

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA

Sekce měnová a statistiky

V Praze dne 17. prosince 2004

Materiál k projednání v bankovní radě České národní banky

12. situační zpráva o hospodářském a měnovém vývoji

Stručný obsah – důvod předložení:

Materiál se předkládá podle plánu práce bankovní rady ČNB na II. pololetí 2004.

Materiál se předkládá bez rozporu.

Útvary, s nimiž byl materiál projednán:

Sekce bankovních obchodů

Sekce řízení rizik a podpory obchodů

Zaměstnanci, kteří budou přizváni na jednání bankovní rady:

Tomáš Holub, Petr Vojtíšek, Tibor Hlédik, Michal Skořepa, Ivan Matalík, Jiří Podpiera, Tomáš Kvapil, Jan Schmidt, Kateřina Šmídková

Část I

Předkládací zpráva

Část II

Situační zpráva o hospodářském a měnovém vývoji

Příloha č. 1: Faktory vývoje cen potravin v období kolem vstupu ČR do EU

Část III

Tisková zpráva má standardní obsah a vyplývá z jednání bankovní rady.

Předkladatel: Tomáš Holub

Ředitel odboru: Tibor Hlédik

Zpracovatel: Sekce měnová a statistiky

Předkládací zpráva

Situační zpráva o hospodářském a měnovém vývoji se předkládá podle plánu práce bankovní rady na II. pololetí 2004. Obsahuje přílohu: „Faktory vývoje cen potravin v období kolem vstupu ČR do EU“.

O B S A H

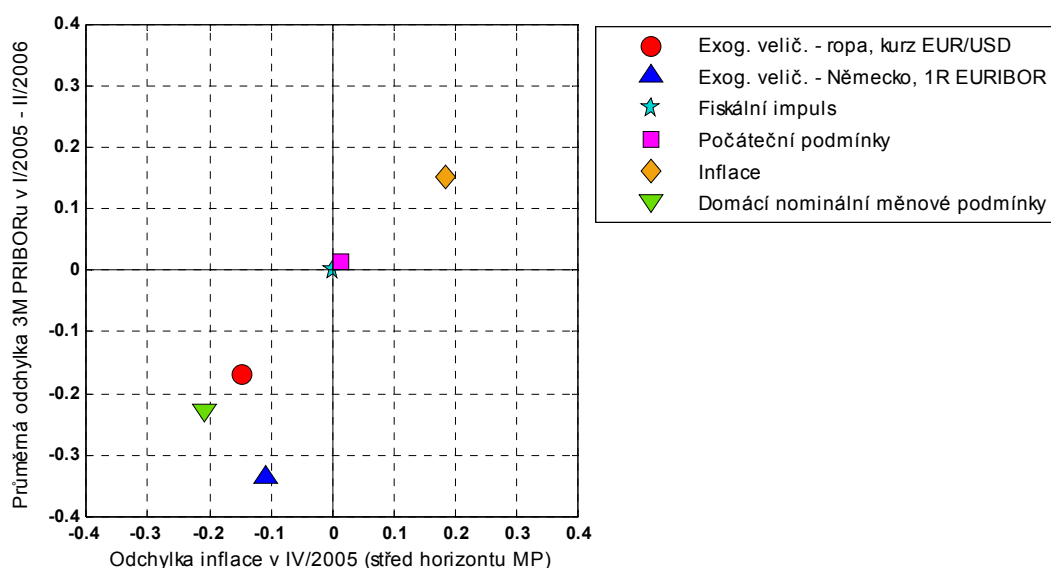
I. SHRUTÍ	1
1 Graf rizik inflační prognózy a výsledná bilance rizik prognózy	1
2 Prognózy ostatních institucí	3
3 Přehledová tabulka nově publikovaných údajů	6
 II. INFLAČNÍ PROGNÓZA Z 10. SZ A JEJÍ PŘEDPOKLADY	 7
 III. EXOGENNÍ FAKTORY PROGNÓZY	 10
1 Vnější prostředí	10
2 Vývoj veřejných rozpočtů	15
 IV. VÝVOJ ENDOGENNÍCH VELIČIN	 17
1 Trh práce	17
2 Ekonomický růst a jeho složky	19
3 Vývoj platební bilance	22
4 Spotřebitelské ceny a ostatní cenové okruhy	25
5 Peníze a úvěry	30
 V. NAPLŇOVÁNÍ PROGNÓZY V MĚNOVÝCH PODMÍNKÁCH	 34
1 Domácí úrokové sazby a úrokový diferenciál	34
2 Devizový kurz	35
3 Měnové podmínky	36

Příloha č. 1: Faktory vývoje cen potravin v období kolem vstupu ČR do EU

Tabulkové přílohy

I. SHRnutí

1 Graf rizik inflační prognózy a výsledná bilance rizik prognózy



Celkově lze hodnotit rizika prognózy z 10. SZ vzhledem k horizontu MP jako protiinflační. Přestože se dosavadní vývoj reálné ekonomiky (inflace, HDP, trh práce aj.) do značné míry naplnil, je stávající prognóza ohrožena z titulu vývoje měnověpolitických a exogenních veličin. Zejména vývoj nominálního kurzu koruny vůči oběma hlavním světovým měnám, který v posledním období nabral apreciační směr, je možno identifikovat jako faktor otevírající prostor pro přehodnocení budoucí trajektorie domácích úrokových sazeb oproti stávající prognóze. Toto vyznění je dále umocněno přehodnocením očekávání zahraniční konjunktury směrem k menšímu optimismu a aktuálním výhledem nižších budoucích zahraničních úrokových sazeb.

Nyní k interpretaci jednotlivých bodů v grafu. Z titulu nově dostupných informací o vývoji cen ropy a křížového kurzu EUR/USD simulace naznačuje riziko nižší inflace a nižších úrokových sazeb. Tato simulace odráží působení oproti předpokladům mírně vyšších dolarových cen ropy na základě nového *Consensu Forecast*, které je však více než kompenzováno přehodnocením budoucí trajektorie eurodolarového kurzu ve směru dalšího oslabování dolaru. Přestože trajektorie implikovaných korunových cen ropy leží ve srovnání s 10. SZ o něco výše, je přímé deflazující působení kurzu koruny k dolaru skrze další cenové okruhy dováženého zboží (potraviny, počítače, bílá elektronika, zájezdy atd.) silnější než vliv korunových cen ropy. Ta má v jádrovém predikčním aparátu přímý vliv jen na relativně úzký okruh cen dovážených energií a cen pohonných hmot v rámci CPI.

Jak již bylo avizováno v 11. SZ, jsou nové výhledy o budoucím vývoji zahraniční ekonomické aktivity na bázi *Consensu Forecast* pesimističtější ve srovnání s předpoklady 10. SZ. Nová očekávání odrážejí pokračující obavy o udržitelnosti růstu světové a evropské ekonomiky v podmínkách rychle rostoucích cen ropy a dalších surovin a oslabujícího kurzu dolaru. S tím je v souladu nový výhled implikovaných tržních ročních úrokových sazeb v Eurozóně, které leží na horizontu prognózy oproti 10. SZ v průměru o 0,3 p.b. níže (viz diskuse v 11. SZ na pozadí alternativního scénáře 10. SZ). Nižší zahraniční úrokové sazby a pomalejší růst vnější poptávky potom znamenají poměrně výrazné riziko nižších domácích úrokových sazeb, a to i v podmínkách, kdy nové prognózy zahraničního cenového vývoje jdou proinflačním směrem.

V 11. SZ signalizované riziko nižšího fiskálního impulzu v roce 2005 oproti předpokladům prognózy se na základě posledních informací z oblasti veřejných financí ukazuje jako málo významné. Přestože zákon o služebním poměru členů ozbrojených složek (policie, celníci atd.) determinující v prognóze výrazný nárůst mezd a platů v nepodnikatelské sféře v roce 2005 nebyl přijat, lze očekávat určité navýšení mzdových prostředků v této sféře z titulu ostatních složek mezd a platů z finančních prostředků již ve státním rozpočtu na rok 2005 na mzdy vyčleněných. Zbývající část takto vyčleněných zdrojů bude pravděpodobně využita na jiné než mzdové výdaje. To s přihlédnutím k dalším novým informacím znamená, že vývoj soustavy veřejných rozpočtů bude v roce 2005 generovat fiskální impulz ve výši, kterou zhruba předpokládala prognóza z 10. SZ.

Meziroční růst reálného HDP dosáhl ve 3. čtvrtletí 2004 hodnoty 3,6 %. Odchylka od prognózy z 10. SZ, která očekávala přírůstek HDP ve výši 4,2 %, byla z převážné části způsobena revizí časové řady reálné ekonomické aktivity v roce 2003 a příslušným efektem vyšší srovnávací základny. Prognózovaná absolutní výše čtvrtletního reálného HDP a predikce jeho mezikvartálního sezónně očištěného tempa růstu ve 3Q se téměř beze zbytku naplnily. Podle předběžných analýz není novými informacemi z oblasti HDP významněji dotčen náš stávající pohled na aktuální polohu ekonomiky v rámci hospodářského cyklu a související poptávkové inflační tlaky. I nadále lze konstatovat, že v posledních několika čtvrtletích dochází k pozvolnému uzavírání existující produkční mezery, což se odráží v postupném odeznívání poptávkových dezinflačních tlaků. Vývoj poptávkového prostředí a ekonomické aktivity se promítá do vývoje na trhu práce v oblasti zaměstnanosti a mezd v rozsahu, který je zhruba v souladu s předpoklady stávající prognózy.

Z hlediska výdajové struktury HDP se naplnil náš předpoklad, že dynamika hospodářského růstu bude ve 3Q 2004 i nadále tažena investiční aktivitou firem. Ta je v návaznosti na fázi hospodářského cyklu stimulována uvolněnými měnovými podmínkami, rostoucí poptávkou a zlepšováním finančních výsledků podniků. Rovněž rychlý růst exportů, který je založen na pozorovaném oživení zahraniční poptávky, příznivých změnách na nabídkové straně ekonomiky a vstupu do EU, přispívá k dynamickému růstu agregátní poptávky. Naproti tomu spotřeba domácností zpomaluje svůj růst rychleji, než očekávala stávající prognóza. Pokles tempa růstu spotřeby však není v přímém rozporu s aktuální fází hospodářského cyklu a souvisí mimo jiné s pozorovaným poklesem tempa růstu reálných disponibilních důchodů vlivem zvyšování míry inflace v dosavadním průběhu roku 2004.

Vývoj inflace v listopadu byl na bázi mizr. tempa růstu CPI v souladu s prognózou z 10. SZ. Tento celkový obrázek je při pohledu na strukturu cenového růstu vnitřně diferencovaný. Chyba v prognóze cen potravin za říjen se v listopadu v souladu se závěry 11. SZ již dále podstatně nezvyšovala, ale ani nesnižovala (aktuální předběžné informace o vývoji cen potravin v prosinci jsou rovněž v souladu s prognózou). Dosavadní odchylka od prognózy vyplývá z nižšího než očekávaného poklesu cen zemědělských výrobců a cen potravin v souvislosti s letošní mimořádně dobrou sklizní. Vedle vlivu cyklických faktorů nelze v tomto kontextu vyloučit proinflační dopad strukturálních změn na trhu se zemědělskými a potravinářskými produkty v souvislosti se vstupem ČR do EU a další vlivy (viz Příloha **Faktory vývoje cen potravin v období kolem vstupu ČR do EU**).

Korigovaná inflace bez PH byla v listopadu z hlediska mizr. růstu nepatrně pod prognózou. Výrazně méně než bylo očekáváno rostly ceny pohonných hmot, kde se patrně odráží aktuální a očekávaný vývoj cen ropy a kurzu dolaru s vyšší než obvyklou intenzitou. To může být mimo jiné důsledkem zostřující se konkurence v tomto segmentu trhu, kdy pozorujeme

výrazné snižování cen PH u některých velkých distributorů signalizující možné změny v jejich obchodních strategiích. Prognóza vývoje regulovaných cen a dopadů změn nepřímých daní se naplňuje. Vlivem vyšší než očekávané inflace za říjen má simulace v GRIP odrážející dopady vývoje optikou celého dosavadního průběhu 4Q 2004 mírně proinflační dopad na horizontu měnové politiky.

Dopad dosavadního vývoje domácích nominálních měnových podmínek je možno hodnotit jako protiinflační zejména z titulu vývoje nominálního měnového kurzu CZK/EUR. Jeho vývoj se v posledním období poměrně výrazně odchýlil od trajektorie očekávané v prognóze z 10. SZ, přičemž tato odchylka má tendenci v čase narůstat. Tento vývoj je pravděpodobně způsoben změnou poptávky po domácí měně v souvislosti s několika významnými jednorázovými obchody na českém kapitálovém trhu, které mají platebně-bilanční a tím i kurzové implikace. Bude-li tento kurzový vývoj pokračovat i v budoucnu bez výraznější korekce, je pravděpodobné, že skrze jak přímý, tak nepřímý kurzový kanál může být úspěšně zpochybněna makroekonomická historka z 10. SZ v té její části, kde se hovoří o uzavírání výstupové mezery, nástupu poptávkové inflace a potřebě zvyšovat úrokové sazby.

2 Prognózy ostatních institucí

V prosinci byla publikována dvě šetření, na základě kterých provádíme srovnání se základním scénářem prognózy z 10.SZ; anketní zjišťování ČNB nazývané Inflační očekávání finančního trhu (IOFT) a Foreign Exchange Consensus Forecast (CF). Listopadový Eastern Europe CF jsme navíc použili při srovnání odhadu vývoje HDP a jeho struktury.

HDP

Očekávání analytiků ohledně růstu HDP v letech 2004 a 2005 se oproti předchozímu šetření změnila pouze minimálně. Zatímco pro rok 2004 analytici, pravděpodobně vlivem slabšího růstu HDP za 3Q04, snížili své odhady, pro rok 2005 došlo k jejich mírnému zvýšení. Odhady růstu HDP u analytiků v roce 2004 i 2005 se však stále pohybují pod úrovní danou základním scénářem prognózy z 10.SZ. Menší optimismus ohledně ekonomického růstu v roce 2005 může být způsoben analytiky očekávanou vyšší apreciací kurzu CZK/EUR.

Srovnání prognóz ČNB s externími prognózami: HDP (%)

Datum vzniku prognózy	rok 2004			rok 2005		
	ČNB	IOFT	CF	ČNB	IOFT	CF
9/04		3,6	3,7		3,8	3,9
10/04	4,1	3,8		4,5	3,9	
11/04		3,9	3,8		3,9	3,9
12/04		3,8			4,0	

Měnový kurz

Analytici v ročním horizontu očekávají mírně apreciovanější kurz CZK/EUR, než se kterým počítá základní scénář prognózy. Zahraniční analytici (zastoupeni převážně v šetření CF) stále očekávají mírně nižší apreciaci kurzu než domácí analytici (šetření IOFT). Současné tempo posilování analytici považují za příliš agresivní a fundamentálně nepodložené a v horizontu jednoho měsíce očekávají návrat koruny ke slabším hodnotám (30,9 CZK/EUR). Riziko prudší apreciacie koruny představuje zájem zahraničí o region mj. v souvislosti s oslabováním amerického dolaru. S uklidněním na dolarovém trhu by mohlo dojít i k oslabení apreciačních tlaků na korunu.

Srovnání prognóz ČNB s externími prognózami: kurz CZK/EUR

Datum vzniku prognózy	následující čtvrtletí		horizont 1R		
	ČNB	CF	ČNB	IOFT	CF
9/04	31,6 (4Q04)	31,7	31,0	31,1	31,5
10/04		31,5		31,1	31,3
11/04		31,4		31,0	31,2
12/04		31,2		30,6	30,8

Inflace

Inflační očekávání analytiků finančních trhů se již třetí měsíc nezměnila. Za důležité pro rozhodování ČNB o dalším vývoji měnové politiky je považován fakt, že v listopadu se snížila jádrová inflace. Inflační tlaky navíc tlumí posilování koruny vůči euru a dolaru. Proinflačním směrem naopak působí ceny potravin. Důvodem je podle komentářů růst cen živočišné produkce v důsledku vyšší otevřenosti EU pro české zemědělce. Proinflačním rizikem zůstávají rovněž ceny komodit, zejména ropy. Na počátku roku 2005 analytici očekávají pokles inflace k hladině 2 % díky nižšímu příspěvku regulovaných cen a daňových změn oproti letošnímu roku. Ve druhé polovině roku 2005 by se již v české ekonomice měly začít zřetelněji projevovat poptávkově-inflační tlaky z titulu rychlejšího růstu mezd a poměrně silného růstu domácí ekonomiky.

Srovnání prognóz ČNB s externími prognózami: inflace (%)

Datum odečtu prognózy	horizont 1R				horizont 3R		
	ČNB	IOFT	podniky	domácnosti	IOFT	podniky	domácnosti
9/04	3.2	3.0	3.1	1.7	2.9	2.7	2.0
10/04	2.7	2.8			2.9		
11/04	2.8	2.8			2.7		
12/04	3.0	2.8			2.8		

Úrokové sazby

U predikcí úrokových sazeb došlo k další mírné korekci předpokládaného tempa zvyšování základních sazeb ČNB. Odhady nastavení repo sazby v horizontu 1R se stále pohybují v poměrně širokém intervalu (2,0 - 3,5 %), analytici však zredukovali očekávaný rozsah zpřísnění měnové politiky ČNB v tomto horizontu. První zvýšení repo sazby ČNB o 0,25 p.b. většina respondentů očekává na jaře roku 2005, další na podzim.

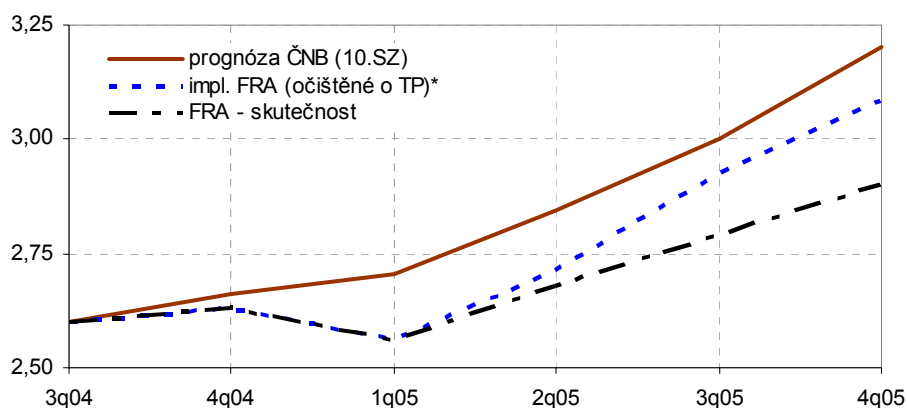
Srovnání prognóz ČNB s externími prognózami: úrokové sazby (%)

Datum vzniku prognózy	horizont 1R				
	ČNB 3M PRIBOR	CF 3M PRIBOR	IOFT 2T REPO	ČNB 12M PRIBOR	IOFT 12M PRIBOR
9/04	3.0	3.4	3.4	3.2	3.8
10/04			3.3		3.7
11/04		3.2	3.1		3.5
12/04			3.0		3.4

Pozn.: Vzhledem k nejistotě trhu ohledně budoucího načasování změn MP sazeb považujeme pro zjednodušení očekávání spreadu mezi 2T REPO a 3M PRIBOREM v ročním horizontu za zanedbatelné. To umožňuje realizovat hrubé porovnání predikce trhu a trajektorie sazeb konzistentní s prognózou.

Následující graf přináší srovnání trajektorie úrokových sazeb konzistentní se základním scénářem prognózy, sazeb FRA a trajektorie implikovaných sazeb z výnosové křivky¹.

Srovnání FRA a implikovaných sazeb s trajektorií sazeb konzistentních ze základním scénářem (k 15.12.2004)



* 3M implikované sazby ze sazeb PRIBOR očistěné o termínovou prémii ve výši 10 b.b. p.a.

Z grafu je patrné, že očekávané tržní 3M sazby jsou pod trajektorií sazeb implikovaných základním scénářem prognózy z 10. SZ. Spread mezi nimi narůstá v čase a v horizontu 1R dosahuje až 30 b.b. Oproti projednávání 11. SZ tak došlo k dalšímu poklesu očekávaných 3M sazeb; nyní již pod trajektorií sazeb konzistentní se základním scénářem prognózy. Vedle posunu očekávaného začátku ve zvyšování úrokových sazeb klesá i očekávaná razance jejich růstu. Koncem roku 2005 trh očekává 3M sazby ve výši 2,9 %.

Shrňme-li srovnání základního scénáře prognózy z 10. SZ a externích prognóz, analytici očekávají nižší růst HDP v letech 2004 i 2005 a nižší inflaci v horizontu 1R. Vysvětlením by mohl být trh očekávaný apreciovanější kurz koruny, který bude působit protiinflačně a ve směru nižšího růstu HDP v příštím roce. S tím by byla v souladu trajektorie úrokových sazeb položená níže, než naznačuje základní scénář prognózy.

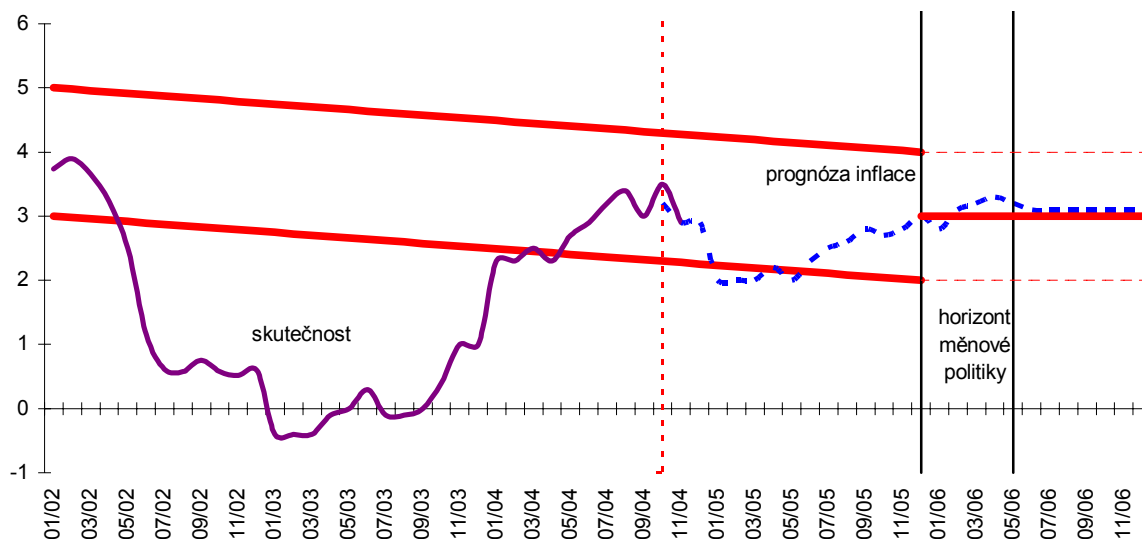
¹ Kvůli názornějšímu srovnání tržních a modelově konzistentních sazeb jsme za tržní sazby ve 4q04 dosadili průměrný 3M PRIBOR za 4Q, aktuální 3M PRIBOR aproximuje očekávané sazby v 1Q05, atd. Snažíme se tím předejít nekonzistenci, která vzniká vždy při poslední „malé“ SZ před vznikem nové prognózy, kdy očekávání tržních sazeb se již více přibližuje nové prognóze pro další čtvrtletí (např. v 12. SZ současné 3M sazby zasahují takřka celý 1Q05 a nikoli již téměř skončený 4Q04). Nicméně použití průměrného 3M PRIBORu pro 4Q je jinou informací než poskytují aktuální očekávané 3M sazby v dalších čtvrtletích.

3 Přehledová tabulka nově publikovaných údajů

	Období	meziročně v %	
		predikce 10. SZ	skutečnost
Hrubý domácí produkt	III/04	4.2	3.6
Výdaje domácností na konečnou spotřebu	III/04	4.1	2.0
Výdaje vlády na konečnou spotřebu	III/04	0.4	-5.5
Tvorba hrubého fixního kapitálu	III/04	10.6	9.7
Změna stavu zásob a cenností (mld. Kč, s.c.)	III/04	10.0	6.9
Vývoz zboží a služeb	III/04	20.0	22.7
Dovoz zboží a služeb	III/04	18.1	19.3
Vývoz zboží	říjen 2004	.	16.6
Dovoz zboží	říjen 2004	.	15.1
Obchodní bilance (mld. Kč)	říjen 2004	-3.0	-4.1
Běžný účet platební bilance (mld. Kč)	říjen 2004	.	-12.9
Finanční účet platební bilance (mld. Kč)	říjen 2004	.	15.7
Vývoz zboží	III/04	.	27.9
Dovoz zboží	III/04	.	22.6
Obchodní bilance (mld. Kč)	III/04	-5.0	-5.0
Běžný účet platební bilance (mld. Kč)	III/04	-38.0	-53.8
Finanční účet platební bilance (mld. Kč)	III/04	.	64.1
Index spotřebitelských cen	listopad 2004	2.9	2.9
Ceny průmyslových výrobců	listopad 2004	7.0	8.2
Ceny zemědělských výrobců	listopad 2004	-5.5	5.0
Vývozní ceny	říjen 2004	3.0	4.8
Dovozní ceny	říjen 2004	3.8	3.3
Míra nezaměstnanosti - ke konci období podle MPSV (v %)	listopad 2004	9.8	9.9
Průměrná mzda ve sledovaných organizacích	III/04	6.8	7.3
Průměrná mzda v podnikatelské sféře	III/04	6.3	7.0
Průměrná mzda v nepodnikatelské sféře	III/04	9.0	8.3
Průměrná nominální mzda v průmyslu	říjen 2004	.	4.9
NJMN v průmyslu	říjen 2004	.	-1.6
Průměrná nominální mzda ve stavebnictví	říjen 2004	.	3.0
NJMN ve stavebnictví	říjen 2004	.	4.3
Peněžní zásoba (M2)	říjen 2004	7.8	7.8
Hypoteční úvěry	říjen 2004	49.8	52.4
Úvěry podnikům a domácnostem	říjen 2004	.	14.2
Stavební výroba	říjen 2004	.	2.9
Index průmyslové produkce	říjen 2004	.	8.1
Tržby v maloobchodu	říjen 2004	.	1.7

II. INFLAČNÍ PROGNÓZA Z 10. SZ A JEJÍ PŘEDPOKLADY

V říjnu 2004 byla aktualizována střednědobá inflační prognóza na léta 2004 až 2006. Následující graf zobrazuje dosavadní vývoj inflace, inflační prognózu, pásmo, resp. bodovou hodnotu inflačního cíle ČNB a horizont měnové politiky.² V listopadu byl dosažen meziroční růst spotřebitelských cen ve výši 2,9 %, což bylo v souladu s prognózou z 10. SZ.



Výchozími předpoklady pro formulování říjnové inflační prognózy byly:

Vnitřní prostředí

- výchozí mezera výstupu v rozsahu cca -0,9 % a budoucí růst potenciálního produktu ve výši kolem 3,0 % ročně;
- uvolněná úroková složka reálných měnových podmínek v rozsahu -0,7 %;
- relativně výrazně uvolněná kurzová složka reálných měnových podmínek v rozsahu -2,4 %;
- mírná apreciace nominálního devizového kurzu z hodnot 31,6 CZK/EUR ve 4Q 2004 na cca 30,5 CZK/EUR v polovině roku 2006;
- deficit soustavy veřejných rozpočtů ve výši 4,3 % HDP v roce 2004 a jeho pokles na 3,5 % v roce 2005; z předpokládaných deficitů veřejných rozpočtů je následně v prognóze odvozeno mírně expanzivní působení fiskální politiky v roce 2004 a naopak slabě restriktivní působení v roce 2005.

Vnější prostředí

- v roce 2004 resp. 2005 relativně robustní zvýšení zahraniční poptávky reprezentované indikátorem meziročního růstu HDP v Německu ve výši 1,8 %, resp. 1,6 %;
- pro nejbližší čtvrtletí prognóza předpokládá úroveň cen uralské ropy kolem 35 USD za barel s následným postupným poklesem k úrovni 31 USD za barel na začátku roku 2006;
- stabilní vývoj cen v zahraničí reprezentovaný meziročním růstem spotřebitelských resp. průmyslových cen v Německu ve výši 1,6 %, resp. 1,3 %; pro rok 2005 potom prognóza předpokládá růst obou cenových indexů v tempu kolem 1,5 %.

² Zatímco prognóza se mezi velkými SZ nemění, měsíčně dochází k posunu horizontu měnové politiky. Výše uvedený graf pracuje s horizontem měnové politiky prosinec 2005 až květen 2006.

Říjnová prognóza potvrzuje v souladu se závěry 7. SZ a 4. SZ nástup obratové fáze ve vývoji hospodářského cyklu, který vyplývá z nastavení počátečních podmínek, exogenních předpokladů prognózy a tvaru ekonomických transmisních mechanismů.

Aktuální prognóza předpokládá růst HDP okolo 4 % do konce roku 2004 a jeho další mírné urychlení až k úrovni kolem 4,5 % v průběhu roku 2005. V návaznosti na uvolnění reálné měnové podmínky zejména v kurzové složce je dominantním faktorem urychlení růstu HDP investiční aktivita a export. Exportní výkonnost ekonomiky je a dále bude příznivě ovlivňována vstupem ČR do EU.

Průběh reálné spotřeby domácností (stabilní růst kolem 4 % v obou letech) bude výsledkem vzájemně protisměrně působící fáze hospodářského cyklu s tendencí ke zpomalování růstu reálného disponibilního důchodu a vlivu uvolněných reálných sazeb z titulu rostoucích inflačních očekávání. Výše zmíněné faktory spolu s působením zahraniční poptávky potom implikují v prognóze relativně rychlé uzavírání záporné produkční mezery v roce 2004 a překročení úrovně potenciálního produktu zhruba v polovině roku 2005.

Průběh reálné ekonomické aktivity bude hlavním faktorem cyklického obratu ve vývoji zaměstnanosti a nezaměstnanosti. Strukturální problémy trhu práce však budou účinně bránit výraznějšímu růstu počtu zaměstnaných osob a recipročnímu poklesu míry nezaměstnanosti. Mzdový vývoj v roce 2005 bude poznamenán vysokým růstem průměrných mezd v nepodnikatelské sféře, který do jisté míry ovlivní i vývoj mezd ve sféře podnikatelské. Působení systematických faktorů mzdového vývoje v podobě inflačních očekávání, růstu produktivity práce a fáze hospodářského cyklu ovšem bude dominovat nad efekty mzdové náklady a růst mezd v podnicích bude stagnovat na úrovni roku 2004.

V souvislosti s průběhem mezery výstupu je v prognóze vykresleno adekvátní odeznívání dezinflačních tlaků vyplývajících z poptávkového prostředí v ekonomice. Zrychlující se hospodářský růst bude od poloviny roku 2005 generovat postupně se zvyšující poptávkové tlaky v ekonomice. S tímto počítá prognóza i přesto, že k růstu HDP a obratu v hospodářském cyklu přispějí zejména investice a vývozy. Směrem k urychlení inflace budou vedle poptávkového prostředí působit rovněž dovozní ceny i přes očekávanou mírnou nominální apreciaci devizového kurzu CZK/EUR. Prognóza inflace je dále významně ovlivněna daňovými úpravami v roce 2005 a 2006, přičemž došlo k časovému posunu dopadů některých změn nepřímých daní oproti předchozím očekáváním.

Vývoj cen potravin však, v návaznosti na ceny zemědělské produkce příznivě ovlivněné mimořádně dobrou úrodou v roce 2004, způsobí dočasný pokles mizr. růstu CPI pod spodní hranici intervalu inflačního cíle na počátku roku 2005. Po odeznění tohoto vlivu bude inflace v důsledku působení systematických vlivů zrychlovat a na horizontu měnové politiky se bude nacházet poblíže středu koridoru inflačního cíle, resp. bodového cíle.

Daňové úpravy v roce 2005 a 2006, na které nebude měnová politika reagovat, kladná a otevírající se výstupová mezera spolu se setrvačností inflace způsobí, že od 2Q 2006 (tedy za horizontem měnové politiky) se bude celková inflace stabilizovat v blízkosti inflačního cíle, tj. na úrovni 3 %.

Při vypracování říjnové prognózy byla s makroekonomickým výhledem v souladu přibližná stabilita úrokových sazeb do konce roku 2004 a jejich postupný růst od počátku roku 2005. V prognóze byl použit předpoklad, že na primární dopady úprav nepřímých daní měnová politika nebude reagovat. Sekce měnová a statistiky doporučila BR ponechat měnověpolitické úrokové sazby na stávající úrovni.

V rámci prognózy byl zpracován alternativní scénář uvažující udržení současných vysokých cen ropy s odpovídajícími dopady jak do cenového vývoje, tak do ekonomické aktivity v zahraničí. Vyšší ceny ropy vedou v simulaci NIGEM ke zpomalení ekonomické aktivity v zahraničí doprovázené růstem cen a růstem úrokových sazeb. Následně dochází také k mírné deprecii kurzu amerického dolaru. Kombinace všech těchto protichůdných efektů ve vývoji světové ekonomiky vede k tlakům na rychlejší růst českých úrokových sazeb, zejména v důsledku snahy brzdit tendence kurzu koruny k oslabování.

Bankovní rada se po diskusi vyznění prognózy a jejích rizik jednomyslně rozhodla ponechat úrokové sazby na stávající úrovni. Bankovní rada se shodla, že nová prognóza je vnitřně konzistentní, současně však znamená další posun, zejména ve srovnání s dubnovou prognózou, směrem k méně inflačnímu vývoji a tomu odpovídajícím nižším implikovaným úrokovým sazbám.

V 11. SZ byla rizika existující prognózy hodnocena jako proinflační z titulu vývoje cen potravin a cen zemědělských výrobců. Bylo ovšem konstatováno, že tato izolovaná odchylka od prognózy výrazněji nezpochybňuje makroekonomický příběh formulovaný v 10. SZ. Měnověpolitické doporučení sekce bylo ponechat sazby na stávající úrovni. Na svém zasedání k 11. SZ se BR shodla, že není důvod pro změnu hodnocení makroekonomické situace. Na závěr svého jednání se BR jednomyslně rozhodla úrokové sazby neměnit.

III. EXOGENNÍ FAKTORY PROGNÓZY

1 Vnější prostředí

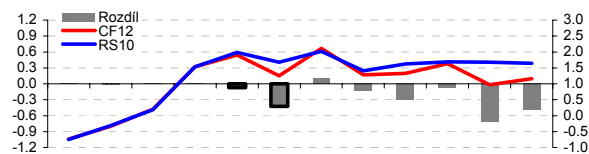
1.1 Vývoj základních exogenních faktorů

O největší změnu se tentokrát postaral **americký dolar**, který po několikaměsíčním období relativní stability v listopadu opět začal oslabovat vůči většině světových měn. V prosinci pak euro zaznamenalo nejsilnější hodnoty za dobu své existence (téměř 1,34 USD/EUR). V souladu s tímto vývojem přehodnotil *Consensus Forecasts* úroveň křížového kurzu výrazně směrem ke slabšímu dolaru. V porovnání s RS10 by tak měl být dolar podle předpovědi v závěru roku slabší o 4 %, v roce 2005 je pak rozdíl až dvojnásobný.

