ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA

Sekce měnová a statistiky

V Praze dne 25. března 2005

Materiál k projednání v bankovní radě České národní banky

3. situační zpráva o hospodářském a měnovém vývoji

Stručný obsah – důvod předložení:
Materiál se předkládá podle plánu práce bankovní rady ČNB na I. pololetí 2005.
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, Aleš Čapek

Část I
Předkládací zpráva

Část II
Situační zpráva o hospodářském a měnovém vývoji
Příloha č. 1: Konkurenceschopnost a vývoj v zahraničním obchodě
Příloha č. 2: Statistické vlastnosti kurzu a volba modelu pro predikci prvního kvartálu prognózy

Část III
Tisková zpráva má standardní obsah a vyplyne z jednání bankovní rady.

Předkladatel: Tomáš Holub

Ředitel odboru: Tibor Hlédik

Zpracovatel: Sekce měnová a statistiky

Část I

Předkládací zpráva

Situační zpráva o hospodářském a měnovém vývoji se předkládá podle plánu práce bankovní rady na I. pololetí 2005. Obsahuje přílohy: Konkurenceschopnost a vývoj v zahraničním obchodě, Statistické vlastnosti kurzu a volba modelu pro predikci prvního kvartálu prognózy.

O B S A H

I. SHRNUTÍ 1

1 Graf rizik inflační prognózy a výsledná bilance rizik prognózy 1
2 Prognózy ostatních institucí 3
3 Přehledová tabulka nově publikovaných údajů 6
4 Makroekonomický vývoj v roce 2004 7

II. INFLAČNÍ PROGNÓZA Z 1. SZ A JEJÍ PŘEDPOKLADY 10

III. EXOGENNÍ FAKTORY PROGNÓZY 13

1 Vnější prostředí 13
2 Vývoj veřejných rozpočtů 19

IV. VÝVOJ ENDOGENNÍCH VELIČIN 22

1 Trh práce 22
2 Ekonomický růst a jeho složky 24
3 Vývoj platební bilance 27
4 Spotřebitelské ceny a ostatní cenové okruhy 29
5 Peníze a úvěry 34

V. NAPLŇOVÁNÍ PROGNÓZY V MĚNOVÝCH PODMÍNKÁCH 38

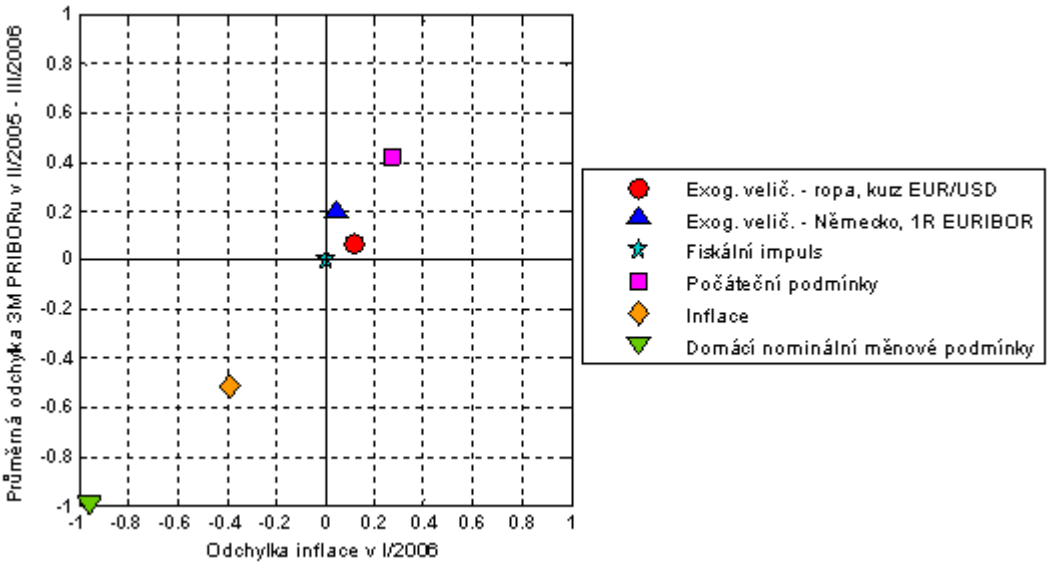
1 Domácí úrokové sazby a úrokový diferenciál 38
2 Devizový kurz 39
3 Měnové podmínky 40

Příloha č. 1: Konkurenceschopnost a vývoj v zahraničním obchodě
Příloha č. 2: Statistické vlastnosti kurzu a volba modelu pro predikci prvního kvartálu prognózy

Tabulkové přílohy

I. SHRNUTÍ

1 Graf rizik inflační prognózy (GRIP) a výsledná bilance rizik prognózy[1]



V souhrnu lze hodnotit rizika prognózy z 1. SZ vzhledem k horizontu MP jako protiinflační. Lednová prognóza je ohrožena především z důvodu apreciovanějšího kurzu koruny k euru, který spolu s nižší inflací otevírá prostor pro přehodnocení budoucí trajektorie úrokových sazeb oproti lednové prognóze. Naproti tomu samotný rychlejší růst HDP oproti očekáváním může naznačovat rizika opačným směrem, avšak po zohlednění všech souvisejících veličin lze odhadovat mezeru výstupu v tomto období na úrovni předpokládané lednovou prognózou. Vývoj ostatních veličin působí ve vztahu k lednové prognóze inflace přibližně neutrálně.

Nyní k interpretaci jednotlivých bodů v grafu. Březnová předpověď *Consensu Forecasts*, z něhož standardně přebíráme předpoklady o vývoji exogenních veličin, naznačuje z nově dostupných informací o vývoji cen ropy a křížového kurzu EUR/USD téměř neutrální působení na vývoj inflace a úrokových sazeb. Zatímco změna křížového kurzu EUR/USD je proti referenčnímu scénáři téměř zanedbatelná, u cen ropy dochází k zvýšení cen přibližně o 10 % v letošním roce oproti referenčnímu scénáři pro lednovou situační zprávu. Aktuálně však ceny ropy atakují nová maxima, která nejsou kompenzována vývojem kurzu EUR/USD.

Nové údaje zahraničního ekonomického vývoje (bod „Exogenní veličiny – Německo, 1R EURIBOR) znamenají mírně nižší spotřebitelskou inflaci v Německu pro celý letošní rok (o cca 0,1 p.b.). Hodnota 1R EURIBORU za první čtvrtletí je pouze nepatrně vyšší, než referenční scénáře lednové prognózy, avšak implikovaná trajektorie sazeb vycházejících z dnešních výnosových křivek se mírně zvyšuje (o cca 0,1 p.b). Očekávaná nižší inflace v Německu spolu s růstem zahraničních sazeb vytváří v modelové simulaci autonomní tlak na

[1] Počínaje touto SZ bude mít GRIP standardní měřítko osy ±1 p.b. Ve všech dosavadních případech se jednotlivé body grafu nenacházely dále od počátku, i když v této SZ leží bod domácích měnových podmínek na samé mezi použitého měřítka. Pokud v budoucnu nastane situace, že toto měřítko nebude pro některý z bodů dostatečné, bude takový bod umístěn na okraj grafu s uvedením správných souřadnic.

oslabení koruny a tudíž na zvýšení domácích sazeb. Naopak informace o nižším růstu německého HDP v loňském roce, než předpokládal referenční scénář lednové situační zprávy, jakož i nižší předpokládaný růst v letošním roce (o 0,2 p.b.), částečně tlumí uvedené dopady. Simulace u bodu „Exogenní veličiny – Německo, 1R EURIBOR“ implikuje mírně vyšší sazby 3M PRIBOR (v následujících šesti čtvrtletích v průměru o 0,2 p.b.).

Odhad fiskálního impulzu v roce 2005 se oproti lednové prognóze nemění a tudíž vliv na vývoj inflace i úrokových sazeb je nadále předpokládán jako neutrální. Fiskální vývoj je však stále zatížen řadou nejistot (zejména ohledně časování vládou rozpočtovaných příjmů a výdajů vč. časování využití prostředků kumulovaných v rezervních fondech), které byly v rámci 1. SZ 2005 rozpracovány do dvou alternativních scénářů působení fiskální politiky v letech 2005 – 2006.

Meziroční růst domácího reálného HDP činil ve čtvrtém čtvrtletí 4,3 %, což bylo více než očekávala lednová situační zpráva (3,5 %). Odchylka prognózy meziročního růstu byla způsobena částečně vlivem revize dat o HDP za první tři čtvrtletí 2004, kdy došlo ke zvýšení úrovně HDP. Mezikvartálně sezónně očištěný růst HDP si i ve čtvrtém čtvrtletí zachoval dynamiku předchozích čtvrtletí loňského roku, když vzrostl o 1,0 %. Nová data o vývoji HDP za celý rok 2004 při zachování předpokladu o tempu růstu potenciálního produktu z lednové situační zprávy implikují na horizontu měnové politiky rychlejší uzavírání mezery výstupu a tím i vyšší úrokové sazby (o cca 0,4 p.b.) a inflaci (0,3 p.b.) ve srovnání s lednovou prognózou (bod „počáteční podmínky“ v GRIPu). V případě nového odhadu tempa růstu potenciálního produktu na základě nových dat o vývoji HDP v roce 2004 a historických dat vývoje inflace by se však nový odhad aktuální mezery výstupu příliš neodlišoval od lednové prognózy.

