,15	-0,15	-0,16	-0,01	0,01	0,28		
korigovaná inflace 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		
<b>Rok 2005</b>														
Spotřebitelské ceny	0,7	0,2	-0,1	0,1	0,2	0,6	0,3	0,0	-0,3	0,9	-0,3	-0,1		
Regulované ceny	2,2	0,2	0,1	-0,2	0,1	1,8	0,8	0,0	0,0	3,7	0,0	0,0		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,48	0,04	0,01	-0,05	0,02	0,39	0,16	0,00	0,01	0,78	0,00	0,00		
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		
Měnověpolitická inflace <sup>1)</sup>	0,7	0,2	-0,1	0,1	0,2	0,6	0,3	0,0	-0,3	0,9	-0,3	-0,2		
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	0,5	0,0	-0,1	-0,2	0,5	0,2	-1,3	-0,7	-0,2	0,4	0,1	0,1		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,12	0,01	-0,02	-0,06	0,12	0,05	-0,33	-0,17	-0,04	0,11	0,02	0,03		
korigovaná inflace 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		
<b>Rok 2006</b>														
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		
Měnověpolitická inflace <sup>1)</sup>	1,2	0,0	-0,2	0,1	0,5	0,3	0,4	0,3	-0,7	-0,5	-0,1	0,2		
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	0,2	-0,6	-0,3	0,1	0,7	0,9	-0,2	0,2	-0,1	-0,5	0,1	0,6		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,04	-0,15	-0,08	0,02	0,17	0,23	-0,05	0,05	-0,03	-0,13	0,03	0,15		
korigovaná inflace 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)	-0,60	0,02	-0,01	0,14	0,11	0,00	0,05	0,02	-0,08	-0,17	-0,08	-0,03		
<b>Rok 2007</b>														
Spotřebitelské ceny	1,0	0,3	0,3	0,7	0,4	0,3	0,6	0,3	-0,4					
Regulované ceny	3,2	0,6	0,0	0,6	0,3	0,1	0,2	0,3	0,2					
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,54	0,10	0,01	0,11	0,05	0,01	0,03	0,05	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	0,06	0,11	0,13					
Měnověpolitická inflace <sup>1)</sup>	0,9	0,1	0,2	0,6	0,3	0,2	0,5	0,2	-0,6					
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	1,2	0,2	0,1	1,0	0,0	0,1	-0,7	-0,2	0,0					
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,30	0,04	0,02	0,24	0,01	0,03	-0,18	-0,05	0,00					
korigovaná inflace bez pohonných hmot	0,3	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	1,2	0,4	-1,1					
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,14	0,11	0,01	0,05	0,04	0,07	0,62	0,22	-0,58					
ceny pohonných hmot	-2,1	-2,6	3,3	4,3	4,3	1,3	0,8	-1,7	-0,8					
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,08	-0,10	0,12	0,16	0,17	0,05	0,03	-0,07	-0,03					
							<b>prognóza</b>							

Propočet ČNB z dat převzatých od ČSÚ

1) Měnověpolitická inflace = celková inflace očištěná o primární dopady změn nepřímých daní.

Tabulka č. 2

## SPOTŘEBITELSKÉ CENY

změna v %, průměr roku 2005 = 100

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

Pramen: ČSÚ



Tabulka č. 3

## SPOTŘEBITELSKÉ CENY V ČLENĚNÍ NA OBCHODOVATELNÉ A NEOBCHODOVATELNÉ

meziroční změna v %

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

Propočít ČNB z dat převzatých od ČSÚ

Tabulka č. 4

## INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ VYBRANÝCH EKONOMICKÝCH SEKTORŮ NA 12 MĚSÍCŮ DOPŘEDU

meziroční změna v %

	CPI	
	finanční trh	podniky
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

Pramen: statistická šetření ČNB

Tabulka č. 5

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

Pramen: Eurostat

Tabulka č. 6

MĚNOVÝ PŘEHLED	stav ke konci měsíce v mld. Kč				
	2003 12	2004 12	2005 12	2006 12	2007 5
<b>Aktiva celkem</b>	1 766,1	1 844,1	1 992,1	2 188,6	2 311,0
Čistá zahraniční aktiva (ČZA)	821,5	863,3	1 076,4	972,7	1 035,9
ČZA ČNB	687,5	634,1	724,7	659,1	665,6
ČZA OMFI	134,0	229,3	351,7	313,5	370,3
Čistá domácí aktiva (ČDA)	944,5	980,8	915,8	1 215,9	1 275,1
Domácí úvěry	1 145,6	1 147,0	1 166,6	1 422,9	1 538,2
Čistý úvěr vládě (ČÚV) (včetně CP)	354,0	257,5	99,1	136,8	143,2
ČÚV centrální vládě (včetně CP)	408,7	312,4	163,0	206,9	239,5
ČÚV ostatní vládě (včetně CP)	-54,8	-54,9	-64,0	-70,1	-96,3
Úvěry podnikům a domácnostem (bez CP)	791,6	889,4	1 067,5	1 286,1	1 394,9
Úvěry podnikům (bez CP)	554,1	574,2	649,7	745,5	795,3
Úvěry domácnostem (bez CP)	237,5	315,2	417,8	540,6	599,6
Ostatní čisté položky (vč. CP a kapitálu)	-201,1	-166,2	-250,8	-207,0	-263,1
CP v držení	16,6	18,8	14,4	13,6	14,4
CP emitované	-51,6	-74,9	-119,1	-121,8	-134,7
<b>Pasiva</b>					
Peněžní agregát M2	1 766,1	1 844,1	1 992,1	2 188,6	2 311,0
Peněžní agregát M1	902,8	962,3	1 087,3	1 239,8	1 338,4
Oběživo	221,4	236,8	263,8	295,3	309,8
Jednodenní vklady	681,4	725,6	823,5	944,5	1 028,6
Jednodenní vklady - domácnosti	372,1	410,8	456,6	529,3	586,6
Jednodenní vklady - podniky	309,3	314,7	367,0	415,2	442,0
M2-M1 (kvazi-peníze)	863,3	881,8	904,8	948,8	972,5
Vklady s dohodnutou splatností	666,4	675,3	671,4	674,9	692,6
Vklady se splatností - domácnosti	439,8	458,6	445,1	433,6	445,7
Vklady se splatností - podniky	226,6	216,7	226,3	241,3	246,9
Vklady s výpovědní lhůtou	185,6	198,8	224,1	265,6	270,9
Vklady s výpovědní lhůtou - domácnosti	182,3	194,6	220,6	260,8	267,0
Vklady s výpovědní lhůtou - podniky	3,2	4,2	3,6	4,8	3,9
Repo operace	11,3	7,6	9,3	8,4	9,0
Meziroční změny v %					
M1	14,6	6,6	13,0	14,0	15,3
M2	6,9	4,4	8,0	9,9	12,1
Úvěry podnikům a domácnostem	9,3	12,4	20,0	20,5	21,0
M2-M1 (vklady)	-0,1	2,1	2,6	4,9	8,0
Roční míry růstu v %					
M1	15,5	8,3	13,1	14,7	15,3
M2	8,1	5,8	8,1	10,6	12,1
Úvěry podnikům a domácnostem	11,8	15,3	20,8	21,6	21,3
M2-M1 (vklady)	1,2	3,3	2,6	5,7	8,0