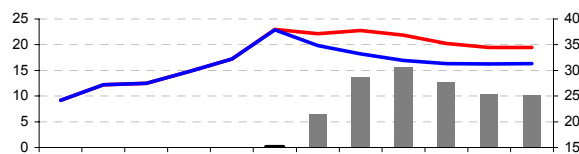
Pokles **cen ropy** na světových trzích se odrazil i v předpovědi CF, který poprvé po mnoha měsících přehodnotil svou prognózu směrem dolů. Oproti RS10 je však nejnovější scénář stále ještě výše, cca o 7 % v posledním čtvrtletí a o cca 12 % v roce 2005. V korunovém vyjádření je však díky vývoji kurzu USD rozdíl výrazně nižší (v průměru 4 % v roce 2005).

Jak jsme předpokládali, změnili analytici na základě skutečného vývoje **HDP** v Německu svou předpověď a pro oba roky očekávají růst o 0,2 p.b. nižší. To je zejména pro letošní rok výrazná změna. I přesto však průměrný růst 1,7 % v roce 2004 předpokládá mizr. dynamiku ve 4. čtvrtletí 2,1 %, což není podle předstihových ukazatelů příliš pravděpodobné. Naopak průměrný růst 1,3 % v roce 2005 svědčí o značném pesimismu ohledně budoucího oživení v SRN. Ve srovnání s RS10 je však větší rozdíl pouze v závěru příštího roku.

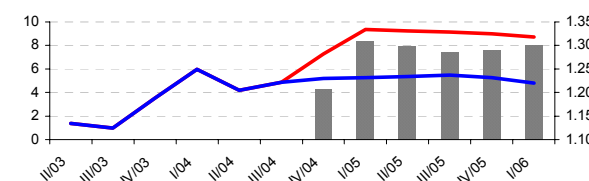
HDP v SRN (% , rozdíl v pb.)



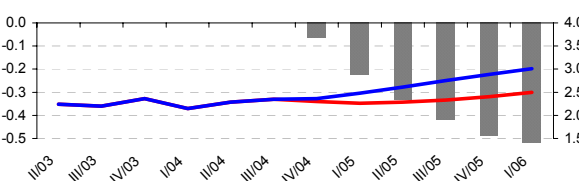
Uralská ropa (USD/barel, rozdíl v %)



Kurz (USD/EUR, rozdíl v %)



1Y EURIBOR (% , rozdíl v pb.)



Tržní očekávaná rostoucí trajektorie jednorocních sazeb **EURIBOR** se nadále posouvá dolů, resp. doprava, oproti RS10 rozdíl plynule narůstá a na počátku roku 2006 jsou očekávané sazby až o 0,5 p.b. nižší.

Zejména vysoké ceny ropy jsou za zvýšením **inflačních** očekávání jak spotřebitelských cen (0,4 p.b.), tak cen výrobců (0,6 p.b.) v SRN v závěru letošního roku a v první polovině roku 2005. Na přelomu let 2005/2006 se naopak počítá s tím, že pokles cen ropy povede k mírně nižší inflaci, než očekával RS10.

1.2 Eurozóna a Německo

Ve srovnání s prvním pololetím se hospodářský růst v **eurozóně** ve 3. čtvrtletí zpomalil (0,3 % mžq., 1,8 % mžr.). Významným faktorem tohoto zpomalení byl zpomalující se růst exportů. K mírnému poklesu došlo i v případě tempa růstu spotřeby domácností, ke kterému přispěly horší podmínky na trhu práce charakterizované nižším růstem mezd a vysokou nezaměstnaností. Naproti tomu došlo k akceleraci růstu investic. Důležitými faktory v pozadí vývoje hospodářského růstu byl nedávný nárůst cen ropy a zhodnocování eura vůči dolaru. Pokračování pouze mírnějšího hospodářského růstu se předpokládá také ve 4. čtvrtletí. Očekávání méně příznivých ekonomických podmínek v příštích šesti měsících naznačil pokles listopadového indexu IFO. V souvislosti s poklesem cen ropy se však v prosinci očekávání zlepšovala (růst indexu investiční důvěry v Německu, ZEW). Meziroční růst HDP v eurozóně nepřekročí podle posledních odhadů OECD a ECB ani v příštím roce 2 % a míra nezaměstnanosti se bude i nadále udržovat na relativně vysoké úrovni (okolo 8,5 %).

Meziroční inflace spotřebitelských cen v listopadu mírně poklesla na 2,2 % z letošní maximální hodnoty 2,4 % dosažené v říjnu. Růst cen byl způsoben vysokými cenami energetických surovin a změnami úředně stanovovaných cen a nepřímých daní (daň z tabákových výrobků, reformy zdravotnictví). Růst cen průmyslových výrobců v říjnu dále zrychlil na 4 % po zářijovém růstu 3,3 %. ECB však zatím nevidí známky toho, že by se vysoké ceny ropy promítaly do konečné inflace. Míra inflace se v následujících měsících pravděpodobně udrží nad 2 % a v průběhu roku 2005 postupně poklesne pod tuto hranici.

Úrokové sazby v eurozóně zůstávají uvolněné a zvyšování sazeb se podle tržních očekávání odsouvá do druhé poloviny roku 2005. Inflační výhled je podle vyjádření ECB ve střednědobém horizontu příznivý. Zhodnocení eura vůči dolaru sice ECB vnímá jako nevídané, k případným intervencím se však odmítá vyjádřit. Vzhledem k postojům amerického Fedu, který zřejmě nebude stát v cestě oslabování dolaru, se pravděpodobně nedá počítat s případnými společnými intervencemi.

Podobně jako u eurozóny poklesl ve 3. čtvrtletí hospodářský růst také v **Německu** (na 0,1 % mžq., 1,3 % mžr.). RS 10. SZ počítal s růstem 1,7 % mžr. Oživení německé ekonomiky tažené výhradně růstem exportní aktivity při stagnující spotřebě domácností je negativně ovlivněno posilujícím eurem a možným negativním předchozím dopadem vysokých cen ropy na růst světové ekonomiky. Negativní vliv silného eura na německé exporty potvrzuje listopadový pokles ve zpracovatelském průmyslu, ke kterému došlo poprvé po patnácti měsících. Také prodeje automobilů na zahraničních trzích v listopadu poklesly. Navíc ani v příštím roce pravděpodobně nedojde k výraznějšímu oživení spotřeby domácností a neexistuje ani prostor pro uvolnění fiskální politiky. Nezaměstnanost vzrostla v listopadu na šestileté maximum (10,8 %), když největší německé podniky ohlašovaly v minulých měsících propouštění svých zaměstnanců. V letošním roce je odhadován růst HDP na 1,2 % a v roce 2005 dosáhne podle odhadu OECD 1,4 % (CF 1,3 %). Přes pokračující reformy trhu práce se neočekává v příštích dvou letech pokles deficitu vládního rozpočtu pod hranici 3 % HDP.

Meziroční inflace spotřebitelských cen v listopadu neočekávaně poklesla na 1,8 % z 2,0 % v předchozím měsíci. Míra inflace poklesla společně s poklesem cen ropy a v současnosti nejsou patrné známky jejího opětovného růstu. Rozpětí mezi cenami PPI, které v říjnu dosáhly tříletého maxima (3,3 %), a cenami CPI ukazuje na malý prostor německých producentů promítat zvýšené ceny vstupů do cen konečné produkce.

1.3 Spojené státy

Na rozdíl od eurozóny se ekonomice Spojených států ve 3. čtvrtletí dařilo. Meziroční růst HDP byl revidován směrem nahoru na 3,9 % (ve 2. čtvrtletí dosáhl 3,3 %). Příznivé ekonomické podmínky budou pravděpodobně pokračovat i ve 4. čtvrtletí. Hrozba zpomalení hospodářství vlivem vyšších cen energetických surovin se tak pravděpodobně zmírnila. Rostoucí příjmy domácností vedly při rekordně nízké míře úspor k výraznému růstu soukromé spotřeby. Nízká míra úspor se však současně odrazila ve vysokém deficitu běžného účtu a působila tak společně s rostoucími nejistotami zahraničních investorů ohledně udržitelnosti amerického vnitřního a vnějšího deficitu na oslabování dolaru. V listopadu index spotřebitelské důvěry neočekávaně poklesl, a to zejména u nízkopříjmových skupin obyvatelstva. Tento pokles byl pravděpodobně způsoben nejistotou o vývoji cen ropy. Podle odhadů OECD dojde k poklesu hospodářského růstu z letošních 4,4 % na 3,3 % v roce 2005.

V říjnu zrychlil růst spotřebitelských cen na 3,2 % zejména díky vyšším cenám benzínu a potravin (následky ničivého hurikánu). Ceny výrobců v říjnu vzrostly o 4,4 %, ale po vyloučení cen potravin a energií dosáhl růst cen pouze 1,8 %. V listopadu se růst cen průmyslových výrobců očekává opět na nižší hladině.

Současný hospodářský vývoj vede Fed k pokračování v započatém zvyšování úrokových sazeb. K dalšímu zvýšení sazeb o 25 b.b. (na 2,25 %) přistoupil již na svém prosincovém zasedání.

1.4 Středoevropské tranzitivní ekonomiky

Středoevropský region si nadále udržuje relativně vysoká tempa hospodářského růstu (3. čtvrtletí meziročně - Polsko 4,8 %, Slovensko 5,3 %, Maďarsko 3,7 %), dvoj- až trojnásobná oproti průměru EU, i zde jsou však již patrné náznaky určitého zpomalování růstu (zejména v Polsku). Růst je tažen podobně jako v ČR především investicemi, ale také domácí spotřebou. Relativně vysoká tempa růstu domácí poptávky a harmonizační, popř. reformní daňové úpravy udržují meziroční růst spotřebitelských cen stále poměrně vysoko nad průměrem zemí EU (o cca 2-4 p.b.). Aktuální tendence ale nyní signalizují mírné meziroční zpomalování jejich růstu. Vlivem již zmíněného relativně vysokého hospodářského růstu (a v případě Slovenska i v důsledku ekonomických reforem) dochází v Polsku a na Slovensku k postupnému snižování míry nezaměstnanosti. V Maďarsku, kde je hospodářský růst v rámci regionu nejnižší, a sociální systém je relativně nejštědrější, však nezaměstnanost mírně roste. Měnová politika v Maďarsku a na Slovensku reagovala v posledním období na hospodářský vývoj mírným poklesem MP sazeb (v listopadu v obou zemích o 0,5 p.b. na 10 %, resp. 4 %), vedeným však také snahou o utlumení apreciačních tlaků. V Polsku se úroveň MP sazeb v posledních měsících neměnila.

Možné vlivy hospodářského a politického vývoje na Ukrajině na vývoj v ČR

Jedním z významných sousedů středoevropského regionu je Ukrajina (48 mil. obyvatel). Ta po letech hospodářského chaosu a poklesu zažívala v posledních čtyřech letech slibný hospodářský růst (5 až 10 % ročně). Politický pat po listopadových prezidentských volbách měl však velmi negativní hospodářské důsledky. Významně se oslabil důvěra ve stabilitu bankovního sektoru a národní měnu, významný bude i negativní dopad na domácí produkci zboží a služeb. Centrální banka byla nucena v zájmu stability bankovního sektoru a vnější stability měny omezit výběry peněz a rozsah nákupu zahraniční měny. Parlament přijal zákon o cenovém moratoriu na potraviny a spotřební zboží. Rozhodnutí o opakování 2. kola prezidentských voleb dne 26. 12. 2004 sice poněkud snížilo napětí v zemi, stále však není zřejmé, jak zareaguje poražená „polovina země“ po volbách.

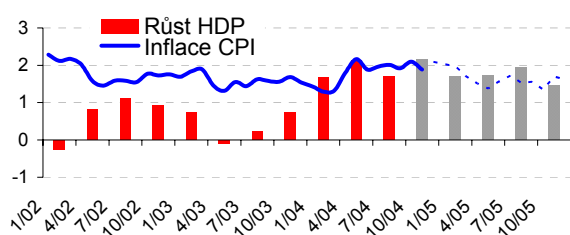
Dopady případného nepříznivého vývoje na Ukrajině na Českou republiku nebudou vzhledem k naší hospodářské orientaci na EU významné. Vývoz zboží na Ukrajinu představoval v roce 2003 pouze 0,53 % celkového vývozu zboží ČR (při záporném saldu obchodní výměny ve výši -2,5 mld. Kč), u služeb bude podíl na českém vývozu, vlivem malé kupní síly obyvatelstva Ukrajiny ještě menší. Objem českých přímých investic na Ukrajině představuje také málo významných 0,7 mld. Kč. Nepříznivý hospodářský vývoj na Ukrajině by tak mohl vést především k většímu zájmu Ukrajinců o práci v ČR, popřípadě, vzhledem k relativně vysokému počtu Ukrajinců v ČR, k přílivu kapitálu do ČR, resp. k dočasnému zmírnění odlivu deviz v podobě náhrad zaměstnancům.

1.5 Efektivní ukazatele

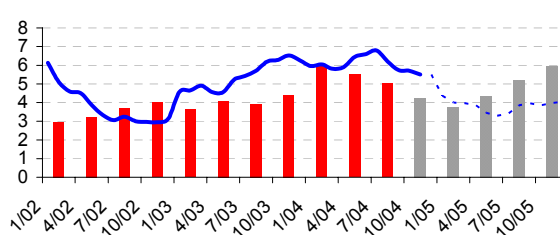
I v efektivním vyjádření je snížení prognózy růstu HDP v **původních zemích** EU výrazné, kromě Německa byl značně přehodnocen výhled růstu i ve Francii, v ostatních zemích je rozdíl většinou menší. Snížení se dalo očekávat, neboť minulý CF neměl ještě k dispozici skutečnost za 3. čtvrtletí. Inflace se vyvíjela cca o 0,1 p.b. lépe, než očekával minulý CF a i nadále by míra inflace měla kolísat kolem 2 %, ve 2. čtvrtletí 2005 se pak očekává mírný pokles.

Růst HDP v nových zemích EU ve 3. čtvrtletí prakticky naplnil minulé očekávání (cca o 0,1 p.b. vyšší). Výhled se pravděpodobně nebude příliš měnit, i když nová data CF zatím nejsou k dispozici. Inflace v listopadu byla stejně jako v původních zemích mírně pod očekáváním, i nadále se předpokládá další pokles, zejména na počátku příštího roku.

Původní země EU



Nové země EU



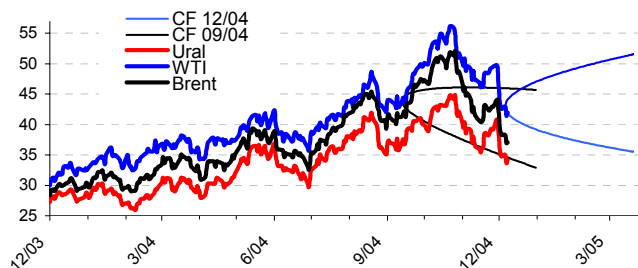
1.6 Cena ropy

Ceny ropy koncem listopadu dočasně přerušily sestupný trend, ale na počátku prosince se naopak během týdne cena ropy WTI prudce propadla o dalších 7 USD/b. Důvodem byla zpráva o pokračujícím růstu komerčních zásob surové ropy v USA. Ty jsou v současnosti o 5 % výše než před rokem. Část obchodníků obrátila již své pozice a začíná spekulovat na další pokles ceny. K tomu přispívá i zatím mírné počasí na severní polokouli, rostoucí produkce Saúdské Arábie a nižší tempo růstu poptávky v důsledku vysoké ceny. Rychlý pokles cen přiměl znovu k aktivitě ropný kartel OPEC, jehož zástupci se dohodli na okamžitém snížení těžby o 1Mb/d s tím, že na příštím setkání vyhodnotí účinnost tohoto opatření. Neobvyklý růst zásob v tomto zinném období vyvolává u producentů ropy obavu, že by ve druhém čtvrtletí se sezónním poklesem poptávky mohlo dojít k dalšímu propadu ceny, což by v kombinaci se slabým dolarem znamenalo zhoršení jejich koupěschopnosti. Cena ropy zůstane pravděpodobně velmi volatilní, příchod studeného počasí může vyvolat opětovný růst, neboť zásoby topného oleje jsou stále velice nízké (o 16 % nižší než loni). *Consensus Forecasts* poprvé po mnoha měsících změnil svá očekávání směrem dolů, v horizontu tří měsíců očekává stagnaci ceny ropy WTI na současných hodnotách, do konce roku 2005 pak její pokles pod hranici 40 USD/b.

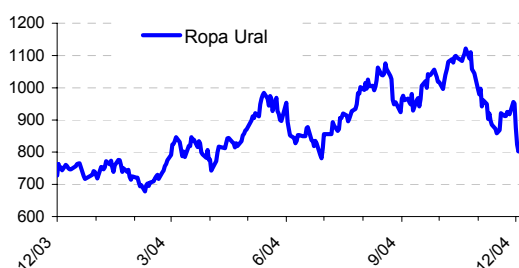
Cena zemního plynu se po prudkém růstu, odstartovaném v polovině září, a stejně strmém poklesu, který začal na počátku listopadu, vrátila zhruba na svoji výchozí úroveň. Další vývoj

bude záležet jednak na počasí a jednak na vývoji cen ropy. Poslední údaj o poklesu zásob byl překvapivý a poslal cenu opět směrem vzhůru.

Vývoj ceny ropy na světových trzích (USD/b)



Vývoj ceny ropy Ural (CZK/b)

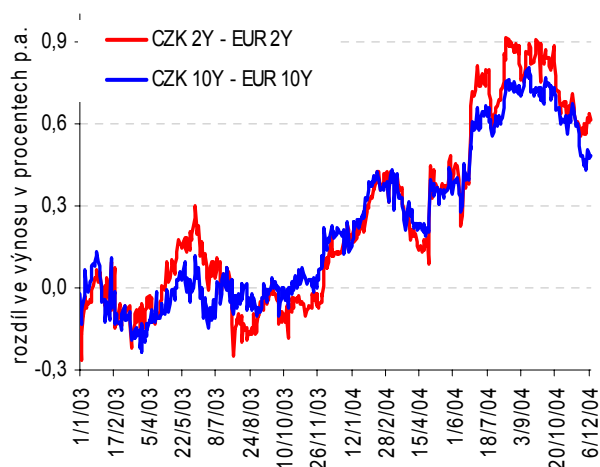
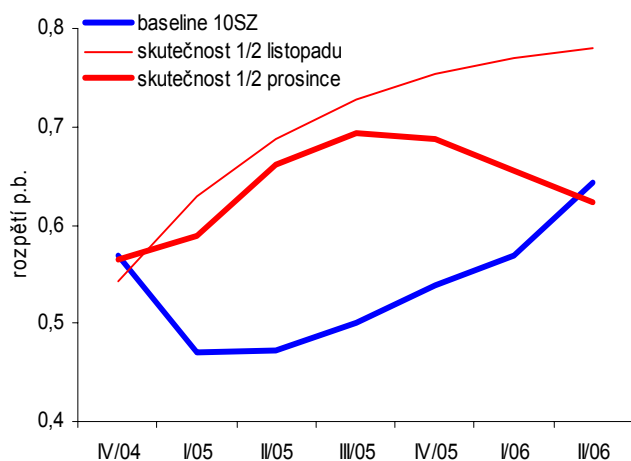


1.7 Kurz USD/EUR a úrokové sazby

Od počátku října se obnovil trend oslabování dolaru vůči euru. Z hodnot kolem 1,23 USD/EUR oslabil dolar postupně až na cca 1,35 USD/EUR na konci první prosincové dekády. Aktuální hodnota kurzu dolaru se tak oproti říjnové prognóze na 4. čtvrtletí 2004 liší téměř o 10 %. Odchylka průměru za říjen a listopad od RS 10 činila 3,5 %. Oslabování dolaru je primárně způsobeno vysokým deficitem běžného účtu, spojeným především s rychle se prohlubujícím deficitem obchodní bilance, který se za poslední čtyři roky zdvojnásobil a dosahuje v tomto roce (1. až 9. měs.) 540 mld. USD. Růst deficitu ovšem odráží slábnoucí dolar a vyšší ceny ropy. Kromě narůstajících deficitů obchodní bilance ovlivnily vývoj kurzu dolaru informace o snaze Číny a Ruska o snížení podílu dolaru v jejich rezervách. Navíc se zatím zdá, že americké administrativě slábnoucí dolar spíše vyhovuje v její snaze o udržení relativně vysokého hospodářského růstu (kolem 4 % oproti jen cca 2% růstu v EU). Obnovování vnější rovnováhy pouze prostřednictvím oslabení kurzu domácí měny (stimulující vývoz a snižující poptávka po zboží z dovozu) je záležitost dlouhodobá. Navíc rozhodující země podílející se dominantně na nerovnováze obchodní výměny USA se snaží administrativně (Čína) nebo intervencemi (Japonsko) udržet co nejpríznivější kurz pro své exportéry.

Eurové výnosy pokračovaly v minulém měsíci v poklesu. Výnosová křivka se v dosavadním průběhu 4. čtvrtletí posouvala směrem dolů. Rozpětí mezi korunovými a eurovými výnosy se snížilo o cca 0,3 p.b. na cca 0,5 až 0,6 p.b. dle délky splatnosti, vlivem vyššího poklesu výnosů u korunových instrumentů. Očekávání trhu o vývoji úrokového diferenciálu mezi korunovými a eurovými sazbami se oproti předcházejícímu měsíci ještě více přiblížilo rozpětí implikovanému modelem v baselinu 10. SZ, ovšem při nižších úrovních sazeb.

Implikovaná rozpětí mezi jednoročními sazbami a rozpětí mezi korunovými a eurovými sazbami



2 Vývoj veřejných rozpočtů

Ve srovnání s 10. SZ mírně snižujeme odhad fiskálního deficitu v roce 2004 z 4,3 % na 4,2 % HDP a v roce 2005 z 3,5 % na 3,2 % HDP. Změna odhadu letošního roku je způsobena lepší příjmovou stranou, zejména inkasem nepřímých daní. Aktuální plnění SR by indikovalo ještě nižší schodek, předpokládáme však, že v závěru roku dojde k intenzivnějšímu čerpání výdajů na investice, mzdy a případné jednorázové platby. Novela Rozpočtových pravidel nicméně nově umožňuje převést některé výdaje do příštího roku, čímž by se každoročně intenzivní čerpání výdajů na konci roku nemuselo tento rok realizovat v obvyklé intenzitě, což by mohlo vést k dalšímu vylepšení salda.

Odhad schodku v metodice ESA95 je 4,8 % HDP v roce 2004 a 3,9 % HDP v roce 2005. Oproti 10. SZ došlo ke zhoršení schodku očekávaného v roce 2004 o 0,8 % HDP vlivem započtení garance 22 mld. Kč, jejíž první splátka ve výši 0,5 mld. Kč byla realizována v měsíci říjnu. Lepší vývoj peněžního salda poskytuje Ministerstvu financí prostor pro započtení některých rizikových vládních záruk z minulých období, aniž by byla ohrožena trajektorie poklesu deficitu deklarovaná EU v Konvergenčním programu. Z tohoto důvodu lze očekávat, že saldo v metodice ESA95 se bude v následujících letech vyvíjet v souladu s trajektorií poklesu a případně lepší běžné hospodaření vlády, jež by vedlo k nižšímu schodku ESA95, bude kompenzováno zohledňováním rizikových garancí (popřípadě pokryje zhoršení deficitu v metodice ESA 95 vyplývající z řešení nedobytných pohledávek ČR v zahraničí)

Aproximace fiskálního impulsu zůstává oproti prognóze pro roky 2004 a 2005 neměnná, fiskální pozice indikuje vlivem meziroční změny peněžního salda mírně restriktivnější diskreční fiskální politiku v roce 2005 (pokles salda z 4,2 % HDP v roce 2004 na 3,2 % HDP v roce 2005 implikuje fiskální pozici v roce 2005 ve výši -0,8 p.b., proti -0,7 p.b. v minulém SZ). V 11. SZ signalizované riziko nižšího fiskálního impulsu v roce 2005 oproti předpokladům prognózy se na základě posledních informací z oblasti veřejných financí ukazuje jako málo významné. Přestože zákon o služebním poměru členů ozbrojených složek (policie, celníci atd.) nebyl přijat, lze očekávat určité navýšení mzdových prostředků v této sféře z titulu ostatních složek mezd a platů z finančních prostředků již ve státním rozpočtu na rok 2005 na mzdy vyčleněných. Zbývající část takto vyčleněných zdrojů bude pravděpodobně využita na jiné než mzdové výdaje.

	2003			2004			2005			2006		
	10.SZ	11.SZ	12.SZ	10.SZ	11.SZ	12.SZ	10.SZ	11.SZ	12.SZ	10.SZ	11.SZ	12.SZ
Deficit vládního sektoru (cash bez ČP a TI) v % HDP	4,0%	4,0%	4,0%	4,3%	4,3%	4,2%	3,5%	3,5%	3,2%	3,1%	3,1%	3,0%
Deficit vládního sektoru (ESA 95, ČNB) v % HDP	12,6%	12,6%	12,6%	4,1%	4,8%	4,8%	4,0%	3,9%	3,9%	3,3%	3,2%	3,2%
Fiskální pozice (mzr. změna cykl. oč.prim.salda)	-0,1 p.b.	-0,1 p.b.	-0,1 p.b.	+0,2 p.b.	+0,2 p.b.	+0,2 p.b.	-0,7 p.b.	-0,7 p.b.	-0,8 p.b.	n.a.	n.a.	n.a.
Aproximace fiskálního impulsu	+0,4 p.b.	+0,4 p.b.	+0,4 p.b.	+0,2 p.b.	+0,2 p.b.	+0,2 p.b.	-0,1 p.b.	-0,1 p.b.	-0,1 p.b.	n.a.	n.a.	n.a.

Vláda v listopadu schválila nový Konvergenční program a zaslala jej Evropské komisi. Nový konvergenční program je zpracován na základě pravidel EU, která ukládají členským státům předložit programy konvergence (nečlenové EMU) a programy stability (eurozóna) před 1. 12. daného roku. Nové členské země v tomto roce mimořádně předložily programy již v květnu, nyní předložily pravidelné programy. Listopadový konvergenční program ČR kopíruje logiku květnového, došlo nicméně k několika upřesněním (vliv nového odhadu HDP a lepší příjmové strany). Vláda se zavazuje nepřekročit fiskální deficit (v metodice ESA95) 3,8 % HDP v roce 2006 a 3 % HDP v roce 2008 (pro roky 2005 je předpokládán deficit 4,7 % HDP a pro rok 2007 3,3 % HDP). Tempo fiskální konsolidace je pro roky 2005 a 2007

předpokládáno v minimální nutné výši (meziroční pokles cyklicky očištěného salda v obou letech by měl činit pravidly EU vyžadovaných minimálních 0,5 p.b.; pro rok 2006 je očekáván pokles o 0,9 p.b.).

Aktuální výsledky hospodaření státního rozpočtu

Hospodaření státního rozpočtu za leden až listopad 2004 skončilo schodkem ve výši 66,4 mld. Kč. Oproti říjnu t.r., kdy schodek dosáhl 59,5 mld. Kč, tak došlo k jeho prohloubení o 6,9 mld. Kč. Příjmy státního rozpočtu v listopadu činily 58,8 mld. Kč, což je pod měsíčním průměrem za leden až říjen (62,4 mld. Kč), stejně tak listopadové výdaje ve výši 65,7 mld. Kč nedosáhly průměrné hodnoty výdajů předchozích deseti měsíců (68,4 mld. Kč).

V meziročním srovnání je deficit státního rozpočtu menší přibližně o 25,8 mld. Kč (ke konci listopadu 2003 dosahoval deficit hodnoty 92,2 mld. Kč), protože ve sledovaném období pokračoval předstih v růstu příjmů (meziročně přibližně +10,6 %) před růstem výdajů (+5,6 %). Příznivý trend ve vývoji příjmové strany SR je založen zejména na přírůstcích příjmů z nepřímých daní a DPFO, nižší dynamiku vykazují příjmy z DPPO. Meziroční přírůstek příjmů z DPH za období leden až listopad činil 12,2 %, u spotřebních daní dokonce 16,5 % (přesto se očekává mírné nenaplnění rozpočtových záměrů). Pokračování výraznějšího meziročního nárůstu lze pozorovat i u DPFO, když inkaso této daně ve sledovaném období vzrostlo o 8,5 %. Mnohem nižší dynamiku vykazují příjmy z DPPO (přibližně 1,0 %).

Na výdajové straně dominovala v listopadu úhrada zbývajících částí ztráty ČKA ve výši 5,8 mld. Kč. Tradičně vyšší čerpání výdajových položek ke konci roku se projevilo zejména u kapitálových výdajů, které v listopadu (čerpání 6,2 mld. Kč) výrazně převýšily průměrnou měsíční hodnotu za leden až říjen (3,4 mld. Kč).

Deficit z vlastního hospodaření státního rozpočtu (očistěný o výdaje na úhradu ztráty ČKA, operace ve státních finančních aktivech a o vlivy úvěrů od EIB) dosáhl ve sledovaném období hodnoty 45,4 mld. Kč. Meziročně porovnatelný výsledek je tak lepší o 16,4 mld. Kč.

	SR 2004	SR 2004	Skutečnost		Rozdíl	
	zákon	rozp.úpravy	listopad /03	listopad /04	4 - 3	4 - 1
	1	2	3	4	5	6
SR běžné hospodaření	-115,0	-115,7	-92,2	-66,4	25,8	48,6
v tom: úhrada ČKA	-19,0	-19,0	-18,6	-18,5	0,1	0,5
čerpání úvěru EIB	-9,9	-9,9	-6,0	-4,0	2,0	5,9
CME, arbitráž NOVA	0,0	0,0	-10,6	0,0	10,6	0,0
operace státních aktiv	-1,4	-1,4	4,8	1,5	-3,3	2,9
vlastní běžné hospodaření SR	-84,7	-85,4	-61,8	-45,4	16,4	39,3

Pramen: účty vedené u ČNB

IV. VÝVOJ ENDOGENNÍCH VELIČIN

1 Trh práce

Srovnání predikcí se skutečností

UKAZATEL	OBDOBÍ	PREDIKCE	SKUTEČNOST
Míra nezaměstnanosti - ke konci období podle MPSV (v %)	listopad 2004	9.81	9.88
Míra nezaměstnanosti - ke konci období podle MPSV (v %)* /	listopad 2004	.	8.9
Průměrná nominální mzda ve sled. org. (mzr. změna v %)	III/04	6.8	7.3
z toho: v podnikatelské sféře (mzr. změna v %)	III/04	6.3	7.0
v nepodnikatelské sféře (mzr. změna v %)	III/04	9.0	8.3
Průměrná nominální mzda v průmyslu (mzr. změna v %)	říjen 2004	.	4.9
Průměrná nominální mzda ve stavebnictví (mzr. změna v %)	říjen 2004	.	3.0

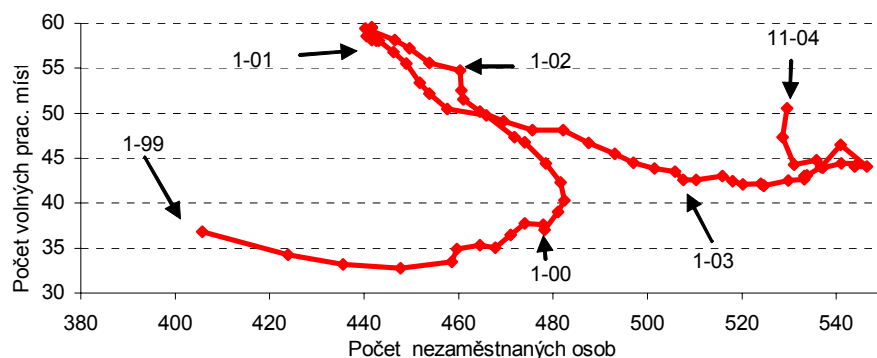
* / Podle nové metodiky

1.1 Zaměstnanost, nezaměstnanost

Registrovaná míra nezaměstnanosti se vyvíjí v zásadě v souladu s predikcí z 10. SZ. Ke konci listopadu dosáhla podle původní metodiky 9,9 % (predikce z 10. SZ 9,8 %). Sezónně očištěná míra nezaměstnanosti se oproti předcházejícímu měsíci nezměnila, výrazněji se však zvýšil počet volných pracovních míst. Oproti předpokladu jsou nižší počty umístěných uchazečů, zatímco vyšší jsou počty osob vyřazených z evidence úřadů práce z jiných důvodů (sankční vyřazení, odchody do důchodu apod.). Tato skutečnost může souviset s novým zákonem o zaměstnanosti, který zpřísnil podmínky pro registraci na úřadu práce.

Ke konci roku 2004 lze podle prognózy očekávat nárůst míry nezaměstnanosti v souvislosti s ukončením sezónních prací zejména v zemědělství a stavebnictví a s ukončením pracovních dohod na dobu určitou (predikce pro konec roku 10,2 % podle původní metodiky).

Beveridgeova křivka (sezónně očištěné počty v tisících)



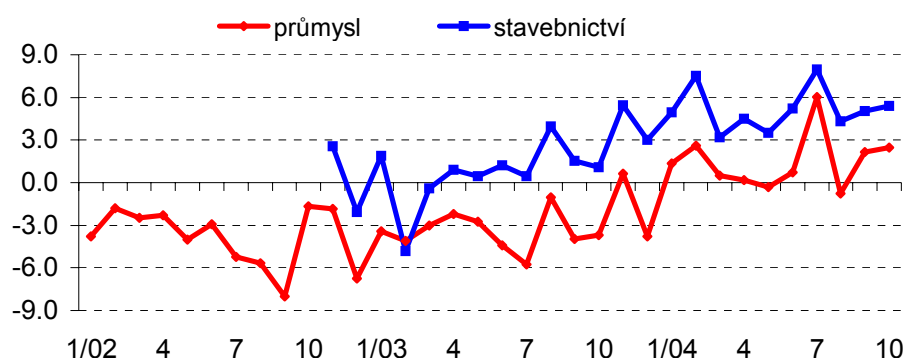
Pramen: MPSV, propočty ČNB

1.2 Mzdy, příjmy z mezd, produktivita práce, platy, jednotkové mzdové náklady

V souladu s očekáváním z 10. SZ se ve 3. čtvrtletí 2004 v porovnání s předchozím čtvrtletím zrychlil meziroční růst mezd ve sledovaných organizacích (7,3 % oproti 4,3 % ve 2. čtvrtletí; predikce pro 3. čtvrtletí 6,8 %). Vyšší růst mezd v letošním roce může částečně souviset s přísnějšími podmínkami pro čerpání nemocenských dávek, které se projevují vyšším objemem vyplacených mzdových prostředků zejména u zaměstnanců s nižšími mzdami.

V podnikatelské sféře se průměrná nominální mzda ve 3. čtvrtletí 2004 zvýšila meziročně o 7,0 % (predikce 6,3 %). Rychlejší růst mezd oproti předchozímu čtvrtletí potvrzují i zveřejněné údaje o mzdovém vývoji v průmyslu (růst o 7,3 % ve 3. čtvrtletí, resp. o 6,4 % ve 2. čtvrtletí). Růst mezd v průmyslu je kompenzován přírůstkem produktivity práce. Pozici ekonomiky na vzestupné fázi hospodářského cyklu potvrzují údaje o mírně se zvyšujícím počtu odpracovaných hodin v průmyslu a stavebnictví.

Počet odpracovaných hodin v odvětvích (meziroční přírůstky v %)



Poznámka: Očištěno o fond pracovní doby bez placených svátků.