Vývoj inflace v souhrnu za leden a únor 2005 měřený indexem spotřebitelských cen byl ve srovnání s lednovou prognózou nižší, ale při pohledu do vnitřní struktury indexu spotřebitelských cen byl vývoj diferencovaný. Meziroční růst u všech skupin tržních (neregulovaných) cen očištěných o daňové změny byl v obou měsících nižší, než očekávala lednová prognóza, zatímco u regulovaných cen byl vyšší. Primární dopady změn nepřímých daní se v lednu vyvíjely v souladu s prognózou. Vlivem nižší než očekávané inflace za leden i únor má simulace v GRIPu protiinflační dopad na horizontu měnové politiky.

Chyba v prognóze sloučené skupiny potravin, alkoholických nápojů a tabáku se pohybovala protiinflačním směrem, když vývoj cen potravin v lednu i únoru zaznamenal pouze mírný meziroční růst. Vývoj cen zemědělských výrobců za leden byl mírně nižší než stávající prognóza, v únoru byl však již rozdíl výrazný a znamená výraznější protiinflační tlaky do cen potravin ve srovnání s lednovou prognózou. Rovněž signály z Týdenních šetření cen potravin ČSÚ naznačují, že vývoj cen potravin v březnu pravděpodobně nevykompenzuje odchylku od stávající prognózy za leden a únor. Podobně korigovaná inflace bez PH byla za období leden – únor 2005 pod prognózou. Jako hlavní příčinu tohoto vývoje vidíme zejména více protiinflační vývoj cen dováženého spotřebního zboží v závěru roku 2004, spojený s apreciací kurzu Kč. Méně, než bylo očekáváno, rostly v obou měsících ceny pohonných hmot. Dosavadní proinflační odchylka regulovaných cen je dána zejména vyšším lednovým růstem doplatků za léky a částečně i vyšším lednovým růstem cen elektřiny a tepla pro domácnosti. Je však poměrně pravděpodobné, že se meziroční růst regulovaných cen do konce roku 2005 vrátí až pod úroveň prognózy, neboť se neustále odsouvá zvyšování regulovaného nájemného a bylo oznámeno snížení cen zemního plynu pro domácnosti.

Dopad dosavadního vývoje domácích nominálních měnových podmínek je možno hodnotit jako protiinflační z titulu vývoje nominálního měnového kurzu CZK/EUR, který se v období od zpracování 2. situační zprávy ještě intenzivněji odchyloval od stabilní trajektorie očekávané v prognóze z 1. SZ. To bylo pravděpodobně způsobeno celkovým pozitivním sentimentem finančních trhů vůči středoevropským ekonomikám, očekávanou privatizací státních majetkových podílů a poměrně příznivým vývojem HDP a obchodní bilance v těchto zemích. Kurzová apreciace koruny byla částečně korigována až v průběhu druhé březnové dekády, kdy došlo k oslabení měn v celém středoevropském regionu. Dosavadní průměrná hodnota kurzu koruny vůči euru v půli března se odchyluje od lednové prognózy na 1. čtvrtletí 2005 o 3 %. Domácí úrokové sazby jsou naproti tomu mírně uvolněnější ve srovnání se základním scénářem prognózy. V souhrnu tak domácí nominální měnové podmínky implikují nižší 3M PRIBOR i spotřebitelskou inflaci cca o -1 p.b. (tj. vývoj v zásadě odpovídá apreciační variantě kurzové citlivostní analýzy z 1.SZ).

2 Prognózy ostatních institucí

V březnu byla publikována dvě šetření, na základě kterých provádíme srovnání se základním scénářem prognózy z 1. SZ: anketní zjišťování ČNB nazývaná Inflační očekávání finančního trhu (IOFT) a Foreign Exchange Consensus Forecast (CF). Březnový Eastern Europe CF v době vzniku SZ ještě nebyl k dispozici. Všechny níže uvedené ekonomické úvahy jsou vybrány z dotazníkových odpovědí.

HDP

Očekávání analytiků ohledně růstu HDP v letech 2005 a 2006 se již několik měsíců téměř nezměnila. Česká ekonomika by měla profitovat z předchozí realizace přímých zahraničních investic a vstupu země do EU. Očekává se, že nejvýznamnějším tahounem hospodářského růstu bude čistý export, rovněž dynamika investic by měla zůstat poměrně vysoká. Letošní rychlejší růst reálných mezd, pokračující zadlužování domácností, příp. i pokles cen dováženého zboží z titulu silné apreciace koruny by měly vést k opětovnému oživení spotřebitelské poptávky. Na druhé straně analytici zmiňují, že příliš rychlé tempo posilování domácí měny by mohlo snížit konkurenceschopnost vývozců a negativně ovlivnit ekonomický růst.

Srovnání prognóz ČNB s externími prognózami: HDP (%)

Datum vzniku prognózy	rok 2005			rok 2006		
	ČNB	IOFT	CF	ČNB	IOFT	CF
12/04		4,0				
1/05	3,8	3,9	4,0	4,0	3,9	4,0
2/05		4,0			3,9	
3/05		4,0			3,9	

Měnový kurz

V reakci na apreciační trend koruny, který kulminoval v první třetině března, analytici posunuli očekávanou hodnotu kurzu koruny na silnější úroveň. Analytici v ročním horizontu očekávají ve srovnání se základním scénářem prognózy apreciovanější kurz CZK/EUR, a to o cca 4,8 % (domácí analytici v rámci šetření IOFT), resp. o 1,7 % (zahraniční analytici v rámci šetření CF). Oproti únorovému šetření tak došlo k dalšímu prohloubení rozdílu mezi apreciací očekávanou analytiky a trajektorií implikovanou základním scénářem. Důvodem pozvolného posilování koruny v dlouhodobém horizontu je podle analytiků rychlejší růst

produktivity a dohánění ekonomické úrovně eurozóny. Koruna by měla být podpořena i pozitivními trendy ve vývoji platební bilance.

Srovnání prognóz ČNB s externími prognózami: kurz CZK/EUR

Datum vzniku prognózy	následující čtvrtletí		horizont 1R		
	ČNB	CF	ČNB	IOFT	CF
12/04		31,2		30,6	30,8
1/05	30,8 (1Q05)	30,5	30,5	29,9	30,4
2/05		30,2		29,5	30,2
3/05		30,0		29,1	30,0

Inflace

Inflační očekávání analytiků finančních trhů se nezměnila. Analytici předpokládají, že inflace bude dále klesat a minimálně do poloviny tohoto roku by se měla pohybovat pod spodní hranicí inflačního cíle ČNB. K protiinflačním faktorům patří kurz koruny a silná konkurence; rovněž poptávka v ekonomice zatím nevytváří tlak na růst cen. Ve druhé polovině tohoto roku analytici očekávají mírný růst inflace, a to především kvůli administrativním opatřením (spotřební daně u tabáku, nájemné). Meziroční růst inflace by však měl zůstat pod úrovní 3 %.

Srovnání prognóz ČNB s externími prognózami: inflace (%)

Datum odečtu prognózy	horizont 1R				horizont 3R		
	ČNB	IOFT	podniky	domácnosti	IOFT	podniky	domácnosti
12/04	3.0	2.8	3.2	1.5	2.8	2.7	1.8
1/05	2.3	2.8			2.7		
2/05	2.6	2.6			2.7		
3/05	2.8	2.6			2.6		

Úrokové sazby

Všichni domácí respondenti průzkumu počítají se snížením repo sazby o 0,25 p.b. již na březnovém zasedání bankovní rady ČNB. Pokud by však koruna posilovala dále směrem k hranici 29 Kč/EUR, nevylučují ani snížení o 0,50 p.b. v jednom či ve dvou rychle následujících krocích. Pro dvojí snížení hovoří podle komentářů fakt, že v dubnu bude mít ČNB k dispozici aktualizovanou makroekonomickou prognózu. Argumentem pro jednorázové vyšší snížení může být snaha nerozmělňovat snižování do malých kroků, jejichž celkový účinek by mohl být nižší. Podle části respondentů by ke konci roku v souvislosti s uzavíráním mezery výstupu a stabilizací kurzu mohla ČNB přikročit ke zpřísnění měnové politiky, zvyšování sazeb by mělo pokračovat i v roce 2006. Odhady úrovně repo sazby v horizontu 1 roku se pohybují v rozmezí 2,00 – 2,75 %.