Tabulka č. 7

## ÚROKOVÉ SAZBY Z MEZIBANKOVNÍCH VKLADŮ

	2003	2004	2005	2006	2007
	12	12	12	12	6
<b>1. Průměrná sazba PRIBOR <sup>1)</sup></b>					
- 1 denní	1,98	2,49	2,00	2,48	2,70
- 7 denní	2,02	2,51	2,04	2,51	2,77
- 14 denní	2,03	2,51	2,04	2,51	2,78
- 1 měsíční	2,04	2,53	2,05	2,52	2,81
- 2 měsíční	2,06	2,55	2,10	2,54	2,83
- 3 měsíční	2,08	2,57	2,17	2,56	2,93
- 6 měsíční	2,13	2,67	2,33	2,67	3,09
- 9 měsíční	2,22	2,76	2,44	2,79	3,26
- 12 měsíční	2,30	2,85	2,53	2,89	3,38
<b>2. Průměrná sazba PRIBID <sup>1)</sup></b>					
- 1 denní	1,88	2,39	1,90	2,38	2,60
- 7 denní	1,92	2,41	1,94	2,41	2,67
- 14 denní	1,93	2,41	1,94	2,41	2,68
- 1 měsíční	1,94	2,43	1,95	2,42	2,71
- 2 měsíční	1,96	2,45	2,00	2,44	2,73
- 3 měsíční	1,98	2,47	2,07	2,46	2,83
- 6 měsíční	2,03	2,57	2,23	2,57	2,99
- 9 měsíční	2,12	2,66	2,34	2,69	3,16
- 12 měsíční	2,20	2,75	2,43	2,79	3,28

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

Tabulka č. 8

ÚROKOVÉ SAZBY FRA	měsíční průměry v %				
	2003 12	2004 12	2005 12	2006 12	2007 6
3 * 6	2,23	2,74	2,46	2,71	3,27
3 * 9	2,36	2,81	2,57	2,83	3,42
6 * 9	2,47	2,85	2,66	2,92	3,56
6 * 12	2,64	2,92	2,74	3,02	3,67
9 * 12	2,77	2,97	2,79	3,08	3,76
spread 9*12 - 3*6	0,55	0,24	0,33	0,37	0,49
spread 6*12 - 3*9	0,28	0,12	0,17	0,19	0,25

ÚROKOVÉ SAZBY IRS	měsíční průměry v %				
	2003 12	2004 12	2005 12	2006 12	2007 6
1R	2,41	2,82	2,56	2,86	3,45
2R	2,98	3,06	2,82	3,09	3,77
3R	3,38	3,27	3,00	3,21	3,95
4R	3,69	3,45	3,13	3,31	4,07
5R	3,93	3,62	3,25	3,40	4,18
6R	4,13	3,77	3,33	3,46	4,26
7R	4,29	3,89	3,40	3,52	4,33
8R	4,43	4,00	3,46	3,58	4,39
9R	4,54	4,09	3,52	3,63	4,45
10R	4,64	4,17	3,58	3,68	4,50
15R	4,97	4,40	3,78	3,83	4,67
20R	5,11	4,54	3,88	3,89	4,75
spread 5R - 1R	1,52	0,80	0,69	0,54	0,73
spread 10R - 1R	2,23	1,35	1,02	0,82	1,05