Predikce pro rok 2004 předpokládá nárůst nominálních mezd v podnikatelské sféře o 6,9 % a v nepodnikatelské sféře o 5,2 %. Za 1. - 3. čtvrtletí letošního roku se zvýšila průměrná mzda v podnikatelské sféře o 7,1 % a v nepodnikatelské sféře o 5,4 %. Aktuální údaje (růst průměrné mzdy v říjnu v průmyslu o 4,9 % a ve stavebnictví o 3,0 %) nesignalizují riziko pro změnu predikce z 10. SZ v podnikatelské sféře pro rok 2004. Vzhledem k vývoji mezd v prvních třech čtvrtletích a jejich předpokládanému vývoji v celém roce 2004 na základě státního rozpočtu (5,2 %) lze očekávat, že růst mezd v nepodnikatelské sféře bude ve 4. čtvrtletí 2004 mírně vyšší, než předpokládala predikce (3,4 %, zatímco predikce z 10. SZ předpokládá 2,5 %).

V souvislosti s odložením zákona č. 361/2003 Sb., o služebním poměru příslušníků bezpečnostních sborů bude v roce 2005 na vyšší platy pro příslušníky těchto sborů využito jen 2,7 mld. Kč z plánované rozpočtové rezervy 5,3 mld. Kč. Tato rezerva původně zajišťovala příslušníkům ozbrojených sborů v roce 2005 27% nárůst platů. Ve schváleném státním rozpočtu je kromě změny v platech příslušníků ozbrojených sborů zachycena i úprava mezd školských pracovníků a další dílčí změny. Na základě dosavadních informací lze odhadovat, že růst mezd v nepodnikatelské sféře se bude v roce 2005 pohybovat cca uprostřed intervalu daného prognózou z 10. SZ (13,8 %) a kvantifikací v 11. SZ (6,3 %) na základě avizovaného rizika menšího růstu mezd v některých složkách.

2 Ekonomický růst a jeho složky

Meziroční reálný růst v %	Období	Predikce	Skutečnost
Hrubý domácí produkt	3. čtvrtletí 2004	4,1	3,6
Spotřeba domácností	3. čtvrtletí 2004	4,2	2,0
Spotřeba vládních institucí	3. čtvrtletí 2004	0,4	-5,5
Tvorba hrubého fixního kapitálu	3. čtvrtletí 2004	10,6	9,7
Reálný vývoz zboží a služeb	3. čtvrtletí 2004	20,0	22,7
Reálný dovoz zboží a služeb	3. čtvrtletí 2004	18,1	19,3
Průmyslová výroba	říjen 2004	-	8,1
Stavební výroba	říjen 2004	-	2,9
Tržby v maloobchodu	říjen 2004		1,7
V mld. Kč			
Změna zásob a cennosti	3. čtvrtletí 2004	10,0	6,9

Ve 3. čtvrtletí vzrostl reálný HDP meziročně o 3,6 %³. Růst byl částečně ovlivněn nižším fondem pracovní doby (oproti stejnému čtvrtletí roku 2003) o 3 dny. Sezónně očištěný HDP se v porovnání s 2. čtvrtletím zvýšil o 0,8 %, tj. v souladu s prognózou 10. SZ. Výrazný předstih meziročního růstu kapitálových výdajů před růstem konečné spotřeby pokračoval i ve 3. čtvrtletí. Netto vývoz, po deseti čtvrtletích permanentního prohlubování deficitu, díky předstihu reálného vývozu před dovozem dosáhl mírného přebytku. Podrobná analýza nových dat o HDP a jeho struktuře ve smyslu určujících faktorů posledního vývoje je předmětem příprav vznikající nové makroekonomické prognózy.

Indikátory vývoje HDP ve 4. čtvrtletí. Dílčí ukazatele za sektor průmysl a stavebnictví (jmenovitě vývoj podnikatelského sentimentu, zakázkových knih a indexu průmyslové produkce) a hospodářské výsledky nefinančních podniků signalizují pokračující růst HDP ve 4. čtvrtletí přibližně na úrovni 3. čtvrtletí. Ekonometrické metody na bázi předstihových ukazatelů signalizují meziroční růst HDP na úrovni 3,3 %. Aktuální korekce odhadu oproti prognóze z 10. SZ je převážně důsledkem zvýšení základny stejného období m.r. po revizi národních účtů.

Výdaje na konečnou spotřebu ve 3Q 2004 ve stálých cenách se vyvíjely odlišně u domácností a neziskových institucí oproti výdajům vládních institucí. **Výdaje domácností** se meziročně reálně zvýšily o 2,0 % (10. SZ 4,1 %). Největší meziroční přírůstky výdajů zaznamenaly nákupy potravin, tabákových výrobků a náklady na komplexní dovolenou a rekreační služby. V běžných cenách vydaly domácnosti o 17,5 mld. Kč (o 5,3 %) více než loni. V růstu výdajů v běžných cenách se projevilo zvýšení DPH v oblasti služeb a zvýšení spotřební daně z cigaret v důsledku harmonizace s EU, vzrostly také ceny potravin. Výdaje na rekreaci rostly i ve stálých cenách, neboť rostla poptávka mj. podpořená silícím kurzem Kč v tomto čtvrtletí.

Tempo růstu výdajů domácností bylo o jeden procentní bod vyšší, než tempo růstu jejich hrubého disponibilního důchodu (4,3 %). To se projevilo v poklesu míry úspor domácností až na 6 %. Hrubá míra úspor je tedy nejnižší za poslední tři roky. Růst hrubého disponibilního důchodu byl v prvních třech čtvrtletích roku 2004 poměrně vyrovnaný a pohyboval se okolo 4 %. Na reálné zdroje domácností však ve 3. čtvrtletí 2004 negativně působil růst cenové hladiny. Tempo růstu deflátoru spotřeby domácností výrazně zrychlilo a dosáhlo 4,2 %.

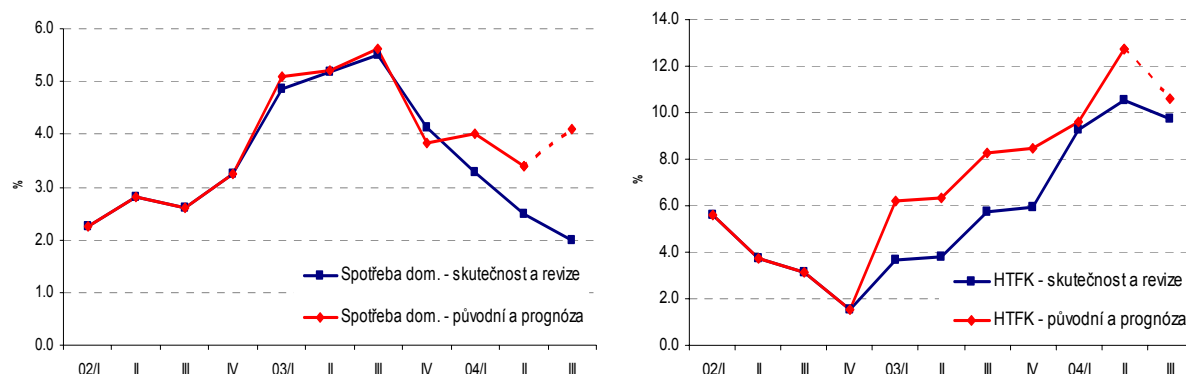
³ Odchylka od prognózy byla téměř zcela způsobena zvýšením základny roku 2003 v důsledku revize. Pokud by k revizi nedošlo, meziroční růst HDP by činil 4,1 %, což je v souladu s prognózou.

V důsledku revize roku 2003 a 2004 došlo ke snížení odhadu růstu spotřeby domácností v prvním pololetí tohoto roku přibližně o 1 procentní bod (o 4,1 mld. Kč). Ve světle revidovaných čísel a zveřejněného odhadu za 3. čtvrtletí se meziroční tempo růstu výdajů domácností již od 3. čtvrtletí roku 2003 nepřetržitě snižuje. Revidovaná data nyní signalizují výraznější zpomalování dynamiky spotřeby v uplynulých třech čtvrtletích, než bylo patrné na původních odhadech. Samotná úroveň spotřeby byla ve 3. čtvrtletí roku 2004 o cca 5 mld. Kč nižší, než předpokládala prognóza z 10. SZ a její mzq. sezónně očištěný růst dosáhl 0,5 % oproti prognózovaným 1,8 %. Pro hodnocení poptávkových inflačních tlaků je však podstatnější vývoj ekonomické aktivity jako celku, kde nedošlo k výraznější odchylce od prognózy co do její úrovně a mezičtvrtletního tempa růstu v posledním čtvrtletí.

Výdaje vládních institucí reálně meziročně poklesly o 5,5 % (10. SZ růst o 0,4 %), především v důsledku úspor ve výdajích na materiál, opravu a údržbu.

Výdaje na tvorbu hrubého kapitálu opět významně rostly, a to díky růstu fixních investic o 9,7 % (10. SZ 10,6 %). V běžných cenách se tvorba hrubého fixního kapitálu zvýšila ve 3. čtvrtletí meziročně o 19,6 mld. Kč, zejména v důsledku pokračujících investic do dopravní infrastruktury, výrobních i nevýrobních kapacit zahraničních investorů a do bytové výstavby. Tvorba zásob se meziročně mírně snížila na 6,9 mld. Kč (-1,7 mld. Kč).

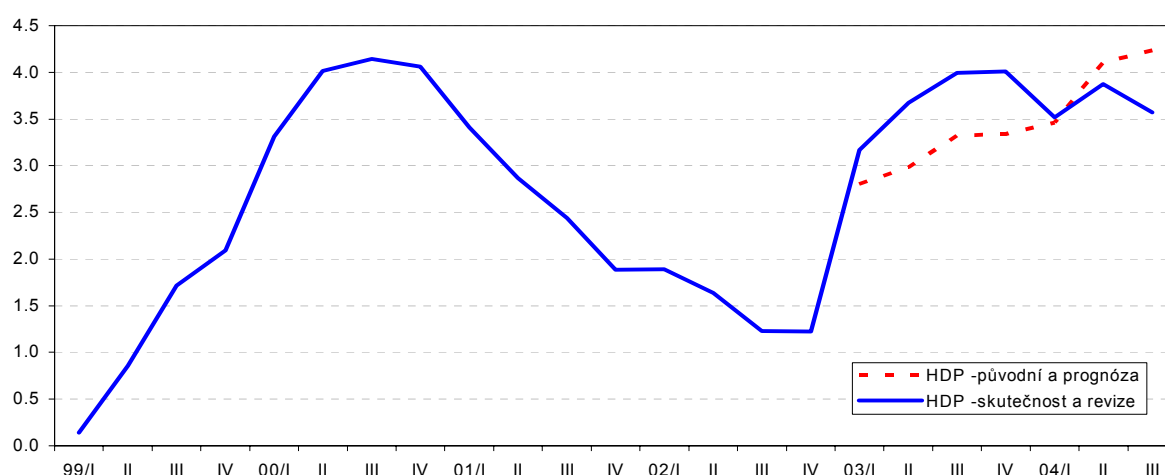
Vývoj spotřeby domácností a fixních investic (mzr. v %)



Velmi příznivě se vyvíjela bilance zahraničního obchodu. Její vývoj ovlivnil dynamický růst obou jejích složek – vývoz v běžných cenách byl oproti stejnému čtvrtletí předchozího roku vyšší o 100,3 mld. Kč (25,6 %), dovoz pak o 85,8 mld. Kč (21,1 %). Vývoz rostl rychleji než dovoz jak v běžných, tak i ve stálých cenách, a to při zlepšených směnných relacích. (deflátor vývozu vzrostl meziročně o 2,4 %, dovozu o 1,5 %). Růst reálného vývozu zboží a služeb v meziročním srovnání dosáhl 22,7 %, zatímco reálný dovoz vzrostl o 19,3 %. Reálný netto vývoz dosáhl deficitu 57,7 mld. Kč, což představuje mírné meziroční zlepšení salda o 0,5 mld. Kč. Obchodní bilance v běžných cenách činila -5,0 mld. Kč, v cenách předchozího roku -7,2 mld. Kč.

Z jednotlivých odvětví se v uplynulém čtvrtletí nejvíce dařilo zemědělství s meziročním růstem hrubé přidané hodnoty reálně o 12,4 % (vlivem nízkých hodnot ve 3. čtvrtletí roku 2003 a letošní příznivé sklizně). Největší příspěvek k ročnímu růstu úhrnné přidané hodnoty o 2,8 % (meziročně reálně) však představoval růst přidané hodnoty v průmyslu (5,9 %), v peněžnictví a službách pro podniky (3,8 %) a dále obchodu a dopravě (3,3 %). Pod loňskou úrovní zůstalo stavebnictví a vybrané, převážně netržní služby poskytované především sektorem vládních institucí.

Vývoj HDP (mzr. v %)



Revize národních účtů za rok 2003 a 1. pololetí 2004

ČSÚ provedl revizi odhadů za rok 2003, a to kvůli sladění ročních a čtvrtletních národních účtů, což vedlo ke zvýšení objemu a dynamiky HDP. Společně s rokem 2003 revidoval směrem nahoru také odhad objemu HDP za první pololetí letošního roku. Zvýšení odhadu HDP v běžných cenách bylo způsobeno zejména zpřesněním odhadu výdajů vládních institucí na konečnou spotřebu o 9,8 mld. Kč (1,6 %), hlavně v důsledku zpřesnění propočtu spotřeby fixního kapitálu. Důsledkem těchto úprav je zvýšení odhadu tempa růstu HDP ve stálých cenách za rok 2003 z předchozích 3,1 % na 3,7 %. Revize se promítla také do snížení odhadu mzr. růstu za 2. čtvrtletí 2004 na 3,9 % (původně 4,1 %), přičemž meziroční dynamika za 1. čtvrtletí se nezměnila. Provedené revize znesnadňují srovnání s prognózou z 10. SZ. Na jedné straně došlo k naplnění prognózy (10. SZ) objemu HDP a mezičtvrtletní dynamiky sezónně očištěných hodnot (0,8 %). Na druhé straně však vzhledem k vyšší základně roku 2003 je vykázané meziroční tempo (3,6 %) nižší oproti prognóze o 0,6 procentních bodů.

Srovnání odhadu ČSÚ před a po revizi národních účtů

	2003			1. pololetí 2004		
	před revizí	po revizi	Rozdíl	před revizí	po revizi	Rozdíl
mzr v %						
Spotřeba domácností	4.9	4.9	0.0	3.7	2.9	-0.8
Spotřeba vlády	2.2	4.2	2.0	-1.5	-1.1	0.4
Hrubá tvorba fixního kapitálu	7.4	4.8	-2.5	11.3	10.0	-1.3
Vývoz zboží a služeb	6.2	7.3	1.1	16.1	18.4	2.3
Dovoz zboží a služeb	7.8	7.9	0.1	18.2	18.8	0.6
HDP	3.1	3.7	0.6	3.8	3.7	-0.1

Průmyslová produkce v říjnu meziročně vzrostla o 8,1 % (po vyloučení vlivu počtu pracovních dní o 12,6 %), tržby z průmyslové činnosti se reálně meziročně zvýšily o 6,6 %. Průměrný počet zaměstnanců v průmyslu se v říjnu 2004 proti říjnu 2003 nezměnil. Produktivita práce vzrostla o 6,6 % a nominální jednotkové mzdové náklady meziročně poklesly o 1,5 %. Produkce zpracovatelského průmyslu (bez vyloučení vlivu počtu pracovních dní) meziročně vzrostla o 9,3 %. Meziroční růst nových zakázek v říjnu dosáhl 20,1 %, především v důsledku pokračujícího růstu zakázek ze zahraničí (růst o 23,1 %). Tuzemské zakázky vzrostly o zhruba o 15 - 16 % (při meziročním růstu PPI o 8,6 %). Proti předchozímu měsíci (odhadovaný reálný růst zakázek kolem 3 %) došlo v říjnu k jejich opětovnému rychlejšímu růstu kolem 6 - 7 %. Vývoj zakázek dává předpoklad udržení

rychlého růstu průmyslové produkce i v dalších měsících (kdy lze rovněž předpokládat i náběh dalších proexportních kapacit). Vývoj nominálních jednotkových mzdových nákladů se v říjnu i nadále udržoval v pásmu meziročních poklesů, na rozdíl od první poloviny roku však jsou tyto poklesy počínaje 3. čtvrtletím méně výrazné.

Stavební výroba včetně odhadů za malé podniky do 20 zaměstnanců v říjnu 2004 vzrostla meziročně ve srovnatelných cenách o 2,9 % (po vyloučení vlivu počtu pracovních dní o 5,2 %). Počet pracovníků ve stavebnictví se v říjnu meziročně zvýšil o 3,9 %, což znamená pokračování trendu z předchozích měsíců. Produktivita práce na jednoho zaměstnance v říjnu obdobně jako v září poklesla a to o 1,2 %. Nominální jednotkové mzdové náklady v říjnu (obdobně jako v září) meziročně vzrostly (o 4,3 %) a za období posledních čtyř měsíců však již jejich růst dosáhl v průměru 5,2 %, měl tedy proinflační charakter. Počet vydaných stavebních povolení v říjnu meziročně poklesl o 10,0 %, náklady staveb podle těchto povolení ovšem vzrostly o 34,0 %, což do značné míry kompenzovalo meziroční stagnaci těchto nákladů za 3. čtvrtletí. Počet nových stavebních povolení pro výstavbu bytů v říjnu meziročně poklesl o 12,9 %. Naopak meziroční růst zakázek za 3. čtvrtletí o 32 %, tažený zejména stavbami infrastruktury a nákupních a kancelářských ploch, signalizoval udržení růstu stavební výroby v nejbližších měsících, možná míra této dynamiky je však nejasná.

Tržby v maloobchodě v říjnu reálně vzrostly o 1,7 %, což nevybočuje z průměrného růstu tržeb za 10 měsíců roku 2004 (1,9 %). Říjnový růst tržeb byl negativně ovlivněn i nižším počtem pracovních dní oproti stejnému období minulého roku. Tržby očištěné o vliv pracovních dní proto zaznamenaly rychlejší mžr. růst (4,5 %).

Indikátor podnikatelské důvěry v podnikatelské sféře, zjišťovaný ČSÚ, setrval v listopadu na vysoké úrovni, kde se udržuje již od června tohoto roku, jedinou výjimkou byla pesimistická očekávání ve stavebnictví (málo korespondující s daty o vývoji zakázek).

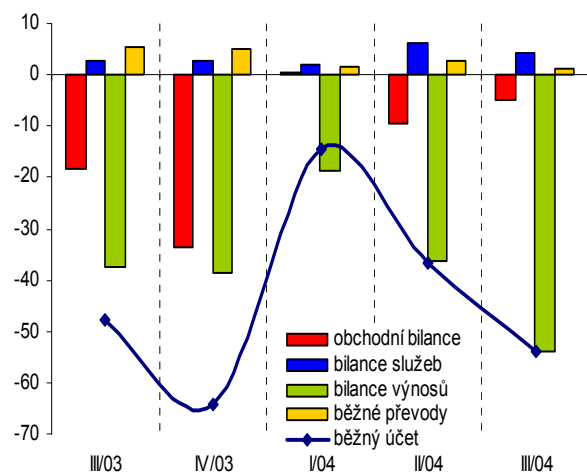
Finanční výsledky nefinančních podniků a korporací za 1. – 3. čtvrtletí potvrdily zlepšující se hospodářskou situaci v sektoru nefinančních podniků. Hospodářský výsledek se meziročně zvýšil o 24,0 % (za 1. pololetí o 18,8 %). Rentabilita vlastního kapitálu dosáhla 11,4 % (meziroční zvýšení o 1,6 procentního bodu) a rentabilita vlastních nákladů 6,9 % (zvýšení o 0,8 p.b.). Účetní přidaná hodnota na zaměstnance meziročně vzrostla o 12,7 %. Zvýšil se podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech podniků, snížila se doba obratu zásob, naopak se zvýšil obrat aktiv. Poměr nákladových úroků ku přidané hodnotě se výrazně meziročně snížil, pokračoval růst bankovních úvěrů na úrovni zhruba 7 %. V některých odvětvích i v souhrnu nefinančních podniků byl růst výkonů předstížen růstem výkonové spotřeby (pravděpodobně vliv zrychleného růstu cen energií, pohonných hmot a některých dalších surovin), na klíčových souhrnných kvalitativních ukazatelích se však tento vývoj výrazněji neprojevil.

3 Vývoj platební bilance

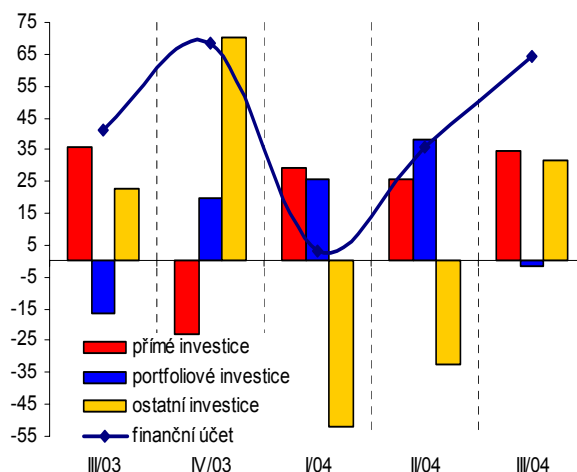
Platební bilance za 3. čtvrtletí 2004 vykazovala na základě čtvrtletních údajů nevýrazný přebytek (zvýšení devizových rezerv) 0,6 mld. Kč. Běžný účet skončil schodkem 53,8 mld. Kč (meziročně se prohloubil o 6,0 mld. Kč) a finanční účet dosáhl přebytku 64,1 mld. Kč (při meziročním zlepšení o 22,8 mld. Kč). Souhrnně lze vývoj platební bilance ve 3. čtvrtletí charakterizovat pokračující meziroční stagnací čistého přílivu přímých zahraničních investic jako nejstabilnějšího zdroje finančního účtu a mírným meziročním

prohloubením schodku běžného účtu, jenž odráží pokračující strukturální změny na nabídkové straně – pokles schodku obchodní bilance při současném růstu odlivu výnosů ve formě dividend nerezidentů. Zatímco vývoj běžného účtu ukazuje v důsledku méně příznivého vývoje bilance výnosů a běžných převodů ve srovnání s predikcí z 10. situační zprávy na prohloubení jeho celoročního schodku o cca 20 mld. Kč, celoroční přebytek finančního účtu by mohl být v důsledku vyššího čistého přílivu portfoliových investic a úvěrů čerpaných podnikovým sektorem, o cca 20 mld. Kč vyšší. Významnější impulsy pro oblast devizového trhu signalizující zásadnější změny kurzu CZK nejsou patrné.

Běžný účet (v mld. Kč)



Finanční účet (v mld. Kč)



V rámci běžného účtu se ve 3. čtvrtletí výkonová bilance vyvíjela velmi příznivě a skončila schodkem pouze 0,9 mld. Kč. Schodek obchodní bilance představoval 5,0 mld. Kč a meziročně se snížil o 13,4 mld. Kč. Přebytek bilance služeb se meziročně zvýšil jen nevýrazně a dosáhl 4,1 mld. Kč. V rámci bilance služeb bylo meziroční zvýšení přebytku bilance dopravy a cestovního ruchu částečně kompenzováno prohloubením schodku ostatních služeb v důsledku vyšší poptávky rezidentů. Schodek bilance výnosů se především v důsledku rostoucího odlivu dividend meziročně prohloubil o 16,5 mld. Kč a dosáhl 54,1 mld. Kč. Bilance běžných převodů skončila jen mírným přebytkem 1,2 mld. Kč (při jeho meziročním snížení o 4,1 mld. Kč). V rámci běžných převodů činil přebytek bilance dotací a odvodů ve vztahu s EU pouze 0,5 mld. Kč, neboť rozhodující část dotací (3,5 mld. Kč) byla ve 3. čtvrtletí účtována v rámci kapitálového účtu. Podíl schodku běžného účtu na HDP dosáhl ve 3. čtvrtletí 2004 7,7 % HDP. Vývoj obchodní bilance a bilance služeb byl zcela v souladu s jejich predikcí z 10. situační zprávy. V případě bilance výnosů a běžných převodů lze očekávat celoroční výsledky méně příznivé (v důsledku vyšší úrovně odlivu dividend a zpřesnění evidence příjmů z kohezních fondů EU v rámci kapitálového účtu namísto běžných převodů). Predikce z 10. situační zprávy očekává pro rok 2004 schodek běžného účtu ve výši 149 mld. Kč (5,4 % HDP).

Na finančním účtu se příliv přímých investic ve 3. čtvrtletí jen nevýrazně meziročně snížil (o 0,5 mld. Kč) na 35,4 mld. Kč. Ke zvyšování zásoby přímých zahraničních investic působil reinvestovaný zisk, jehož příliv se ve 3. čtvrtletí dle odhadu meziročně mírně zvýšil (na 16,6 mld. Kč). Příliv přímých investic do základního kapitálu se přitom mírně snížil (na 15,8 mld. Kč). Přímé investice českých podniků v zahraničí byly nadále jen málo významné (0,6 mld. Kč). U portfoliových investic došlo ve 3. čtvrtletí k meziročnímu snížení jejich čistého odlivu o 15 mld. Kč na 1,4 mld. Kč, a to především v důsledku výrazného poklesu zájmu rezidentů o zahraniční dluhové cenné papíry. Čistý příliv ostatních investic dosáhl ve

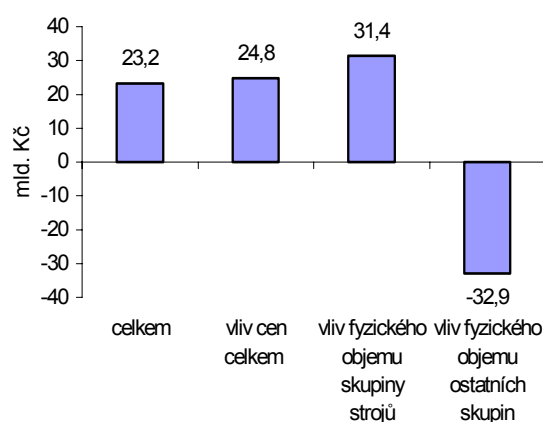
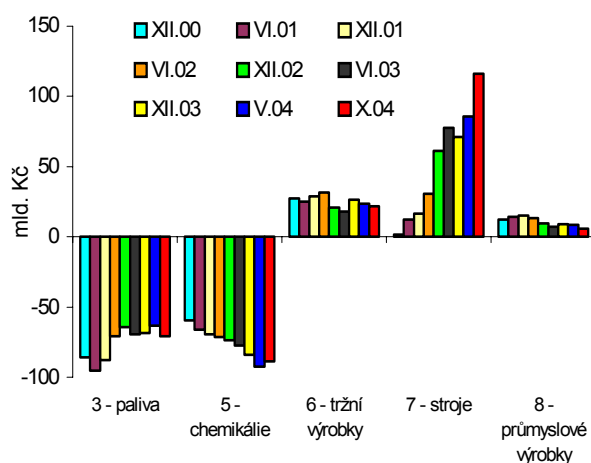
3. čtvrtletí 31,9 mld. Kč a meziročně se zvýšil o 9,4 mld. Kč. Souvisel zejména s čerpáním zahraničních úvěrů podnikovým sektorem ve výši 21,3 mld. Kč a dále s kladným saldem kapitálových toků u měnových finančních institucí ve výši 15 mld. Kč, zejména v důsledku snížení krátkodobých vkladů a úvěrů poskytnutých do zahraničí. Pro rok 2004 očekává predikce z 10. situační zprávy přebytek finančního účtu na úrovni 216 mld. Kč (bez operací bankovního sektoru).

Obchodní bilance. V říjnu 2004 skončila obchodní bilance schodkem ve výši 4,1 mld. Kč (predikce z 10. situační zprávy předpokládala 3 mld. Kč), což v meziročním srovnání představuje jeho snížení o 1,3 mld. Kč. Od počátku roku dosáhl schodek obchodní bilance 18,3 mld. Kč a meziročně se snížil o 23,2 mld. Kč. Meziroční růst obrátu zahraničního obchodu se v říjnu po půlroce velmi vysokých temp zmírnil. Vývoz zboží vzrostl o 16,6 % a dovoz o 15,1 %. Předpokládaný celoroční schodek nadále činí cca 40 mld. Kč.

Z hlediska zboží struktury došlo v říjnu k nejvýraznějšímu meziročnímu zlepšení salda opět u skupiny strojů a dopravních prostředků (zvýšení přebytku o 8,9 mld. Kč). Proti snižování celkového schodku naopak působilo především meziroční zhoršení salda skupiny minerálních paliv (zvýšení schodku o 3,5 mld. Kč). Od počátku roku se výrazně meziročně zlepšilo pouze saldo skupiny strojů, jejíž přebytek se zvýšil o 45,2 mld. Kč. Naopak největší meziroční zhoršení salda zaznamenaly za uplynulých deset měsíců skupina tržních výrobků tříděných podle materiálu (snížení přebytku o 4,9 mld. Kč) a skupina chemikálií.

12ti-měsíční klouzavé úhrny salda obchodní bilance

Faktory meziroční změny celkového salda za 1.–10./04



V říjnu 2004 skončila **platební bilance** na základě předběžných měsíčních údajů mírným schodkem (snížením devizových rezerv) 2,2 mld. Kč. Schodek běžného účtu dosáhl 12,9 mld. Kč a meziročně se snížil o 6,3 mld. Kč (zejména dopad nižšího schodku bilance výnosů). Přebytek finančního účtu (bez vlivu změny devizových rezerv) činil 13,5 mld. Kč a meziročně se snížil o 6,1 mld. Kč (zejména dopad nižšího čerpání úvěrů ze zahraničí podnikovým sektorem). Vývoj platební bilance za říjen naznačuje oproti předpokladům prognózy mírně vyšší čistý příliv kapitálu (bez bankovního sektoru) v důsledku vyššího, než očekávaného zájmu nerezidentů o tuzemské vládní dluhopisy.

4 Spotřebitelské ceny a ostatní cenové okruhy

4.1 Spotřebitelské ceny

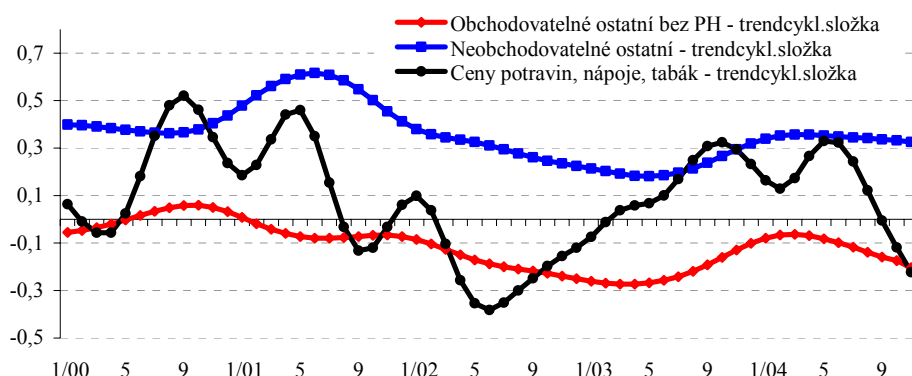
	Období	meziměsíčně v %		meziročně v %	
		predikce 10.SZ	skutečnost	predikce 10.SZ	skutečnost
Index spotřebitelských cen	listopad 2004	0,1	-0,1	2,9	2,9
Regulované ceny		0,1	0,0	4,4	4,4
Čistá inflace		0,1	0,0	1,6	1,6
Ceny potravin, nápoje, tabák - čisté		-0,1	0,0	0,0	0,7
Korigovaná inflace bez PH		0,1	0,0	1,7	1,6
Ceny pohonných hmot - čisté		0,7	-1,2	13,7	10,5
Primární dopady změn daní v nereg. cenách v p.b.		0,00	0,00	0,76	0,76

Spotřebitelské ceny v listopadu 2004 meziměsíčně velmi slabě poklesly. Z toho regulované ceny stagnovaly, nebyly zaznamenány žádné primární dopady změn daní a prakticky nulová byla i meziměsíční čistá inflace.

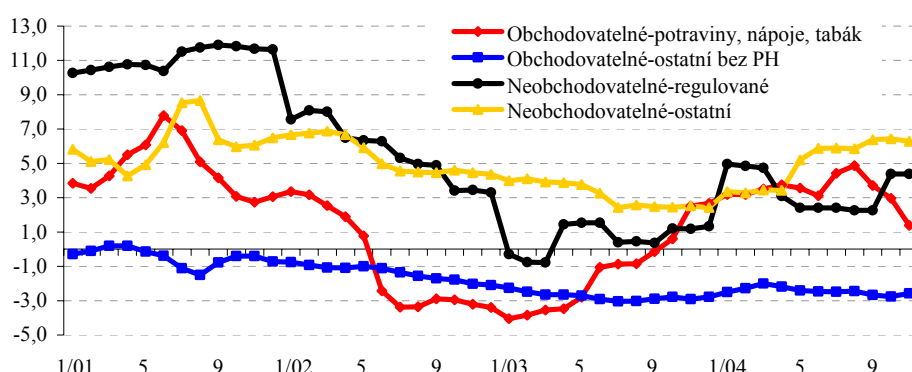
V rámci čisté inflace stagnovaly ceny potravin i korigovaná inflace bez pohonných hmot (PH) a mírně poklesly ceny pohonných hmot. Stagnace cen potravin byla výsledkem protichůdných pohybů cen u jednotlivých druhů potravin. Nejvyšší dopad měl růst cen zeleniny a ovoce, který byl kompenzovaný poklesem cen masa, pekárenských výrobků a alkoholu. V podskupinách položek korigované inflace bez PH byly jen drobné pohyby, které se vzájemně vykompenzovaly. Vzrostly například ceny odívání a obuvi o 0,2 % a restaurační služby o 0,3 % a naopak sezónně poklesly ceny rekreací o cca 1,8 %. V souhrnu ceny obchodovatelných ostatních položek bez PH i neobchodovatelných ostatních rovněž stagnovaly.

Poslední odhad trendových složek se oproti říjnu nemění u cen potravin a u cen obchodovatelných ostatních bez PH – u obou bylo potvrzeno další snižování trendové složky nacházející se v záporných hodnotách. Trendová složka cen neobchodovatelných ostatních mírně klesá, zatímco při hodnocení v minulém měsíci ještě mírně rostla. To naznačuje, že by i u cen v této skupině mohla začít klesat trendová složka, avšak změny jsou zatím malé a lze je tak spíše považovat za její stagnaci.

Trendové složky mzm. řad složek čisté inflace (v %)



Meziroční růst jednotlivých skupin cen (neočistěných o vliv změn daní, v %)



Rizika (změny) predikce z 10. SZ 2004

U **regulovaných cen** je odchylka skutečnosti od predikce z 10. SZ 2004 nulová. K dispozici jsou nové informace od Energetického regulačního úřadu – rozhodnutí o změnách cen v lednu 2005 a analýza o možném vývoji cen v roce 2006 a 2007. Podle těchto informací cena elektřiny pro domácnosti vzroste od 1. 1. 2005 v průměru o 4,3 %, predikce z 10. SZ předpokládala růst o 3,5 %. Dopad této změny do inflace je 0,03 p.b. Ceny zemního plynu pro domácnosti by měly být od 1. ledna 2005 v průměru zvýšeny o 1,4 %, predikce z 10. SZ předpokládala zvýšení o 1,0 %, ale až od 1. dubna 2005. Predikce ceny plynu v ČR byla odvozena ze scénáře světové ceny plynu. Pomineme-li jiné časování, tak je dopad změny predikce z 1,0 % na 1,4 % do inflace 0,01 p.b. V případě cen tepla (věcně usměrňovaná cena) úřad předpokládá v roce 2005 obdobný nárůst cen jako naše predikce (3 % za celý rok).