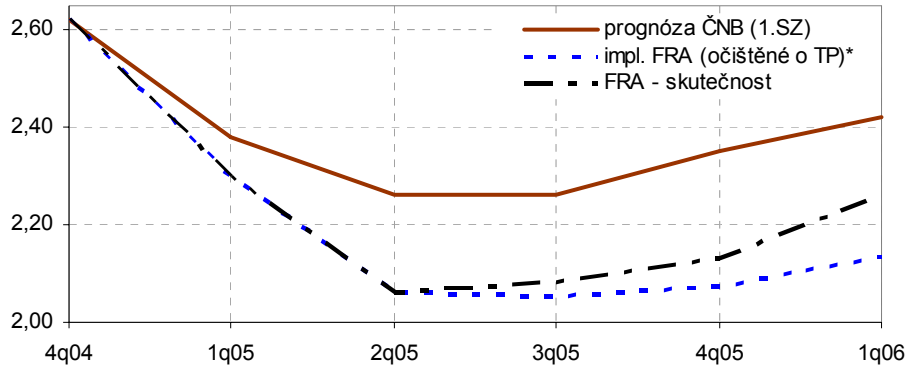
Srovnání prognóz ČNB s externími prognózami: úrokové sazby (%)

	horizont 1R				
Datum vzniku prognózy	ČNB 3M PRIBOR	CF 3M PRIBOR	IOFT 2T REPO	ČNB 12M PRIBOR	IOFT 12M PRIBOR
12/04			3.0		3.4
1/05	2.4	2.9	3.0	2.5	3.3
2/05			2.3		2.7
3/05			2.3		2.6

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 křivky[2].

Srovnání FRA a implikovaných sazeb s trajektorií sazeb konzistentních se základním scénářem (k 23.3.2005)



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

Z grafu je patrné, že sazby implikované základním scénářem prognózy z 1. SZ leží v celém sledovaném období nad tržními 3M sazbami; v průměru o 20 b.b. Oproti období před projednáním 2. SZ v BR tak došlo k dalšímu rozšíření rozdílu mezi trajektoriemi tržních sazeb a sazeb implikovaných základním scénářem prognózy. Přetrvávající rozdíl v trajektoriích sazeb odráží očekávání dalšího poklesu MP sazeb, který by kompenzoval zpřísnění měnových podmínek v důsledku apreciace kurzu CZK/EUR.

Srovnáme-li základní scénář prognózy z 1. SZ a nově dostupné externí prognózy, analytici v ročním horizontu očekávají nepatrně nižší inflaci. Protiinflační tlak analytiky očekávané rychlejší apreciace kurzu by měl být kompenzován proinflačním působením nižší trajektorie úrokových sazeb, než kterou předpokládá základní scénář lednové prognózy. Predikce růstu HDP pro rok 2005 je u analytiků mírně vyšší ve srovnání se základním scénářem prognózy, jedná se však o rozdíl pouhých 0,2 p.b.

[2] Kvůli názornějšímu srovnání tržních a modelově konzistentních sazeb jsme za tržní sazby v 1Q05 dosadili průměrný 3M PRIBOR za 1.Q, aktuální 3M PRIBOR aproximuje očekávané sazby v 2Q05, 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. ve 3. SZ současné 3M sazby zasahují takřka celý 2Q05 a nikoli již téměř skončený 1Q05). Nicméně použití průměrného 3M PRIBORu pro 1.Q je jinou informací, než poskytují aktuální očekávané 3M sazby v dalších čtvrtletích.

3 Přehledová tabulka nově publikovaných údajů

	Období	meziročně v %	
		predikce 1. SZ	skutečnost
Hrubý domácí produkt	**IV/04**	3,5	4,3
Hrubý domácí produkt	**2004**	3,6	4,0
Výdaje domácností na konečnou spotřebu	**IV/04**	2,4	1,9
Výdaje domácností na konečnou spotřebu	**2004**	2,5	2,4
Výdaje vlády na konečnou spotřebu	**IV/04**	-0,4	-5,8
Výdaje vlády na konečnou spotřebu	**2004**	-2,0	-3,2
Tvorba hrubého fixního kapitálu	**IV/04**	10,3	7,5
Tvorba hrubého fixního kapitálu	**2004**	10,0	9,1
Změna stavu zásob a cenností (mld. Kč, s.c.)	**IV/04**	-11,8	-7,3
Změna stavu zásob a cenností (mld. Kč, s.c.)	**2004**	24,5	19,4
Vývoz zboží a služeb	**IV/04**	21,6	22,2
Vývoz zboží a služeb	**2004**	20,3	20,9
Dovoz zboží a služeb	**IV/04**	19,2	15,8
Dovoz zboží a služeb	**2004**	19,0	18,5
Vývoz zboží	**leden 2005**	.	30,0
Dovoz zboží	**leden 2005**	.	26,9
Obchodní bilance (mld. Kč)	**leden 2005**	1,0	3,4
Běžný účet platební bilance (mld. Kč)	**leden 2005**	.	-4,3
Finanční účet plat. bil. (bez změny dev. rezerv) (mld. Kč)	**leden 2005**	.	5,4
Vývoz zboží	**IV/04**	.	25,5
Dovoz zboží	**IV/04**	.	16,8
Obchodní bilance (mld. Kč)	**IV/04**	-13,0	-7,7
Běžný účet platební bilance (mld. Kč)	**IV/04**	-45,0	-36,1
Finanční účet platební bilance (mld. Kč)	**IV/04**	.	76,2
Index spotřebitelských cen	**únor 2005**	1,8	1,7
Ceny průmyslových výrobců	**únor 2005**	7.5 (Q)	7,1
Ceny zemědělských výrobců	**únor 2005**	-3.1 (Q)	-11,4
Vývozní ceny	**leden 2005**	1.6 (Q)	1,1
Dovozní ceny	**leden 2005**	2.1 (Q)	-0,4
Míra nezaměstnanosti - ke konci období podle MPSV (v %)	**únor 2005**	10,7	10,6
Míra nezaměstnanosti - ke konci období podle MPSV (v %)*	**únor 2005**	.	9,6
Průměrná mzda ve sledovanáných organizacích	**IV/04**	5,9	6,3
Průměrná mzda ve sledovanáných organizacích	**2004**	6,6	6,6
Průměrná mzda v podnikatelské sféře	**IV/04**	6,8	6,3
Průměrná mzda v podnikatelské sféře	**2004**	7,0	6,9
Průměrná mzda v nepodnikatelské sféře	**IV/04**	3,4	6,4
Průměrná mzda v nepodnikatelské sféře	**2004**	5,2	5,7
Průměrná nominální mzda v průmyslu	**leden 2005**	.	3,5
NJMN v průmyslu	**leden 2005**	.	-4,5
Průměrná nominální mzda ve stavebnictví	**leden 2005**	.	2,0
NJMN ve stavebnictví	**leden 2005**	.	-7,2
Peněžní zásoba (M2)	**leden 2005**	6.5 (Q)	4,2
Hypoteční úvěry	**leden 2005**	50.6 (Q)	45,1
Úvěry podnikům a domácnostem	**leden 2005**	.	13,7
Stavební výroba	**leden 2005**	.	14,2
Index průmyslové produkce	**leden 2005**	.	7,2
Tržby v maloobchodu	**leden 2005**	.	6,6

*) Podle nové metodiky

(Q) U uvedeného údaje neexistuje predikce na jednotlivý měsíc, proto se uvádí predikce na čtvrtletí.

4 Makroekonomický vývoj v roce 2004

Makroekonomický vývoj v roce 2004 byl významně ovlivněn vstupem České republiky do EU. Bylo tomu tak zejména v souvislosti s harmonizačními úpravami nepřímých daní a prostřednictvím zvýšené intenzity zahraniční obchodní výměny. Celkově lze vývoj v minulém roce charakterizovat jako pokračující akceleraci ekonomického růstu doprovázenou stagnací zaměstnanosti v podmínkách přechodně rostoucí míry inflace.

Vývoj reálné ekonomické aktivity a struktury jejího růstu v roce 2004 byl určován skladbou poptávkových faktorů, mezi nimiž hrálo prim působení uvolněného reálného měnového kurzu. To bylo spolu s nesmělým oživením růstu zahraniční konjunktury hlavním zdrojem dalšího mírného urychlení růstu reálného HDP (4,0 %). Naopak fiskální politiku v loňském roce můžeme hodnotit jako restriktivní, generující významný negativní poptávkový impulz. Vliv reálných úrokových sazeb na vývoj ekonomického růstu v roce 2004 možno považovat za zhruba neutrální. Struktura a intenzita růstu HDP a jeho složek reflektovala vedle výše uvedených parametrů poptávkového prostředí i vlivy institucionálního a strukturálního charakteru.

Rychlý růst reálných exportů zboží a služeb (20,9 %) tak byl vedle stimulujících cyklických poptávkových faktorů silně ovlivněn i odbouráním posledních bariér volného obchodu po vstupu ČR do EU. Vývoj vývozů byl dále podpořen dlouhodoběji působícími pozitivními změnami na nabídkové straně ekonomiky, ke kterým dochází v posledních letech zejména v souvislosti s přílivem přímých zahraničních investic.

Tyto z části exportně orientované výrobní kapacity v podnicích pod zahraniční kontrolou byly v loňském roce v důsledku rychle rostoucí poptávky dále rozšiřovány prostřednictvím masivní investiční činnosti. Tato kapitálová výstavba souvisela jak s dalším přílivem reálně alokovaných PZI, tak s významným objemem reinvestovaného zisku. Vedle investic v tomto segmentu zaznamenala pozitivní příspěvek rovněž tvorba kapitálu v sektoru domácích podniků a vládním sektoru, což v souhrnu vedlo k růstu agregátní hrubé tvorby fixního kapitálu o 9,1 %. Investiční aktivita domácích firem byla stimulována rostoucí poptávkou zejména ze strany exportů, zlepšujícími se finančními výsledky a rychlým růstem úvěrové emise.