Tabulka č. 9

	NOMINÁLNÍ A REÁLNÉ ÚROKOVÉ SAZBY (ex post přístup) %											
	nominální sazby				reálné sazby dle CPI				reálné sazby dle PPI			
	PRIBOR 2T	1R	klientské sazby nové úvěry	term. vklady	PRIBOR 2T	1R	klientské sazby nové úvěry	term. vklady	PRIBOR 2T	1R	klientské nové úvěry	
1/03	2,7	2,6	4,1	2,2	3,2	3,0	4,5	2,6	3,6	3,5	5,0	
2/03	2,5	2,4	3,9	2,1	2,9	2,8	4,3	2,5	3,2	3,2	4,6	
3/03	2,5	2,4	3,9	2,0	2,9	2,8	4,3	2,5	2,9	2,8	4,3	
4/03	2,5	2,4	3,9	2,0	2,6	2,5	4,0	2,1	3,2	3,2	4,7	
5/03	2,5	2,4	4,0	2,0	2,5	2,4	4,0	2,0	3,3	3,3	4,8	
6/03	2,5	2,3	3,8	1,9	2,2	2,0	3,5	1,6	3,4	3,2	4,8	
7/03	2,3	2,2	3,5	1,7	2,4	2,3	3,6	1,8	2,9	2,9	4,2	
8/03	2,0	2,1	3,3	1,8	2,1	2,2	3,4	1,9	2,4	2,5	3,7	
9/03	2,0	2,2	3,6	1,7	2,0	2,2	3,6	1,7	2,0	2,2	3,6	
10/03	2,0	2,2	3,7	1,7	1,6	1,8	3,3	1,3	2,1	2,3	3,8	
11/03	2,0	2,2	3,5	1,8	1,0	1,2	2,5	0,7	1,6	1,8	3,1	
12/03	2,0	2,3	3,7	1,7	1,0	1,3	2,6	0,7	1,1	1,4	2,7	
1/04	2,0	2,3	5,5	1,4	-0,3	0,0	3,1	-0,9	0,4	0,7	3,9	
2/04	2,0	2,3	5,0	1,4	-0,3	0,0	2,7	-0,9	0,5	0,8	3,5	
3/04	2,0	2,3	5,1	1,5	-0,5	-0,2	2,6	-1,0	-0,1	0,2	3,0	
4/04	2,0	2,3	5,4	1,5	-0,3	0,0	3,0	-0,8	-1,6	-1,4	1,6	
5/04	2,0	2,5	5,4	1,5	-0,7	-0,2	2,6	-1,2	-2,7	-2,3	0,5	
6/04	2,1	2,8	5,3	1,6	-0,8	-0,1	2,4	-1,3	-3,9	-3,2	-0,8	
7/04	2,3	3,0	5,7	1,7	-0,9	-0,2	2,4	-1,5	-4,7	-4,0	-1,5	
8/04	2,3	3,0	6,0	1,7	-1,0	-0,4	2,5	-1,7	-5,3	-4,7	-1,9	
9/04	2,5	3,1	5,9	1,8	-0,5	0,1	2,9	-1,2	-5,1	-4,5	-1,9	
10/04	2,5	3,0	6,0	1,8	-1,0	-0,4	2,4	-1,6	-5,6	-5,1	-2,4	
11/04	2,5	2,9	6,1	1,8	-0,4	0,0	3,1	-1,1	-5,3	-4,9	-2,0	
12/04	2,5	2,8	6,1	1,9	-0,3	0,0	3,2	-0,9	-4,8	-4,5	-1,5	
1/05	2,5	2,7	6,2	1,8	0,8	1,0	4,4	0,1	-4,4	-4,2	-1,0	
2/05	2,3	2,2	6,0	1,7	0,6	0,5	4,2	0,0	-4,5	-4,5	-1,1	
3/05	2,2	2,1	5,6	1,7	0,7	0,6	4,1	0,2	-3,9	-4,0	-0,7	
4/05	2,0	2,1	5,9	1,6	0,4	0,4	4,2	0,0	-3,4	-3,4	0,2	
5/05	1,8	1,8	5,7	1,4	0,5	0,5	4,3	0,1	-2,1	-2,1	1,6	
6/05	1,8	1,8	5,3	1,4	0,0	0,0	3,4	-0,4	-0,9	-0,9	2,5	
7/05	1,8	1,8	5,3	1,4	0,1	0,1	3,6	-0,3	-0,2	-0,2	3,3	
8/05	1,8	1,9	5,3	1,4	0,1	0,2	3,5	-0,3	0,7	0,8	4,1	
9/05	1,8	1,9	5,1	1,5	-0,4	-0,3	2,8	-0,7	0,8	0,9	4,1	
10/05	1,8	2,2	5,6	1,5	-0,8	-0,4	2,9	-1,1	1,5	1,9	5,3	
11/05	2,0	2,6	5,4	1,7	-0,4	0,2	2,9	-0,7	2,0	2,6	5,4	
12/05	2,0	2,5	5,5	1,7	-0,2	0,3	3,2	-0,5	2,3	2,8	5,8	
1/06	2,0	2,4	5,5	1,7	-0,8	-0,5	2,6	-1,2	1,7	2,1	5,2	
2/06	2,0	2,2	5,5	1,7	-0,8	-0,6	2,6	-1,1	1,7	1,9	5,2	
3/06	2,0	2,3	5,5	1,7	-0,8	-0,5	2,6	-1,1	1,7	2,0	5,2	
4/06	2,0	2,4	5,6	1,7	-0,8	-0,4	2,7	-1,0	1,5	1,9	5,1	
5/06	2,0	2,4	5,6	1,7	-1,0	-0,6	2,4	-1,3	0,5	0,9	4,0	
6/06	2,0	2,6	5,5	1,7	-0,8	-0,2	2,6	-1,0	0,2	0,7	3,6	
7/06	2,0	2,8	5,7	1,7	-0,9	-0,1	2,7	-1,2	-0,1	0,7	3,5	
8/06	2,3	2,7	5,8	1,9	-0,8	-0,3	2,7	-1,2	-0,4	0,0	3,1	
9/06	2,2	2,9	5,8	1,9	-0,4	0,2	3,0	-0,8	-0,2	0,5	3,3	
10/06	2,5	3,1	6,1	2,0	1,2	1,8	4,7	0,7	0,6	1,2	4,1	
11/06	2,5	3,0	6,0	2,0	1,0	1,5	4,4	0,5	0,5	1,0	3,9	
12/06	2,5	2,9	5,9	2,0	0,8	1,2	4,1	0,3	-0,1	0,3	3,2	
1/07	2,5	2,9	6,1	2,1	1,2	1,5	4,8	0,7	-0,3	0,1	3,3	
2/07	2,5	2,8	6,1	2,1	1,0	1,3	4,5	0,6	-0,7	-0,4	2,8	
3/07	2,5	2,8	6,0	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	—	—	0,3	0,9	—	—	-1,7	-1,2	—	

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

U nových úvěrů a term. vkladů došlo od ledna 2004 ke změně metodiky. Nové čerpané úvěry byly nahrazeny nově poskytnutými úvěry.

Tabulka č. 10

REÁLNÉ ÚROKOVÉ SAZBY (ex ante přístup) %										
	reálné sazby dle očekávání fin. trhů					reálné sazby dle očekávání podniků				
	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	2,7	-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	—	—	-0,5	-0,1	—	—	—	