V analýze Energetického regulačního úřadu o možném vývoji v roce 2006 a 2007 je odhadováno, že v roce 2006 vzrostou ceny elektřiny pro domácnosti o 5,1 % (predikce ČNB v 10. SZ: 1,0 %), ceny zemního plynu poklesnou o 8,3 % (ČNB: 0,0 %) a ceny tepla vrostou o 1,4 % (ČNB: 1,8 %). Predikce ČNB vycházela z odhadu růstu nákladů u těchto položek – cena elektřiny je závislá hlavně na tuzemských nákladech, jejichž růst bude nízký (dle predikce tržních růstů cen), předpoklad nulového růstu cen zemního plynu vyplynul z faktu, že scénářové veličiny ukazovaly dlouhodobě konstantní světovou cenu zemního plynu, růst cen tepla v predikci ČNB odhadujeme na základě vztahu k ceně zemního plynu (model). V případě, že bychom v roce 2006 naše predikce nahradili zde uvedenými predikcemi ERÚ, dopad změn do inflace by byl celkem -0,07 p.b. (rozdíly v predikcích se navzájem kompenzují).

V oblasti predikce **dopadů změn nepřímých daní** byl po zamítnutí Senátem opět Sněmovnou schválen zákon o DPH ve znění, ze kterého vychází naše predikce (zákon musí ještě podepsat prezident). Tj. z tohoto titulu se naše predikce nebude měnit. Nedošlo ani ke změnám v náplni schvalovaného zákona o spotřebních daních (ovlivní ceny cigaret), jen je nyní pravděpodobnější, že první krok zvýšení spotřebních daní bude o měsíc posunut – proběhne od 1. května 2005 místo od 1. dubna 2005, s čímž počítala prognóza z 10. SZ.

Ceny pohonných hmot zaznamenaly v říjnu a v listopadu v souhrnu nižší růst než předpokládala 10. SZ. Prodejci pravděpodobně předvídalí příznivější vývoj cen ropy a kurzu USD a z konkurenčních důvodů začali snižovat ceny dříve. Cena ropy byla sice v říjnu výrazně vyšší než předpokládal scénář, avšak v listopadu výrazně poklesla (v USD i v Kč,

kde byl navíc pokles významně posílen depreciací dolaru) a dostala se až pod scénář vývoje použitý pro 10. SZ (v USD i v Kč).

Z týdenních šetření cen pohonných hmot vyplývá, že ceny pohonných hmot v ČR dosáhly vrcholu okolo 25.10. a od té doby plynule klesají. Aktuálně zjištěné ceny PH (k 6.12.) jsou o 2,7 % nižší než ceny odečtené v listopadové inflaci (predikce 10. SZ na prosinec je -1,0 % meziměsíčně). Predikce z 10. SZ se tedy naplňuje v tom, že dochází ke zlomu ve vývoji a přechodu k poklesům cen PH, avšak skutečný pokles bude patrně ještě výraznější než jsme predikovali.

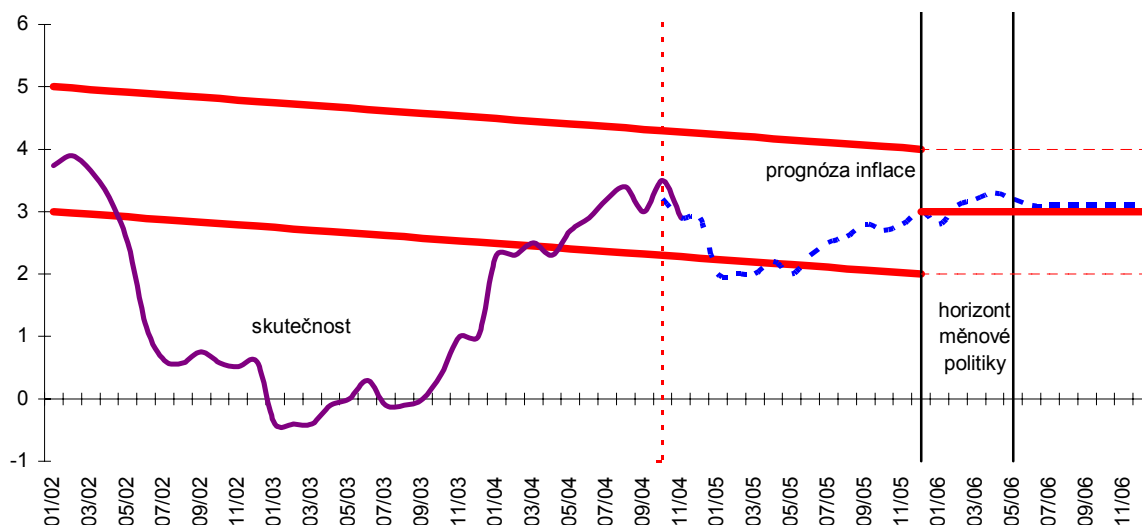
Vzhledem k dosavadní odchylce od predikce, výsledkům týdenních šetření i vzhledem k posunu scénáře vývoje cen ropy a dolaru vyplývá, že nová predikce růstu cen PH v krátkodobém horizontu bude v další prognóze významněji snížena.

Predikce mzm. vývoje **cen potravin** v listopadu se zhruba naplnila. Predikce meziročního růstu je ale zatížena chybou predikce v říjnu (o 0,7 p.b.). Týdenní šetření zatím za neúplný měsíc prosinec ukazují za tři týdny nárůst cen potravin cca 0,5 %, přičemž predikce mzm. růstu z 10. SZ na prosinec je 0,6 %. Zásadnější věcí pro predikci cen potravin je výrazné nenaplnění predikce cen zemědělských výrobců v dosavadním průběhu 3Q 2004.

Oproti predikci korigované inflace bez PH byla skutečnost v listopadu o 0,1 p.b. nižší. Aktuální vývoj tedy neimplikuje změnu predikce. V souhrnu lze však aktuální vývoj indikátorů inflace rozhodných pro korigovanou inflaci bez PH hodnotit jako méně proinflační než předpokládala 10. SZ. V krátkodobém horizontu tedy z těchto aktuálních informací vyplývá riziko mírného snížení predikce korigované inflace bez PH.

Chyby v predikci celkové mzm. **spotřebitelské inflace** se za říjen a listopad vykompenzovaly a byla tak přesně naplněna listopadová predikce mzm. růstu 2,9 % (proti predikci vyšší meziroční růst cen potravin byl kompenzován hlavně nižším růstem cen PH). Pro krátkodobý horizont nové informace ukazují ve srovnání s 10. SZ proinflační rizika u cen potravin a naopak protiinflační rizika u korigované inflace bez PH a výrazná u cen pohonných hmot. Predikce regulovaných cen by se měnila jen mírně.

Minulý vývoj a predikce meziroční inflace (v %)



4.2 Ostatní cenové okruhy

Meziroční změny v %	<i>Období</i>	<i>Scénář/ predikce</i>	<i>Skutečnost</i>
Ceny průmyslových výrobců	11/2004	7,0 ¹⁾	8,2
Ceny zemědělských výrobců	11/2004	-5,5 ¹⁾	5,0
Dovozní ceny	10/2004	3,8 ¹⁾	3,3

1) Predikce průměrné hodnoty za 4. čtvrtletí 2004 z 10. SZ 2004

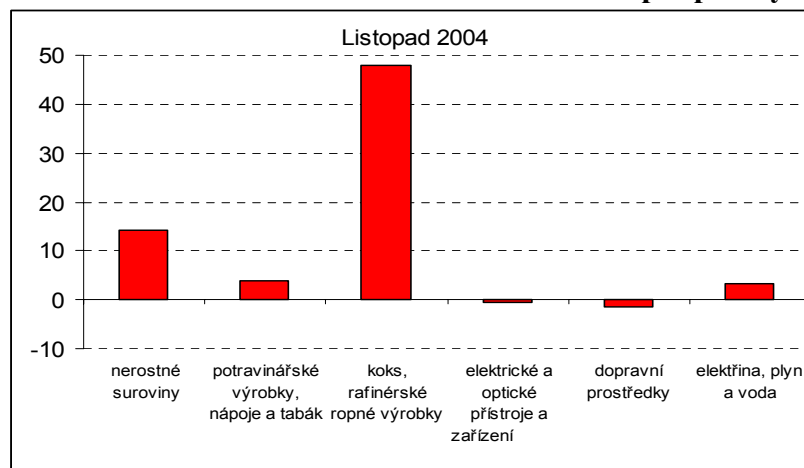
U ostatních cenových okruhů jdou odchylky vývoje za období říjen - listopad 2004 vyjma dovozních cen proinflačním směrem. U cen průmyslových i zemědělských výrobců je pravděpodobnost, že tyto odchylky prognózy z 10. SZ a skutečnosti budou vykompenzovány nižšími meziročními růsty v prosinci letošního roku, malá.

Dovozní ceny v meziročním srovnání zrychlily v říjnu svůj meziroční růst na 3,3 %. Obdobně vzrostly ceny naposledy v únoru 2001 (3,6 %). Souvisí to opět se skupinou nerostných paliv, která výrazně ovlivňuje celkový dovozní cenový index. Ceny nerostných paliv se v úhrnu zvýšily o 23,5 %, což je nejvyšší nárůst od ledna 2001. Ropa a produkty jejího rafinérského zpracování nevykázaly tak výrazné zvýšení (o 35,4 %) již od listopadu 2000. Rostly nadále i ceny ostatních surovin, ale již mírnějším tempem než v září, nyní o 9,7 %. Ceny polotovarů svůj růst naopak zrychlily na 5,5 %. Na celkový index má výrazný vliv neustálý pokles cen strojů a dopravních prostředků, v říjnu o 2,1 % (hlavně cen zařízení k telekomunikaci a záznamu a reprodukci zvuku).

Celkově vývoj dovozních cen za říjen 2004 byl mírně nižší než prognóza z 10. SZ, vývoj však byl značně diferenciovaný. Zatímco dovozní ceny potravin se vyvíjely podle očekávání, dovozní ceny energetických surovin byly v důsledku vysokých cen ropy výrazně vyšší. Naproti tomu u ostatních skupin dovozních cen byl v souhrnu meziroční růst výrazně nižší než očekávala prognóza z 10. SZ (předběžně o cca 2,5 proc. bodu), částečně se zde projevil vliv apreciacie kursu Kč/EUD.

Ceny **průmyslových výrobců** byly v listopadu vyšší o 8,2 % (v říjnu o 8,6 %). Na zpomalení meziročního růstu cen se podílely téměř stejným dílem ceny výrobců rafinérských, koksárenských a potravinářských výrobků.

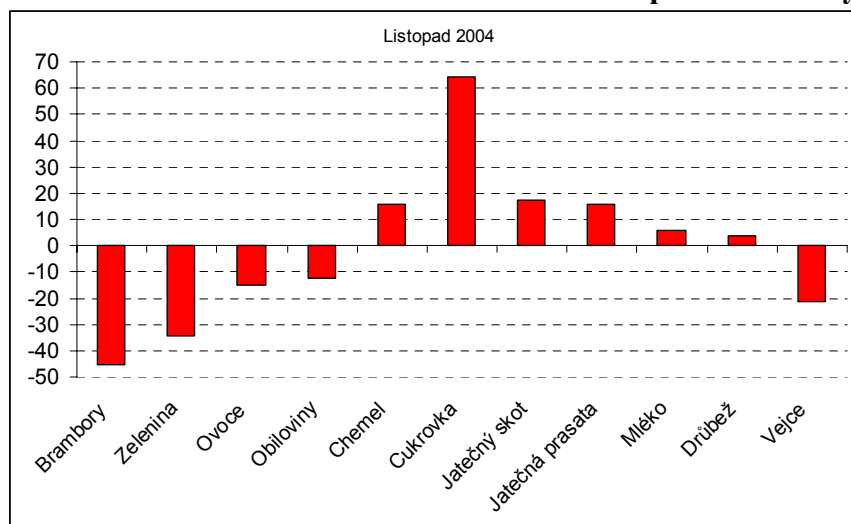
Struktura meziročního růstu cen hlavních skupin průmyslových výrobců (v %)



Vývoj cen průmyslových výrobců v listopadu 2004 je (stejně jako i v říjnu) vyšší než očekávala prognóza ze 10. SZ (v průměru 7,0 % za 4. čtvrtletí). Rozdíl mezi prognózou a skutečností je zejména z důvodu neočekávaně vysokého růstu cen v odvětví dobývání surovin (výrazné zvýšení cen uhlí od října, které nebylo dopředu avizováno v takové intenzitě) a dále díky výrazně vyšším cenám ropy, než očekávaly referenční scénáře (v říjnu 42,52 USD/barel namísto scénářových 35,70 USD/barel ropy uralské, přičemž výrazný pokles cen uralské ropy v listopadu na 35,28 USD/barel se spolu s další neočekávanou aprecií kursu Kč/USD ještě nestačil projevit v cenách výrobců). Novou informací je avizované zvýšení cen elektřiny pro podnikovou sféru o cca 11 % v příštím roce. Oproti aktuální prognóze sice stále existuje riziko, že déletrvající souběh výrazného růstu cen energetických surovin i samotných energií by se mohl výrazněji promítnout i do růstu cen v ostatních odvětvích průmyslové výroby, nicméně aktuální vývoj cen ropy a kursu koruny k dolaru v listopadu tato rizika poněkud zmírňuje (korunová cena dovážené ropy do ČR je v listopadu o cca 7 % nižší než očekávaly ref. scénáře z 10. SZ).

Ceny **zemědělských výrobců** byly v listopadu meziročně vyšší o 5,0 % (v říjnu o 1,1 %). Ceny rostlinných výrobků se v úhrnu nezměnily. Ceny živočišných výrobků vzrostly o 7,8 %.

Struktura meziročního růstu cen hlavních skupin zemědělských výrobců (v %)



Meziroční růst cen zemědělských výrobců za říjen i listopad 2004 je vyšší než predikce z 10. SZ (průměrný mizr. pokles o 5,5 % za 4Q 2004). Rozdíl prognózy a skutečnosti padá na vrub především vyššímu meziročnímu růstu u váhově dominantních produktů živočišné výroby, a souvisí zejména se zlepšenými odbytovými možnostmi tuzemských farmářů do starých členských zemí EU za vyšší realizační ceny. Rovněž u produktů rostlinné výroby nedošlo v souhrnu k výraznému meziročnímu poklesu, očekávaný výrazný pokles cen obilovin a brambor byl do značné míry kompenzován vývojem ostatních plodin.

5 Peníze a úvěry

5.1 Peněžní zásoba

Zpomalení meziroční dynamiky peněžního agregátu M2 zaznamenané ve 3. čtvrtletí pokračovalo i v říjnu. Meziroční přírůstek peněžního agregátu M2 se v říjnu snížil na 7,8 % (v září 2004 dosáhl 8,5 %)⁴. Tento přírůstek byl i přes zpomalení v souladu s říjnovou predikcí na 4. čtvrtletí (7,8 %). Podíl peněžního agregátu M1 na M2 se sice snížil, z dlouhodobějšího pohledu však zůstává na vyšší úrovni a potvrzuje uvolněné působení reálných měnových podmínek. Vývoj struktury peněžních agregátů ukazuje následující tabulka a graf.

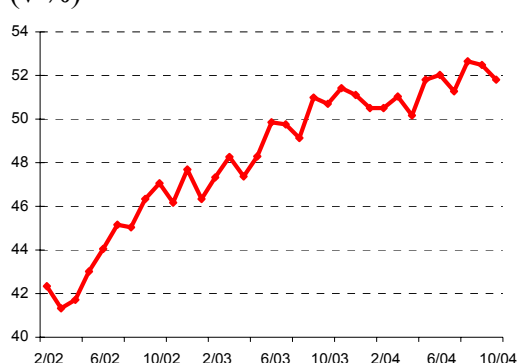
Meziroční přírůstky peněžních agregátů

(průměry za čtvrtletí, stavy ke konci období, v %)

	I/04	II/04	III/04	9/04	10/04	Podíl absolutních stavů na M2 10/04
M1	14,7	15,6	12,7	11,7	10,1	51,8
Oběživo	10,7	8,9	7,7	8,0	7,0	12,9
Jednodenní vklady	16,0	18,0	14,4	12,9	11,2	38,9
M2-M1 (kvazi - peníze)	0,1	3,2	3,3	5,2	5,3	48,2
Vklady s dohodnutou splatností	2,0	4,1	3,7	6,4	6,4	37,8
Neobchodov.cenné papíry	38,5	47,6	29,1	23,6	34,0	6,3
Vklady s výpovědní lhůtou	-5,0	-3,5	-1,1	-0,1	1,8	9,9
Repo operace	-19,3	95,6	75,7	21,2	-2,3	0,5
M2	7,0	9,2	8,0	8,5	7,8	100,0

Podíl peněžního agregátu M1 na M2

(v %)



Ve struktuře peněžního agregátu M2 má nadále rozhodující podíl peněžní agregát M1. Jeho meziroční dynamika mírně poklesla, nicméně zůstala vlivem uvolněných úrokových sazeb na vysoké úrovni. V říjnu činila 10,1 % oproti 11,7 % v září 2004. Nižší růst peněžního agregátu M1 se projevoval jak u jednodenních vkladů nefinančních podniků a domácností, tak u oběživa. Meziroční dynamika jednodenních vkladů poklesla u nefinančních podniků na 16,2 % a u domácností na 11,2 %. Nadále však zůstává vyšší u podniků, což indikuje výraznější růst investic oproti spotřebě v závěru letošního roku. Snížená držba oběživa byla v souladu s nižším růstem spotřeby ve srovnání se stejným obdobím minulého roku.

V říjnu se naopak mírně zvýšil meziroční růst kvazi-peněz (z 5,2 % v září na 5,3 % v říjnu 2004). Vyšší růst kvazi-peněz však nekompensoval zpomalení peněžního agregátu M1, což se projevilo v oslabení dynamiky peněžního agregátu M2. V rámci kvazi-peněz se na uvedeném vývoji podílel především růst vkladů s výpovědní lhůtou. Vklady s dohodnutou splatností stagnovaly. Jejich dynamika se v průběhu roku 2004 u domácností a v první polovině roku 2004 u nefinančních podniků (zejména vlivem poptávky po neobchodovatelných cenných papírech) postupně zvyšovala, nicméně zůstává nižší než u jednodenních vkladů. Významným faktorem nižšího růstu vkladů s dohodnutou splatností oproti jednodenním vkladům jsou přetrvávající poměrně nízké úrokové sazby. Úroková sazba z nově přijatých jednodenních vkladů činila v říjnu u domácností 0,5 % a u nefinančních podniků 0,7 %. Úroková sazba z nových vkladů s dohodnutou splatností dosáhla ve stejném období u domácností 1,5 % a u nefinančních podniků 2,1 %.

⁴ Roční míra růstu peněžního agregátu M2 upravená dle metodiky ECB o přecenění, kurzové a ostatní vlivy poklesla z 9,3 % v září 2004 na 8,8 % v říjnu 2004.

5.2 Úvěry

Meziroční růst úvěrů se v říjnu pouze mírně zpomalil na 14,2 % (v září činil 14,4 %)⁵. Růst úvěrů poskytovaných domácnostem se snížil, zatímco u úvěrů nefinančním podnikům pokračovalo zrychlování růstu zaznamenané v průběhu téměř celého roku 2004. Vývoj struktury úvěrů je patrný z následující tabulky a grafu.

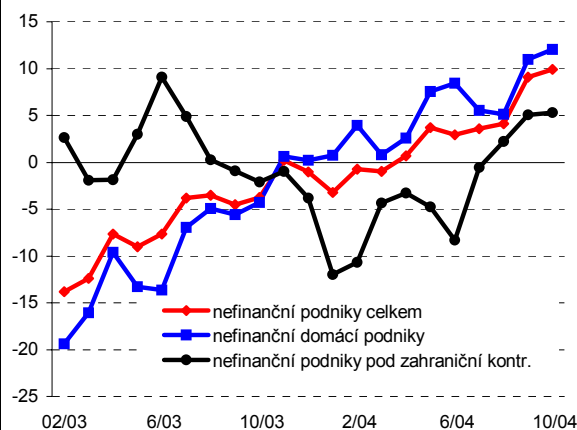
Meziroční přírůstky úvěrů podnikům a domácnostem

(průměry za čtvrtletí, stavy ke konci období, v %)

	I/04	II/04	III/04	9/04	10/04	Podíl absolutních stavů na celkových úvěrech 10/04
Nefinanční podniky	-1,6	2,4	5,6	9,1	9,9	54,0
Úvěry do 1 roku	1,1	2,5	0,3	4,0	4,5	22,4
Úvěry od 1 roku do 5 let	-1,7	1,5	12,9	18,4	20,3	13,5
Úvěry nad 5 let	-5,0	3,0	7,2	9,3	9,8	18,1
Domácnosti	30,1	31,4	31,4	33,0	31,3	33,3
Spotřebitelské úvěry	20,5	18,7	22,0	22,9	19,6	7,1
Úvěry na bydlení	40,1	39,0	35,4	35,3	34,7	22,3
Ostatní	2,6	18,5	28,3	40,8	32,6	3,9
Finanční neměn. instituce	8,9	7,7	0,9	-1,3	-3,0	12,7
Úvěry celkem	8,0	11,0	12,2	14,4	14,2	100,0

Meziroční přírůstky úvěrů nefinančním podnikům

(v %)



Růst **úvěrů nefinančním podnikům** se zvýšil z 9,1 % v září na 9,9 % v říjnu 2004. Rostly úvěry všech splatností, přičemž dynamika byla výrazně vyšší u dlouhodobých úvěrů. Tento trend byl pozorován v celém roce 2004 a souvisel patrně s růstem poptávky podniků po dlouhodobých vnějších finančních zdrojích za účelem financování investic.

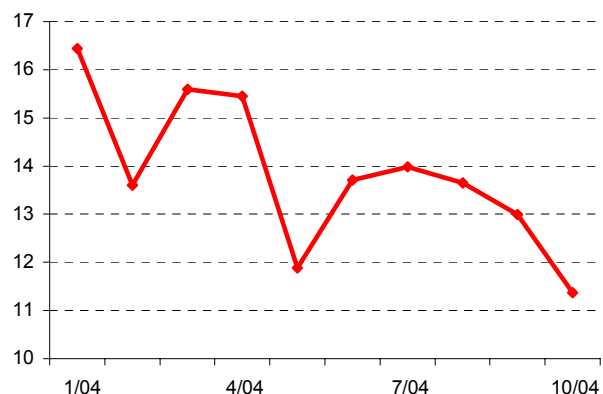
Z hlediska **fixace úrokových sazeb z nových úvěrů nefinančním podnikům** se udržoval vysoký podíl úvěrů s krátkodobou fixací (včetně pohyblivé úrokové sazby) na celkových nových úvěrech (47,9 % v říjnu 2004). Od poloviny letošního roku se navíc zvyšoval podíl nově poskytovaných kontokorentních úvěrů (tento podíl činil v říjnu 2004 45,7 %). Vysoký podíl kontokorentních úvěrů a úvěrů s krátkodobou fixací (včetně pohyblivé úrokové sazby) souvisel s nízkou hladinou úrokových sazeb. Růst kontokorentních úvěrů ve druhé polovině letošního roku současně naznačoval zvýšenou potřebu vnějších zdrojů k zabezpečení provozních potřeb nefinančních podniků.

Měnové finanční instituce poskytovaly v letošním roce úvěry především s objemem nad 30 mil. Kč. (tj. úvěry určené pravděpodobně velkým podnikům). Jejich podíl se od počátku roku zvýšil o 9 procentních bodů a v říjnu dosáhl 42,9 %. Podíl úvěrů s objemem do 30 mil. Kč dále klesl o 5 procentních bodů na 11,4 %. Zbývající část podílu nových úvěrů připadala na kontokorentní úvěry. Faktorem uvedeného vývoje je vyšší výnos u velkých úvěrů ve srovnání s malými úvěry (a to i přes nižší úrokovou sazbu u velkých úvěrů). Měnové finanční instituce zároveň avizují zvýšenou nabídku nových úvěrových produktů určených pro malé a střední podniky (včetně financování dlouhodobých investičních projektů), zjednodušení schvalovací procedury, rychlejší vyřizování žádosti a snižování nebo v některých případech rušení poplatků. Hlavní problém úvěrování malých a středních podniků

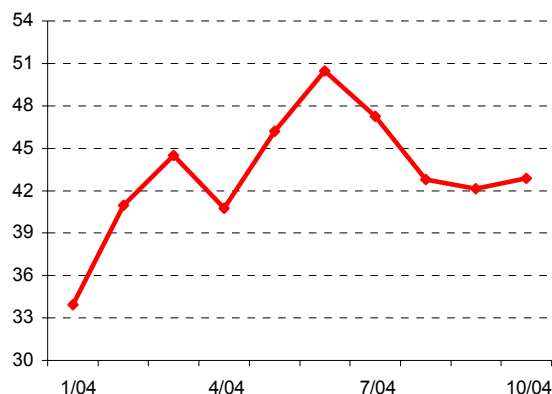
⁵ Roční míra růstu úvěrů upravená o přecenění, kurzové a ostatní vlivy dle metodiky ECB v říjnu 2004 stagnovala ve výši 16,6 %.

však nadále spočívá v jejich krátké existenci spojené s nedostatečným podílem vlastního kapitálu a nižší úrovní řízení podniků. Vývoj struktury úvěrů z hlediska objemu ukazují následující grafy.

Podíl úvěrů s objemem do 30 mil. Kč na nových úvěrech nefinančním podnikům (v %)



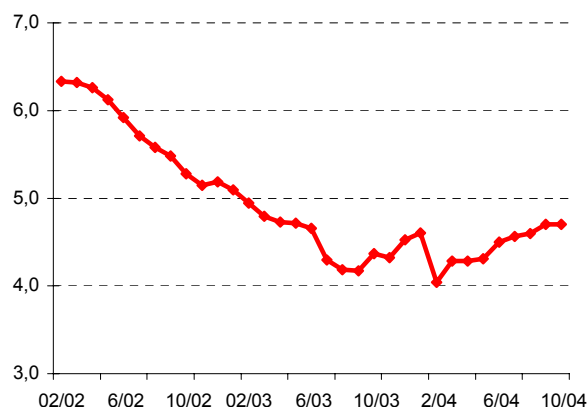
Podíl úvěrů s objemem nad 30 mil. Kč na nových úvěrech nefinančním podnikům (v %)



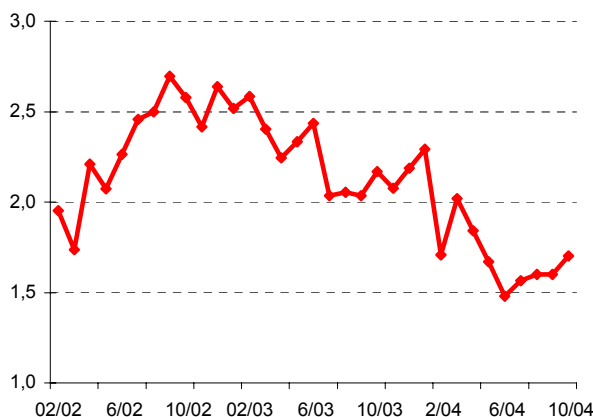
Z hlediska sektorové struktury byl růst úvěrů v říjnu zaznamenán u domácích i zahraničních podniků. Poptávka zahraničních podniků po úvěrech patrná teprve v posledních třech měsících potvrzovala růst investic.

Podmínky financování nefinančních podniků zůstávají vlivem uvolněného působení reálných měnových podmínek příznivé. Úroková sazba z úvěrů v říjnu 2004 stagnovala ve výši 4,7 % u celkového stavu úvěrů a 4,5 % u nově poskytnutých úvěrů. Meziročně se však zvýšila (v reálném vyjádření z pohledu ex-post klesala). Úrokové rozpětí mezi úrokovou sazbou z úvěrů nefinančním podnikům (se splatností do 1 roku) a tržní úrokovou sazbou 1R PRIBOR, které odráží rizikovou prémii ovlivněnou fází hospodářského cyklu, od poloviny roku mírně rostlo. Toto rozpětí však vlivem zlepšené finanční situace podniků přetrvává na nízké úrovni. Vývoj úrokové sazby a úrokového rozpětí k úvěrům nefinančním podnikům ukazují následující grafy.

Úroková sazba z úvěrů nefinančním podnikům (v %)



Úrokové rozpětí mezi úrokovou sazbou z úvěrů nefinančním podnikům se splatností do 1 roku a 1R PRIBOR (v p.b.)



Meziroční růst **úvěrů poskytovaných domácnostem** se zpomalil z 33 % v září na 31,3 % v říjnu 2004. Rozhodující podíl na meziroční dynamice měly nadále hypoteční úvěry (podíl činil 17,9 procentních bodů). Růst úvěrů zůstává i nadále na vysoké úrovni a je podporován uvolněnými úrokovými sazbami a nabídkou úvěrů od bank včetně některých zvýhodnění u úrokových sazeb a poplatků zejména u hypotečních úvěrů.

Dynamika **úvěrů na bydlení** přetrvávala na vysoké úrovni 34,7 %. V říjnu činily 59,4 % všech úvěrů na bydlení hypoteční úvěry, jejichž tempo růstu dosahuje nadále historicky nejvyšší úroveň. Růst těchto úvěrů v říjnu ve výši 52,4 % byl oproti září nižší, avšak vyšší oproti předpokladům z říjnové prognózy (49,8 %, viz box v 10. SZ Prognóza hypotečních úvěrů). Jejich další růst by měl být podporován uvolněnými reálnými úrokovými sazbami a pozitivním vývojem reálného hrubého disponibilního důchodu a zaměstnanosti.

Růst úvěrů domácnostem zaznamenaný v minulých letech je spojen se zvýšenou citlivostí domácností na změnu hypoteční úrokové sazby v následujícím období. Přispívá k tomu nadále vysoký (49,4 %) podíl úvěrů na bydlení s fixní úrokovou sazbou od 1 roku do 5 let při splatnosti těchto úvěrů přesahující hranici 5 let. To zesiluje v dlouhodobém horizontu finanční nejistoty domácností. Na druhé straně však pouze 8,7 % nových úvěrů na bydlení je uzavíráno s krátkodobou fixací (včetně pohyblivé úrokové sazby) do 1 roku. Možnost domácností rychle reagovat na změnu hypotečních úrokových sazeb umožní v současnosti nabízené snížení poplatků za předčasné splacení hypotečního úvěru.

Průměrná úroková sazba z celkových nových úvěrů na bydlení v říjnu 2004 stagnovala na úrovni 5,3 %. Mírné zvýšení (o 0,1 procentní bod na 5 %) bylo zaznamenáno u úrokové sazby s krátkodobou fixací. Naopak úroková sazba s dlouhodobou fixací se snížila (o 0,1 procentní bod na 5,5 %), což se projevilo ve zvýšení poptávky domácností po těchto úvěrech.

Růst **spotřebitelských úvěrů** se v říjnu meziročně zpomalil na 19,6 %. Úroková sazba z nově poskytnutých spotřebitelských úvěrů se rovněž snížila o 0,1 procentní bod na 14,4 %. Úroková sazba u kontokorentních úvěrů stagnovala ve výši 14,8 %. Podíl nově poskytnutých spotřebitelských a kontokorentních úvěrů na celkových nových úvěrech domácnostem se v říjnu zvýšil. Poptávka domácností po nových spotřebitelských úvěrech indikuje přetrvávání vysokého tempa růstu spotřeby v závěru letošního roku, avšak na nižší úrovni než ve stejném období minulého roku.

Vývoj peněz a úvěrů v souhrnu v říjnu nadále naznačoval vyšší růst investic oproti spotřebě. Podíl peněžního agregátu M1 na M2 se mírně snížil, nadále se však pohyboval na vysoké úrovni, což je potvrzením uvolněného působení reálných měnových podmínek. Pokračoval růst dlouhodobých velkých úvěrů domácím a zahraničním nefinančním podnikům v souladu s prognózovaným růstem investic. Růst úvěrů domácnostem za účelem financování bydlení a spotřeby zůstal vysoký, i když se oproti předchozímu čtvrtletí mírně zpomalil.

V. NAPLŇOVÁNÍ PROGNÓZY V MĚNOVÝCH PODMÍNKÁCH

1 Domácí úrokové sazby a úrokový diferenciál

Úrokové sazby na finančním trhu pokračovaly v postupném poklesu. Hlavním důvodem byla nejspíš opakovaná prohlášení členů bankovní rady ČNB o tom, že nevidí žádnou akutní potřebu zvyšovat úrokové sazby. To potvrdil i zápis z jednání bankovní rady ČNB (jednomyslné rozhodnutí o ponechání sazeb na stávající úrovni). Výraznější pokles byl zaznamenán u střednědobých a dlouhodobých úrokových sazeb. Přispěl k němu jednak vývoj sazeb v zahraničí, ale také zveřejněný emisní kalendář státních dluhopisů, viz níže. Celkově (od poloviny září, kdy začal sestupný trend) úrokové sazby poklesly o 0,2 až 0,8 p.b. podle jednotlivých splatností. Nejbližší úprava základních sazeb ČNB se očekává nejdříve na konci 1. čtvrtletí roku 2005.

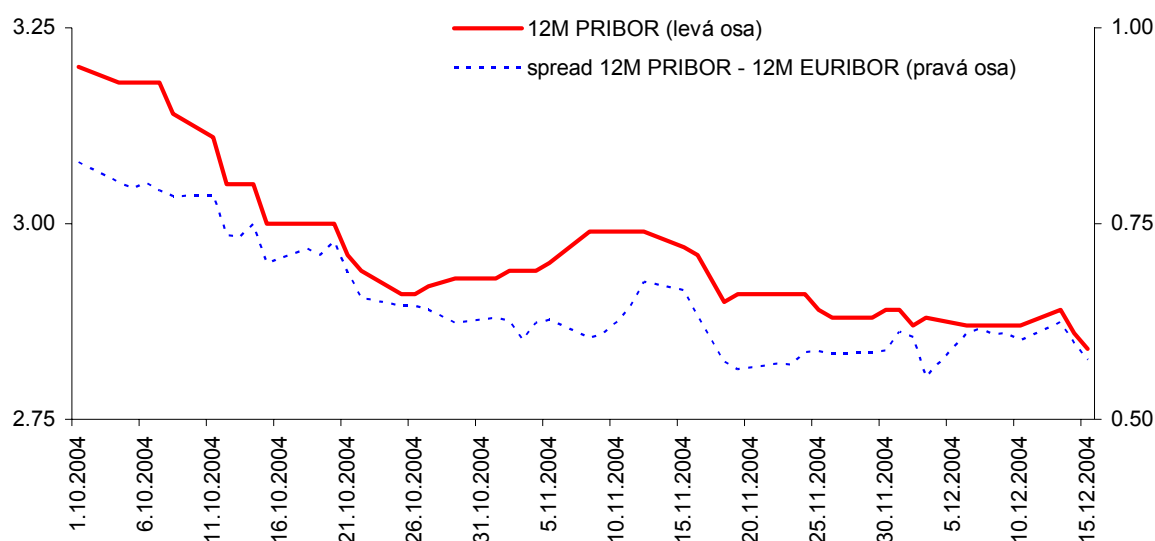
Výnosová křivka na peněžním trhu má mírně pozitivní sklon. Průměrný spread 1R PRIBOR – 3M PRIBOR za 4Q 2004 (do 15. 12.) činil 0,34 p.b. Trajektorie sazeb konzistentní s aktuální prognózou předpokládá spread 0,3 p.b. 3M PRIBOR se pohyboval jen velmi mírně pod základním scénářem prognózy (o cca 0,1 p.b.).