Spotřeba domácností vykázala v loňském roce reálný růst ve výši 2,4 % a výrazně tak zpomalila svojí dynamiku ve srovnání s rokem 2003. Její vývoj byl výsledkem urychlení tempa inflace v podmínkách relativně stabilního růstu nominální spotřeby (5,2 %) a objemu nominálních mezd a platů (6,4 %). Stabilní růst mezd a platů, tohoto hlavního zdroje financování spotřeby domácností, souvisel s faktickou stagnací počtu zaměstnanců v národním hospodářství (-0,2 %). Zvrat v jeho vývoji pramenil ze zpožděného vlivu oživující reálné ekonomické aktivity, který vedl k zastavení předchozího silného poklesu zaměstnanosti. Nicméně negativní strukturální charakteristiky trhu práce vedoucí k jeho malé pružnosti, nízké mobilitě pracovních sil, nedostatečné tvorbě a pomalému zaplňování nových pracovních míst nadále představovaly úzké místo vývoje české ekonomiky.

Výše uvedený stabilní růst mezd a platů byl vedle vývoje zaměstnanosti dále odrazem stagnujícího tempa růstu průměrných nominálních mezd (6,6 %). To bylo reflexí mírného urychlení dynamiky mzdového růstu v podnikatelské sféře (cca 7 %) a naopak určitého zpomalení růstu mezd ve sféře nepodnikatelské (5,8 %), které bylo doprovázeno výraznými výkyvy ve vývoji v jednotlivých čtvrtletích roku vlivem změn ve vyplácení 13. a 14. platů.

V rychlejším růstu mezd v komerčním sektoru se patrně odrážel vliv vyšších inflačních očekávání spojených se vstupem do EU. Dále pak hrály roli obrat ve vývoji zaměstnanosti a míry nezaměstnanosti (10,2 %) v souvislosti s cyklickou fází vývoje ekonomiky a konečně i dlouhodobější trend růstu reálné produktivity práce. Tendence k poklesu tempa růstu reálné spotřeby ve výše uvedených podmínkách byla tlumena poklesem míry úspor sektoru domácností (7,8 %). Její snížení v roce 2004 navazovalo na střednědobou tendenci trvalejšího strukturálně determinovaného poklesu pozorovaného v posledních několika letech. Zmíněný trend patrně souvisí se změnou spotřebitelského chování domácností a masivním rozvojem úvěrového financování. Relativně nízké úrokové sazby mohly tuto tendenci k poklesu míry úspor domácností v roce 2004 dále podpořit.

Reálná spotřeba vlády zaznamenala v loňském roce výrazný pokles (-3,2 %), který byl odrazem mimořádných úspor ve vládním sektoru v důsledku změn rozpočtových pravidel.

Vysoký růst exportů a investic v roce 2004 působil na urychlování dynamiky reálných dovozů zboží a služeb (18,5 %). Akcelerace importů však byla tlumena vedle působení uvolněného reálného kurzu i zvyšující se schopností domácí ekonomiky uspokojit poptávku vlivem své rostoucí pružnosti, efektivnosti a konkurenceschopnosti. Tyto vlivy vedly k výraznému zpomalení růstu podílu záporného čistého vývozu na HDP a při zohlednění trvaleji se zlepšujících směnných relacích vyústily ve značné snížení záporného salda výkonové bilance v rámci běžného účtu platební bilance.

Tempo růstu reálného HDP v loňském roce ve výši 4 % znamenalo předstih oproti růstové dynamice potenciálního, inflaci neakcelerujícího produktu. Odhadujeme, že potenciální produkt rostl v roce 2004 na úrovni kolem 3,5 %. Výsledkem bylo postupné uzavírání záporné mezery výstupu. K protnutí hranice potenciálního produktu však nedošlo.

Pozice ekonomiky v rámci cyklu a její dezinflační působení byly hlavním faktorem, který tlumil jinak vcelku silně proinflační impulzy zasahující ekonomiku v loňském roce. Roční klouzavá míra inflace přesto zrychlila svoje tempo o téměř tři procentní body na 2,8 %, přičemž mzr. růst CPI kulminoval v říjnu na hodnotách 3,5 %. Inflace se tak po delší době vrátila do pásma inflačního cíle ČNB.

Hlavními faktory zrychlení cenového růstu v roce 2004 byly administrativní vlivy částečně související se vstupem ČR do EU. Zejména harmonizační a další úpravy nepřímých daní generovaly v loňském roce významný příspěvek k mzr. růstu cen, který dosáhl až cca 0,75 p.b. Podobně růst regulovaných cen v průměru kolem 4 % s příspěvkem k růstu CPI ve výši cca 1 p.b. působil ve směru relativně výrazného urychlení inflace ve srovnání s rokem 2003.

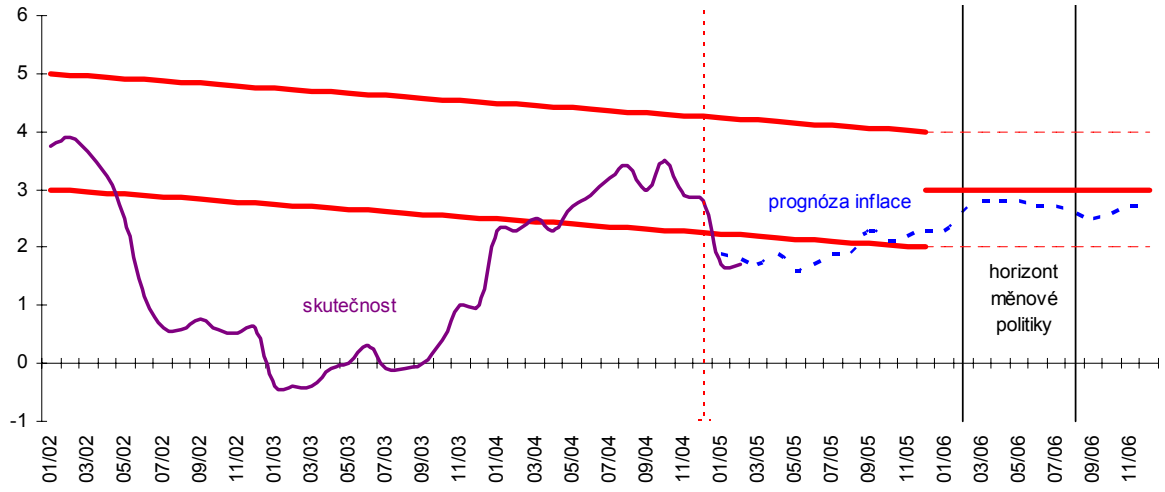
V cenách potravin jsme viděli v loňském roce dopady zrychlení růstu cen zemědělských výrobců v první polovině roku. To mohlo mj. souviset se vstupem ČR do EU, přijetím pravidel Společné zemědělské politiky a zesílenou obchodní výměnou se zemědělskými a potravinářskými produkty mezi ČR a starými i novými zeměmi EU. Rychlý růst cen zemědělské produkce a potravinářského průmyslu se pak promítal i do cen potravin na úrovni spotřebitelské inflace. V závěru roku naopak zejména pod vlivem mimořádně dobré úrody a rychlého zpomalování růstu cen rostlinné produkce zamířila inflace cen potravin výrazněji směrem dolů. V průměru si ceny potraviny loni udržely dynamiku mzr. růstu na úrovni necelých 3 %.

V případě korigované inflace se v jejím vývoji v loňském roce v první řadě zrcadlily akcelerující ceny dovážených komodit. Jejich růst souvisel jak s vývojem nominálního kurzu, tak s pohyby světových cen zejména v segmentu energetických a průmyslových surovin. Proinflační působení tohoto nákladového faktoru bylo dále podpořeno sekundárními dopady změn nepřímých daní. Naopak tlumícím faktorem přenosu rychle rostoucích dovozních cen do domácích cenových okruhů byl vnitřně velmi diferencovaný růst cen těchto dovážených komodit s významným příspěvkem růstu cen hutních materiálů. U těchto položek jsme v loňském roce pozorovali omezený dopad do domácích cen. Podobně působila i globální depreciace kurzu amerického dolaru. Loňské hodnoty mzr. korigované inflace v průměru na úrovni kolem 1,5 % se zrychlující tendencí pak byly rovněž výsledkem již zmíněného odeznívajícího dezinflačního působení uzavírající se záporné produkční mezery.

Měnová politika v roce 2004 přistoupila po téměř 11 měsících ke dvojímu zvýšení základních úrokových sazeb. Tyto změny sazeb realizované v červnu a v srpnu v rozsahu 25 b.b. reflektovaly potřebu postupného zpřísňování měnové politiky v prostředí rostoucí inflace a rychlého ekonomického růstu hrozícího generovat v budoucnu poptávkové inflační tlaky. Nominální měnový kurz koruny vůči EUR i USD, který zpočátku roku přispíval k růstu inflace a reálné ekonomické aktivity, začal zejména v závěru roku prudce posilovat. Toto zpřísnění měnových podmínek bylo potom spolu s méně optimistickým výhledem vývoje v zahraničí hlavním důvodem přehodnocení adekvátního nastavení měnové politiky, ke kterému došlo prostřednictvím snížení úrokových sazeb na samém počátku roku 2005.