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



Tabulka č. 11

ÚROKOVÉ SAZBY KORUNOVÉ (stavy obchodů)	%				
	2003	2004	2005	2006	2007
	12	12	12	12	5
<b>Úrokové sazby korunových úvěrů poskytnutých bankami rezidentům:</b>					
<b>Domácnosti a NISD (S.14+S.15) - celkem</b>	8,24	7,96	7,20	6,80	6,62
- splatnost do 1 roku vč.	11,21	12,82	12,96	13,75	13,91
- splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	10,17	12,40	11,43	11,35	11,35
- splatnost nad 5 let	6,65	6,39	5,96	5,84	5,74
na spotřebu - celkem	13,83	14,89	13,88	13,59	13,23
- splatnost do 1 roku vč.	14,26	15,48	16,22	17,31	17,18
- splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	13,86	15,17	14,94	14,67	14,28
- 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	4,84
- splatnost do 1 roku vč.	6,24	4,48	4,29	5,39	6,08
- splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	7,05	6,57	6,22	6,15	6,09
- splatnost nad 5 let	6,09	5,89	5,19	4,88	4,81
ostatní - celkem	7,80	7,50	7,09	6,87	6,64
- splatnost do 1 roku vč.	8,49	8,96	9,09	9,52	9,71
- splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	8,02	7,63	7,17	7,74	7,79
- splatnost nad 5 let	7,02	6,58	5,79	5,51	5,40
<b>Nefinanční podniky (S.11) - celkem</b>	4,53	4,75	4,20	4,45	4,54
- splatnost do 1 roku vč.	4,08	4,35	3,84	4,23	4,36
- splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	4,64	4,68	4,18	4,38	4,44
- splatnost nad 5 let	5,14	5,39	4,72	4,74	4,80
<b>Úrokové sazby korunových vkladů přijatých bankami od rezidentů:</b>					
<b>Domácnosti a NISD (S.14+S.15) - celkem</b>	1,30	1,41	1,25	1,28	1,24
jednodenní	0,50	0,52	0,40	0,41	0,41
s dohodnutou splatností celkem	2,02	2,13	1,92	1,96	1,91
- s dohodnutou splatností do 2 let vč.	0,96	1,37	1,03	1,49	1,51
- s dohodnutou splatností nad 2 roky	2,90	2,69	2,50	2,31	2,22
s výpovědní lhůtou celkem	1,26	1,63	1,71	1,97	2,00
- s výpovědní lhůtou do 3 měsíců vč.	1,67	2,14	2,27	2,34	2,35
- s výpovědní lhůtou nad 3 měsíce	0,98	1,12	0,81	1,00	1,01
<b>Nefinanční podniky (S.11) - celkem</b>	0,85	1,21	0,91	1,18	1,13
jednodenní	0,64	0,68	0,52	0,72	0,65
s dohodnutou splatností celkem	1,50	2,08	1,64	2,09	2,00
- s dohodnutou splatností do 2 let vč.	1,49	2,05	1,61	2,08	2,00
- s dohodnutou splatností nad 2 roky	3,04	3,12	2,47	2,28	2,20
s výpovědní lhůtou celkem	1,17	1,60	1,14	1,64	1,59
- s výpovědní lhůtou do 3 měsíců vč.	1,14	1,49	1,07	1,53	1,47
- s výpovědní lhůtou nad 3 měsíce	1,32	2,26	1,64	2,21	2,29

Tabulka č. 12

PLATEBNÍ BILANCE <sup>1)</sup>						v mil. Kč
	2003	2004	2005	2006	2007 <sup>2)</sup>	
	I.-IV. Q	I.-IV. Q	I.-IV. Q	I.-IV. Q	I. Q	
<b>A. Běžný účet</b>	-160 614,6	-147 455,7	-48 500,2	-100 324,9	13 385,8	
Obchodní bilance	-69 793,0	-13 384,0	59 369,5	68 213,0	42 179,6	
vývoz	1 370 930,0	1 722 657,4	1 868 585,8	2 144 005,5	598 647,6	
dovoz	1 440 723,0	1 736 041,4	1 809 216,3	2 075 792,5	556 468,0	
Bilance služeb	13 236,7	16 564,4	36 542,0	34 572,8	5 268,6	
příjmy	219 151,1	247 084,8	282 016,3	300 370,9	66 948,8	
doprava	60 556,3	69 859,0	76 701,5	84 292,7	22 786,5	
cestovní ruch	100 310,1	107 231,8	111 839,3	113 125,0	24 849,2	
ostatní služby	58 284,7	69 994,0	93 475,5	102 953,2	19 313,1	
výdaje	205 914,4	230 520,4	245 474,3	265 798,1	61 680,2	
doprava	33 725,7	47 571,4	56 254,1	62 008,2	16 465,5	
cestovní ruch	54 419,2	58 398,0	57 777,6	60 015,4	12 756,4	
ostatní služby	117 769,5	124 551,0	131 442,6	143 774,5	32 458,3	
Bilance výnosů	-119 858,4	-156 637,9	-155 700,6	-183 431,3	-30 653,6	
výnosy	75 508,3	87 206,1	105 728,7	121 355,9	33 075,2	
náklady	195 366,7	243 844,0	261 429,3	304 787,2	63 728,8	
Běžné převody	15 800,1	6 001,8	11 288,9	-19 679,4	-3 408,8	
příjmy	46 976,7	53 050,6	78 545,3	65 872,5	25 871,8	
výdaje	31 176,6	47 048,8	67 256,4	85 551,9	29 280,6	
<b>B. Kapitálový účet</b>	-82,2	-14 186,5	4 689,3	8 467,0	2 622,1	
příjmy	198,2	5 608,2	5 525,2	14 269,5	2 909,1	
výdaje	280,4	19 794,7	835,9	5 802,5	287,0	
<i>Celkem A a B</i>	<i>-160 696,8</i>	<i>-161 642,2</i>	<i>-43 810,9</i>	<i>-91 857,9</i>	<i>16 007,9</i>	
<b>C. Finanční účet</b>	157 093,5	177 312,0	154 767,4	111 611,3	-14 466,9	
Přímé investice	53 500,3	101 776,3	279 630,5	104 307,1	26 277,5	
v zahraničí	-5 815,7	-26 067,3	449,0	-30 370,0	-3 990,4	
základní jmění a reinvestovaný zisk	-3 124,6	-20 260,0	-4 262,8	-29 228,4	-3 016,9	
ostatní kapitál	-2 691,1	-5 807,3	4 711,8	-1 141,6	-973,5	
zahraniční v tuzemsku	59 316,0	127 843,6	279 181,5	134 677,1	30 267,9	
základní jmění a reinvestovaný zisk	59 350,4	121 482,9	262 471,8	117 628,4	42 412,4	
ostatní kapitál	-34,4	6 360,7	16 709,7	17 048,7	-12 144,5	
Portfoliové investice	-35 719,1	53 032,5	-81 243,8	-26 882,5	-19 648,5	
aktiva	-83 892,7	-70 245,2	-82 095,7	-68 383,5	-17 263,6	
majetkové cenné papíry a účasti	5 630,5	-36 457,1	-35 342,4	-43 559,2	-16 696,7	
dluhové cenné papíry	-89 523,2	-33 788,1	-46 753,3	-24 824,3	-566,9	
pasíva	48 173,6	123 277,7	851,9	41 501,0	-2 384,9	
majetkové cenné papíry a účasti	30 133,5	19 558,6	-36 408,9	5 758,0	-1 437,3	
dluhové cenné papíry	18 040,1	103 719,1	37 260,8	35 743,0	-947,6	
Finanční deriváty	3 860,1	-3 208,0	-2 798,6	-6 323,5	3 963,5	
aktiva	7 083,7	-15 565,8	-2 860,9	-10 899,8	6 532,6	
pasíva	-3 223,6	12 357,8	62,3	4 576,3	-2 569,1	
Ostatní investice	135 452,2	25 711,2	-40 820,7	40 510,2	-25 059,4	
aktiva	67 071,3	-30 507,4	-114 430,6	-35 522,5	-39 356,1	
dlouhodobá	1 141,3	20 434,2	-16 338,0	-6 060,0	-6 229,4	
ČNB	—	-184,9	-176,3	—	2,3	
obchodní banky	-999,9	505,0	-24 641,7	-10 715,5	-5 604,2	
vláda	5 714,3	22 790,7	14 056,5	4 983,6	-656,2	
ostatní sektory	-3 573,1	-2 676,6	-5 576,5	-328,1	28,7	
krátkodobá	65 930,0	-50 941,6	-98 092,6	-29 462,5	-33 126,7	
obchodní banky	44 971,2	-34 248,5	-87 137,0	24 770,1	-21 632,9	
vláda	2 193,8	92,9	9,4	—	—	
ostatní sektory	18 765,0	-16 786,0	-10 965,0	-54 232,6	-11 493,8	
pasíva	68 380,9	56 218,6	73 609,9	76 032,7	14 296,7	
dlouhodobá	26 361,6	36 550,9	49 022,1	51 095,2	12 253,4	
ČNB	-20,4	-20,5	-19,1	-18,1	-9,1	
obchodní banky	-5 038,0	-1 410,8	311,1	12 733,4	9 570,2	
vláda	10 304,7	10 296,1	20 809,1	9 550,3	-716,9	
ostatní sektory	21 115,3	27 686,1	27 921,0	28 829,6	3 409,2	
krátkodobá	42 019,3	19 667,7	24 587,8	24 937,5	2 043,3	
ČNB	-21,4	843,7	5 060,1	-4 147,6	-1 188,1	
obchodní banky	37 899,4	-15 344,5	14 808,8	2 369,2	-1 775,6	
vláda	—	—	—	—	—	
ostatní sektory	4 141,3	34 168,5	4 718,9	26 715,9	5 007,0	
<i>Celkem A, B a C</i>	<i>-3 603,3</i>	<i>15 669,8</i>	<i>110 956,5</i>	<i>19 753,4</i>	<i>1 541,0</i>	
<b>D. Saldo chyb a opomenutí, kurzové rozdíly</b>	16 506,7	-8 887,6	-18 104,9	-17 679,0	-729,2	
<i>Celkem A, B, C a D</i>	<i>12 903,4</i>	<i>6 782,2</i>	<i>92 851,6</i>	<i>2 074,4</i>	<i>811,8</i>	
<b>E. Změna devizových rezerv (-nárůst)</b>	-12 903,4	-6 782,2	-92 851,6	-2 074,4	-811,8	