V primárních aukcích **státních dluhopisů** byly emitovány tři emise s originálními splatnostmi 3R, 10R a 15R. Všechny emise byly výrazně přeupsány, průměrné výnosy dosáhly 3,22 %, 4,73 % a 4,57 %. Ministerstvo financí zveřejnilo emisní kalendář střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na první čtvrtletí 2005. Objem vydaných dluhopisů by měl činit pouze 17 mld. Kč. Zveřejněný objem byl pro trh značným překvapením, očekával se přibližně dvojnásobek. Trh proto začal spekulovat, že MF se chystá financovat dluh dalších emisí eurobondu, čímž se výrazně zvýšil zájem o korunové benchmarky. Později zveřejněná strategie MF na rok 2005 opravdu potvrdila, že v případě výhodných podmínek se s cizoměnovou emisí počítá (měla by být zajištěna). Nově definovaný cíl modifikované durace státního dluhu by měl dosahovat hodnoty $3,8 \pm 0,4$ let.

Klientské úrokové sazby se v říjnu velmi mírně zvýšily. Sazby z nově poskytnutých úvěrů dosáhly 6,0 %, sazby z termínovaných vkladů 1,7 %. Z hlediska struktury úvěrů se mírně zvyšují sazby u většiny druhů, výjimku představují úrokové sazby z úvěrů na spotřebu a bytové nemovitosti. Většina hypotečních bank dokonce oznámila, že v návaznosti na pokles sazeb na finančním trhu zlevňuje hypoteční úvěry s delší dobou splatnosti (již během září byly sníženy úrokové sazby z úvěrů s kratší dobou fixace). **Reálné úrokové sazby** se vyvíjejí odlišně v závislosti na deflování. Z pohledu ex post reálné sazby spíše stagnují, z pohledu ex ante se projevuje rostoucí trend.

Průměrná hodnota **úrokového diferenciálu** (1R PRIBOR – 1R EURIBOR) dosahuje za dosavadní průběh 4. čtvrtletí 2004 0,7 p.b., což je téměř v souladu s prognózou. Obě sazby se aktuálně (k 15. 12.) pohybují velmi mírně pod hodnotami předpokládaných referenčním scénářem.

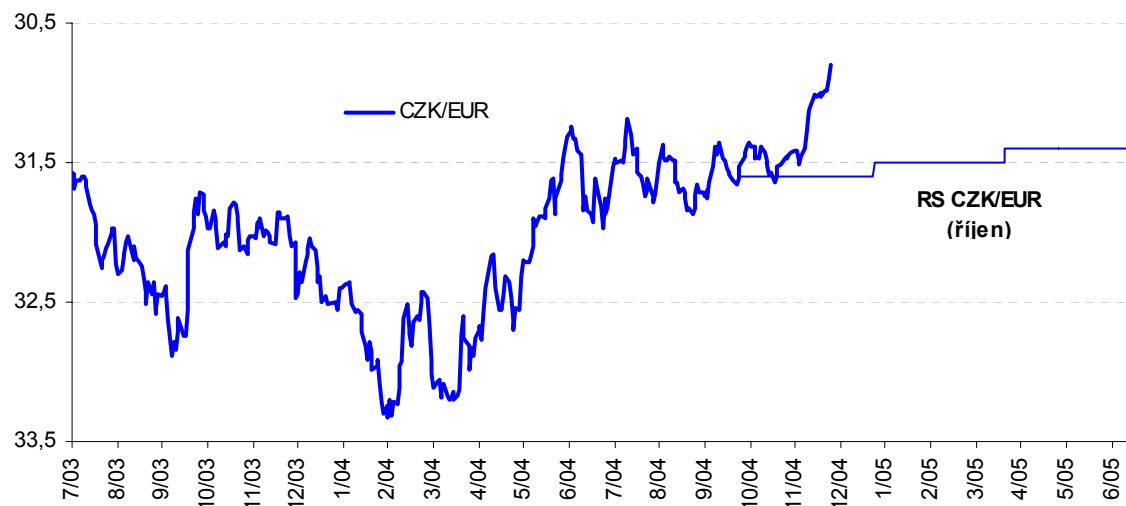
Vývoj 12M PRIBORu a úrokového diferenciálu



2 Devizový kurz

Od počátku listopadu trvá trend relativně rychlého nominálního zhodnocování koruny. V důsledku tohoto vývoje se aktuální kurz koruny vůči euru na počátku druhé prosincové dekády odchyloval od průměrné hodnoty na 4. čtvrtletí 2004 obsažené v říjnové inflační prognóze o téměř 4 %.

Denní vývoj kurzu koruny vůči EUR



Dosavadní průměrná hodnota odchylky kurzu koruny vůči euru ve 4. čtvrtletí oproti předpokladům prognózy však činila k témuž datu jen mírně přes 1 %. Jako pravděpodobné vysvětlení aprece koruny se jeví dočasný výraznější převis nabídky deviz nad poptávkou, spojený se souběhem několika významnějších obchodů.

Posilování koruny odstartovala data o platební bilanci a především informace, že MF chce prodat Telecom v jedné tranši přes trh (vláda odsunula jednání o prodeji na 1. prosince). Dalším důvodem posílení domácí měny byly prodeje USD/CZK, související s negativním sentimentem vůči dolaru na světových trzích. Po proražení důležitých technických úrovní 31,400 (USD/CZK prorazila hranici 24,000) koruna posílila na 30,980. Apreciační trend nebyl zmírněn ani informací o pokračujícím prohlubování deficitu běžného účtu platební bilance (3.Q.2004 7,7 % HDP), tj. poměrně vysoko nad hranici 5 %, které je zpravidla investory považována za ještě bezpečnou.

3 Měnové podmínky

Hodnocení aktuálního vývoje

Následující tabulka obsahuje srovnání předpokladů základního scénáře prognózy v oblasti veličin určujících nominální měnové podmínky s jejich skutečným vývojem v průběhu čtvrtého čtvrtletí 2004. Zatímco tuzemské i zahraniční úrokové sazby se pohybují téměř v souladu s předpoklady prognózy, kurz koruny je apreciovanější ve srovnání s předpoklady prognózy.

Srovnání nominálních úrokových sazeb a kurzu: prognóza a skutečnost

	4Q 2004 – základní scénář	4Q 2004 – skutečnost *	15.12. – skutečnost
3M PRIBOR **	2,7	2,6	2,6
1R PRIBOR	3,0	3,0	2,8
Nově čerpané úvěry ***	4,5	-	-
1R EURIBOR	2,4	2,3	2,3
Kurz – CZK/EUR	31,60	31,26	30,61

* Průměr za čtvrtletí do 15. 12. 2004

** 3M PRIBOR není součástí měnových podmínek, v tabulce je uveden pouze pro srovnání.

*** Sazby na nově čerpané úvěry použité v rámci jádrového predikčního modelu se metodologicky odlišují od publikovaných. Pro bližší vysvětlení viz box v 5. kapitole 6. SZ 2004.

V tabulce jsou uvedeny nominální veličiny. Pro výpočet reálných veličin jsou brány v úvahu nově publikované informace o domácím a zahraničním cenovém vývoji i s jejich následnými dopady do výpočtu inflačních očekávání. Dále je zaveden předpoklad neměnnosti rovnovážných veličin ve srovnání s východisky říjnové prognózy pro 4. čtvrtletí 2004. Za těchto předpokladů je v průměru za dosavadní průběh 4. čtvrtletí spočtená reálná úroková i kurzová složka měnových podmínek v absolutním pohledu mírně uvolněná. Vůči prognóze z 10. SZ je celková odchylka skutečných měnových podmínek v dosavadním průběhu 4Q 2004 přísnější v rozsahu 0,1 p.b. Hodnota kurzu koruny v týdnu od 13. – 17. 12. ve výši kolem 30,60 Kč/EUR ovšem znamená, že aktuální reálný kurz již je prakticky na své neutrální (rovnovážné) hladině. Celkové reálné měnové podmínky jsou pak na tomto období v souvislosti s tím výrazně méně uvolněné než předpokládala prognóza.

Implikace pro měnovou politiku

V této části je komentována pozice těch dvou bodů Grafu rizik inflační prognózy, do nichž vstupují veličiny používané pro výpočet indexu měnových podmínek.

Bod „Domácí nominální měnové podmínky“ v Grafu rizik inflační prognózy ohodnocuje celkový dopad přísnějších domácích nominálních měnových podmínek pro budoucí měnovou politiku. Domácí úrokové sazby jsou téměř ve shodě se základním scénářem prognózy, kurz EUR/CZK je však apreciovanější. To celkově implikuje ve srovnání s prognózou mírně nižší 3M PRIBOR v následujících šesti čtvrtletích (v průměru cca o 0,2 p.b.).

Jeden z faktorů měnových podmínek, 1R EURIBOR, spoluvytváří také bod „Exogenní veličiny – Německo, 1R EURIBOR“. V současnosti se průměrná hodnota 1R EURIBORu za 4Q 2004 pohybuje velmi mírně pod úrovní předpokládanou referenčním scénářem. Výhled budoucích sazeb implikovaných z dnešních výnosových křivek naznačuje jejich další posun oproti předpokladům prognózy směrem dolů. Změna výhledu německého HDP a inflace, která je obsažena ve 12. CF, implikuje ve srovnání s prognózou poněkud nižší sazby 3M PRIBORu v následujících šesti čtvrtletích (v průměru cca o 0,3 p.b.).

Pro celkové hodnocení rizik prognózy je ovšem potřeba zvážit také ostatní body Grafu rizik inflační prognózy a všechny další relevantní informace.

FAKTORY VÝVOJE CEN POTRAVIN V OBDOBÍ KOLEM VSTUPU ČR DO EU

Úvod

Tento text si klade za cíl blíže seznámit čtenáře s východisky a postupy makroekonomické analýzy a prognózy v oblasti vývoje cen potravin, které jsou uplatňovány při zpracovávání situačních zpráv v SMS. Vedle přiblížení podoby aplikovaného analytického a prognostického aparátu a přehledu hlavních výsledků analýzy existujících ekonomických vztahů v tomto okruhu cenového vývoje se tato příloha rovněž snaží poodkrýt možné strukturální a jiné změny vyvolané přistoupením ČR do EU a jejich dopady v této oblasti.

Text je strukturován následovně. V první kapitole nalezne čtenář základní výčet položek potravin a jejich váhu v rámci spotřebitelského koše spolu s popisem cenového vývoje v hlavních podskupinách reprezentantů v posledním období. Druhá kapitola je věnována stručnému představení rovnic jádrového predikčního aparátu (modelu QPM), které popisují chování cen potravin pohledem střednědobého behaviorálního přístupu. Těžiště další kapitoly leží v přiblížení přístupů krátkodobé predikce v oblasti cenového vývoje potravin a přehledu výsledků faktorové analýzy existujících ekonomických vztahů. Čtvrtá kapitola se zaměřuje na bližší pohled na hlavní nákladový faktor vývoje cen potravin – ceny zemědělských výrobců - a snaží se identifikovat vliv přijetí pravidel *Společné zemědělské politiky EU* na námi zkoumanou oblast. Pátá kapitola přináší výsledky analýzy vývoje zahraničního obchodu s potravinářskými komoditami v roce 2004 s ohledem na vstup do EU a související liberalizaci obchodních toků. Závěrečná kapitola se pokouší vyvodit závěry ze zde shromážděných informací a výsledků provedených analýz, které mohou mít vliv na budoucí vývoj cen potravin a jeho prognózu.

1 Ceny potravin v rámci spotřebitelského koše a jejich poslední vývoj

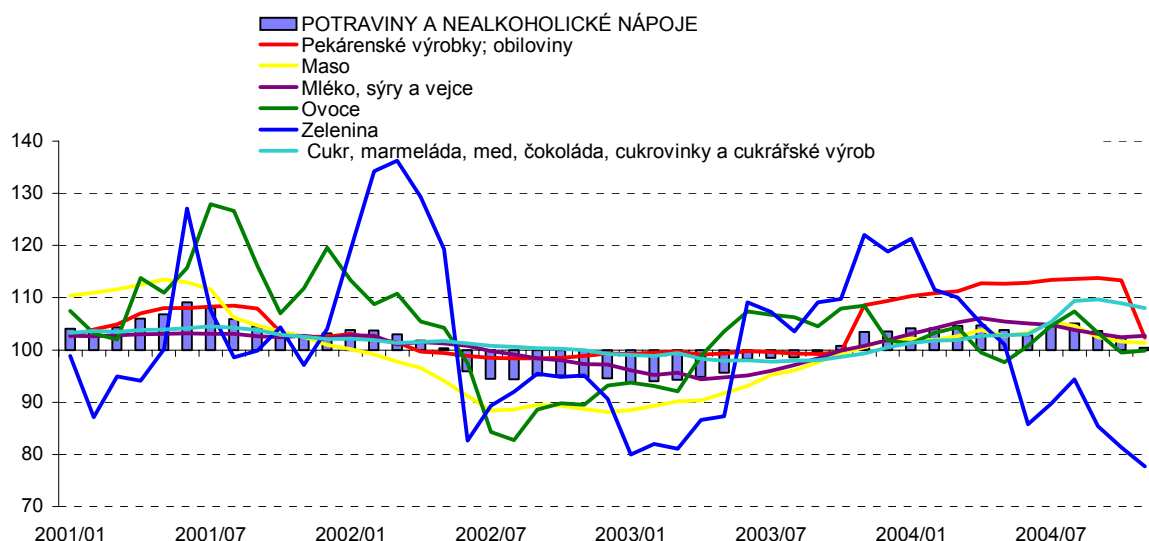
Stálá váha položek cen potravin v aktuálním spotřebním koši je 27,68 %. V metodice ČNB obsahuje tzv. sloučená skupina položek potravin ceny potravin, nealkoholických nápojů, alkoholických nápojů a tabáku. V dělení spotřebního koše podle ČSÚ (COICOP) má skupina cen potravin a nealkoholických nápojů stálou váhu 19,76 % a skupina alkoholických nápojů a tabáku 7,92 %.

Tabulka 1 Váhy jednotlivých podskupin reprezentantů

- pekárenské výrobky, obiloviny	2,96%			
- maso	5,04%	z toho:	- vepřové	0,95%
			- hovězí	0,45%
			- ostatní masa	0,23%
			- uzenářské zboží	2,20%
			- konzervy	0,28%
			- drůbež	0,94%
- ryby	0,53%			
- mléko, sýry, vejce	3,56%	z toho:	- vejce	0,30%
			- mléko	0,71%
			- sušené mléko	0,09%
			- sýry	1,07%
			- ostatní	1,39%
- oleje a tuky	0,94%			
- ovoce	1,30%			
- zelenina	1,18%			
- cukr a další sladkosti	1,28%			
- ostatní potraviny	0,73%			
- nealkoholické nápoje	2,13%			
- alkoholické nápoje	4,58%	z toho:	- lihoviny	1,50%
			- vína	1,24%
			- pivo	1,84%
- tabák	3,34%			

Za účelem výpočtu indexu spotřebitelských cen se šetří ceny potravin s výjimkou cen zeleniny a ovoce 15. den každého měsíce resp. tak, aby se odečty cen realizovaly co nejbližší k tomuto dni (z technických důvodů není vždy možné vše odečíst v jeden den, ale např. během 2 – 3 dnů). Ceny zeleniny a ovoce jsou šetřeny průběžně od 1. až do 20. dne v měsíci a to tak, že každý týden v jiné skupině okresů. Výsledná cena je pak průměrem z cen zjištěných v celém tomto období. Důvodem jsou časté velmi prudké a rychlé změny cen zeleniny a ovoce (např. sezónní) a tak ČSÚ tímto přístupem tyto prudké pohyby vlastně částečně vyhlazuje.

Graf 1 Vývoj cen potravin a hlavních skupin jejich reprezentantů (SOPR=100)



Jak ukazuje graf, je vývoj cen potravin ve sledovaném období velmi vnitřně diferencovaný, přičemž zejména podskupiny zelenina a ovoce vykazují značně volatilní vývoj. Vývoj celku je potom charakterizován poměrně pravidelnou kolísavostí, která koresponduje především s vývojem cen masa, mléčných a cukrárenských výrobků. Pekárenské výrobky zaznamenaly na podzim roku 2003 silný růst po delší době relativního klidu, který byl podle všeho způsoben špatnou loňskou úrodou a růstem cen obilí. Katalyzátorem zdražování pečiva v maloobchodní síti se mohlo stát zrušení 10 a 20h mincí v závěru roku 2003.

2 Ceny potravin v jádrovém predikčním modelu (QPM)

Inflace cen potravin je v QPM popsána podobně jako inflace ostatních cenových okruhů pomocí standardní rovnice agregátní nabídky (Phillipsova křivka). Ta je redukováným vyjádřením autoregresních a vpřed hledících prvků ve vývoji nákladů při stanovování konečných cen (plynoucích ze struktury reálných mezních nákladů a v čase rozložené tvorby cen) a provázaností těchto cenotvorných mechanismů s cyklickou polohou hospodářství. V malé otevřené ekonomice je výsledná cenová tvorba významně ovlivněna také vývojem cen dovezených meziproductů i konečných spotřebních statků. Vliv inflace importních cen potravin na tvorbu domácích cen tohoto okruhu je v modelu umocněn předpokladem, že potraviny jsou plně obchodovatelné statky.

V souladu s touto logikou je vývoj mezičtvrtletní domácí inflace cen potravin π_t^{food} určen jednak váženým podílem domácí zpožděné inflace cen potravin π_{t-1}^{food} a očekáváním celkové inflace $E_t \pi_4$, dále příspěvkem inflace dovozních cen potravin π_t^{mfood} a pak polohou ekonomiky v hospodářském cyklu, tj. mezerou výstupu zpožděnou o jedno období $\hat{y}_{t-1}$:

$$\pi_t^{food} = 0.34\pi_t^{mfood} + 0.2E_t\pi_4 + (1 - 0.34 - 0.2)\pi_{t-1}^{food} + 0.2\hat{y}_{t-1} + \varepsilon_t^{food}$$

Inflace importních cen potravin π_t^{mfood} je dána vývojem inflace v zahraničí π_t^{GR} (zde zastoupeno Německem) a očištěna o apreciaci domácí měny (vůči euru Δs_t^{EUR} a dolaru Δs_t^{US}). Chování importní inflace pak ještě dokresluje poměrně silná persistence π_{t-1}^{mfood} :

$$\pi_t^{mfood} = 0.26(\pi_t^{GR} - 0.8\Delta s_t^{EUR} - 0.2\Delta s_t^{US}) + (1 - 0.26)\pi_{t-1}^{mfood} + \varepsilon_t^{mfood}$$

Očekávání celkové meziroční inflace $E_t\pi_4$ formují vzad i vpřed hledící agenti. Použitím celkové inflace v očekáváních je popsán nepřímý vliv změny ostatních složek inflace do cen potravin.

Kromě cenových faktorů, inflace potravin je ovlivněná také pozicí hospodářství v rámci ekonomického cyklu $\hat{y}_{t-1}$. Kladná mezera výstupu vytváří tlak na zvýšení poptávkové inflace, ceny potravin nevyjímaje. Opačně pak působí negativní mezera výstupu, kdy se inflace snižuje. Potraviny jsou statky každodenní spotřeby, proto se předpokládá, že efekt mezery výstupu na inflaci je relativně pouze slabý.

Důležitou vlastností rovnice agregátní nabídky je lineární homogenita všech dlouhodobých inflačních faktorů v rovnici domácí inflace potravin a také v rovnici importních cen potravin. Důsledkem je slučitelnost jakékoliv úrovně inflace s ekonomicky rovnovážným stavem. Jediným a tedy klíčovým prvkem, který determinuje skutečnou míru inflace ve stavu rovnováhy, jsou inflační očekávání. Systematické chování centrální banky zejména v režimu inflačního cílení pak pomáhá tyto očekávání ukotvit na ekonomicky žádoucí úrovni.

3 Postupy krátkodobé predikce a výsledky analýzy hlavních faktorů vývoje cen potravin

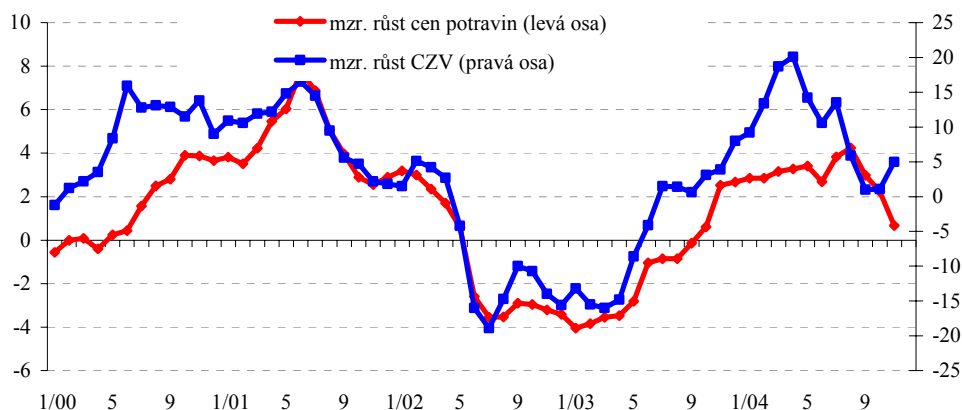
3.1 Superkrátkodobá prognóza cen potravin – koincidenční přístup na bázi TSP

Kromě šetření cen potravin pro výpočet indexu spotřebitelských cen šetří ČSÚ ještě ceny potravin v užším rozsahu každý týden a publikuje tzv. týdenní šetření cen potravin (TSP). Toto šetření má menší rozsah, šetří se jen část cen položek obsažených ve spotřebním koší a u všech položek, včetně zeleniny a ovoce, se šetří ceny najednou - obvykle každé úterý. Vzhledem k tomu, že jsou výsledky týdenních šetření cen potravin publikovány po úterních šetřeních hned v pátek, získáváme z nich informace o vývoji cen potravin až s téměř měsíčním předstihem před publikováním běžných indexů spotřebitelských cen. Tento fakt využíváme při predikci nejbližšího meziměsíčního růstu cen potravin a to dvěma přístupy. V prvním přístupu předpokládáme, že mzm. růst cen potravin bude odpovídat změně cen potravin vyplývající z týdenních šetření (souhrn 4 týdnů), popř. dochází k nějaké expertní úpravě. Tento přístup vede ve většině případů k nevychýlené predikci, avšak občas je rozdíl mezi výsledky týdenních šetření a následnou vykázanou skutečností větší. Vždy ale týdenní šetření ukázaly správný směr vývoje. Spolehlivost týdenních šetření je tedy celkem vysoká, avšak s výjimkami. Proto jsme odvodili i modelový přístup, který exaktně kvantifikuje tento vztah, který má obdobnou predikční schopnost. Spolehlivost spíše zvyšujeme analýzou pohybu jednotlivých skupin potravin v týdenních šetřeních – je-li výsledku dosaženo všeobecným pohybem je jeho spolehlivost vyšší, je-li způsoben pouze extrémním pohybem jedné skupiny je spolehlivost nižší. Konkrétní pohyby podskupin v týdenních šetřeních také srovnáváme s informacemi z trhu. Konečná predikce je tedy expertním shrnutím všech těchto výsledků a informací.

3.2 Vztah mezi vývojem cen potravin a cen zemědělských výrobců

Ceny zemědělských výrobců jsou hlavním nákladovým faktorem vývoje cen v potravinářském průmyslu a spotřebitelských cen potravin. Tato z věcného hlediska ekonomicky relevantní vazba na bázi výrobkové vertikály je potvrzována i empirickým pohledem na vývoj časových řad těchto cenových indexů.

Graf 2 Mzr. vývoj cen potravin a cen zemědělských výrobců



Z grafu meziročních indexů je možné snadno rozpoznat shody ve vývoji mezi uvedenými řadami s tím, že ceny potravin mají menší amplitudu výkyvů (zde není patrné z důvodu dvouosého grafu). Vazbu potvrzuje i korelační analýza. Vysoká statistická korelace mezi oběma cenovými okruhy je využita při konstrukci ekonometrických modelů vývoje cen potravin v rámci krátkodobého prognózování. Tyto modely alternativně pracující s mzm., mzd. i mzd. daty využívají pro popis chování cen potravin vedle dominantního vlivu cen zemědělských producentů také další nákladové a poptávkové faktory.¹ Jejich ex-post predikční schopnost je relativně dobrá. Hodnocení spolehlivosti ex-ante prognóz těchto modelů je ovlivněno skutečností, že zejména v delším horizontu může docházet k výraznějšímu nenaplnění predikce cen zemědělských výrobců.

Používání CZV jako faktoru vývoje cen potravin v krátkodobé predikci se opírá o předpoklad, že o budoucím vývoji CZV jsme si schopni na základě určitých informací učinit přesnější obrázek, než o vlastním pohybu cen potravin. Prognóza vývoje CZV staví na existenci vazby mezi kvantitou a kvalitou tuzemské sklizně hlavních produktů rostlinného původu, jejíž odborné odhady či skutečná realizace jsou známy. Rovněž tak námi sledovaný vývoj dalších produkčních a obchodních podmínek v oblasti rostlinné i živočišné výroby může naznačovat, kterým směrem se bude v horizontu do cca 1 roku ubírat vývoj cen zemědělské produkce. Naše prognózy CZV využívají dále dat o spotových a termínových cenách z domácí komoditní burzy, údaje o světových cenách hlavních zemědělských a potravinářských produktů, anekdotickou evidenci aj.

Zajímavý je v této souvislosti i strukturální pohled. Po přepočtení cen zemědělských výrobců váhovým schématem cen potravin (jednotlivých skupin výrobků) se ukazuje, že po většinu minulého období (cca 9 let) se až na krátké epizody meziroční dynamika růstu cen zemědělských výrobců přepočtená váhami spotřebitelských cen potravin výrazně neodlišuje od původního indexu cen zemědělských výrobců. Z tohoto důvodu se jeví, že přes značné

¹ Detailní popis existujícího ekonometrického instrumentária jde nad rámec tohoto textu.

rozdíly ve váhovém schématu CZV (kde jsou s cca 2/3 zastoupeny živočišné výrobky) a ve váhovém schématu spotřebitelských cen potravin (kde jsou živočišné výrobky zastoupeny z cca z 1/3 a naopak je relativně velký podíl jiných druhů potravin) nebyl vývoj cen zemědělských výrobců nikdy příliš výrazně strukturálně diferencovaný od vývoje cen potravin. Vývoj za tři čtvrtletí letošního roku však ukazuje, že dynamika indexu cen zemědělských výrobců přepočtená na váhové schéma cen potravin byla v tomto období přibližně o 5 procentních bodů nižší, než dynamika původního indexu CZV. Tento rozdíl by částečně vysvětloval, proč ceny potravin nezrychlovaly zejména v první polovině letošního roku tak výrazně, jak by odpovídalo růstu cen zemědělských výrobců. To souvisí se skutečností, že růst CZV v prvních třech čtvrtletích letošního roku byl tažen na rozdíl od předchozích let extrémním vývojem několika málo položek (obiloviny, brambory), jejichž váha na cenách potravin je výrazně menší než na cenách zemědělských výrobců.

3.3 Vliv strukturálních a jiných změn na maloobchodním trhu na vývoj cen potravin

Analýza promítání nákladových faktorů z titulu CZV a cen potravinářského průmyslu do konečných cen potravin rovněž vyvolává potřebu bližšího pohledu na možné efekty případných významnějších změn marží v maloobchodě, nárůstu tržního podílu obchodních řetězců (s nižší marží), event. významnějších změn poptávky po potravinách. Níže uvedené výsledky těchto úvodních analýz v dané oblasti je však nutno považovat za předběžné a jen velmi indikativní.

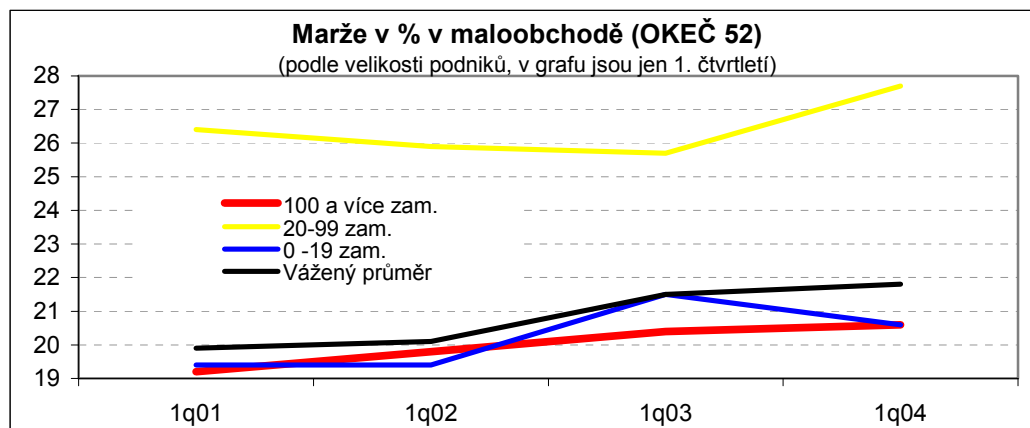
a) analýza vývoje marží v maloobchodě celkem

Marží rozumíme rozdíl mezi nákupní a prodejní cenou. Podařilo se nám získat následující data (z důvodu nedostupnosti celé časové řady jsou uvedeny jen údaje z prvních čtvrtletí):

Tabulka 2 Vývoj marží v maloobchodě

Marže v % v maloobchodě (OKEČ 52)					
	1q01	1q02	1q03	1q04	
100 a více zam.	19,2	19,8	20,4	20,6	
20-99 zam.	26,4	25,9	25,7	27,7	
0 -19 zam.	19,4	19,4	21,5	20,6	
Vážený průměr	19,9	20,1	21,5	21,8	

Graf 3 Vývoj marží v maloobchodě



Zdroj: ČSÚ, Analýza MPO o vývoji na maloobchodním trhu

Graf ukazuje mírné zvýšení marží během roku 2003 až 1q2004. Toto zvýšení je tempem cca 0,3 p.b. za rok. Průměrné zvýšení marží za poslední rok způsobily hlavně podniky od 20 do 99 zaměstnanců, kde odhadujeme jen velmi malý podíl prodejců potravin (potvrzuje i jejich malý podíl na celkových tržbách v maloobchodě viz dále). Marže v podnicích nad 100 zam. vzrostly o 0,2 p.b. (hlavně supermarkety, kde převažují tržby za potraviny a je tak nepravděpodobné, aby byl významnější pokles marží u cen potravin kompenzován zvýšením jiných marží). Marže u podniků s 0-19 zaměstnanci poklesly o 0,9 p.b. U malých podniků je tedy možné, že došlo ke snížení marží i u cen potravin, avšak tyto podniky prodávají menší část z celkového prodeje všech potravin a změna jejich marží má menší vliv na vykázanou inflaci (viz níže).

Analýza výrobní vertikály (vzájemných poměrů cen zemědělských výrobců, ceny průmyslových výrobců v potravinářském průmyslu a spotřebitelských cen potravin) ukazuje, že ve druhé polovině roku 2003 a na počátku roku 2004 byla určitá část nákladových tlaků jak u cen v potravinářském průmyslu, tak i obchodních subjektů potlačena snížením marží v případě výrazně rostoucích komodit. Tehdy byl vysoký růst cen zemědělských výrobců tažen omezeným počtem komodit rostlinné výroby (především u obilovin a z nich vyráběných pekárenských výrobků). U ostatních komodit zůstávaly marže zhruba stabilní. Při poklesu cen těchto komodit po letošní sklizni (v období srpen-říjen) se marže u zpracovatelů potravin opět velmi rychle zvýšily (především v pekárenském průmyslu a potenciální tlaky na růst ceny potravin v období září-říjen 2004 velmi rychle pominuly).

b) podíl obchodních řetězců na prodeji cen potravin

Zde vycházíme z předpokladu, že menší a malé prodejny potravin mají vyšší marže a vstupní ceny než supermarkety. Přesun vyššího objemu potravin do supermarketů by pak znamenalo v celku v průměru snížení celkové marže. Údaje o maržích (viz tabulka výše) ukazují, že úroveň marží u malých prodejen a supermarketů je velmi podobná, ale je možné, že v rámci průměrného rabatu u všech malých prodejců je skryta vyšší marže u cen potravin.

Podíly na celkových tržbách v maloobchodě bez prodeje motorových vozidel v roce 2002 (vše, nejen potraviny):

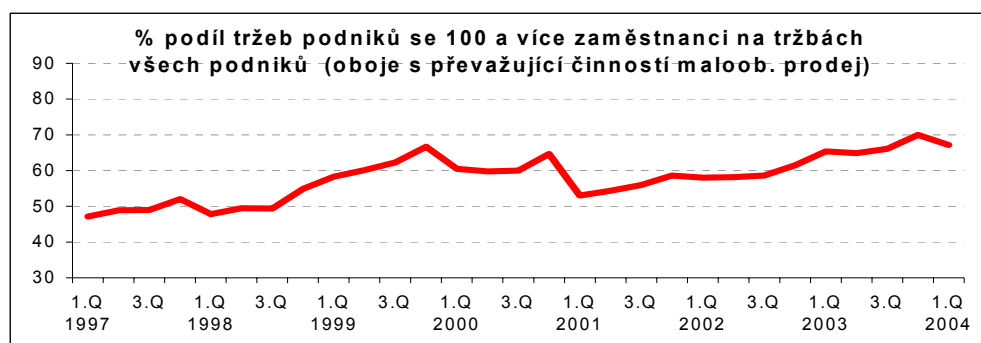
Tabulka 3

Podíly na tržbách v % v maloobchodě bez prodeje motorových vozidel	
	2002
100 a více zam.	36,0 %
20-99 zam.	8,6 %
0 -19 zam.	55,4 %

zdroj: ČSÚ

Pokud jde o maloobchodní tržby obecně, tak nejvyšší podíl patří malým prodejcům, ale v případě cen potravin je situace jiná. Následující graf ukazuje podíl tržeb mezi malými a velkými prodejci s převažující činností maloobchodního prodeje cen potravin (v 1q03 to bylo 65,41 %, v 1q04 67,13 %). Tyto údaje jsou ale zkresleny faktem, že supermarkety prodávají mnoho jiného druhu zboží, kdežto u malých prodejců bude prodej dalších druhů zboží jen malý. Tzn., že v grafu uvedené podíly nelze považovat za podíl na prodeji potravin, podíl na prodeji potravin bude nižší.

Graf 4 Podíl tržeb obchodních řetězců na tržbách v maloobchodě



Zdroj: ČSÚ, Analýza MPO o vývoji na maloobchodním trhu

Za předpokladu, že cca 25 % tržeb supermarketů s převažující činností prodej potravin, budou činit tržby za nepotravinářské zboží a cca 5 % u malých prodejců, dostaneme přepočtem uvedených údajů odhad podílu velkých prodejců (řetězců) na celkovém prodeji potravin v 1q04 61,72 % (v 1q03 59,89 %). Podíl supermarketů na celkovém prodeji potravin tedy během posledního roku vzrostl odhadem o cca 2 p.b. (při předpokladu zvyšujícího se podílu prodeje nepotravinářského zboží v supermarketech by bylo toto číslo ještě menší).