II. INFLAČNÍ PROGNÓZA Z 1. SZ A JEJÍ PŘEDPOKLADY

V lednu 2005 byla aktualizována střednědobá inflační prognóza na léta 2005 až 2006. Následující graf zobrazuje dosavadní vývoj inflace, inflační prognózu, pásmo, resp. bodovou hodnotu inflačního cíle ČNB a horizont měnové politiky.[3] V lednu byl dosažen meziroční růst spotřebitelských cen ve výši 1,7 %, což bylo o 0,2 p.b. méně, než očekávala prognóza z 1. SZ.



Výchozími předpoklady pro formulování lednové inflační prognózy byly:

Vnitřní prostředí

- výchozí mezera výstupu v rozsahu cca -0,8 % a budoucí růst potenciálního (inflaci nezrychlujícího) produktu ve výši kolem 3 – 3,5 % ročně;
- uvolněná úroková složka reálných měnových podmínek ve 4. čtvrtletí 2004 v rozsahu -0,8 %;
- uvolněná kurzová složka reálných měnových podmínek ve 4. čtvrtletí 2004 v rozsahu -1,7 %;
- mírná apreciace nominálního devizového kurzu z hodnot 30,8 CZK/EUR v 1.Q 2005 na cca 30,1 CZK/EUR ke konci roku 2006;
- deficit soustavy veřejných rozpočtů ve výši 3,2 % HDP v roce 2005 a jeho pokles na 3,0 % v roce 2006; z předpokládaných deficitů veřejných rozpočtů je následně v prognóze odvozeno neutrální působení fiskální politiky v roce 2005 i v roce 2006, přičemž vývoj fiskální politiky je opředen celou řadou nejistot.

Vnější prostředí

- v roce 2005, resp. 2006 zvýšení zahraniční poptávky reprezentované indikátorem meziročního růstu HDP v Německu ve výši 1,3 %, resp. 1,6 %;
- pro nejbližší čtvrtletí prognóza předpokládá úroveň cen uralské ropy kolem 38 USD za barel s následným postupným poklesem k úrovni 35 USD v průběhu roku 2005 a její stabilitu v roce 2006;

---

[3] Zatímco prognóza se mezi velkými SZ nemění, měsíčně dochází k posunu horizontu měnové politiky. Výše uvedený graf pracuje s horizontem měnové politiky únor 2006 až červenec 2006.

- stabilní vývoj cen v zahraničí v letošním roce reprezentovaný meziročním růstem spotřebitelských, resp. průmyslových cen v Německu ve výši 1,4 %, resp. 1,5 %; pro rok 2006 potom prognóza předpokládá růst obou cenových indexů v tempu kolem 1,2 %.

Přehodnocení počátečních podmínek prognózy spolu s posunem jejích předpokladů se v souhrnu odráží v pozdějším uzavírání mezery výstupu. Protnutí hranice potenciálního produktu je v prognóze očekáváno na počátku roku 2006. Tato trajektorie spolu s předpokládaným tempem růstu potenciálu povede v prognóze k růstu reálného HDP v rozsahu kolem 4 %. Tahounem ekonomického růstu budou i nadále exporty a na jejich vývoj navazující hrubá tvorba fixního kapitálu. Spotřeba domácností bude postupně zrychlovat svůj růst v návaznosti na vývoj hrubého disponibilního důchodu a zpožděný vliv reálných úrokových podmínek.

Vývoj reálné ekonomické aktivity se bude odrážet v pohybech na trhu práce. Lednová prognóza očekává pokračující mírný nárůst zaměstnanosti a pokles míry nezaměstnanosti na pozadí přetrvávajících strukturálních problémů na trhu práce, které budou mít zbrzďující účinky na výše zmíněný vývoj. Mzdový růst bude v souladu s fází hospodářského cyklu a inflačními očekáváními i nadále relativně umírněný.

Prognóza předpokládá jen pozvolné posilování nominálního kurzu. Rychlé posílení kurzu na konci roku 2004 bude pouze částečně kompenzováno vyšším růstem dovozních cen energií. Prognóza proto v průběhu roku 2005 očekává postupný přechod inflace dovozních cen do záporných hodnot.

Očekávaný vývoj inflace je dán souběhem vývoje poptávkových tlaků vyplývajících z reálné ekonomické aktivity, dovezené inflace a ostatních exogenních faktorů. Přehodnocení odhadu budoucích poptávkových tlaků společně s posunem předpokladů o vývoji dovozních cen směrem dolů vedlo oproti říjnové predikci ke snížení prognózy inflace na celém horizontu prognózy. Na horizontu měnové politiky se prognóza inflace nachází mírně pod bodovým inflačním cílem.

Nižší prognóza inflace je důsledkem zejména snížení predikce korigované inflace bez pohonných hmot. Naopak v prognóze cen potravin došlo v lednové prognóze pro nejbližší horizont ke zvýšení odhadu jejich mzr. růstu v důsledku zohlednění realizované chyby z říjnové predikce v závěru roku 2004. Vliv změn v odhadu regulovaných cen a daňových úprav na prognózu je hodnocen jako zanedbatelný. Stejně tak se nezměnil předpoklad poměrně omezených sekundárních efektů změn nepřímých daní.

S lednovou prognózou je konzistentní mírný pokles nominálních úrokových sazeb v první polovině roku 2005. Jejich opětovný postupný růst se odkládá na první polovinu roku 2006.

V rámci zpracování lednové prognózy byl diskutován alternativní scénář odlišného působení fiskální politiky v letech 2005 a 2006, který byl zpracován ve dvou variantách. První z nich předpokládá tvorbu rezerv na úrovni roku 2004 také v příštích letech, zatímco druhá uvažuje možnost postupného rozpouštění vytvořených rezerv. Důsledkem prvně zmiňované varianty je záporný příspěvek fiskální politiky k ekonomickému růstu s pomalejším uzavíráním mezery výstupu, nižším růstem inflace a volnějším nastavením měnové politiky. Naproti tomu druhá varianta vede k pozitivnímu příspěvku fiskální politiky k ekonomickému růstu s opačnými důsledky vůči první variantě.

Sekce měnová a statistiky po diskuzi k vyznění prognózy, jejích rizik a komunikačních aspektů doporučila BR ponechat měnověpolitické úrokové sazby na stávající úrovni.

BR se rozhodla na svém zasedání snížit úrokové sazby o 25 bazických bodů. Pro toto snížení úrokových sazeb hlasovali čtyři členové bankovní rady, dva členové bankovní rady hlasovali pro ponechání sazeb na současné úrovni. V diskusi vyznění prognózy a jejích rizik se členové bankovní rady shodli v názoru, že budoucí období bude ve znamení nižších poptávkových tlaků, nižší inflace a ekonomického růstu. V této souvislosti pak BR dospěla k přesvědčení, že lednová prognóza přináší řadu argumentů, které působí směrem k možnému snížení úrokových sazeb.

Ve 2. SZ byla rizika stávající prognózy hodnocena jako protiinflační z důvodu apreciovanějšího vývoje kurzu koruny k euru, který spolu s nižší inflací otevřel prostor pro snížení trajektorie úrokových sazeb oproti stávající prognóze. Měnověpolitické doporučení sekce měnové a statistiky bylo snížení sazeb o 25 bazických bodů. Na svém zasedání k 2. SZ se bankovní rada shodla, že nově dostupné údaje jsou v souladu s lednovou prognózou a že lednové snížení úrokových sazeb bylo adekvátní reakcí měnové politiky, přičemž aktuální rizika se dále kumulují na protiinflační straně. V této souvislosti bylo diskutováno, zda současný protiinflační vývoj exogenních a nákladových faktorů je pouze dočasný či nikoliv a dále byla diskutována nejistota ohledně příspěvku fiskální politiky v následujících letech. Bylo rovněž konstatováno, že současný nízkoinflační vývoj je rovněž důsledkem nabídkových šoků v ekonomice a mezinárodního vývoje, přičemž v takovéto situaci by nebylo vhodné dále reagovat na snižování inflace snižováním sazeb a vytvářet dodatečný poptávkový impulz v ekonomice. Na závěr svého jednání se BR rozhodla poměrem hlasů 4:3 úrokové sazby neměnit.