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

2) Předběžné údaje

Tabulka č. 13

## INVESTIČNÍ POZICE VŮČI ZAHRANIČÍ

v mil. Kč

	2003 31. 12.	2004 31. 12.	2005 31. 12.	2006 31. 12.	2007 <sup>1)</sup> 31. 3.
<b>Aktiva</b>	1 537 284,6	1 549 333,7	1 875 403,8	1 894 747,4	1 994 185,6
Přímé investice v zahraničí	58 581,5	84 087,4	88 772,7	105 600,0	111 775,0
- základní jmění	50 965,5	70 664,0	80 061,1	96 510,0	101 530,0
- ostatní kapitál	7 616,0	13 423,4	8 711,6	9 090,0	10 245,0
Portfoliové investice	343 968,7	372 237,6	467 808,5	531 990,4	577 790,0
- majetkové cenné papíry a účasti	47 337,7	76 121,3	146 957,6	202 122,7	229 447,7
- dluhové cenné papíry	296 631,0	296 116,3	320 850,9	329 867,7	348 342,3
Finanční deriváty	24 129,5	39 695,3	42 556,2	53 456,0	46 884,0
Ostatní investice	419 090,0	417 071,9	549 564,4	547 063,3	590 598,7
Dlouhodobé	157 598,6	118 432,7	136 314,1	129 684,5	136 193,1
- ČNB	468,4	600,0	3 184,5	2 993,8	3 027,7
- obchodní banky	66 121,3	58 137,8	83 231,1	87 666,1	94 055,5
- vláda	79 483,9	48 574,9	38 408,5	29 894,6	30 014,9
- ostatní sektory	11 525,0	11 120,0	11 490,0	9 130,0	9 095,0
Krátkodobé	261 491,4	298 639,2	413 250,3	417 378,8	454 405,6
- ČNB	98,8	71,7	71,1	131,3	79,4
- obchodní banky	161 150,2	184 588,0	273 879,1	233 927,5	257 376,2
z toho: zlato a devizy	115 884,8	128 119,8	198 042,8	166 580,8	141 733,4
- vláda	102,4	9,5	0,1	0,0	0,0
- ostatní sektory	100 140,0	113 970,0	139 300,0	183 320,0	196 950,0
Rezervy ČNB	691 514,9	636 241,5	726 702,0	656 637,7	667 137,9
- zlato	4 784,3	4 253,9	5 526,8	5 690,9	6 035,6
- zvláštní práva čerpání	238,7	118,0	289,8	346,0	367,2
- rezervní pozice u MMF	11 949,9	9 137,5	4 447,7	2 324,6	1 988,0
- devizy	674 451,8	622 606,4	716 315,2	648 192,1	658 697,6
- ostatní rezervní aktiva	90,2	125,7	122,5	84,1	49,5
<b>Pasiva</b>	2 064 768,3	2 374 328,4	2 710 646,3	2 928 764,2	2 989 411,9
Přímé investice v České republice	1 161 783,6	1 280 594,8	1 491 564,0	1 617 053,0	1 648 970,4
- základní jmění	1 009 391,8	1 121 842,3	1 316 101,8	1 433 723,0	1 476 135,4
- ostatní kapitál	152 391,8	158 752,5	175 462,2	183 330,0	172 835,0
Portfoliové investice	223 620,4	381 019,4	437 806,0	487 994,5	497 971,9
- majetkové cenné papíry a účasti	140 788,6	208 872,1	220 495,8	241 594,8	241 410,4
- dluhové cenné papíry	82 831,8	172 147,3	217 310,2	246 399,7	256 561,5
Finanční deriváty	19 448,3	31 806,1	31 868,4	36 444,7	33 912,9
Ostatní investice	659 916,0	680 908,1	749 407,9	787 272,0	808 556,7
Dlouhodobé	360 279,2	373 456,4	417 645,7	448 883,2	465 167,4
- ČNB	96,1	70,2	47,8	27,2	18,1
- obchodní banky	58 056,3	52 020,8	51 639,8	62 263,6	72 330,4
- vláda	22 456,0	32 065,4	52 322,1	61 236,4	60 622,9
- ostatní sektory	279 670,8	289 300,0	313 636,0	325 356,0	332 196,0
Krátkodobé	299 636,8	307 451,7	331 762,2	338 388,8	343 389,3
- ČNB	22,8	866,5	5 926,5	1 779,0	590,9
- obchodní banky	208 534,0	185 025,2	201 315,7	193 934,8	193 623,4
- vláda	—	—	—	—	—
- ostatní sektory	91 080,0	121 560,0	124 520,0	142 675,0	149 175,0
<b>Saldo investiční pozice</b>	-527 483,7	-824 994,7	-835 242,5	-1 034 016,8	-995 226,3