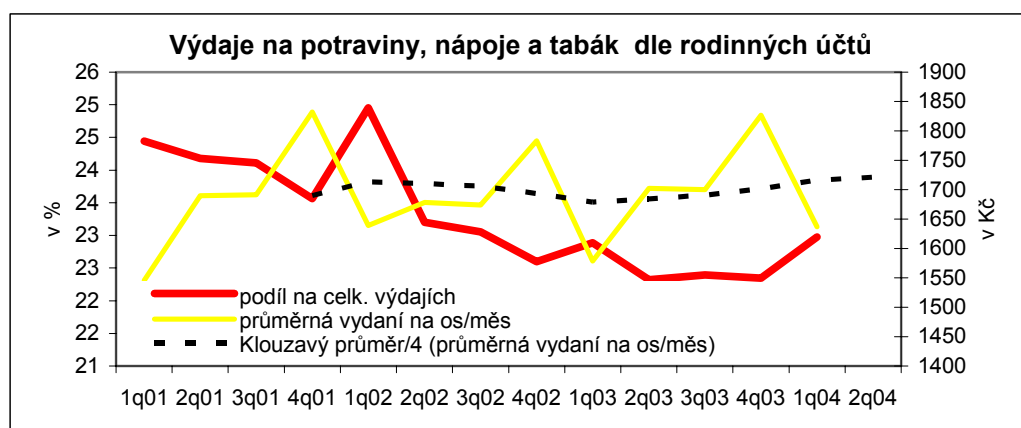
Předpokládejme, že supermarkety měly v 1q03 marži u potravin cca 20 % (viz bod 1) a malí prodejci cca 30 %, dále že marže u malých prodejců za poslední rok poklesla o cca 1 p.b. (viz výše) a že malí prodejci nakupují zboží za vyšší ceny než supermarkety (dejme tomu o 10 %). Potom by dopad zvýšení podílu supermarketů o 2 p.b. na prodeji potravin činil cca -0,3 p.b. do cen potravin (odhad není moc citlivý na změnu předpokladů, např. při předpokladu rabatu v supermarketech jen 10 % by to bylo -0,5 %). Aby se ale tento dopad skutečně projevil ve vykázaném růstu cen potravin, musel by ČSÚ přesně dle růstu podílu supermarketů měnit podíl cen odečítaných v supermarketech, což je dost nereálné. Ukazuje se, že ČSÚ může významně ovlivnit vykázanou inflaci rozhodnutím o podílu cen odečítaných v supermarketech.

c) vývoj poptávky po potravinách

Případný dlouhodobější pokles resp. růst poptávky po potravinách by měl významný vliv i na vývoj konečných cen potravin. Využili jsme data ze statistik rodinných účtů. Určitým nedostatkem těchto dat je to, že se nejedná o údaje za celou ČR, ale jen o průměrné údaje zjištěné mezi respondenty (tj. na základě výběru se neprovádí odhad za celé ČR). Jsme ale přesvědčeni, že tyto údaje jsou pro určení trendů vývoje dostatečné. Potravinami myslíme potraviny včetně alkoholických nápojů a tabáku (tabákových výrobků).

Z následujícího grafu plyne, že průměrná vydání za potraviny na osobu za měsíc jsou velmi stabilní (odmyslíme-li si sezónní výkyvy, k čemuž nám napomáhá do grafu vložený klouzavý průměr). Důvodem mírného poklesu během roku 2002 (v klouzavém průměru prohlubeň zpožděna) je pokles spotřebitelských cen potravin v roce 2002 ve srovnání s rokem 2001 a 2003. Ze druhé křivky - podíl výdajů za potraviny na celkových výdajích je zřejmé, že podíl výdajů dlouhodobě klesá, tj. že celkový růst výdajů domácností je realizován růstem výdajů za jiné věci než za potraviny. Z dostupných údajů tedy vyplývá, že nedochází k významné změně v poptávce po potravinách.

Graf 5 Výdaje na potraviny dle rodinných účtů domácností



Zdroj: ČSÚ

4 Ceny zemědělských výrobců a společná zemědělská politika EU

ČR převzala od 1. 5. 2004 vstupem do EU tzv. Společnou zemědělskou politiku (CAP). Opatření v rámci společné zemědělské politiky jsou designována tak, aby zabezpečila ekonomickou rentabilitu zemědělských producentů a zaměstnanost v zemědělských oblastech EU v podmínkách nízké konkurenceschopnosti tohoto sektoru vůči zbytku světa. Současně tato politika usiluje o udržení zemědělské produkce na chráněném trhu EU v určitých kvantitativních mezích a snaží se minimalizovat nutnost extraunijního obchodu. Přijetí této politiky v ČR znamená implementaci následujících opatření a možnost inkasování souvisejících cenových efektů:

- 1) Produkční kvóty a další omezující produkční podmínky, kdy s výjimkou cukru limity odpovídají produkci v ČR v období 1995-2000 (limity na výměry půdy, resp. počty hosp. zvířat). Tato opatření nemají v souvislosti se vstupem ČR do EU na krátko- a střednědobý vývoj cen zemědělské produkce vliv (vyjma cukru), z dlouhodobého pohledu však nevede zemědělské producenty k maximalizaci zisku přes množství produkce a nevede tak ke generování dalších agrárních přebytků a následných tlaků na snížení cen, eventuálně další státní intervence.
- 2) Přímé platby a prémie, a to jak ze zdrojů EU, tak i ze zdrojů ČR (v roce 2004 lze dorovnat v ČR z vlastních zdrojů přímé platby až na 55 % úrovně EU). V obecné rovině se jedná o platby zemědělským prvovýrobcům, které mají stabilizovat jejich příjmy a diversifikovat portfolio zdrojů těchto příjmů. Tyto platby mají tedy vliv na důvodovou situaci v zemědělské prvovýrobě, přičemž ve většině případů nezávisí na množství vyprodukované produkce. Podmínky vyplacení přímých plateb zemědělcům jsou značně individuální a liší se podle druhu vyráběné produkce. Vliv na ceny zemědělských výrobců je pouze nepřímý, vzhledem k faktu že značná část těchto plateb byla vyplacena v závěru roku 2004, lze ohodnotit jejich bezprostřední vliv na cenový vývoj v ČR prozatím jako zanedbatelný. Ve střednědobém horizontu ovšem potenciálně tyto platby poněkud potlačují tlak zemědělských producentů na zvyšování cen produkce, neboť ta se stává jen jedním z příjmů farmářů.
- 3) Operační programy, přímé (národní) podpory. Tyto programy jsou určeny na zlepšení struktury zemědělské a potravinářské výroby a zlepšení její konkurenceschopnosti (podpora investic, strukturální změny, dotace „zelené nafty“, podpora výzkumu). Jejich

vliv na cenový vývoj zemědělské produkce je zanedbatelný. Řada těchto programů bude z prostředků EU uplatňována v ČR fakticky až v roce 2005.

- 4) Podpory tržních cen, které mají z hlediska dopadů na cenový vývoj největší vliv. Jde jednak o subvence exportu a jednak o podporu soukromému skladování produkce a to prostřednictvím tzv. intervenčních cen. Tato podpora je hrazena z prostředků CAP. V případě ČR jde především o obiloviny a mléko (intervenční ceny, kdy je garantována minimální cena, za kterou vykupuje stát produkci) a dále o stanovení minimálních cen u cukru. Jestliže v případě cen obilovin a mléka byly ceny nad úrovní minimálních (intervenčních) cen, pak v případě cen cukrovky byly CZV v ČR výrazně pod úrovní EU v případě sklizně v roce 2004 vzrostly meziročně až o cca 64 % (10/2004). Spotřebitelské ceny cukru však vzhledem k relativně monopolizovanému postavení producentů cukru a očekávanému vlivu přistoupení do EU ceny cukru rostou již od počátku roku 2004 (o 34,8 % mžr. v 11/2004). Naopak v případě cen obilovin existence minimálních výkupních cen u potravinářské přesnice (101 EUR/t) nevedla i při existenci značných přebytků úrody v roce 2004 k výraznému poklesu cen pod tuto hranici. Aktuální CZV v ČR ve výši mírně pod intervenčními cenami EU jsou dány tím, že v současnosti se opoždí v důsledku značné nadúrody v celé Evropě provádění intervenčních nákupů a část zemědělců je nucena prodávat z důvodů vlastních platebních potíží část produkce za nižší ceny, než jsou garantované výkupní ceny v EU. V případě hypotetického nečlenství ČR do EU by však pokles CZV u obilovin byl pravděpodobně mnohem výraznější.

5 Analýza vývoje zahraničního obchodu s potravinářskými komoditami v roce 2004 s ohledem na vstup do EU a liberalizaci obchodních toků

5.1 Nástin hlavních opatření k liberalizaci obchodu realizovaných po vstupu do EU

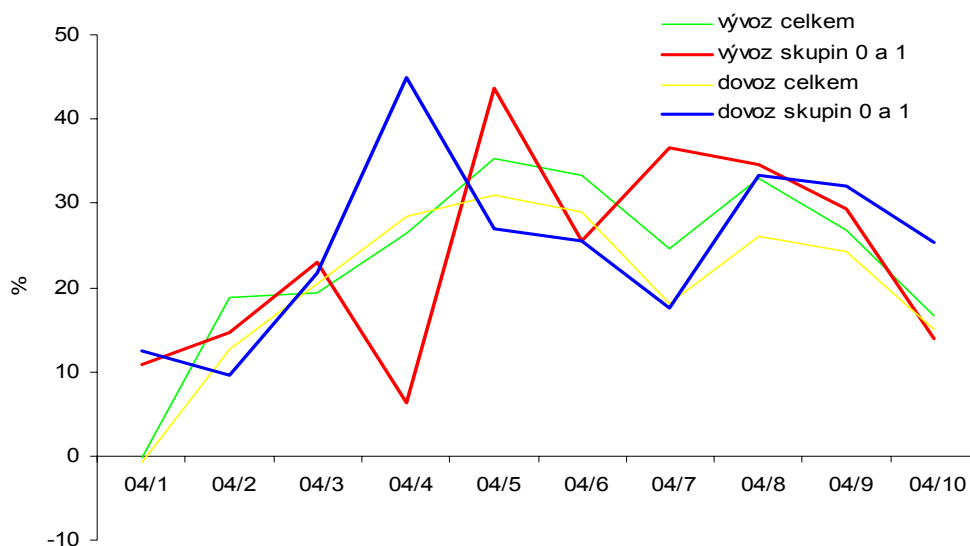
Vstupem do EU došlo kromě zrušení dosavadních celních bariér (které však byly již značně oslabeny předchozími ujednáními o agrárním obchodu vůči EU, zejména dohodou *Duble profit*) k převzetí dosavadního celního sazebníku EU a tím došlo ke zvýšení celních sazeb vůči třetím zemím. Toto zvýšení (banány, citrusové ovoce, ovocné šťávy, mořské ryby, rýže) je však částečně oslabeno preferenčními ujednáními mezi EU a některými třetími zeměmi, které ČR může jako člen EU využívat, v případě zvýšení cel na hovězí maso, máslo a některé sýry je však zahraniční obchod s nečlenskými zeměmi EU minimální. Drtivá většina zahraničního obchodu s agrárními komoditami (odhad cca 80-90 %) se tak změnila na obchod v rámci EU. Pokud jde o odbourání celních sazeb mezi ČR a třetími zeměmi, jde vesměs spíše o položky, jejichž váha je jak v produkci a výrobě potravin, tak i v jejich spotřebě relativně malá (kvalitní vína, lihoviny s výjimkou rumu, brambory), tedy podobně jako v případě výše uvedených komodit a tudíž jejich vliv na cenový vývoj spotřebitelských cen v ČR je střednědobě zanedbatelný.

Dalším významným momentem vstupu do EU bylo omezení dosavadních bariér obchodu s ostatními členskými zeměmi EU, kdy především odstraněním dlouhých pobytů na hraničních přechodech spolu s odstraněním některých množstevních omezení došlo ke zvýšené možnosti exportu některých komodit z ČR do zahraničí – především u mléka a u masa (zejména vepřového), neboť CZV v SRN a Rakousku byly v okamžiku vstupu ČR do EU o cca 10-20 % vyšší a pro tuzemské producenty se tak stal export do zahraničí alternativou k prodeji svých produktů na domácím trhu, což vedlo následně i k růstu CZV v ČR u těchto komodit v průměru o cca 4-10 %.

5.2 Vývoj obchodní bilance s potravinářskými komoditami v období kolem vstupu ČR do EU

Efekt vstupu ČR do EU je dobře patrný z vývoje meziroční dynamiky vývozu a dovozu potravinářských komodit, tj. souhrnného vývoje skupiny 0 – potraviny a živá zvířata a skupiny 1 – nápoje a tabák (viz Graf 6).

Graf 6 Meziroční změny vývozu a dovozu zboží (v %)



Podrobnější rozbor však ukazuje, že uvedený vývoj nebyl všeobecný a týkal se jen vybraných podskupin. Z klastu meziročních změn vývozu sledovaných 12 podskupin výrazně vybočovala jen dynamika růstu vývozu masa a masných výrobků, živých zvířat a cukru a výrobků z cukru.

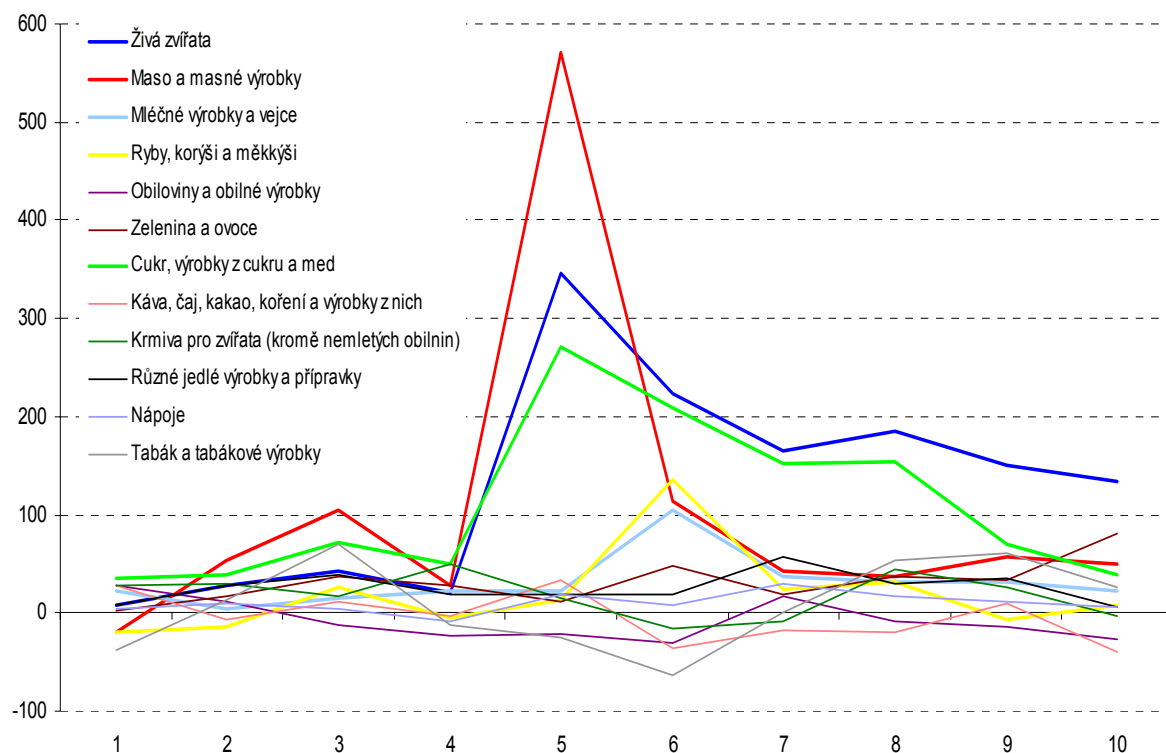
Výrazné meziroční zvýšení vývozu masa v květnu 2004 bylo ovlivněno zejména jednorázovým nárůstem vývozu (drůbežího) masa do Nizozemska a Belgie (vývoz masa do Nizozemska vzrostl 39x, jedná se přitom o třetího nejvýznamnějšího dovozce masa z ČR). V červenci až září se dynamika růstu vývozu masa opět zmírnila.

Na rozdíl od vývozu masa a masných výrobků je v případě vývozu živých zvířat jeho výrazně zvýšená dynamika patrná až doposud. Významný růst vývozu - meziročně i ve srovnání s obdobím leden až duben 2004 – lze pozorovat u nejvýznamnějších partnerů jako je SR, SRN, ale zejména v případě Rakouska (meziroční zvýšení na 24-násobek). Z převažující části se jedná o vývoz hovězího dobytka. Zvýšené vývozy zřejmě souvisejí s vyššími dosahovanými tržními cenami na zahraničních trzích, kde byl rozdíl v cenové hladině v tomto segmentu v období kolem vstupu cca 20 %. Při jisté neměnné úrovni domácí poptávky a produkce skotu a přetrvávajícím nízkém dovozu hovězího masa se riziko zvyšování cen hovězího dobytka, resp. cen hovězího masa zesiluje.

Od května do září 2004 byla patrná i zvýšená dynamika vývozu cukru. Zejména se jedná o růst vývozu do SRN, Velké Británie a Rakouska (v tomto případě meziročně 15x). Při konstantní domácí poptávce a produkci cukru a více méně neměnné úrovni jeho dovozu lze po vyčerpání zásob předpokládat rovněž v tomto cenovém okruhu růst.

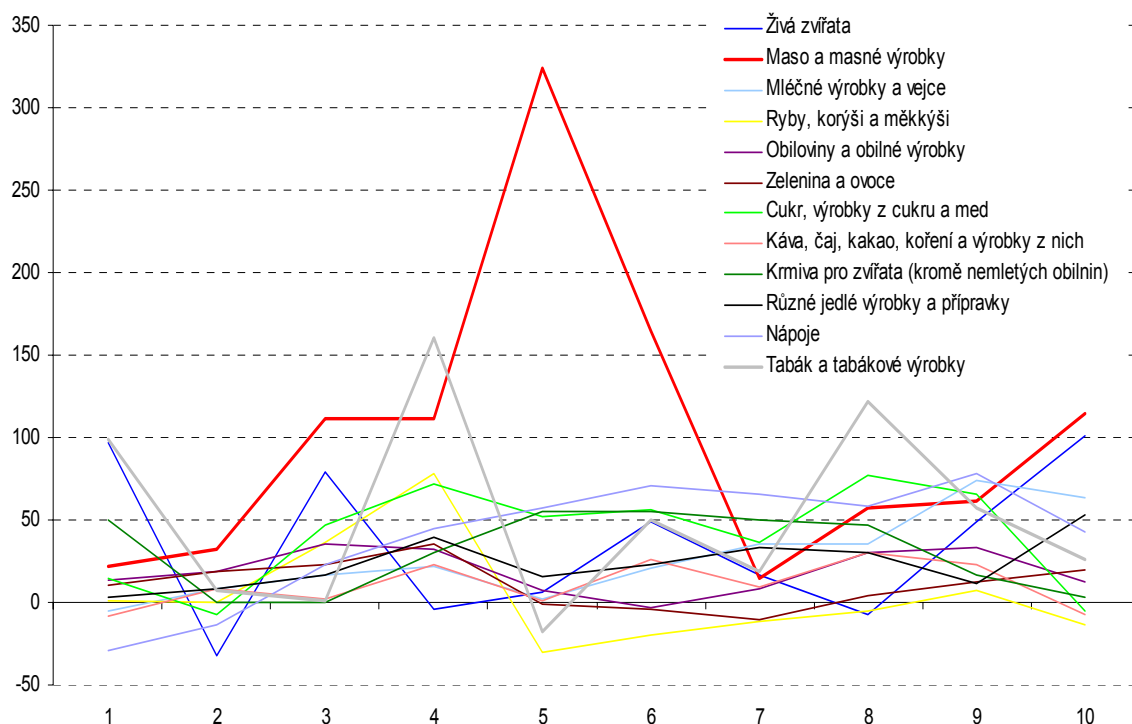
Jak je patrné z níže uváděného grafu, viditelnou výchylku ještě představuje zvýšená dynamika vývozu v červnu 2004 u vývozu ryb (jednorázově zvýšené vývozy do SR) a mléčných výrobků (zvýšené vývozy do zemí EU).

Graf 7 Vývoz potravinářských komodit v jednotlivých měsících roku 2004 (meziroční změny v %)



Z klastru meziročních změn dovozu sledovaných 12 podskupin výrazně vybočuje opět dynamika růstu dovozu masa a masných výrobků a dále též podskupina tabák a tabákové výrobky (Graf 8). Volatilita meziročních změn ostatních podskupin klastru byla stejně jako u vývozu ještě relativně vysoká, což je však ve velké míře dáno jejich malými objemy v rámci agregátu dovozu potravinářských komodit, resp. celého dovozu zboží a měsíčním šetřením.

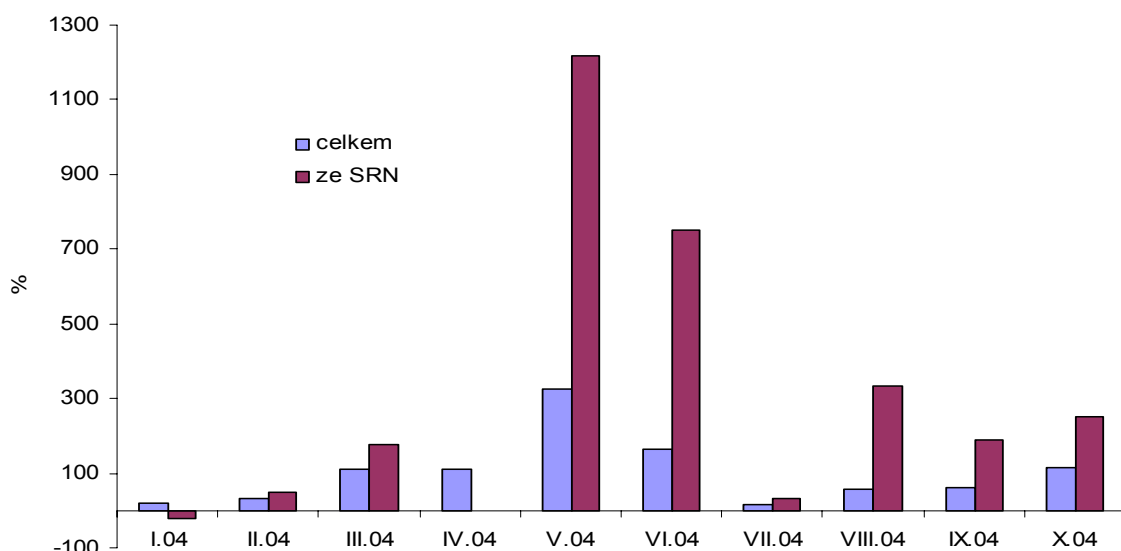
**Graf 8 Dovoz potravinářských komodit v jednotlivých měsících roku 2004
(meziroční změny v %)**



Jak je vidět v Grafu 8, byl vývoj růstové dynamiky dovozu masa a masných výrobků, především pak jeho nárůst v květnu, nejvýznamněji ovlivňován dovozy ze SRN, které se v období deseti měsíců roku 2004 podílely na celkových dovozech masa 23 %. Celkový vývoj dovozu masa po vstupu do EU byl z teritoriálního hlediska značně protichůdný. Dovoz masa po SRN druhého největšího dovozce – Brazílie - se od května snížil. Naproti tomu po květnu 2004 vykazovaly ještě z významnějších dovozců setrvale zvýšený dovoz masa a masných výrobků Dánsko, Itálie, Francie, Španělsko, Polsko a Rakousko. Dovoz masa byl z rozhodující části tvořen dovozy vepřového. Vývoz živých vepřů a vepřového masa je přitom jen málo významný (ve vývozu masa převládá drůbež). V období červenec až říjen byla již růstová dynamika dovozu masa ve srovnání s předchozím obdobím nesrovnatelně mírnější. Na základě vývoje zahraničního obchodu s vepřovým masem lze usuzovat na nedostatečnou domácí nabídku a současně nízkou necenovou konkurenceschopnost tuzemských výrobců, protože cenová hladina v segmentu jatečných prasat byla v ČR na jaře 2004 cca na 70 % průměru EU. U cenového vývoje převažuje tedy v tomto případě rovněž spíše riziko jeho růstu. Cenový růst však bude pravděpodobně více či méně brzděn konkurencí na globálním trhu agrárních komodit.

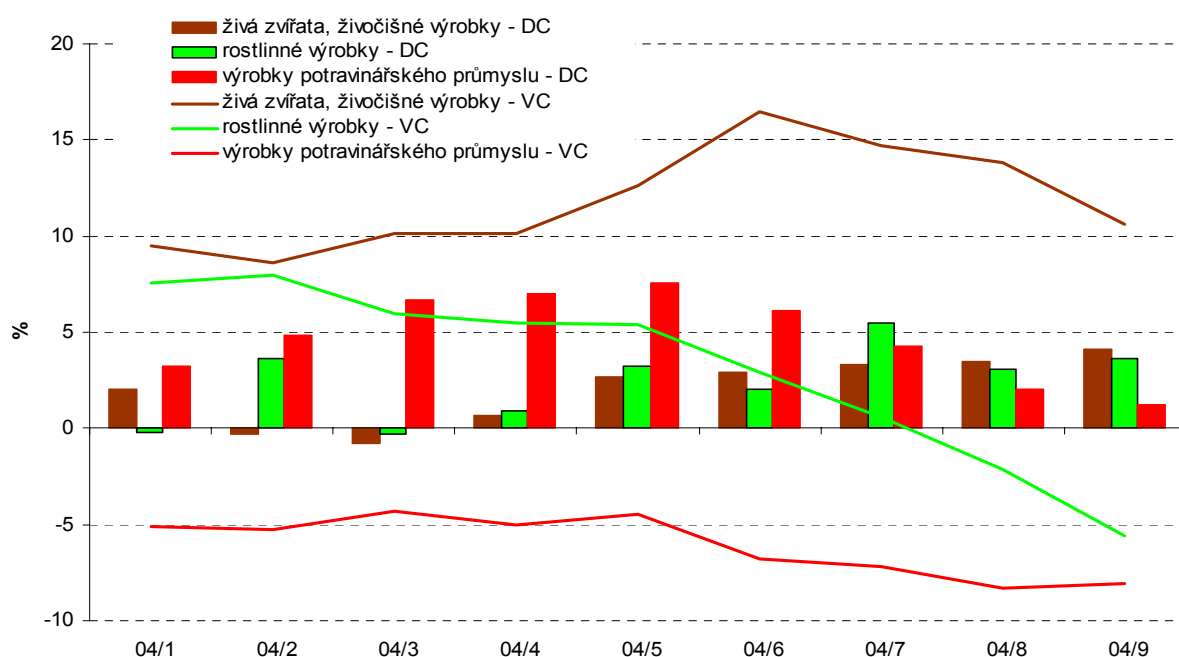
Meziroční vývoj dovozu tabáku a tabákových výrobků byl charakteristický zvýšeným dubnovým dovozem nezpracovaného tabáku v rámci předzásobení z nečlenských zemí EU před vstupem ČR do EU, následovaným květnovým meziročním poklesem dovozu. V dalších měsících již docházelo k opětovnému nárůstu tabákových dovozů (s výrazným přispěním dovozu hotové produkce ze SRN).

Graf 9 Meziroční měsíční změny dovozu masa a masných výrobků (v %)



Zatímco meziroční změny vývozu i dovozu podskupin zemědělských a potravinářských komodit byly relativně významné a v některých případech dosahovaly extrémních hodnot, měsíční vývoj meziročních změn jejich vývozních a dovozních cen byl celkově méně výrazný (Graf 10). Přitom zejména vývoj vývozních a dovozních cen živých zvířat a živočišných výrobků celkově koresponduje s vývojem tohoto segmentu v zahraničním obchodu a podporuje výše učiněné závěry. Výrazně negativní vývoj vývozních cen rostlinných výrobků počínaje červnem 2004 (citelné zmírnění jejich meziročního růstu a poté meziroční pokles) při pokračující kladné meziroční změně cen dovozu je pravděpodobně důsledkem odlišné struktury vývozu a dovozu rostlinné produkce a protichůdného pohybu cen relevantních reprezentantů (pokles světových cen obilovin bez rýže; cena rýže přitom naopak roste).

Graf 10 Meziroční měsíční změny dovozních cen (DC) a vývozních cen (VC) v roce 2004 (v %)



Závěr

Na základě shrnutí výše uvedených informací a výsledků analýz se můžeme pokusit formulovat následující závěry:

- 1) Použití cen zemědělských výrobců při modelování vývoje cen potravin v krátkodobém horizontu se jeví jako dobrá doplňující metoda ke střednědobému přístupu založenému na jádrovém predikčním modelu (QPM). Využitelnost informací o vývoji CZV pro prognózu cen potravin s délkou prognostického horizontu klesá s tím, jak se snižuje naše schopnost odvozovat úspěšné předpovědi producentů cen v zemědělství.
- 2) Na základě výsledků úvodních analýz vývoje na maloobchodním trhu a výdajů na nákup potravin je možno učinit předběžný závěr, že pozorovaný vývoj nenaznačuje dramatické pohyby ve výši obchodních marží, tržního podílu maloobchodních řetězců a spotřeby potravin. Změny, ke kterým v těchto oblastech dochází, jsou relativně pozvolné a plynulé a nemohly a v budoucnu patrně ani nebudou moci zásadním způsobem měnit trendy ve vývoji cen potravin dané vývojem jiných fundamentálních faktorů (CZV, fáze cyklu apod.).
- 3) Přijetí pravidel Společné zemědělské politiky (CAP) v ČR v souvislosti se vstupem do EU povede k nárůstu mimocenových úhrad do sektoru zemědělství. Tlak na domácí ceny bude za daných okolností z tohoto titulu pravděpodobně nižší, než v podmínkách, kdy by realizační ceny zemědělské produkce byly dominantním faktorem ziskovosti podniků v tomto odvětví. Lze předpokládat, že aplikace opatření CAP povede k tomu, že vývoj CZV bude stabilnější jak v rámci roku, tak s ohledem na velikost produkce. Existence intervenčních cen pak způsobí, že v případě mimořádně příznivé úrody (např. jako v roce 2004) neklesnou ceny některých klíčových komodit pod určitou minimální úroveň společnou pro celou EU. Stabilita vývoje produkce a cen v sektoru zemědělství zajišťovaná působením pravidel Společné zemědělské politiky má ovšem na druhou stranu svoje náklady. Ty spočívají jednak v tlaku na veřejné rozpočet EU i jednotlivých členských zemí, protože CAP a související programy jsou velmi významnou výdajovou položkou těchto rozpočtů. Druhé negativum vyplývá z distorzí na trzích, které aplikace CAP způsobuje. Omezování působení tržního mechanismu v zemědělství pravidly CAP vede k suboptimální alokaci vzácných ekonomických zdrojů a nižší efektivitě fungování ekonomiky. Z obou těchto důvodů se na úrovni EU diskutuje reforma této nejvýznamnější společné strukturální politiky, která by omezila její výše uvedené negativní rysy.
- 4) Na základě analýzy dostupných dat o vývoji obchodní výměny v oblasti zemědělské a potravinářské produkce lze konstatovat, že došlo k nárůstu objemu zahraničního obchodu s některými komoditami v období po vstupu ČR do EU. Tato zvýšená intenzita obchodu reflektuje patrně významnější mikroekonomickou dovozní a vývozní arbitráž danou jinou strukturou relativních cen a obecně mírně nižší absolutní průměrnou cenovou hladinou CZV v ČR. Tomuto chování napomohlo odbourání posledních bariér volného obchodu v souvislosti se vstupem ČR do EU. Lze očekávat, že v budoucnosti cenová hladina CZV v ČR dále mírně poroste směrem k úrovni v EU, tento růst však bude patrně vnitřně diferencovaný. Možnost intenzivnějšího dovozu/vývozu zemědělské produkce v rámci společného trhu EU zřejmě povede na pozadí aplikace pravidel CAP k omezení fluktuací cen zemědělské prvovýroby v důsledku lokálních podmínek.

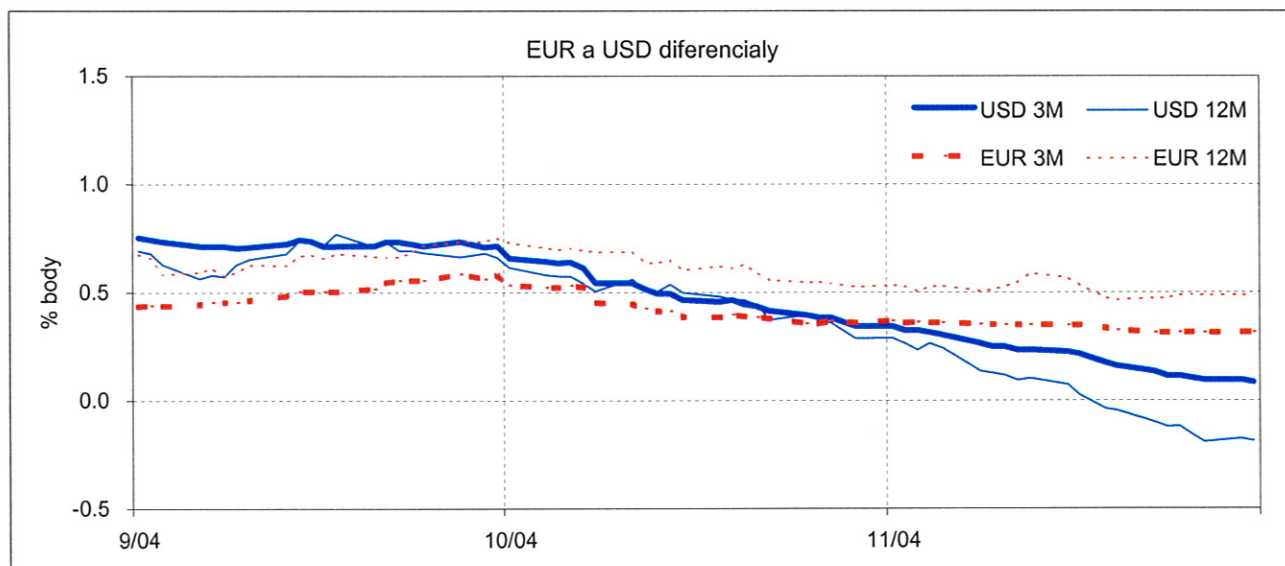
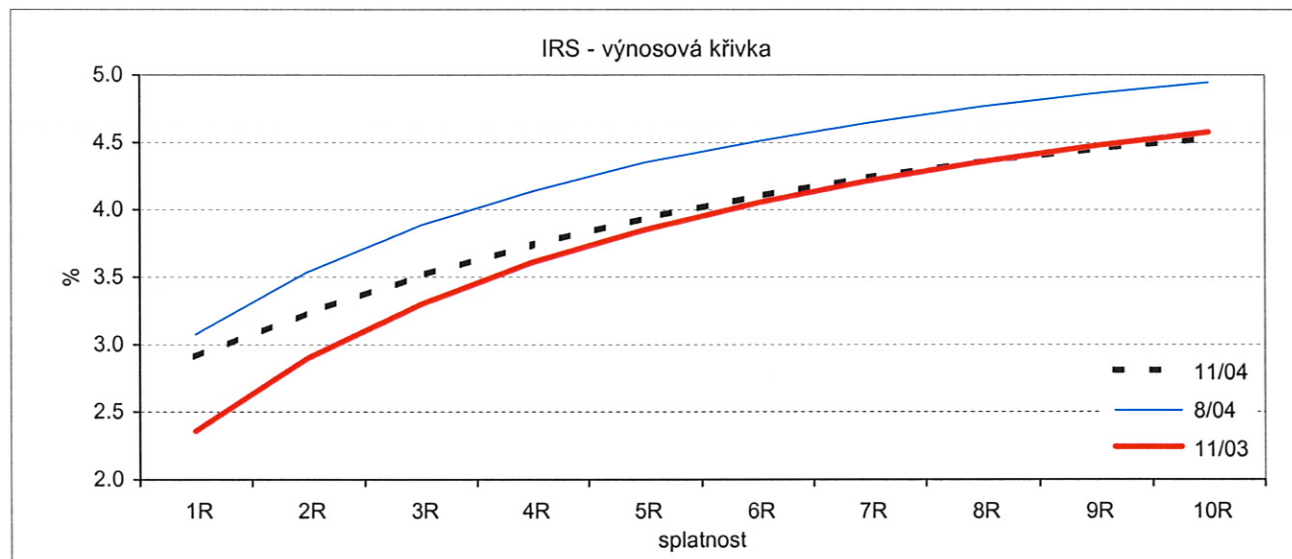
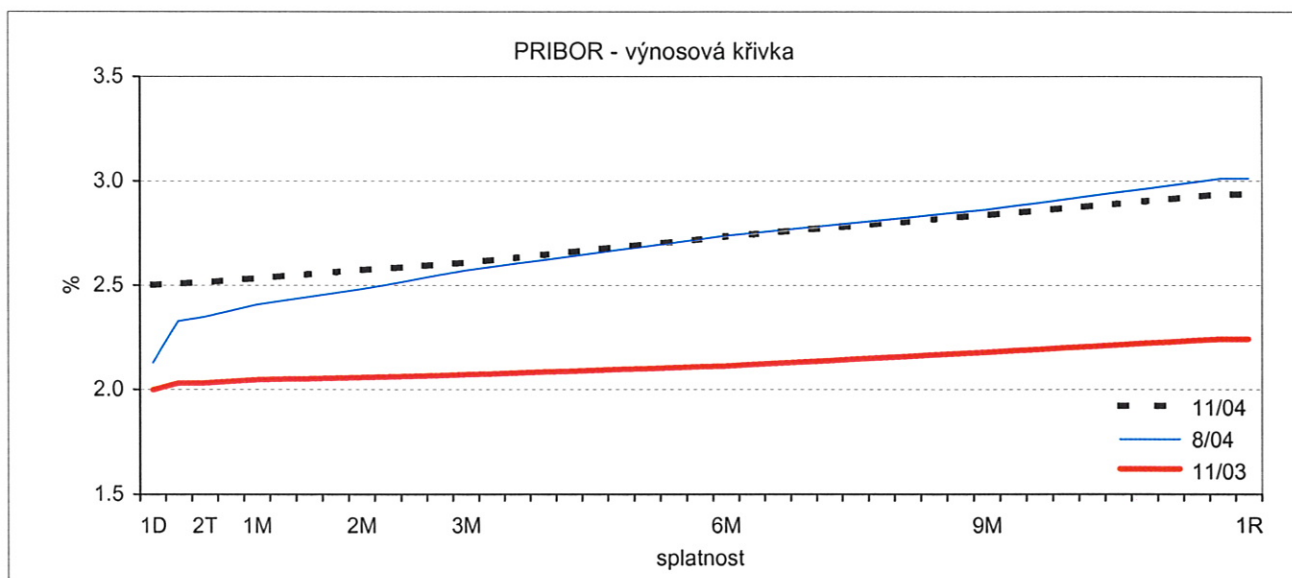
- 5) Lze se domnívat, že celkově bude v budoucnu ekonomický vývoj ČR méně citlivý na dění v národním agro-potravinářském sektoru zejména skrze omezenější cenové implikace, které může tento vývoj vyvolávat. Tato menší citlivost bude pravděpodobně vykoupena nemalými přímými i nepřímými náklady, které česká ekonomika v důsledku výše uvedených změn ponese.