III. EXOGENNÍ FAKTORY PROGNÓZY

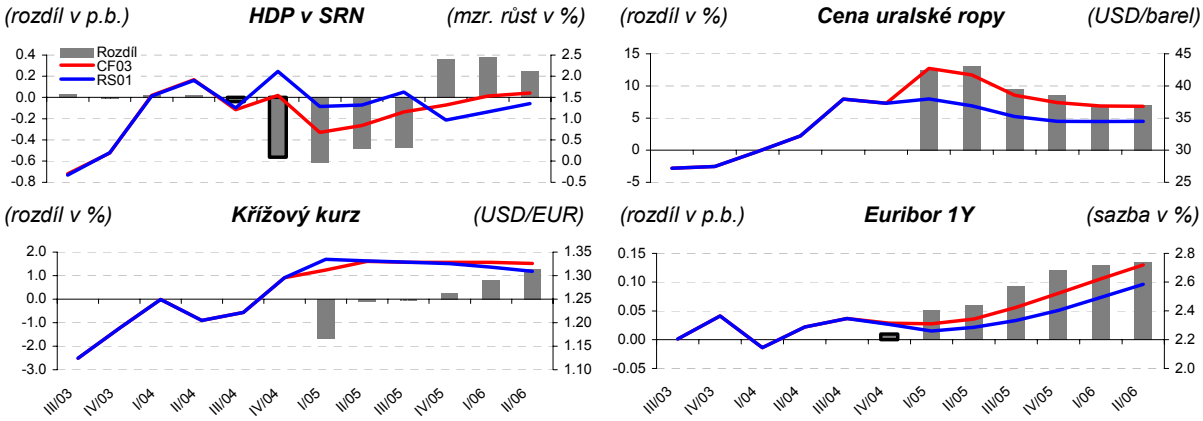
1 Vnější prostředí

1.1 Vývoj základních exogenních faktorů

Podle sezonně neočištěných údajů Federálního statistického úřadu skončil ***HDP v Německu*** v posledním čtvrtletí 2004 mzr. růstem 1,5 %, což je o 0,6 p.b. méně, než předpokládal referenční scénář 1. SZ (RS01). Březnová předpověď *Consensus Forecasts* (CF03) dále snižuje očekávaný růst v roce 2005 z 1,2 na 1,0 %; očekávaný růst 1,6 % v roce 2006 se nemění.

Ceny ropy se v únoru vydaly opět vzhůru a v současnosti znovu atakují historická maxima. CF03 tento vývoj zohlednil zvýšením předpovědi ***ceny ropy WTI*** v tříměsíčním horizontu o 3 USD na 45 USD/b. I přes zvýšení tento scénář předpokládá poměrně rychle klesající trajektorii. O 2,5 USD/b se zvyšuje předpověď i v ročním horizontu a zvětšila se i nejistota předpovědí. Oproti RS01 je tak očekávaná dolarová cena uralské ropy v letošním roce v průměru o více než 10 % vyšší. Jen o málo menší je rozdíl v korunách. To je však dáno modelovým scénářem kurzu CZK/EUR, který zatím předpokládá návrat současného apreciovaného kurzu zpět nad hranici 30,50.

Scénář vývoje ***kurzu USD/EUR*** doznal ze strany CF03 opět pouze kosmetické změny. Po silnějším kurzu zejména v lednu se naopak očekává mírně slabší dolar (zhruba na současné úrovni 1,34 USD/EUR) v roce 2006. To je v souladu s očekávaným vyšším růstem jednoletých úrokových sazeb ***EURIBOR*** oproti RS01, zejména v delším horizontu.



Výhled spotřebitelské ***inflace*** v SRN zůstává stabilní, oproti RS01 je její průběh mírně (do 0,1 p.b.) nižší po celém horizontu předpovědi. Naopak inflace cen výrobců zohledňuje současné vysoké ceny surovin a CF03 zvýšil odhad pro rok 2005 z 1,6 na 2,1 %; pro rok 2006 zvýšil prognózu již jen o 0,1 p.b. na 1,3 %. Oproti RS01 je tak očekávaná inflace PPI v celém roce 2005 vyšší o 0,5 p.b.

1.2 Eurozóna a Německo

Ekonomika **eurozóny** rostla v minulém roce podle prvních odhadů Eurostatu tempem 2,0 %[4] zatímco v roce 2003 rostla jen o 0,4 %. S dalším urychlením hospodářského růstu se v nejbližších letech nepočítá. Relativně pomalý růst je do značné míry ovlivňován nejistou

[4] Celá EU rostla tempem 2,3 %.

situací na trhu práce, připravovanými penzijními reformami a demografickým vývojem, což brání většímu oživení domácí poptávky (konečná spotřeba domácností vzrostla meziročně jen o 1,2 %). Tahounem růstu byly proto především čisté exporty. Prognóza CF03 přehodnocuje predikci růstu pro letošní rok na 1,6 %. Také IMF a ECB předpokládají pro letošní rok zpomalení růstu na 1,6 % (v případě ECB se jedná o revidovanou hodnotu z počátku března 2005, sníženou proti předcházejí prognóze o 0,3 p.b.). Zpomalení růstu je obvykle dáváno do souvislosti s očekáváním, že další vývoj čistého exportu bude negativně ovlivňován meziročně silnějším eurem. Ve 4. čtvrtletí 2004 již bylo meziroční zpomalení růstu exportu patrné. Zpomalil také růst investiční aktivity. Inflace v eurozóně v lednu klesla z prosincových 2,4 % na 1,9 %, především v důsledku odeznění nákladových tlaků spojených s meziročním růstem cen energií na počátku roku 2004. V únoru se zvýšila na 2,1 %, stejně jako v celé EU (zejména vlivem růstu cen ropy a tabákových výrobků). Měnově politické sazby zůstaly nadále nezměněny na úrovni 2,0 %. Nezaměstnanost zůstává dlouhodobě relativně velmi stabilní pod 9 % jen s mírnými sezónními výkyvy (únor 8,8 %). Její téměř dvojnásobná úroveň ve srovnání s USA resp. Velkou Británií však není způsobena jen nižším hospodářským růstem, ale i „štědřejším“ sociálním systémem. Naopak relativně vysokou vnější konkurenceschopnost eurozóny potvrzuje meziroční růst přebytku obchodní bilance v roce 2004 o 4,7 mld. euro na 74,4 mld. euro. Ten byl dosažen v podmínkách výrazného růstu cen surovin na světových trzích, jichž je eurozóna velkým čistým dovozcem a výrazného posílení eura zejména vůči dolaru. Přebytek běžného účtu platební bilance se však ve 4.Q 2004 meziročně mírně snížil na 0,6 % HDP (o 0,2 p.b.). Malý a mírně klesající rozsah přebytku běžného účtu signalizuje, že se eurozóna nepodílí na prohlubující se globální nerovnováze.

Německá ekonomika v roce 2004 rostla mírně (1,6 %) po předcházejícím hospodářském útlumu v roce 2003 (-0,12 %). Hlavním tahounem růstu byl podobně jako v eurozóně růst exportu. Domácí poptávka rostla jen velmi slabě. Prognóza CF03 očekává v roce 2005 přechodné zpomalení tempa růstu na 1,0 %. IMF však předpokládá růst pouze ve výši 0,8 %. Podobný obrázek naznačují i dílčí údaje za leden. Přetrvávající velmi slabou domácí poptávku signalizuje lednový meziroční pokles maloobchodních prodejů o 0,4 %. Naopak přibližně 10ti procentní zvýšení německého exportu oproti roku 2003, jeho lednový vývoj a saldo obchodní bilance předčily očekávání. Meziroční růst přebytku obchodní bilance v roce 2004 o 17,2 % potvrzuje relativně vysokou konkurenceschopnost německé ekonomiky. Inflace v Německu se dlouhodobě pohybuje pod úrovní eurozóny (v únoru meziročně 1,8 %). Riziko případného zvýšení inflačních tlaků do budoucna nenaznačuje ani výhled CF03, který předpokládá spíše mírné zpomalení inflace (2005 meziročně na 1,3 %). Slabá domácí poptávka, konkurence sousedních středoevropských zemí a posilující euro zatím jen mírně zvyšují tlaky na trhu práce. Počet zaměstnaných se meziročně snížil o cca 220 tis. osob na 38,5 mil. osob. Míra nezaměstnanosti dosáhla v lednu 9,4 % (cca 4 mil. osob v metodice ILO).