1) Předběžné údaje

Tabulka č. 14

v mil. Kč					
<b>ZAHRANIČNÍ ZADLUŽENOST</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007<sup>1)</sup></b>
	<b>31. 12.</b>	<b>31. 12.</b>	<b>31. 12.</b>	<b>31. 12.</b>	<b>31. 3.</b>
<b>Zadluženost ve směnitelných měnách</b>	895 139,6	1 011 807,9	1 142 180,3	1 217 001,7	1 237 953,2
v tom:					
Dlouhodobá	535 995,9	667 327,6	783 533,1	844 844,5	865 500,2
podle dlužníků					
- ČNB	96,1	70,2	47,8	27,2	18,1
- obchodní banky	73 276,4	64 346,5	65 418,9	76 426,6	86 582,8
- vláda	69 029,9	147 729,1	221 003,4	246 569,8	253 880,5
- ostatní sektory	393 593,5	455 181,8	497 063,0	521 820,9	525 018,8
podle věřitelů					
- zahraniční banky	251 535,3	269 081,3	276 594,3	304 855,9	320 623,0
- 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	106 695,6
- dodavatelé a přímí investoři	109 287,9	143 301,2	170 586,6	170 625,0	169 710,0
- ostatní investoři	91 393,1	170 082,7	221 528,5	250 701,5	259 785,6
Krátkodobá	359 143,7	344 480,3	358 647,2	372 157,2	372 453,0
podle dlužníků					
- ČNB	22,8	866,5	5 926,5	1 779,0	590,9
- obchodní banky	210 017,0	188 495,9	202 616,9	196 648,2	196 793,3
- vláda	710,0	3 334,6	1 102,4	350,0	710,0
- ostatní sektory	148 393,9	151 783,3	149 001,4	173 380,0	174 358,8
podle věřitelů					
- zahraniční banky	218 436,1	202 372,6	197 820,7	192 668,8	191 240,2
- mnohostranné instituce	—	861,3	5 918,8	1 768,2	581,6
- dodavatelé a přímí investoři	105 563,9	98 611,3	102 235,6	123 495,0	121 485,0
- ostatní investoři	35 143,7	42 635,1	52 672,1	54 225,2	59 146,2
<b>Zadluženost v nesměnitelných měnách</b>	—	—	—	—	—
v tom:					
- dlouhodobá	—	—	—	—	—
- krátkodobá	—	—	—	—	—
<b>Zadluženost vůči zahraničí celkem</b>	895 139,6	1 011 807,9	1 142 180,3	1 217 001,7	1 237 953,2
v tom:					
- dlouhodobá	535 995,9	667 327,6	783 533,1	844 844,5	865 500,2
- krátkodobá	359 143,7	344 480,3	358 647,2	372 157,2	372 453,0
<b>Dlouhodobá zadluženost celkem</b>	535 995,9	667 327,6	783 533,1	844 844,5	865 500,2
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	344 008,6
- závazky subjektů s majoritní účastí soukromého kapitálu	313 875,0	395 125,5	461 034,7	506 657,2	521 491,6

1) Předběžné údaje

Tabulka č. 15

DEVIZOVÉ KURZY						Kč, kurzy devizového trhu
A. NOMINÁLNÍ KURZ	2003	2004	2005	2006	2007	
	1 - 12	1 - 12	1 - 12	1 - 12	1 - 12	4 - 6
<b>Devizový kurz Kč k vybraným měnám</b>						
- průměry roční, čtvrtletní						
1 EUR	31,84	31,90	29,78	28,34	28,27	
1 USD	28,23	25,70	23,95	22,61	20,97	
100 SKK	76,75	79,69	77,15	76,16	83,77	
	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>6</b>	
- měsíční průměry						
1 EUR	32,31	30,65	28,98	27,78	28,55	
1 USD	26,32	22,87	24,44	21,02	21,27	
100 SKK	78,57	78,81	76,51	79,44	83,96	
	<b>31. 12.</b>	<b>31. 12.</b>	<b>30. 12.</b>	<b>29. 12.</b>	<b>29. 6.</b>	
- stav posledního dne v měsíci						
1 EUR	32,41	30,47	29,01	27,50	28,72	
1 USD	25,65	22,37	24,59	20,88	21,26	
100 SKK	78,71	78,63	76,57	79,86	85,36	
<b>B. NOMINÁLNÍ EFEKTIVNÍ KURZ</b>						
	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>6</b>
Nominální efektivní kurz koruny v %						
(rok 2005=100)						
váhy - obrat ZO	94,0	94,3	100,0	104,6	103,7	
váhy - obrat ZO SITC 5-8	93,8	94,2	100,0	105,0	104,0	
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						
<b>C. REÁLNÝ EFEKTIVNÍ KURZ</b>						
	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>5</b>
Reálný efektivní kurz koruny v %						
(rok 2005=100)						
a) ceny průmyslových výrobců						
váhy - obrat ZO	93,1	95,8	100,0	102,0	102,6	
váhy - obrat ZO SITC 5-8	92,6	95,5	100,0	102,3	103,1	
b) spotřebitelské ceny						
váhy - obrat ZO	95,4	95,3	100,0	104,3	104,8	
váhy - obrat ZO SITC 5-8	94,7	94,9	100,0	104,7	105,5	