TABULKOVÉ A GRAFICKÉ PŘÍLOHY

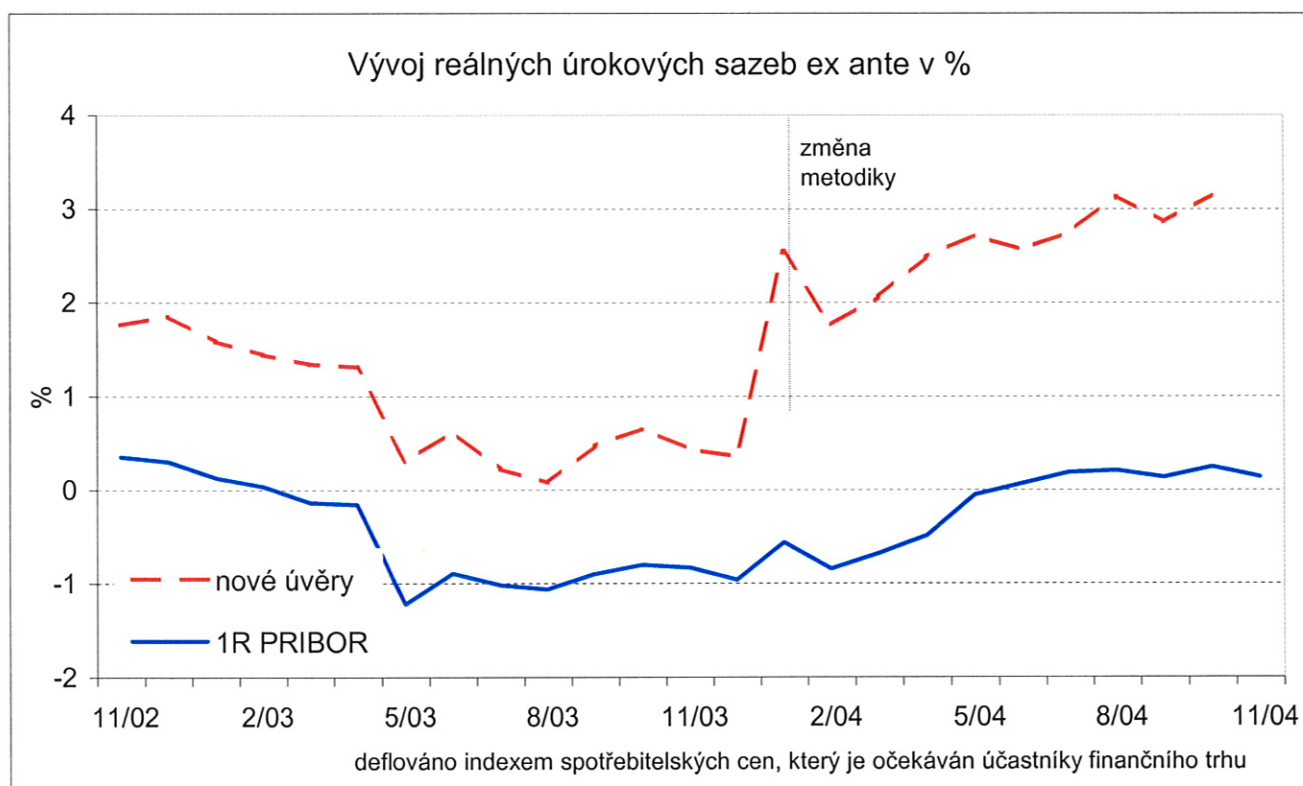
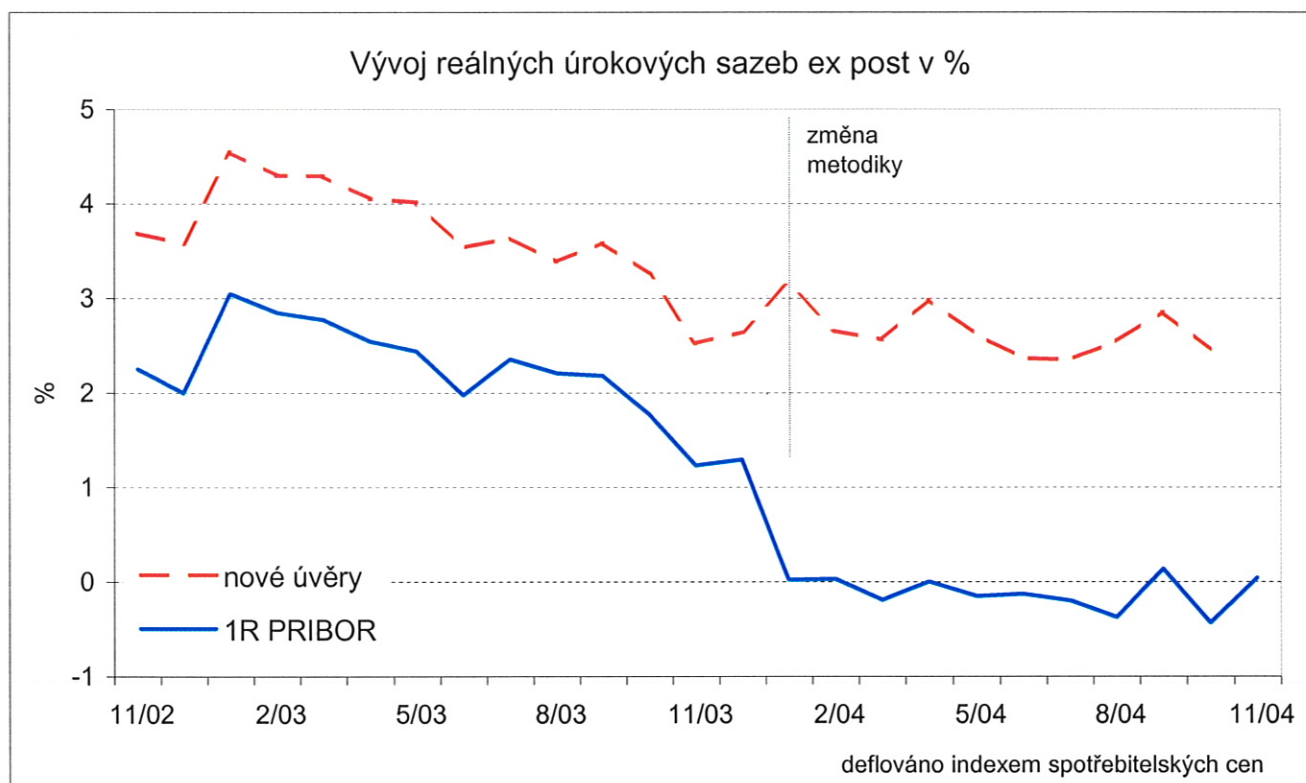
Měnový přehled
(stav k konci měsíce v mil. Kč)

	2003/10	2003/11	2003/12	2004/01	2004/02	2004/03	2004/04	2004/05	2004/06	2004/07	2004/08	2004/09	2004/10
AKTIVA													
Čistá zahraniční aktiva (ČZA)	861 222,6	844 584,9	821 982,8	881 031,2	876 633,1	932 917,4	938 574,7	906 079,7	980 155,6	962 074,4	958 470,4	949 901,9	947 323,1
ČZA ČNB	702 080,5	692 679,5	687 515,5	712 437,3	697 444,7	720 750,2	711 620,3	685 930,0	692 831,6	690 131,2	693 798,5	680 007,8	672 510,1
ČZA OMFI	159 142,2	151 905,3	134 467,3	168 593,9	179 188,4	212 167,1	226 954,4	220 149,7	287 324,0	271 943,2	264 672,0	269 894,1	274 813,0
Čistá domácí aktiva (ČDA)	846 074,4	881 424,0	944 070,7	871 118,4	882 229,1	816 505,7	857 955,4	906 827,7	836 573,8	858 136,6	875 902,4	889 793,3	892 290,1
Domácí úvěry	1 065 613,7	1 104 292,2	1 145 516,2	1 123 622,5	1 125 712,3	1 090 066,8	1 135 800,4	1 161 128,5	1 115 217,9	1 095 248,4	1 104 228,6	1 111 057,7	1 115 891,7
Čistý úvěr vládě včetně cenných papírů	295 737,6	310 777,4	353 962,1	336 678,4	337 953,2	296 847,2	325 738,8	345 354,0	290 497,4	264 244,7	262 458,3	248 320,3	236 862,5
ČUV centrální vládě (ČUV) (včetně CP)	368 897,0	377 370,7	408 724,8	397 715,0	401 733,8	368 380,7	402 217,6	411 345,3	356 062,4	341 236,2	333 467,9	313 207,4	313 182,4
ČUV ostatní vládě (včetně CP)	-73 159,4	-66 593,3	-54 762,7	-61 036,6	-63 780,5	-71 533,4	-76 478,8	-65 991,3	-65 565,1	-76 991,5	-71 009,6	-64 887,1	-76 319,9
Úvěry podnikům a domácnostem (bez CP)	769 876,1	793 514,8	791 554,1	786 944,0	787 759,0	793 219,6	810 061,6	815 774,5	824 720,6	831 003,7	841 770,4	862 737,3	879 029,2
Úvěry podnikům (bez CP)	546 823,9	567 469,1	554 101,7	544 058,6	544 639,5	547 011,7	557 680,5	556 722,9	557 907,0	560 428,5	564 280,0	577 792,8	586 261,8
Úvěry domácnostem (bez CP)	223 052,2	226 045,8	237 452,4	242 885,5	243 119,5	246 207,9	252 381,1	259 051,6	266 813,6	270 575,2	277 490,4	284 944,5	292 767,4
Ostatní čisté položky (vč. CP a kapitálu)	-219 539,4	-222 868,3	-201 445,5	-252 504,0	-243 483,2	-273 561,1	-277 844,9	-257 500,8	-278 644,1	-237 111,8	-228 326,2	-221 264,3	-223 601,6
Kapitál a rezervy	-413 001,1	-416 299,7	-398 528,8	-420 742,3	-417 764,1	-445 612,6	-423 564,6	-411 920,9	-422 205,3	-388 811,0	-383 975,9	-378 437,6	-384 454,7
CP v držení	18 588,0	17 382,8	16 639,3	23 754,0	22 861,5	27 130,2	27 087,8	29 307,6	25 630,1	25 522,4	25 670,6	25 537,2	25 498,8
CP emitované	-47 926,6	-52 493,8	-52 054,2	-79 930,6	-79 238,0	-86 449,9	-85 223,1	-82 085,3	-83 393,1	-84 869,7	-77 463,3	-77 245,3	-77 664,4
Ostatní	222 800,3	228 542,4	232 498,1	224 414,9	230 657,4	231 371,2	203 855,1	210 397,8	201 324,1	211 046,5	207 442,3	208 881,4	213 018,7
PASÍVA													
M2	1 707 297,2	1 726 009,0	1 766 053,7	1 752 149,7	1 758 862,4	1 749 423,3	1 796 530,4	1 812 907,7	1 816 729,7	1 820 211,1	1 834 373,0	1 839 695,4	1 839 613,4
M1	865 528,0	887 702,4	902 781,8	884 991,7	888 470,5	892 972,6	901 450,4	939 309,3	945 324,7	933 208,3	965 664,5	965 528,9	953 055,7
Oběživo	221 337,3	224 735,1	221 361,8	221 965,3	223 828,7	224 128,1	227 361,6	228 967,4	235 045,0	233 256,5	233 840,3	236 861,8	236 935,0
Jednodenní vklady	644 190,8	662 967,3	681 420,0	663 026,4	664 641,8	668 844,5	674 088,8	710 342,0	710 279,6	699 951,9	731 824,2	728 667,1	716 120,7
Jednodenní vklady - domácnosti	377 277,0	381 279,8	372 141,0	388 460,6	396 561,2	393 557,0	400 975,6	406 031,5	412 918,2	414 971,6	420 439,8	420 389,5	419 588,0
Jednodenní vklady - podniky	266 913,8	281 687,5	309 279,0	274 565,8	268 080,6	275 287,5	273 113,2	304 310,4	297 361,4	284 980,2	311 384,3	308 277,5	296 532,6
M2-M1 (kvazi - peníze)	841 769,2	838 306,6	863 271,9	867 158,0	870 391,9	856 450,7	895 079,9	873 598,4	871 405,1	887 002,8	868 708,5	874 166,5	886 557,7
Vklady s dohodnutou splatností	653 529,5	650 142,3	666 432,6	673 914,8	676 025,8	666 507,5	701 172,0	677 907,5	677 531,1	690 575,9	678 586,6	682 651,7	695 243,0
Vklady se splatností - domácnosti	435 627,5	434 774,7	439 803,5	445 889,2	446 911,8	446 623,5	458 181,3	454 423,0	452 151,7	454 363,6	457 346,9	457 777,4	456 455,9
Vklady se splatností - podniky	217 902,0	215 367,6	226 629,1	228 025,5	229 114,0	219 884,0	242 990,7	223 484,6	225 379,4	236 212,3	221 240,0	224 874,3	238 787,0
Vklady s výpovědní lhůtou	179 333,6	179 107,7	185 552,1	184 390,5	182 888,1	181 593,1	180 967,1	180 004,4	179 624,2	179 365,1	179 356,8	180 560,0	182 639,7
Vklady s výpovědní lhůtou - domácnosti	175 933,1	175 774,2	182 331,0	181 123,6	179 615,4	178 385,0	177 858,4	176 894,6	176 466,1	176 036,2	176 124,5	177 363,8	178 693,5
Vklady s výpovědní lhůtou - podniky	3 400,5	3 333,5	3 221,1	3 266,8	3 272,7	3 208,1	3 108,7	3 109,8	3 158,1	3 328,9	3 232,4	3 196,2	3 946,2
Repo operace	8 906,0	9 056,5	11 287,2	8 852,8	11 478,0	8 350,1	12 940,8	15 686,4	14 249,7	17 061,8	10 764,8	10 954,8	8 675,0
Meziroční změny (%)													
M1	12,2	16,5	14,6	16	14	13,9	14,7	16,7	15,0	11,2	15,1	11,7	10,1
M2	4,2	4,6	6,9	6,5	6,9	7,8	8,3	9,2	10,2	8,0	7,4	8,5	7,8
Úvěry podnikům a domácnostem	7,3	10	9,3	7,4	8,2	8,4	9,4	12,3	11,3	11,1	11,0	14,4	14,2
M2-M1 (kvazi - peníze)	-3	-5,6	-0,1	-1,7	0,5	2	2,5	2,1	5,4	4,7	0,0	5,2	5,3
Roční míry růstu (%)													
M1	12,9	17,4	15,5	17,4	15,8	15,5	16,1	17,6	16,1	12,5	16,6	12,8	11,4
M2	5,1	5,6	8,1	7,8	8,5	9,2	9,6	9,7	10,9	8,9	8,5	9,3	8,8
Úvěry podnikům a domácnostem	9,2	12,2	11,8	9,8	11,7	11,8	12,7	13,9	13,0	13,5	13,5	16,6	16,6
M2-M1 (kvazi - peníze)	-1,9	-4,5	1,2	-0,6	2	3,4	3,6	2,3	5,8	5,4	0,8	5,7	6,1

Vývoj výnosových křivek a úrokových diferenciálů



Vývoj reálných úrokových sazeb



Pozn.: Od ledna 2004 došlo k metodické změně vykazování úrokových sazeb z nových úvěrů. Nově čerpané úvěry jsou nahrazeny nově poskytovanými úvěry, pro které je rozhodující datum uzavření smlouvy, což lépe reflektuje poptávku po úvěrech při dané úrokové sazbě. Tento přístup je v souladu s metodikou ECB.

Vývoj inflace v roce 2003

2003	Stálá váha ve spotř. koši v %	Přepočtená váha ke konci ledna	předch.m.=100											
			31.1.	28.2.	31.3.	30.4.	31.5.	30.6.	31.7.	31.8.	30.9.	31.10.	30.11.	31.12.
Spotřebitelské ceny cel.	100,00	100,00	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 (podíl na růstu sp.cen)	17,97	20,45	0,1	0,3	0,2	1,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,4	0,0	0,0
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	x	x	0,03	0,06	0,03	0,23	-0,01	0,01	0,00	0,00	0,01	-0,09	0,00	0,00
Čistá inflace (podíl na růstu sp.cen)	82,03	79,55	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák (podíl na růstu sp.cen)	27,68	26,37	0,8	-0,2	-0,2	0,1	0,4	0,6	-1,7	-1,0	0,6	0,7	1,6	0,8
Korigovaná inflace (podíl na růstu sp.cen)	54,35	53,18	0,22	-0,05	-0,05	0,04	0,10	0,16	-0,44	-0,25	0,16	0,1	-0,1	0,0
(podíl na růstu sp.cen)	0,3	0,18	0,03	0,16	-0,07	-0,06	-0,14	-0,11	0,47	0,15	-0,65	0,03	-0,03	-0,02
2003	Stálá váha ve spotř. koši v %	Přepočtená váha ke konci ledna	konec m.r. = 100											
31.1.	28.2.	31.3.	30.4.	31.5.	30.6.	31.7.	31.8.	30.9.	31.10.	30.11.	31.12.			
Spotřebitelské ceny cel.	100,00	100,00	0,6	0,8	0,7	0,9	0,8	0,3	0,5	0,8	1,0			
Regulované ceny (podíl na růstu sp.cen)	17,97	20,45	0,1	0,4	0,6	1,7	1,7	1,8	1,3	1,3	1,3			
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	x	x	0,03	0,09	0,12	0,35	0,35	0,36	0,27	0,27	0,27			
Čistá inflace (podíl na růstu sp.cen)	82,03	79,55	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák (podíl na růstu sp.cen)	27,68	26,37	0,8	0,6	0,4	0,6	1,0	1,6	-0,1	-1,1	-0,5	0,2	1,8	2,7
Korigovaná inflace (podíl na růstu sp.cen)	54,35	53,18	0,22	0,17	0,12	0,22	0,26	0,42	-0,03	-0,28	-0,12	0,06	0,48	0,70
(podíl na růstu sp.cen)	0,33	0,51	0,03	0,51	0,44	0,37	0,23	0,12	0,59	0,74	0,08	0,12	0,08	0,06
2003	Stálá váha ve spotř. koši v %	Přepočtená váha ke konci ledna	st. obd. m.r. = 100											
31.1.	28.2.	31.3.	30.4.	31.5.	30.6.	31.7.	31.8.	30.9.	31.10.	30.11.	31.12.			
Spotřebitelské ceny cel.	100,00	100,00	-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 (podíl na růstu sp.cen)	17,97	20,45	-0,3	-0,8	-0,8	1,4	1,5	1,5	0,4	0,4	0,4	1,2	1,2	1,3
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	x	x	-0,07	-0,15	-0,16	0,29	0,31	0,32	0,08	0,09	0,08	0,24	0,24	0,27
Čistá inflace (podíl na růstu sp.cen)	82,03	79,55	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák (podíl na růstu sp.cen)	27,68	26,37	-4,1	-3,8	-3,5	-3,5	-2,8	-1,0	-0,9	-0,9	-0,1	0,6	2,5	2,7
Korigovaná inflace (podíl na růstu sp.cen)	54,35	53,18	-1,06	-1,06	-0,97	-0,94	-0,76	-0,28	-0,22	-0,22	-0,04	0,16	0,66	0,70
(podíl na růstu sp.cen)	1,5	1,7	1,1	1,7	1,5	1,1	0,9	0,5	0,1	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1
Roční klouz. průměr (podíl na růstu sp.cen)	x	x	0,89	0,89	0,82	0,74	0,46	0,27	0,04	0,12	0,02	0,04	0,04	0,06
Průměr od počátku roku	x	x	1,5	1,1	0,8	0,5	0,3	0,2	0,2	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1
	x	x	-0,4	-0,4	-0,3	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,1	0,1

2003

předch.m.=100														
Korigovaná inflace bez PH **)	51,30	0,6	0,2	-0,2	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	1,0	0,2	-1,4	0,1	0,0	0,0
Ceny pohonných hmot	3,05	1,5	2,3	1,4	-1,5	-2,8	-2,8	-2,4	-0,9	1,2	1,6	-0,9	-0,6	-0,7
st. obd. m.r. = 100														
Korigovaná inflace bez PH **)	51,30	1,2	1,2	1,1	1,0	1,0	1,0	0,6	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Ceny pohonných hmot	3,05	6,1	10,5	11,4	1,9	-0,5	-0,5	-1,2	-0,5	0,6	-2,5	-2,9	-2,8	-2,0

**) predikce korigované inflace bez PH je dopočtena z predikce cen PH a z predikce korigované inflace pomocí stálých vah ve spotřebním koši

Vývoj inflace v roce 2004 - varianta střed

v závorkách je uvedena skutečnost

2004	Stálá váha ve spoř. koši v %	Prepočtená váha ke konci ledna	předch.m.=100												
			31.1.	28.2.	31.3.	30.4.	31.5.	30.6.	31.7.	31.8.	30.9.	31.10.	30.11.	31.12.	
Spotřebitelské ceny cel. Regulované ceny (podíl na růstu sp.cen) Vliv růstu nepr. daní v nereg. cenách *) (podíl na růstu sp.cen) Čistá inflace (podíl na růstu sp.cen) z toho: ceny potravin, nápoje, tabak (podíl na růstu sp.cen) korigovaná inflace (podíl na růstu sp.cen)	100,00	100,00	1,8	0,2	0,1	0,0	0,4	0,2	0,4	0,0	-0,8	0,3 (0,5)	0,1 (-0,1)	0,2	
	17,93	20,75	3,7	0,2	0,0	-0,5	-0,7	0,0	0,0	-0,1	0,0	1,5 (1,6)	0,1 (0,0)	0,1	
	x	x	0,76	0,04	0,01	-0,10	-0,15	0,00	0,00	-0,03	0,01	0,37	0,02	0,02	
	82,07	79,25	0,35	0,00	0,00	0,04	0,23	0,07	0,04	0,01	0,03	0,00 (0,00)	0,00 (0,00)	0,00	
			0,9	0,1	0,1	0,0	0,5	0,1	0,4	0,0	-1,0	0,0 (0,2)	0,1 (0,0)	0,2	
			0,74	0,09	0,10	0,03	0,37	0,12	0,33	-0,01	-0,78	-0,01	0,06	0,16	
	27,68	26,59	1,0	-0,2	0,1	0,3	0,5	-0,1	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6 (0,0)	-0,1 (0,0)	0,6	
	54,39	52,66	0,26	-0,05	0,02	0,07	0,14	-0,03	-0,15	-0,15	-0,16	-0,16	-0,02	0,15	
			0,9	0,3	0,1	-0,1	0,4	0,3	0,3	0,0	-1,2	0,3 (0,2)	0,2 (-0,1)	0,0	
			0,48	0,14	0,08	-0,04	0,23	0,14	0,48	0,14	-0,63	0,15	0,08	0,03	
2004	Stálá váha ve spoř. koši v %	Prepočtená váha ke konci ledna	konc m.r. = 100												
			31.1.	28.2.	31.3.	30.4.	31.5.	30.6.	31.7.	31.8.	30.9.	31.10.	30.11.	31.12.	
			1,8	2,0	2,1	2,1	2,5	2,7	2,8	3,1	3,1	2,3	2,6 (2,8)	2,7 (2,7)	2,9
			3,7	3,9	4,0	3,5	2,7	2,8	2,8	2,7	2,7	2,7	4,2 (4,4)	4,3 (4,4)	4,4
			x	x	0,81	0,71	0,56	0,56	0,57	0,54	0,55	0,86	0,86	0,91	
			82,07	79,25	0,35	0,39	0,61	0,68	0,72	0,73	0,76	0,76	0,76 (0,76)	0,76 (0,76)	0,76
					0,9	1,2	1,7	1,8	2,3	2,2	2,2	1,3 (1,4)	1,3 (1,3)	1,2	1,5
					0,74	0,96	1,35	1,47	1,81	1,80	1,54	0,86	1,04	1,33	1,53
			27,68	26,59	1,0	1,2	1,7	1,6	1,0	0,4	-0,2	-0,8 (-0,2)	-0,9 (-0,2)	-0,3	
					0,26	0,31	0,45	0,43	0,27	0,12	-0,04	-0,21	-0,23	-0,23	-0,07
54,39	52,66	1,3	1,2	1,7	2,0	2,9	3,1	1,9	2,2 (2,2)	2,4 (2,1)	2,4				
		0,48	0,62	0,89	0,65	0,90	1,05	1,54	1,68	1,04	1,19	1,37	1,30		
2004	Stálá váha ve spoř. koši v %	Prepočtená váha ke konci ledna	st. obd. m.r. = 100												
			31.1.	28.2.	31.3.	30.4.	31.5.	30.6.	31.7.	31.8.	30.9.	31.10.	30.11.	31.12.	
			2,3	2,3	2,5	2,3	2,7	2,9	3,2	3,4	3,0	3,2 (3,5)	2,9 (2,9)	2,9	
			5,0	4,9	4,7	3,1	2,4	2,4	2,4	2,3	2,3	4,2 (4,4)	4,4 (4,4)	4,4	
			x	x	0,96	0,63	0,49	0,49	0,49	0,47	0,46	0,87	0,89	0,91	
			82,07	79,25	0,35	0,39	0,61	0,68	0,72	0,73	0,76	0,76 (0,76)	0,76 (0,76)	0,76	
					1,2	1,5	2,0	2,1	2,5	2,6	2,3	2,0 (2,1)	1,6 (1,6)	2,3	1,5
					0,96	1,21	1,63	1,71	2,02	2,11	1,81	1,38	1,25	1,23	1,23
			27,68	26,59	2,8	3,3	3,4	2,7	3,8	4,2	3,0	1,6 (2,2)	0,0 (0,7)	-0,3	
					0,75	0,86	0,89	0,71	1,00	1,10	0,78	0,51	-0,07	-0,07	-0,07
54,39	52,66	1,4	0,6	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	2,1 (2,1)	2,3 (2,1)	2,4				
		0,27	0,35	0,74	1,02	1,02	1,02	1,03	1,15	1,25	1,30	1,30			
		0,3	0,5	0,8	1,0	1,2	1,4	1,7	2,0	2,6 (2,7)	2,2	2,8			
		x	x	2,3	2,3	2,4	2,5	2,6	2,7	2,8 (2,8)	2,8 (2,8)	2,8			

bez všech
vlivů daní
v předklád
odhad
-0,73
2,23

v závorkách je uvedena skutečnost

2004														
předch.m.=100														
Korigovaná inflace bez PH **) - čistá														
51,34	49,88	1,0	0,3	0,0	-0,1	0,0	0,3	1,0	0,2	-1,2	0,1 (0,1)	0,1 (0,0)	0,1	
(podíl na růstu sp.cen)														
3,05	2,52	0,50	0,16	0,00	-0,06	0,01	0,13	0,52	0,13	-0,61	0,05	0,06	0,06	
Ceny pohonných hmot - čisté														
		-0,8	0,0	0,9	0,9	8,5	-1,2	0,4	0,7 (-1,2)	-0,6	3,5 (2,6)	0,7 (-1,2)	-1,0	
(podíl na růstu sp.cen)														
		-0,02	-0,02	0,08	0,02	0,22	0,01	-0,04	0,01	-0,02	0,10	0,02	-0,02	
st. obd. m.r. = 100														
Korigovaná inflace bez PH **) - čistá														
51,34	49,88	0,6	0,7	0,9	0,9	1,0	1,4	1,4	1,4	1,6	1,6 (1,6)	1,7 (1,6)	1,9	
(podíl na růstu sp.cen)														
3,05	2,52	0,32	0,36	0,47	0,43	0,51	0,69	0,72	0,74	0,81	0,89	0,88	0,94	
Ceny pohonných hmot - čisté														
		-4,3	-7,9	-5,6	-3,3	7,9	11,0	10,6	9,7	7,4	12,2 (11,2)	13,7 (10,5)	13,4	
(podíl na růstu sp.cen)														
		-0,11	-0,19	-0,15	-0,09	0,23	0,30	0,29	0,28	0,27	0,34	0,36	0,36	

1,69
12,63

Vývoj inflace v roce 2005 - varianta střed

2005	Stálá váha ve spotř. koši v %	Přepočtená váha ke konci ledna	předch.m.=100											
			31.1.	28.2.	31.3.	30.4.	31.5.	30.6.	31.7.	31.8.	30.9.	31.10.	30.11.	31.12.
Spotřebitelské ceny cel.	100,00	100,00	1,0	0,1	0,0	0,2	0,3	0,4	0,6	0,0	-0,5	0,2	0,2	0,3
Regulované ceny (podíl na růstu sp cen)	17,93	20,91	2,1	0,2	0,1	0,2	0,0	0,1	1,1	0,1	0,1	-0,1	0,0	0,0
Vliv růstu nepr. daní v nereg. cenách *) (podíl na růstu sp cen)	x	x	0,44	0,04	0,02	0,04	0,00	0,02	0,21	0,00	0,02	-0,02	0,00	0,00
Čistá inflace (podíl na růstu sp cen)	82,07	79,09	0,56	0,00	0,00	0,16	0,17	0,15	0,45	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák (podíl na růstu sp cen)	27,68	26,04	0,8	-0,3	-0,1	0,0	0,1	0,3	-1,1	-0,3	0,2	0,3	0,2	0,3
Korigovaná inflace (podíl na růstu sp cen)	54,39	53,04	0,32	-0,09	-0,04	0,00	0,03	0,07	-0,29	-0,37	0,05	0,08	0,05	0,22
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák (podíl na růstu sp cen)	0,8	0,3	0,1	0,3	0,1	0,2	0,2	0,4	1,2	0,2	-0,1	0,2	0,4	0,2
Korigovaná inflace (podíl na růstu sp cen)	0,41	0,16	0,05	0,06	0,05	0,09	0,10	0,23	0,61	0,22	-0,09	-0,11	0,11	0,11
2005	Stálá váha ve spotř. koši v %	Přepočtená váha ke konci ledna	31.1.	28.2.	31.3.	30.4.	31.5.	30.6.	31.7.	31.8.	30.9.	31.10.	30.11.	31.12.
Spotřebitelské ceny cel.	100,00	100,00	1,0	1,1	1,2	1,4	1,7	2,1	2,7	2,8	2,3	2,4	2,6	3,0
Regulované ceny (podíl na růstu sp cen)	17,93	20,91	2,1	2,3	2,4	2,6	2,7	2,8	3,9	3,9	4,0	3,9	3,9	3,9
Vliv růstu nepr. daní v nereg. cenách *) (podíl na růstu sp cen)	x	x	0,44	0,48	0,50	0,55	0,55	0,57	0,80	0,81	0,83	0,81	0,81	0,81
Čistá inflace (podíl na růstu sp cen)	82,07	79,09	0,56	0,06	0,06	0,01	0,17	0,30	0,20	0,24	0,35	0,35	0,35	0,35
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák (podíl na růstu sp cen)	0,8	0,3	0,1	0,3	0,1	0,0	0,12	0,15	0,20	0,20	0,14	0,15	0,18	0,23
Korigovaná inflace (podíl na růstu sp cen)	0,41	0,16	0,05	0,06	0,05	0,09	0,10	0,23	0,61	0,22	-0,09	-0,11	0,11	0,11
2005	Stálá váha ve spotř. koši v %	Přepočtená váha ke konci ledna	31.1.	28.2.	31.3.	30.4.	31.5.	30.6.	31.7.	31.8.	30.9.	31.10.	30.11.	31.12.
Spotřebitelské ceny cel.	100,00	100,00	1,0	2,0	2,0	2,2	2,0	2,3	2,5	2,6	2,8	2,7	2,8	3,0
Regulované ceny (podíl na růstu sp cen)	17,93	20,91	2,8	2,8	2,9	3,6	4,4	4,4	5,6	5,7	5,8	4,1	4,0	3,9
Vliv růstu nepr. daní v nereg. cenách *) (podíl na růstu sp cen)	x	x	0,89	0,89	0,60	0,74	0,89	0,61	1,13	1,16	1,18	0,83	0,83	0,81
Čistá inflace (podíl na růstu sp cen)	82,07	79,09	0,32	0,25	0,25	0,20	0,37	0,37	0,38	0,37	0,35	0,35	0,35	0,35
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák (podíl na růstu sp cen)	0,4	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Korigovaná inflace (podíl na růstu sp cen)	0,4	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Roční klouz. průměr	x	x	2,8	2,7	2,7	2,7	2,6	2,6	2,5	2,5	2,5	2,4	2,4	2,4
Průměr od počátku roku	x	x	2,0	2,0	2,0	2,1	2,1	2,1	2,2	2,2	2,3	2,3	2,4	2,4

*) Od 1.1.2005 přesun některých kulturních a sportovních služeb do zvláštní sazby DPH (5 %), od 1.4.2005 postupné proměny dopadu zvýšení spotřebních daní u cigaret.