1.3 Spojené státy

Hospodářský růst USA činil v roce 2004 4,4 % (v roce 2003 dosáhl 3,0 %). V průběhu roku však byla patrná tendence k mírnému zpomalování. Růst byl tažen především silnou domácí poptávkou (investice a spotřeba domácností) stimulovanou velmi uvolněnou fiskální politikou (rozpočtový deficit dosáhl cca 3,6 % HDP). Tempo růstu se stále pohybuje nad dlouhodobým průměrem a zejména s ohledem na jeho strukturu sílí hlasy požadující výrazné zpřísnění fiskální politiky (např. A. Greenspan 2. 3. a 14. 3. 2005). Přes výraznou kurzovou korekci v předcházejících letech se v roce 2004 dále prohloubilo záporné saldo čistých exportů. V lednu došlo k dalšímu prohloubení deficitu obchodní bilance. Stabilita americké ekonomiky

je tak ve stále větší míře závislá na ochotě zahraničních investorů financovat růst americké spotřeby. Výraznější inflační tlaky (leden meziročně 2,7 %) však nejsou zatím patrné. Mírné zpomalování růstu americké ekonomiky začíná být patrné na trhu práce (v únoru míra nezaměstnanosti mírně vzrostla na 5,4 % z předcházejících 5,2 %), ale není zatím zřejmé, zda příp. v jakém rozsahu to může reflektovat vývoj domácí poptávky. Možnosti reakce měnové politiky na nerovnovážný vývoj americké ekonomiky jsou hodnoceny jako omezené (rizika finanční stability, nejistý vliv na vnější nerovnováhu z důvodu tlaku na silnější dolar). K pozvolnému zvyšování MP sazeb však přesto docházelo v únoru i březnu, vždy o 0,25 p.b. na 2,75 %. Při omezených možnostech řešit nerovnováhu prostřednictvím měnové restrikce resp. oslabení dolaru, spočívá nyní těžiště řešení nerovnováhy zejména na fiskální politice. Schválený rozpočtový deficit ve výši 3,5 % HDP na rok 2005 však nepředstavuje prakticky žádnou změnu proti loňskému roku. V současné době sice probíhají práce na přípravě rozpočtu na příští rok, který by podle dosavadních představ měl výrazně omezit tempo růstu domácí poptávky (až na 1 %). Publikované projekce Congressional Budgetary Office předpokládající snížení deficitu vládních financí na 1,5 % HDP v roce 2009 mají asymetricky rozložená rizika, ve směru hlubšího deficitu. CF03 předpokládá pro letošní rok zpomalení růstu americké ekonomiky na 3,7 %. Zpomalování tempa růstu americké ekonomiky by mohlo vést prostřednictvím zpomalení dynamiky jejího importu ke zpomalení hospodářského růstu v EU, zejména v Německu a ve Velké Británii.

1.4 Středoevropské ekonomiky

Statistické údaje potvrzují urychlení růstu HDP středoevropských ekonomik v roce 2004 (meziročně o více než 1 p.b.). Přes urychlování hospodářského růstu dochází počátkem roku 2005 k výraznému zpomalení růstu spotřebitelských cen, které je spojeno s odezněním administrativních vlivů daňových úprav a úprav regulovaných cen, apreciací národních měn, zemědělskou nadprodukcí a v některých případech i zpomalením růstu domácí poptávky. Z mezinárodního pohledu je region vnímán jako třetí nejvýznamnější ohnisko růstu světové ekonomiky po Číně a Indii. Proto je na tyto země orientován příliv kapitálu působící poměrně výrazné apreciace jejich měn. V březnu však byla patrná změna v chování krátkodobých investorů, což by mělo apreciační trendy zastavit nebo alespoň zmírnit. Ve srovnání s ČR dosahují ostatní středoevropské země většinou mírně rychlejší hospodářský růst a jeho urychlení bylo v roce 2004 výraznější. Tempo růstu spotřebitelských cen je však oproti ČR přibližně dvojnásobné.

Maďarsko

Růst HDP činil za rok 2004 podle předběžných odhadů 4,0 % (v roce 2003 činil růst 3,0 %) a byl tažen především růstem tvorby hrubého kapitálu a konečnou spotřebou domácností. Vlivem velmi příznivého vývoje ve 4. čtvrtletí se mírně zlepšily i čisté exporty. V samotném 4. čtvrtletí 2004 vzrostl HDP o 3,8 % při výrazných změnách ve struktuře. Došlo ke zpomalení růstu konečné spotřeby domácností jen na 0,7 %, které bylo doprovázeno výrazným zlepšením čistého exportu. Mírné zpomalování tempa hospodářského růstu je doprovázeno růstem nezaměstnanosti na 6,6 % v lednu (meziroční růst o 0,8 p.b.). Postupné zpomalování tempa růstu spotřebitelských cen ve druhé polovině roku 2004 se na počátku letošního roku výrazně urychlilo (zejména vlivem odeznění administrativních vlivů). Meziroční tempo růstu spotřebitelských cen kleslo na únorových 3,2 % z prosincových 5,5 %. Na konci února v reakci na pokles inflace a pokračující apreciační tlaky snížila MNB své MP sazby o 0,75 p.b. na 8,25 %.

Polsko

Hospodářský růst v roce 2004 dosáhl podle předběžných údajů 5,3 % (v roce 2003 dosáhl růst jen 3,8 %). Růst je tažen relativně rovnoměrně investicemi, exportem i soukromou spotřebou.

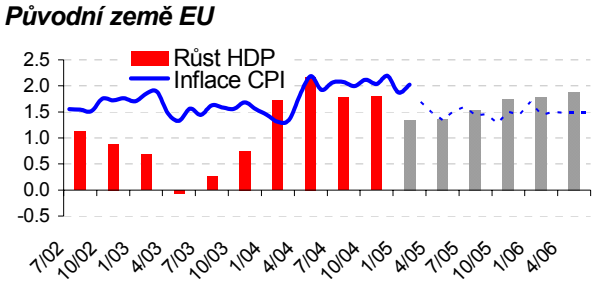
Ve druhé polovině roku však růst domácí poptávky zpomaloval, stejně tak zpomaloval i meziroční růst v jednotlivých čtvrtletích (2.Q 2004 meziroční růst 6,1 %, 3.Q 4,8 %, 4.Q jen 3,9 %). Přes přetrvávající relativně rychlý hospodářský růst dochází ke zpomalování tempa růstu spotřebitelských cen z 4,4 % v prosinci 2004 na únorových 3,8 %. Rychlý růst je doprovázen poklesem deficitu běžného účtu platební bilance (meziročně cca o ¼) přičemž deficit představoval pouze 1,5 % HDP, což je nejlepší výsledek v regionu. Relativně příznivý je i vývoj nezaměstnanosti, kde je patrný v ročním horizontu pokles o cca 6 %. Míra nezaměstnanosti je však v mezinárodním srovnání stále velmi vysoká (19,4 %). Na apreciaci zlotého Polská národní banka nereagovala. MP sazby se nezměnily od loňského srpna, kdy byly stanoveny na 6,5 %, trhy však v současnosti očekávají snížení sazeb.

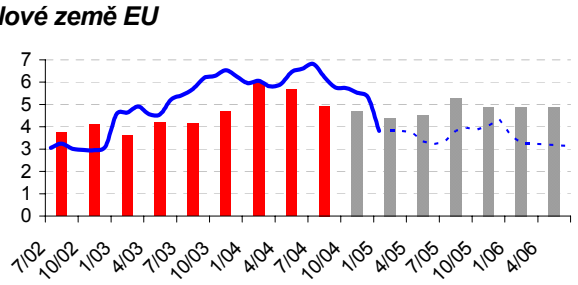
Slovensko

Podle předběžných údajů činil hospodářský růst v roce 2004 5,5 % (v roce 2003 dosáhl 4,5 %). Růst byl tažen především investicemi. Konečná spotřeba domácností rostla jen o 3,5 %. Vysoké tempo růstu přispívalo, spolu s tlakem vyvolaným fiskálními reformami ke snižování míry nezaměstnanosti (na 13,2 % v únoru). V aktuálních hodnotách průmyslové výroby a exportu nebyl ještě patrný zvýšený příliv PZI. Deficit běžného účtu se poměrně výrazně zhoršil z 0,8 % HDP v roce 2003 na 3,4 % v roce 2004 a to především vlivem zhoršování obchodní bilance. Růst spotřebitelských cen, v roce 2004 nejvyšší v regionu, se postupně snižoval. V lednu 2005, zejména vlivem odeznění administrativních opatření z ledna 2004, došlo k dalšímu výraznému poklesu meziročního tempa růstu CPI na 3,2 % (z prosincových 5,9 %), v únoru růst spotřebitelských cen dále klesl na 2,7 %. V boji proti apreciačním tlakům NBS opakovaně intervenovala na devizovém trhu, odmítala stahovat přebytečnou likviditu repooperacemi a přistoupila k poměrně výraznému snížení sazeb o 1,0 p.b. na 3,0 %.

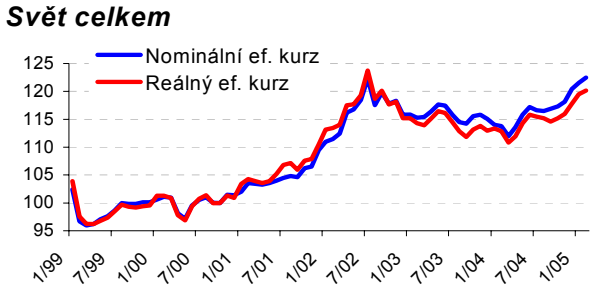
1.5 Efektivní ukazatele

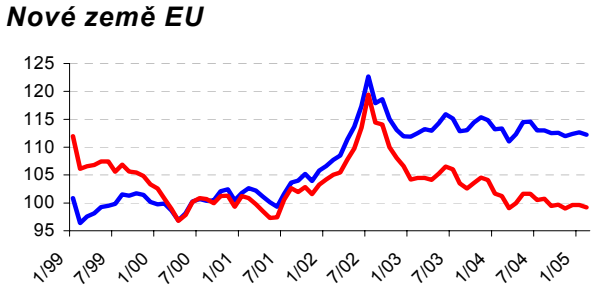
Skutečný vývoj ***HDP v EU15*** v ***efektivním*** vyjádření skončil ve 4. čtvrtletí na nižší hodnotě (zhruba o 0,4 p.b.), než bylo očekávání dle CF. O stejnou hodnotu se oproti 1. SZ snižuje i očekávaný vývoj v prvních třech čtvrtletích letošního roku. V následujícím období se předpověď nemění a i nadále se očekává mírné oživení (pod hranicí 2 %). Březnový CF03 nezměnil výhled inflace (nadále se očekává pokles a stabilizace kolem 1,5 %) a i skutečnost za únor dopadla dle očekávání. ***V nových členských zemích*** zůstává výhled nezměněn, nová předpověď CF bude k dispozici až 25. března.