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

Tabulka č. 16

VEŘEJNÉ FINANCE					mld. Kč
	2003	2004	2005	2006	2007
	1 - 12	1 - 12	1 - 12	1 - 12	1 - 6
<b>STÁTNÍ ROZPOČET</b>					
<b>Příjmy celkem</b>	699,7	769,2	866,5	923,1	483,3
Daňové příjmy	667,5	716,7	770,4	801,6	422,4
Daň z příjmu, zisku a kapitálových výnosů	172,9	180,7	195,0	187,1	100,1
Daně ze zboží a služeb v tuzemsku	198,4	223,2	250,4	266,1	136,2
- daň z přidané hodnoty	125,6	140,4	146,8	153,5	80,2
- spotřební daně	72,9	82,8	103,6	112,6	56,0
Majetkové daně	8,8	10,4	8,1	8,5	4,9
Pojistné na SZ, příspěvek na politiku zaměstnanosti	272,4	293,3	311,2	333,7	177,1
Nedaňové a kapitálové příjmy a přijaté dotace	32,2	52,5	96,1	121,5	61,0
<b>Výdaje celkem</b>	808,7	862,9	922,8	1 020,6	482,0
Běžné výdaje	745,4	796,8	840,8	912,1	453,9
Kapitálové výdaje	63,3	66,1	82,0	108,5	28,1
Veřejné rozpočty (saldo v metodice GFS MMF)	-127,7	-89,4	0,6	-148,9	—
státní rozpočet	-104,9	-65,0	-61,1	-107,0	1,3
místní rozpočet	-2,9	-8,9	7,8	-3,9	—
státní finanční aktiva	—	—	—	—	—
státní fondy	6,9	-11,7	-0,5	-6,6	—
Pozemkový fond	-0,1	0,2	1,6	0,2	—
Fond národního majetku	-27,4	-4,2	51,5	-29,9	—
zdravotní pojišťovny	0,1	0,2	0,5	0,6	—
ostatní	0,6	0,0	0,8	-2,3	—

Tabulka č. 17

**KAPITÁLOVÝ TRH**

poslední den měsíce v bodech

<b>A. INDEXY AKCIOVÉHO TRHU</b>	<b>2003 12</b>	<b>2004 12</b>	<b>2005 12</b>	<b>2006 12</b>	<b>2007 6</b>
<b>BCPP</b>					
PX	659,1	1 032,0	1 473,0	1 588,9	1 859,1
PX-GLOB	816,9	1 232,7	1 811,3	1 987,4	2 310,2
<b>RM-SYSTÉM</b>					
Index RM (PK-30)	947,5	1 443,5	2 365,0	2 595,3	3 057,2

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>B. OBJEMY OBCHODŮ</b>	<b>2003 12</b>	<b>2004 12</b>	<b>2005 12</b>	<b>2006 12</b>	<b>2007 6</b>
<b>BCPP</b>					
Měsíční objemy obchodů	98 640,0	90 610,5	96 160,5	112 400,0	126 995,7
v tom:					
a) akcie	28 296,0	46 210,3	56 180,3	58 915,7	69 834,5
b) dluhopisy	70 344,0	44 400,2	39 980,2	53 484,3	57 161,2
<b>RM-SYSTÉM</b>					
Měsíční objemy obchodů	1 103,0	335,8	286,7	523,0	447,8
v tom:					
a) akcie	1 082,5	332,7	220,9	440,2	447,3
b) podílové listy	3,7	3,1	0,0	1,1	0,5
c) dluhopisy	16,8	0,0	65,8	81,7	0,0

Tabulka č. 18

## MĚNOVĚPOLITICKÉ NÁSTROJE ČNB

	2T repo sazba (%)	Diskontní sazba (%)	Lombardní sazba (%)	Povinné minimální rezervy z primárních vkladů (%)	
				bank	stavebních spopitelien a ČMZRB
<b>Rok 1999</b>					
18. 1.	8,75	—	—	—	—
28. 1.	—	—	—	5,00	—
29. 1.	8,00	—	—	—	—
12. 3.	7,50	6,00	10,00	—	—
9. 4.	7,20	—	—	—	—
4. 5.	6,90	—	—	—	—
25. 6.	6,50	—	—	—	—
30. 7.	6,25	—	—	—	—
3. 9.	6,00	5,50	8,00	—	—
5. 10.	5,75	—	—	—	—
7. 10.	—	—	—	2,00	2,00
27. 10.	5,50	5,00	7,50	—	—
26. 11.	5,25	—	—	—	—
<b>Rok 2000</b>	Ke změně parametrů měnověpolitických nástrojů ČNB nedošlo.				
<b>Rok 2001</b>					
23. 2.	5,00	4,00	6,00	—	—
27. 7.	5,25	4,25	6,25	—	—
30. 11.	4,75	3,75	5,75	—	—
<b>Rok 2002</b>					
22. 1.	4,50	3,50	5,50	—	—
1. 2.	4,25	3,25	5,25	—	—
26. 4.	3,75	2,75	4,75	—	—
26. 7.	3,00	2,00	4,00	—	—
1. 11.	2,75	1,75	3,75	—	—
<b>Rok 2003</b>					
31. 1.	2,50	1,50	3,50	—	—
26. 6.	2,25	1,25	3,25	—	—
1. 8.	2,00	1,00	3,00	—	—
<b>Rok 2004</b>					
25. 6.	2,25	1,25	3,25	—	—
27. 8.	2,50	1,50	3,50	—	—
<b>Rok 2005</b>					
28. 1.	2,25	1,25	3,25	—	—
1. 4.	2,00	1,00	3,00	—	—
29. 4.	1,75	0,75	2,75	—	—
31. 10.	2,00	1,00	3,00	—	—
<b>Rok 2006</b>					
28. 7.	2,25	1,25	3,25	—	—
29. 9.	2,50	1,50	3,50	—	—
<b>Rok 2007</b>					
1. 6.	2,75	1,75	3,75	—	—



Tabulka č. 19

## 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 I. Q
<b>Hrubý domácí produkt</b>					
- mil. Kč	2 367 818	2 476 074	2 636 842	2 850 199	695 455
- %	3,6	4,6	6,5	6,4	6,1
<b>Konečná spotřeba</b>					
- mil. Kč	1 817 625	1 837 528	1 882 101	1 945 651	471 235
- %	6,3	1,1	2,4	3,4	4,7
v tom:					
Domácnosti					
- mil. Kč	1 258 158	1 295 066	1 326 419	1 384 675	338 381
- %	6,0	2,9	2,4	4,4	6,7
Vláda					
- mil. Kč	545 999	528 962	541 201	547 292	129 542
- %	7,1	-3,1	2,3	1,1	0,4
Neziskové instituce					
- mil. Kč	13 362	14 579	15 563	16 249	4 267
- %	6,2	9,1	6,7	4,4	6,6
<b>Hrubá tvorba kapitálu</b>					
- mil. Kč	709 600	773 884	772 398	863 074	217 142
- %	-1,4	9,1	-0,2	11,7	13,4
v tom:					
Fixní kapitál					
- mil. Kč	689 117	716 285	732 585	788 278	177 971
- %	0,4	3,9	2,3	7,6	1,5
Změna stavu zásob					
- mil. Kč	15 642	54 674	37 078	71 707	38 331
Čisté pořízení cenností					
- mil. Kč	4 841	2 925	2 735	3 089	840
- %	40,8	-39,6	-6,5	12,9	8,6
<b>Zahraniční obchod</b>					
v tom:					
Vývoz zboží					
- mil. Kč	1 479 795	1 820 657	2 033 180	2 377 490	663 979
- %	9,3	23,0	11,7	16,9	16,7
Vývoz služeb					
- mil. Kč	212 807	225 335	254 244	277 344	61 095
- %	-4,2	5,9	12,8	9,1	-1,3
Dovoz zboží					
- mil. Kč	1 623 393	1 929 219	2 028 041	2 343 682	639 661
- %	9,0	18,8	5,1	15,6	17,9
Dovoz služeb					
- mil. Kč	235 915	263 075	273 590	308 721	73 437
- %	1,8	11,5	4,0	12,8	5,1
<b>Konečná domácí poptávka</b>					
- mil. Kč	2 506 742	2 553 813	2 614 686	2 733 929	649 206
- %	4,6	1,9	2,4	4,6	3,8
<b>Celková domácí poptávka</b>					
- mil. Kč	2 527 225	2 611 412	2 654 499	2 808 725	688 377
- %	4,0	3,3	1,6	5,8	7,3
<b>Hrubý domácí produkt v běžných cenách</b>					
- mil. Kč	2 577 110	2 817 362	2 994 396	3 220 259	816 070
- %	4,6	9,3	6,3	7,5	9,9