2005		předch.m.=100												
Korigovaná inflace bez PH **)		51,34	49,76	0,9	0,4	0,0	0,1	0,2	0,4	1,2	0,4	-1,1	0,2	0,2
Ceny pohonných hmot - čisté		3,05	2,77	-0,17	0,18	0,02	0,06	0,08	0,21	0,60	0,27	-0,36	0,12	0,11
Ceny pohonných hmot - čisté				-2,0	1,0	1,0	1,0	0,5	0,5	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Ceny pohonných hmot - čisté				-0,06	0,00	0,03	0,03	0,02	0,01	0,01	0,01	0,00	0,00	0,00
st. obd. m.r. = 100														
Korigovaná inflace bez PH **)		51,34	49,76	1,8	1,9	1,9	2,1	2,3	2,4	2,6	2,8	2,9	3,1	3,3
Ceny pohonných hmot - čisté		3,05	2,77	0,00	0,03	0,04	0,07	0,10	0,21	0,31	0,40	0,45	0,57	0,62
Ceny pohonných hmot - čisté				12,1	12,8	10,6	10,8	2,6	2,7	4,5	4,6	5,2	0,9	1,9
Ceny pohonných hmot - čisté				0,32	0,30	0,28	0,28	0,08	0,08	-0,14	0,19	0,16	0,04	0,07

Vývoj inflace v roce 2006

- varianta střed

2006	Stálá váha ve spotř. koší v %	Přepočtená váha ke konci ledna	předh.m.=100											
			31.1.	28.2.	31.3.	30.4.	31.5.	30.6.	31.7.	31.8.	30.9.	31.10.	30.11.	31.12.
Spotřebitelské ceny cel.	100,00	100,00	0,8	0,4	0,2	0,2	0,2	0,4	0,5	0,0	-0,5	0,2	0,2	0,3
Regulované ceny (podíl na růstu sp cen)	17,93	20,86	0,8	0,2	0,0	0,1	0,2	0,0	1,2	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Vliv růstu nepr. daní v nereg. cenách *)	x	x	0,16	0,04	0,00	0,02	0,00	0,02	0,25	0,00	0,02	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace (podíl na růstu sp cen)	82,07	79,14	0,09	0,17	0,14	0,08	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák (podíl na růstu sp cen)	27,68	26,02	0,9	0,0	0,0	0,3	0,3	0,4	0,4	0,0	-0,6	0,2	0,2	0,4
korigovaná inflace (podíl na růstu sp cen)	54,39	53,12	0,24	-0,07	-0,07	0,07	0,05	0,10	-0,37	0,08	0,05	0,08	0,05	0,23
Průměr od počátku roku	x	x	0,7	0,4	0,1	0,2	0,3	0,5	1,2	0,4	-1,0	0,2	0,2	0,2
Průměr od počátku roku	x	x	0,37	0,23	0,05	0,09	0,15	0,24	0,62	0,22	-0,34	0,11	0,12	0,11
2006	Stálá váha ve spotř. koší v %	Přepočtená váha ke konci ledna	31.1.	28.2.	31.3.	30.4.	31.5.	30.6.	31.7.	31.8.	30.9.	31.10.	30.11.	31.12.
Spotřebitelské ceny cel.	100,00	100,00	0,8	1,3	1,5	1,7	1,9	2,3	2,8	2,8	2,4	2,6	2,7	3,1
Regulované ceny (podíl na růstu sp cen)	17,93	20,86	0,8	1,0	1,0	1,1	1,2	1,2	2,4	2,4	2,5	2,5	2,5	2,5
Vliv růstu nepr. daní v nereg. cenách *)	x	x	0,16	0,20	0,20	0,23	0,23	0,25	0,50	0,50	0,52	0,52	0,52	0,52
Čistá inflace (podíl na růstu sp cen)	82,07	79,14	0,09	0,25	0,30	0,44	0,44	0,44	0,44	0,44	0,44	0,44	0,44	0,44
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák (podíl na růstu sp cen)	27,68	26,02	0,9	0,9	0,9	1,1	1,4	1,8	0,5	-0,3	-0,1	0,2	0,5	1,4
korigovaná inflace (podíl na růstu sp cen)	54,39	53,12	0,24	0,23	0,23	0,30	0,36	0,46	0,14	-0,07	-0,02	0,12	0,12	0,36
Průměr od počátku roku	x	x	0,37	0,38	0,63	0,72	0,87	1,12	1,75	1,98	1,43	1,95	1,87	1,78
2006	Stálá váha ve spotř. koší v %	Přepočtená váha ke konci ledna	31.1.	28.2.	31.3.	30.4.	31.5.	30.6.	31.7.	31.8.	30.9.	31.10.	30.11.	31.12.
Spotřebitelské ceny cel.	100,00	100,00	2,8	3,1	3,2	3,3	3,2	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1
Regulované ceny (podíl na růstu sp cen)	17,93	20,86	2,5	2,5	2,4	2,3	2,3	2,3	2,4	2,4	2,4	2,5	2,5	2,5
Vliv růstu nepr. daní v nereg. cenách *)	x	x	0,33	0,33	0,31	0,48	0,48	0,48	0,51	0,51	0,51	0,53	0,53	0,52
Čistá inflace (podíl na růstu sp cen)	82,07	79,14	0,48	0,65	0,79	0,79	0,62	0,49	0,44	0,44	0,44	0,44	0,44	0,44
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák (podíl na růstu sp cen)	27,68	26,02	0,5	0,8	0,9	1,2	1,3	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4
korigovaná inflace (podíl na růstu sp cen)	54,39	53,12	0,14	0,15	0,15	0,31	0,36	0,39	0,36	0,36	0,36	0,36	0,36	0,36
Průměr od počátku roku	x	x	0,64	0,68	0,68	0,68	0,74	0,75	0,76	0,76	0,76	0,76	0,76	0,76
Průměr od počátku roku	x	x	2,8	2,7	2,8	2,8	2,9	3,0	3,0	3,0	3,0	3,1	3,1	3,1
Průměr od počátku roku	x	x	2,8	2,9	3,0	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1

bez všech
vlivů daní
v předklád
1,17
3,37

VÝVOJ VEŘEJNÉHO SEKTORU

(SR 2005 do PS PČR : DPH minus 3 - 5 mld. Kč; metodika ESA 95 - záruka)

Hospodaření veřejného sektoru

Metodika GFS IMF - cash *)	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Údaje dle ČNB								
- schodek dle aktuálního vývoje v mld. Kč	-66,8	-59,9	-89,5	-100,1	-116,8	-97,8	-96,0	-89,0
- podíl schodku na HDP v %	-3,1	-2,6	-3,7	-4,0	-4,2	-3,2	-3,0	-2,7
Údaje dle MF ČR								
- schodek dle aktuálního vývoje v mld. Kč - SR 2005	-66,8	-59,9	-89,5	-100,1	-140,7	-115,4	-107,0	-109,0
- podíl schodku na HDP v %	-3,1	-2,6	-3,7	-4,0	-5,1	-4,0	-3,4	-3,3
- schodek dle aktuálního vývoje v mld. Kč - KoPr 05/2004	-66,8	-59,9	-89,5	-100,1	-140,8	-128,5	.	.
- podíl schodku na HDP v %	-3,1	-2,6	-3,7	-4,0	-5,1	-4,4	.	.
- schodek v mld. Kč - REFORMA 6/2003	-66,8	-59,9	-89,5	-145,7	-139,0	-129,0	-116,0	.
- podíl schodku na HDP v % - REFORMA 6/2003	-3,1	-2,6	-3,7	-5,8	-5,1	-4,4	-3,7	0,0
Metodika ESA 95 - accrual **)								
Údaje dle ČNB								
- schodek dle aktuálního vývoje v mld. Kč	-78,5	-137,0	-163,0	-319,1	-133,8	-117,6	-103,6	-100,0
- podíl schodku na HDP v %	-3,7	-5,9	-6,8	-12,6	-4,8	-3,9	-3,2	-3,0
Údaje dle MF ČR								
- schodek dle aktuálního vývoje v mld. Kč - KOPR 12/2004	-78,5	-137,0	-163,0	-319,1	-142,2	-137,2	-118,5	-110,2
- podíl schodku na HDP v % - KOPR 12/2004	-3,7	-5,9	-6,8	-12,6	-5,2	-4,7	-3,8	-3,3
- schodek dle aktuálního vývoje v mld. Kč - NOTIF. 1.9.04	-78,5	-137,0	-163,0	-319,6	-129,2	-137,2	-117,6	-109,0
- podíl schodku na HDP v %	-3,7	-5,9	-6,8	-12,6	-4,7	-4,7	-3,8	-3,3
- schodek dle aktuálního vývoje v mld. Kč - KoPr 05/2004	-96,7	-149,9	-154,7	-328,5	-144,1	-133,8	-116,5	-109,0
- podíl schodku na HDP v %	-4,5	-6,5	-6,4	-12,9	-5,3	-4,7	-3,8	-3,3
- schodek v mld. Kč - PEP 6/2003	-90,5	-134,5	-152,7	-180,6	-147,4	-127,5	-115,8	.
- podíl schodku na HDP v % - PEP 6/2003	-4,2	-5,8	-6,3	-7,1	-5,4	-4,4	-3,7	0,0

Fiskální pozice ***)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Metodika GFS IMF - cash *) v p.b.	3,1	0,0	1,0	-0,1	0,2	-0,8	.	.
Metodika ESA 95 - accrual **) v p.b.	4,5	2,5	-0,2	5,3	-7,6	0,1	.	.

Fiskální impuls ****)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Poptávkové saldo v mld. Kč	-56,8	-50,6	-72,2	-90,6	-99,9	-97,4	.	.
Poptávková změna v mld. Kč	-24,1	6,2	-21,6	-18,4	-9,3	2,5	.	.
Aproximace fiskálního impulsu v p.b.	0,54	-0,14	0,49	0,41	0,21	-0,06	.	.

Veřejný dluh

Metodika GFS IMF - cash *)	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Údaje dle ČNB								
- dluh dle aktuálního vývoje v mld. Kč (bez ČKA)	332,4	404,5	444,5	553,0	666,4	754,7	852,7	937,7
- podíl dluhu na HDP v %	15,5	17,5	18,4	21,8	23,9	25,0	26,4	28,1
Údaje dle MF ČR								
- dluh dle aktuálního vývoje v mld. Kč (bez ČKA)	332,4	404,5	444,5	553,0	680,4	.	.	.
- podíl dluhu na HDP v % (bez ČKA)	15,5	17,5	18,4	21,8	24,9	.	.	.
- dluh v mld. Kč - REFORMA 6/2003	.	.	619,0	722,2	862,6	1014,9	1127,7	.
- podíl dluhu na HDP v % - REFORMA 6/2003	.	.	25,6	28,5	31,5	34,8	36,2	0,0
Metodika ESA 95 - accrual **)								
Údaje dle ČNB								
- dluh v mld. Kč	392,2	586,3	696,5	957,2	1046,1	1099,7	1189,4	.
- podíl dluhu v %	18,2	25,3	28,8	37,8	37,6	36,5	36,8	0,0
Údaje dle MF ČR								
- dluh dle KOPR v mld. Kč - 12/2004	392,2	586,3	696,5	957,2	1055,6	1118,3	1222,2	1335,8
- podíl dluhu v % - 12/2004	18,2	25,3	28,8	37,8	38,6	38,3	39,2	40,0
- dluh dle aktuálního vývoje v mld. Kč - NOTIFIKACE - 9/04	392,2	586,3	696,5	956,1	1040,1	.	.	.
- podíl dluhu na HDP v %	18,2	25,3	28,8	37,8	38,0	.	.	.
- dluh dle aktuálního vývoje v mld. Kč - KoPr - květen 2004	391,0	585,1	696,3	956,8	1038,6	1141,6	1257,8	.
- podíl dluhu na HDP v %	18,2	25,2	28,9	37,7	38,4	39,7	41,0	.
- dluh v mld. Kč - PEP 6/2003	.	.	614,5	731,2	857,1	1007,3	1127,6	.
- podíl dluhu na HDP v % - PEP 6/2003	.	.	25,4	28,9	31,3	34,5	36,2	0,0

Poznámky:

*) Saldo zachycuje peněžní příjmy a výdaje očištěné o čisté půjčky a dotace transformačním institucím. Saldo se orientuje na provedené peněžní toky. Jedná se o tzv. "simulaci Maastrichtského kritéria".

**) Saldo zachycuje jak peněžní, tak nepeněžní transakce vládního sektoru a vychází z národních účtů. Zachycuje transakce na předpisovém, akruálním přístupu.

***) Ukazatel měří meziroční změnu cyklicky očištěného primárního salda a indikuje působení fiskální politiky. Propočty vycházejí z metodiky "cash" a údajů ČNB a z metodiky ESA 95).

****) Fiskální impuls je analytický koncept, který odhaduje krátkodobý efekt příspěvku změny poptávkové relevantního salda veřejných rozpočtů k dynamice HDP. Propočty vycházejí z "cash" metodiky a údajů ČNB.

Měsíční platební bilance 2004 – I. pololetí, v mld. Kč

	leden			únor			březen			I. Q			duben			květen			červen			II. Q		
	přij.	výd.	saldo	přij.	výd.	saldo	přij.	výd.	saldo	přij.	výd.	saldo	přij.	výd.	saldo	přij.	výd.	saldo	přij.	výd.	saldo	přij.	výd.	saldo
I Běžný účet	132,8	138,0	-5,2	151,1	152,9	-1,7	170,4	178,2	-7,8	454,3	469,0	-14,7	180,1	201,1	-21,1	185,9	191,3	-5,4	179,3	189,7	-10,4	545,3	582,2	-36,9
A. Obchodní bilance	107,9	107,9	0,0	125,5	121,4	4,2	142,3	146,0	-3,6	375,8	375,3	0,5	147,0	159,3	-12,3	152,7	150,7	2,0	148,1	147,5	0,6	447,8	457,5	-9,7
B. Bilance služeb	16,8	16,4	0,3	17,3	17,1	0,2	18,8	17,5	1,3	52,8	51,0	1,8	22,1	18,5	3,6	21,6	21,0	0,6	20,6	18,5	2,1	64,3	58,0	6,3
C. Bilance výnosů	6,0	12,1	-6,1	6,1	12,5	-6,4	6,6	12,7	-6,1	18,7	37,2	-18,6	6,9	20,0	-13,0	7,4	18,0	-10,6	6,8	19,3	-12,5	21,1	57,3	-36,2
1. Náhrady zaměstnancům	1,0	2,6	-1,6	1,0	2,6	-1,6	0,9	2,6	-1,6	2,8	7,7	-4,9	0,9	2,9	-2,0	0,9	2,9	-2,0	0,9	2,9	-2,0	2,7	8,7	-6,0
2. Investiční výnosy	5,1	9,5	-4,4	5,1	9,9	-4,8	5,6	10,1	-4,5	15,8	29,5	-13,7	6,0	17,1	-11,0	6,5	15,1	-8,6	5,9	16,4	-10,5	18,4	48,6	-30,2
2.1 přímé investice	0,1	6,2	-6,1	0,1	6,2	-6,2	0,1	6,2	-6,2	0,2	18,6	-18,4	0,1	12,9	-12,8	0,1	10,3	-10,3	0,1	12,3	-12,2	0,2	35,5	-35,3
2.2 portfoliové investice	1,2	0,4	0,8	1,1	0,6	0,5	1,2	0,4	0,8	3,5	1,3	2,1	1,6	0,7	0,9	1,7	1,1	0,6	1,4	0,6	0,8	4,7	2,4	2,3
2.3 ostatní investice	3,8	2,9	0,9	4,0	3,1	0,9	4,4	3,5	0,9	12,2	9,5	2,6	4,4	3,5	0,8	4,7	3,7	1,0	4,4	3,5	0,9	13,5	10,7	2,8
D. Běžné převody	2,1	1,5	0,5	2,3	1,9	0,3	2,7	2,0	0,7	7,0	5,4	1,6	4,0	3,3	0,7	4,2	1,6	2,6	3,9	4,3	-0,4	12,1	9,3	2,8
II Kapitálový účet	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	0,2	0,0	0,4	0,0	0,3	0,1	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1	0,6	0,1	0,5
akt.		pas.	saldo	akt.	pas.	saldo	akt.	pas.	saldo	akt.	pas.	saldo	akt.	pas.	saldo	akt.	pas.	saldo	akt.	pas.	saldo	akt.	pas.	saldo
FÚ upravený o změnu deviz. rezerv			4,3			3,6			-5,0			2,9			11,4			17,0			7,6			36,0
1. Přímé investice	-0,3	10,6	10,3	-0,1	9,9	9,8	-0,5	9,8	9,4	-0,9	30,3	29,4	-0,4	8,5	8,0	-0,6	10,0	9,4	0,2	8,0	8,2	-0,9	26,4	25,6
1.1.1 základní kapitál	-0,2	3,8	3,6	-0,1	2,2	2,2	-0,4	5,0	4,6	-0,7	11,1	10,4	-0,4	2,8	2,4	-0,4	5,1	4,8	0,2	2,6	2,8	-0,6	10,5	10,0
1.1.2 reinvestovaný zisk	0,0	5,5	5,5	0,0	5,5	5,5	0,0	5,5	5,5	-0,1	16,6	16,4	0,0	5,5	5,5	0,0	5,5	5,5	0,0	5,5	5,5	-0,1	16,6	16,4
1.1.3 ostatní kapitál	0,0	1,3	1,2	0,0	2,2	2,1	0,0	-0,7	-0,7	0,0	2,7	2,6	0,0	0,1	0,2	-0,2	-0,7	-0,9	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	-0,7	-0,8
2. Portfoliové investice	6,4	1,3	7,7	0,5	3,9	4,4	-3,4	16,8	13,5	3,6	22,0	25,6	-10,8	10,2	-0,6	-3,7	5,6	1,9	-7,1	44,3	37,2	-21,7	60,1	38,5
2.1 majetkové CP a účasti	-4,0	2,9	-1,1	-2,1	3,9	1,8	-2,0	5,3	3,3	-8,1	12,1	4,1	-0,3	7,2	6,9	-0,2	-1,3	-1,5	-0,2	2,7	2,5	-0,7	8,6	7,9
2.2 dluhové CP	10,4	-1,6	8,8	2,6	0,0	2,6	-1,4	11,6	10,2	11,7	9,9	21,6	-10,5	3,0	-7,4	-3,6	6,9	3,3	-7,0	41,6	34,6	-21,0	51,5	30,6
2.2.1 dluhopisy a směnky	9,5	-1,7	7,8	-2,9	-0,5	-3,4	-1,7	7,7	6,0	4,9	5,5	10,4	-9,3	2,5	-6,7	-3,9	6,3	2,4	-8,1	44,9	36,8	-21,3	53,7	32,5
2.2.2 nástroje peněžního trhu	0,9	0,0	1,0	5,5	0,4	5,9	0,3	3,9	4,2	6,8	4,4	11,1	-1,2	0,5	-0,7	0,4	0,6	1,0	1,1	-3,3	-2,2	0,3	-2,2	-1,9
3. Finanční deriváty			-0,1			-0,3			0,0			-0,3			1,9			0,9			1,5			4,3
4. Ostatní investice	17,4	-31,0	-13,6	2,6	-13,0	-10,4	-20,9	-7,0	-27,9	-0,8	-51,0	-51,8	0,8	1,2	2,0	-6,4	11,4	4,9	-42,9	3,7	-39,2	-48,5	16,2	-32,3
4.1. ČNB	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,0	2,0	-0,2	0,2	0,0	0,0	0,5	0,5	-0,2	2,6	2,5
4.2 vláda	0,2	0,4	0,6	0,1	0,0	0,1	-0,6	1,8	1,2	-0,3	2,1	1,9	1,7	0,0	1,7	0,4	0,0	0,4	0,5	0,8	1,3	2,6	0,8	3,4
4.3 měnové finanční instituce	26,8	-33,5	-6,7	11,0	-16,1	-5,1	-13,5	-16,0	-29,6	24,2	-65,6	-41,4	-6,4	-5,1	-11,4	-8,5	11,3	2,8	-46,2	-11,8	-58,0	-61,1	-5,5	-66,6
dlouhodobé	2,8	0,7	3,5	-0,5	-0,1	-0,5	0,2	0,5	0,7	2,6	1,1	3,7	0,3	0,7	1,0	-0,7	0,1	-0,6	-0,3	-2,3	-2,6	-0,7	-1,5	-2,2
krátkodobé	24,0	-34,1	-10,2	11,4	-16,0	-4,6	-13,7	-16,6	-30,3	21,6	-66,7	-45,0	-6,7	-5,7	-12,4	-7,8	11,2	3,4	-45,9	-9,5	-55,4	-60,4	-4,0	-64,4
4.4 ostatní sektory	-9,6	2,0	-7,6	-8,4	3,1	-5,3	-6,8	7,3	0,5	-24,7	12,5	-12,3	5,5	4,3	9,7	1,9	-0,1	1,7	2,8	14,1	16,9	10,1	18,3	28,4
5. Změna devizových rezerv (-nárůst)			-2,0			-2,0			-2,9			-6,9			0,2			-0,6			1,6			1,2
IV Saldo chyb a opomenutí, kurzové rozdíly			2,9			0,1			15,6			18,6			9,2			-11,1			1,0			-0,8

Pozn.: Údaje o reinvestovaném zisku představují pouze odhady ČNB na dané období.

Měsíční platební bilance 2004 – II. pololetí, v mld. Kč

	červenec			srpen			září			III. Q			říjen		
	přij.	výd.	saldo	přij.	výd.	saldo	přij.	výd.	saldo	přij.	výd.	saldo	přij.	výd.	saldo
I Bežný účet	170,3	202,9	-32,6	163,8	180,4	-16,6	189,9	194,5	-4,6	524,0	577,8	-53,8	188,8	201,7	-12,9
A. Obchodní bilance	137,5	144,1	-6,6	130,7	132,9	-2,1	157,1	153,3	3,7	425,3	430,3	-5,0	155,0	159,1	-4,1
B. Bilance služeb	22,2	21,2	1,0	22,1	21,4	0,7	22,3	20,0	2,3	66,7	62,6	4,1	21,6	20,5	1,0
C. Bilance výnosů	6,3	33,5	-27,2	5,8	22,1	-16,3	6,3	17,0	-10,6	18,4	72,5	-54,1	7,0	17,4	-10,4
1. Náhrady zaměstnancům	0,9	2,8	-1,9	0,9	2,8	-1,9	0,9	2,8	-1,9	2,7	8,4	-5,7	0,9	2,8	-1,8
2. Investiční výnosy	5,4	30,7	-25,3	4,9	19,3	-14,4	5,4	14,2	-8,7	15,7	64,1	-48,4	6,1	14,7	-8,6
2.1 přímé investice	0,1	26,4	-26,4	0,1	14,3	-14,3	0,1	9,9	-9,8	0,2	50,6	-50,4	0,1	9,0	-8,9
2.2 portfoliové investice	0,9	1,0	-0,1	0,8	1,9	-1,1	0,9	0,7	0,2	2,6	3,5	-1,0	1,4	2,1	-0,7
2.3 ostatní investice	4,4	3,2	1,1	4,1	3,1	1,0	4,4	3,6	0,9	12,9	9,9	3,0	4,6	3,6	1,0
D. Bežné převody	4,3	4,2	0,1	5,1	4,0	1,1	4,2	4,2	0,0	13,6	12,4	1,2	5,3	4,7	0,6
II Kapitálový účet	3,5	0,1	3,4	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	3,6	0,2	3,4	0,0	0,0	0,0
FÚ upravený o změnu deviz. rezerv			35,3			19,1			9,7			64,2			13,5
1. Přímé investice	-0,2	2,5	2,2	-0,1	18,0	17,9	-0,3	14,9	14,7	-0,6	35,4	34,8	-0,1	8,1	8,0
1.1.1 základní kapitál	-0,1	-2,1	-2,2	0,0	11,9	11,8	-0,1	6,1	5,9	-0,3	15,8	15,5	0,0	2,7	2,7
1.1.2 reinvestovaný zisk	0,0	5,5	5,5	0,0	5,5	5,5	0,0	5,5	5,5	-0,1	16,6	16,4	0,0	5,5	5,5
1.1.3 ostatní kapitál	-0,1	-0,9	-1,1	0,0	0,6	0,6	-0,1	3,4	3,3	-0,2	3,0	2,8	-0,1	-0,1	-0,2
2. Portfoliové investice	-2,9	7,0	4,0	2,8	-0,6	2,2	-5,7	-1,9	-7,6	-5,9	4,5	-1,4	-14,4	20,0	5,6
2.1 majetkové CP a účasti	-0,7	-1,3	-2,1	-0,7	2,4	1,7	-3,4	-1,5	-4,9	-4,9	-0,4	-5,3	-7,2	-1,0	-8,1
2.2 dluhové CP	-2,2	8,3	6,1	3,5	-3,0	0,5	-2,3	-0,4	-2,7	-1,0	4,9	3,9	-7,2	20,9	13,7
2.2.1 dluhopisy a směnky	-3,3	7,8	4,5	4,2	-4,6	-0,4	-3,2	-0,3	-3,5	-2,3	2,9	0,6	-8,1	19,7	11,6
2.2.2 nástroje peněžního trhu	1,1	0,5	1,6	-0,7	1,6	0,9	0,9	-0,1	0,8	1,3	2,0	3,3	0,9	1,3	2,1
3. Finanční deriváty			-0,8			0,3			-0,7			-1,2			-1,2
4. Ostatní investice	20,7	9,2	29,9	-4,7	3,4	-1,3	-18,7	22,0	3,3	-2,7	34,6	31,9	2,1	-0,9	1,3
4.1. ČNB	0,0	-1,9	-1,9	0,0	-0,4	-0,4	0,0	1,2	1,2	0,0	-1,2	-1,2	0,0	-1,1	-1,1
4.2 vláda	0,1	1,0	1,1	0,4	0,3	0,7	-0,6	0,6	0,0	-0,1	1,9	1,8	0,4	0,9	1,3
4.3 ménové finanční instituce	20,8	-2,6	18,2	-3,9	7,0	3,1	-14,4	8,1	-6,3	2,5	12,6	15,0	1,7	-3,4	-1,6
dlouhodobé	-1,4	0,2	-1,2	-1,4	-0,4	-1,8	0,9	2,2	3,0	-1,9	2,0	0,1	-0,4	-0,9	-1,3
krátkodobé	22,2	-2,8	19,4	-2,5	7,4	4,9	-15,3	5,9	-9,3	4,4	10,6	15,0	2,1	-2,5	-0,3
4.4 ostatní sektory	-0,2	12,7	12,6	-1,3	-3,5	-4,8	-3,7	12,1	8,4	-5,1	21,3	16,2	0,0	2,7	2,7
5. Změna devizových rezerv (-nárůst)			-1,7			2,2			-1,0			-0,6			2,2
IV Saldo chyb a opomenutí, kurzové rozdíly			-4,4			-4,8			-4,1			-13,2			-2,8

Pozn.: Údaje o reinvestovaném zisku představují pouze odhady ČNB na dané období.

Aktualizace vývoje exogenních faktorů pro 12. situační zprávu na základě 12. Consensus Forecast z prosince 2004

Zahraniční cenový vývoj	II/03	III/03	IV/03	I/04	II/04	III/04	IV/04	I/05	II/05	III/05	IV/05	I/06	Údaje dodává	Zdroj
ceny průmyslových výrobků v SRN (v %) ¹⁾	1,4	1,9	1,8	0,1	1,4	2,1	2,8	2,7	1,8	1,2	0,7	1,3	odbor 414	Consensus Forecasts 12 z 6. 12. 2004
spotřebitelské ceny v SRN (v %) ¹⁾	0,8	1,0	1,2	1,1	1,8	1,9	2,0	1,8	1,3	1,3	1,2	1,3	odbor 414	Consensus Forecasts 12 z 6. 12. 2004
cenaropy - West Texas Intermediate (USD/barel)	29,0	30,2	31,2	35,2	38,3	43,9	48,4	44,2	42,2	40,2	39,2	39,0	odbor 414	Consensus Forecasts 12 z 6. 12. 2004
cenaropy - uralská (USD/barel) ²⁾	24,1	27,2	27,5	29,8	32,2	38,0	37,1	37,7	36,9	35,2	34,5	34,4	odbor 414	Viz pozn. ²⁾
mzr. změna cenropy - uralské (v %)	2,4	4,8	5,7	-1,1	33,4	39,5	35,2	26,8	14,5	-7,2	-7,1	-8,7	odbor 414	ČNB
cena plynu (ruského, USD/1000m ³) ³⁾	128,8	130,0	129,6	122,0	125,28	137,2	156,9	161,8	169,12	172,4	172,9	172,7	odbor 414	Viz pozn. ³⁾
mzr. změna cen plynu (ruského, v %)	39,8	43,0	29,0	7,4	-2,8	5,5	21,0	32,6	35,0	25,7	10,2	6,8	odbor 414	ČNB

Zahraniční poptávka	II/03	III/03	IV/03	I/04	II/04	III/04	IV/04	I/05	II/05	III/05	IV/05	I/06	Údaje dodává	Zdroj
HDP v SRN (mzr. v %)	-0,7	-0,3	0,2	1,5	1,9	1,3	2,1	1,3	1,3	1,6	1,0	1,2	odbor 414	Consensus Forecasts 12 z 6. 12. 2004

Devizové kurzy a úrokové sazby	II/03	III/03	IV/03	I/04	II/04	III/04	IV/04	I/05	II/05	III/05	IV/05	I/06	Údaje dodává	Zdroj
nominální kurz USD za 1 EUR	1,135	1,124	1,188	1,249	1,204	1,221	1,282	1,334	1,331	1,329	1,325	1,318	odbor 414	Consensus Forecasts 12 z 6. 12. 2004
nominální kurz CZK za 1 USD	27,74	28,61	27,01	26,30	26,59	25,86	24,42	23,54	23,44	23,33	23,24	23,30	odbor 414	ČNB
nominální kurz CZK za 1 EUR	31,48	32,17	32,09	32,86	32,03	31,59	31,30	31,40	31,20	31,00	30,80	30,70	odbor 414	ČNB
1 Y EURIBOR ⁴⁾	2,2	2,2	2,4	2,1	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,4	2,5	odbor 414	Viz pozn. ⁴⁾

Poznámky:

- ¹⁾ odhady pro čtvrtletí odvozeny na základě predikce pro celoroční, sezonně očíslené řady
²⁾ cenaropy uralské je EC multiplikativním způsobem odvozena od cenyropy WTI: 0,5 * cena Uralskéropy v (t-1) + 1,1 * cena WTI v čase t - 0,658 * cena WTI v (t-1)
³⁾ cena plynu je odvozena z minulých hodnot cen plynu a uralskéropy: 0,9 * cena plynu v (t-1) + 0,5 * cena uralskéropy v (t-1)
⁴⁾ propočten je odvozen z průměrných tržních forwardů pro horizonty 1Q až 10Q a maturitu 1Y za období 14 dní před publikací Consensus Forecast. Pro maturitu 3M a 10Y se forwardy statisticky neliší od předpovědi CF.

Porovnání referenčního scénáře pro 10. situační zprávu a aktualizovaného vývoje exogenních faktorů podle 12. CF

Zahraniční cenový vývoj	II/03	III/03	IV/03	I/04	II/04	III/04	IV/04	I/05	II/05	III/05	IV/05	I/06
ceny průmyslových výrobků v SRN (v p.b.)						0,21	0,99	0,57	0,39	0,11	-0,64	-0,16
spotřebitelské ceny v SRN (v p.b.)						0,00	0,40	0,31	0,10	0,00	-0,41	-0,27
cenaropy - West Texas Intermediate (USD/barel)						0,00	7,36	6,06	5,81	4,64	3,77	3,60
cenaropy - uralská (USD/barel)						0,05	2,27	4,53	4,95	3,94	3,21	3,15
mzr. změna cenropy - uralské (v %)						0,17	8,26	15,23	15,38	10,27	3,17	-2,96
cena plynu (ruského, USD/1000m ³) ³⁾						0,00	5,55	5,09	10,55	13,90	15,05	15,26
mzr. změna cen plynu (ruského, v %)						0,00	1,36	4,79	11,37	11,20	5,91	6,27

Zahraniční poptávka	II/03	III/03	IV/03	I/04	II/04	III/04	IV/04	I/05	II/05	III/05	IV/05	I/06
HDP v SRN (mzr. v p.b.)					-0,08	-0,43	0,10	-0,12	-0,30	-0,06	-0,71	-0,49

Devizové kurzy a úrokové sazby	II/03	III/03	IV/03	I/04	II/04	III/04	IV/04	I/05	II/05	III/05	IV/05	I/06
nominální kurz USD za 1 EUR						0,000	0,052	0,102	0,097	0,092	0,093	0,098
nominální kurz CZK za 1 USD						0,00	-1,27	-2,04	-2,01	-1,97	-2,09	-2,19
nominální kurz CZK za 1 EUR						0,00	-0,30	-0,10	-0,20	-0,30	-0,40	-0,40
1 Y EURIBOR (v p.b.)						0,0	-0,1	-0,2	-0,3	-0,4	-0,5	-0,5

Porovnání minulého Consensus Forecast s aktuálním vývojem exogenních faktorů podle 12. CF

Zahraniční cenový vývoj	I/03	III/03	IV/03	I/04	II/04	III/04	IV/04	I/05	II/05	III/05	IV/05	I/06
ceny průmyslových výrobků v SRN (v p.b.)						0,00	0,40	0,08	0,00	-0,04	-0,44	-0,11
spotřebitelské ceny v SRN (v p.b.)						0,00	0,00	0,06	-0,10	-0,18	-0,18	-0,20
cena ropy - West Texas Intermediate (USD/barel)						0,00	-1,65	-1,52	-0,37	-0,38	-0,59	-0,70
cena ropy - uralská (USD/barel)						0,00	-3,92	-1,80	-0,29	-0,34	-0,55	-0,63
mzr. změna ceny ropy - uralské (v %)						0,00	-14,27	-6,04	-0,91	-0,90	7,53	2,55
cena plynu (ruského, USD/1000m ³) 3)						0,00	7,10	-3,14	-3,65	-3,08	-2,79	-2,85
mzr. změna ceny plynu (ruského, v %)						0,00	5,48	-2,57	-2,91	-2,24	-7,09	0,30

Zahraniční poptávka												
HDP v SRN (mzr. v p.b.)					0,00	0,00	-0,80	-0,57	-0,39	-0,31	0,46	0,15

Devizové kurzy a úrokové sazby												
nominální kurz USD za 1 EUR						0,00	0,023	0,063	0,061	0,057	0,053	0,053
nominální kurz CZK za 1 USD						0,00	-0,58	-1,16	-1,12	-1,05	-0,97	-0,97
nominální kurz CZK za 1 EUR						0,00	-0,17	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1 Y EURIBOR (v p.b.)						0,0	0,0	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,4