Pramen: ČSÚ

Tabulka č. 20

<b>TRH PRÁCE</b>					meziroční změna v %
<b>A. NÁRODNÍ ÚČTY ZA SEKTOR DOMÁCNOSTÍ</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
	<b>I.-IV.Q</b>	<b>I.-IV.Q</b>	<b>I.-IV.Q</b>	<b>I.-IV.Q</b>	<b>I. Q</b>
Běžné příjmy	5,9	4,9	4,4	6,4	8,4
v tom:					
- hrubý provozní přebytek a smíšený důchod	7,7	5,7	-0,8	2,7	9,1
- náhrady zaměstnancům	5,5	5,7	6,2	6,7	8,7
- důchody z vlastnictví příjmové	5,3	-1,0	1,2	15,4	2,3
- sociální dávky jiné než natur. soc. transf.	3,6	3,4	4,7	8,6	7,0
- ostatní běžné transfery příjmové	10,9	2,2	7,9	3,6	13,6
Běžné výdaje	9,5	7,5	4,5	7,7	8,9
v tom:					
- důchody z vlastnictví výdajové	21,3	12,4	-5,4	40,7	23,8
- běžné daně z důchodů, jmění a jiné	12,1	7,7	0,7	0,8	6,8
- sociální příspěvky	7,2	8,3	6,5	8,9	8,6
- ostatní běžné transfery výdajové	12,5	2,8	2,5	5,1	8,9
Hrubý disponibilní důchod	4,3	3,6	4,3	5,8	8,2
Změny podílu dom. na rezervách penzijních fondů	15,4	29,1	11,1	19,6	-6,0
Výdaje na individuální spotřebu	6,5	5,6	3,3	6,0	7,7
Hrubé úspory	-15,5	-17,8	23,0	6,2	9,6
Míra hrubých úspor	8,03	5,89	6,57	6,60	10,98
(hrubé úspory / hrubý disponibilní důchod - podíl v %)					

<b>B. PRŮMĚRNÉ MZDY</b>					meziroční změna v %
	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
	<b>I.-IV.Q</b>	<b>I.-IV.Q</b>	<b>I.-IV.Q</b>	<b>I.-IV.Q</b>	<b>I. Q</b>
Nominální mzda za NH celkem	6,4	6,2	5,3	6,4	8,1
Podnikatelská sféra	5,5	6,3	5,3	6,7	8,6
Nepodnikatelská sféra	9,8	5,7	5,7	5,4	6,1
Reálná mzda za NH celkem	6,3	3,3	3,3	3,8	6,5
Podnikatelská sféra	5,4	3,4	3,3	4,1	7,0
Nepodnikatelská sféra	9,7	2,8	3,7	2,8	4,5

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

<b>C. NEZAMĚSTNANOST</b>					stav ke konci období
	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>6</b>
Neumístění uchazeči o zaměstnání (tis. osob)	542,4	541,7	510,4	448,5	370,8
Míra nezaměstnanosti v % 1)	—	9,5	8,9	7,7	6,3

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

Pramen: ČSÚ

Tabulka č. 21

CENY VÝROBCŮ	změna v %				
	2003	2004	2005	2006	2007 6
<b>Ceny průmyslových výrobců</b>					
a) předchozí období = 100	0,1	0,6	0,0	0,2	0,7
b) stejné období předchozího roku = 100	-0,3	5,7	3,0	1,6	4,6
c) průměr roku 2005 = 100	-8,2	-3,0	0,0	1,5	6,1
<b>Ceny stavebních prací</b>					
a) předchozí období = 100	0,2	0,4	0,2	0,3	0,5
b) stejné období předchozího roku = 100	2,2	3,7	3,0	2,9	3,6
c) průměr roku 2005 = 100	-6,1	-2,6	0,2	3,1	6,7
<b>Ceny zemědělských výrobců</b>					
a) předchozí období = 100	0,6	0,2	-0,4	0,7	1,7
b) stejné období předchozího roku = 100	-2,9	8,1	-9,2	1,1	9,1
c) průměr roku 2005 = 100	2,1	10,4	0,0	1,1	13,2
<b>Ceny tržních služeb</b>					
a) předchozí období = 100	0,0	0,2	0,1	0,3	-0,4
b) stejné období předchozího roku = 100	1,6	2,3	1,9	3,3	1,5
c) průměr roku 2005 = 100	-1,9	0,4	0,0	3,3	5,3

Pramen: ČSÚ

Tabulka č. 22

POMĚROVÉ UKAZATELE K HDP	poměr v %				
	2002	2003	2004	2005	2006
Saldo veřejných rozpočtů	-0,5	-5,0	-3,2	0,0	-4,6
Veřejný dluh	18,0	21,5	23,4	25,5	27,3
Zadluženost ve směnitelných měnách	33,0	34,7	35,9	38,1	37,8
Saldo obchodní bilance <sup>1)</sup>	-2,9	-2,7	-0,5	2,0	2,1
Saldo běžného účtu	-5,5	-6,2	-5,2	-1,6	-3,1
Peněžní agregát M2	67,0	68,5	65,5	66,5	68,0

Poznámka: poměr = ukazatel / hrubý domácí produkt v běžných cenách.

1) Pramen ČSÚ v hodnotách FOB



**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.