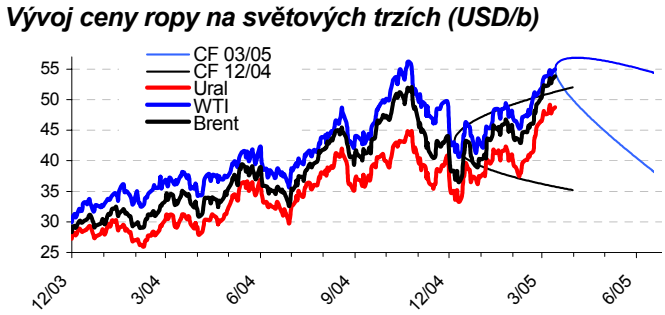
Efektivní devizový kurz koruny pokračoval i v únoru celkově v posilování jak v nominálním, tak reálném (deflováno spotřebitelskými cenami) vyjádření (růst ukazatele znamená apreciaci). Ve srovnání s ostatními novými členskými zeměmi však toto posilování bylo relativně pomalejší, a tak vůči agregátu osmi nových členských zemí (bez Malty) došlo v nominálním vyjádření k prodloužení více méně horizontálního trendu. V reálném vyjádření má kurz koruny k těmto měnám spíše tendenci trendově oslabovat, v samotném únoru byl však tento pohyb zanedbatelný.

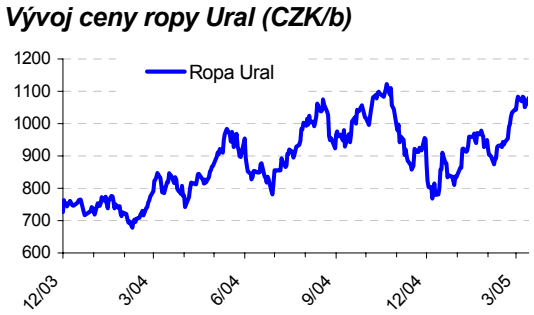




1.6 Cena ropy

Ceny ropy vzrostly během třetí únorové dekády o cca 8 %. Příčinou bylo chladné počasí v USA a Evropě a s tím spojená vysoká poptávka. Cena americké ropy WTI krátkodobě překročila hodnotu 52 USD/barel, zatímco cena ropy Brent se přiblížila 50 dolarové hranici. V první březnové dekádě cena ropy rostla o dalších cca 7 % vlivem přetrvávajícího chladného počasí na severní polokouli. Cena ropy WTI přesáhla 55 USD/barel, cena ropy Brent rostla ještě rychleji a přiblížila se ceně ropy WTI až na 1 dolar. V polovině března došlo k velmi mírnému poklesu cen ropy o cca 1 dolar vlivem očekávání, že země OPEC zvýší od 2. čtvrtletí těžbu o 0,5 mil. barelů denně. Trh s ropu bere stále více v úvahu regulaci dodávek ze strany zemí OPEC, jejímž cílem je udržování cen ropy v intervalu 40 až 50 USD/barel (míněn koš rop účastnických zemí, který je o 10 až 15 % levnější než americká ropa tj. pohybuje se poměrně blízko ceny uralské ropy). Z hlediska nedolarových oblastí pásmo více méně odpovídá původnímu cenovému pásmu vyhlášenému zeměmi OPEC v rozmezí 22 až 28 USD/barel, které platilo před oslabením dolaru. RS01 2005 předpokládá pro 1. čtvrtletí 2005 průměrnou cenu uralské ropy ve výši 38 USD/barel. Ta ve skutečnosti dosáhla za leden a únor průměrné hodnoty 40,2 USD/barel a v průběhu první březnové dekády se již pohybovala kolem 48 USD/barel. Meziroční zvýšení dolarové ceny uralské ropy činilo v únoru cca 43 %. Bylo však částečně tlumeno meziroční apreciací koruny vůči dolaru o cca 9 %. Aktuální vývoj cen ropy na světových trzích tak signalizuje mírné proinflační riziko lednové prognózy.





1.7 Kurz USD/EUR a úrokové sazby Euribor

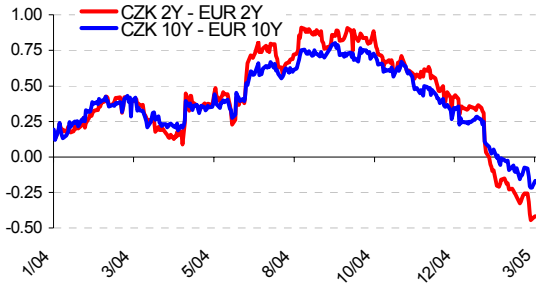
Zatímco na počátku roku vnímaly devizové trhy pro dolar spíše příznivé fundamentální zprávy, vycházející ze současné pozice ekonomiky USA v růstové fázi cyklu, v poslední době opět začínají převládat obavy ze strukturální nerovnováhy, když deficit běžného účtu stále nejeví ani náznaky zlepšování. Současná fiskální situace ještě zvyšuje závislost USA na zahraničním kapitálu. Jeho příliv sice v lednu vysoko překonal očekávání, nicméně struktura

se začíná přesouvat od vládních investic ke spekulativním fondům[5], když Japonsko a Jižní Korea své investice snížily. Prohlášení některých představitelů asijských centrálních bank o potřebě restrukturalizace jejich devizového portfolia ještě zvyšují volatilitu na devizových trzích (když jsou vzápětí dementována nebo upřesňována)[6]. Na dluhopisovém trhu se po období zplošťování začíná sklon výnosové křivky opět zvyšovat. Rostou zejména sazby na dlouhém konci, což se dává do možné souvislosti s prodejem ze strany asijských centrálních bank. Trhy očekávají další zvyšování sazeb ze strany Fedu (možné obavy z růstu inflace, pokud se do domácích cen promítnou akcelerující ceny surovin, slabý dolar a přetrvávající růst ekonomiky nad potenciálním s riziky pro trh práce). Z projevů zástupců Fedu však zatím nevyplývá, že by chtěli sáhnout k agresivnější variantě růstu úrokových sazeb.

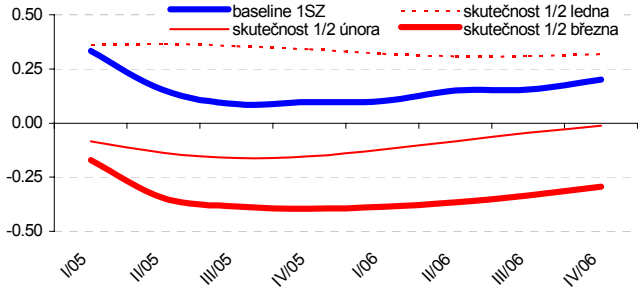
V Evropě zatím zvyšování sklonu výnosové křivky není znatelné, ale alespoň se zastavilo její zplošťování, když přestaly klesat úrokové sazby na dlouhém konci. Z prohlášení představitelů ECB vyplývá, že sice nevítají současné opětovné posilování evropské měny, a zejména výrazné výkyvy v hodnotě eura, nicméně inflace je pro banku prioritním cílem. V současnosti bezprostřední riziko růstu inflace nehrozí a proto v dohledné době je změna úrokové sazby ze strany ECB spíše méně pravděpodobná. Stále se však kumuluje riziko dlouhodobě vyššího tempa růstu peněžní zásoby, které by se mohlo materializovat v okamžiku výraznějšího oživení ekonomiky eurozóny.

V uplynulém měsíci se nadále prohlubovala záporná diference mezi výnosy tuzemských dluhopisů a jejich eurovými ekvivalenty, prakticky výhradně v důsledku poklesu tuzemských úrokových sazeb. Tento pokles se pak analogicky odrazil i ve výhledu diferenciálu jednoletých sazeb, který je odvozen z implikovaného rozpětí na forwardovém trhu.

Rozdíl korunových a eurových výnosů (p.b.)



Výhled* CZK 1Y – EUR 1Y *z implikovaného rozpětí (p.b.)



[5] Podle zprávy BIS došlo v posledním čtvrtletí 2004 u asijských bank (zejména indických a čínských) k úbytku depozit v USD. Ještě v roce 2001 činil podíl USD u monitorovaných bank (které tvoří cca 58 % z regionu) 81 %. Ke konci roku 2004 poklesl tento ukazatel na 67 %. Tak, jak roste zastoupení eura ve světovém obchodu, dávají asijské banky vč. centrálních větší přednost euru a dalším měnám i ve svých portfoliích.

[6] Např. jihokorejská centrální banka následně vysvětlila svou potřebu restrukturalizace jako částečný odklon od vládních dluhopisů k jiným instrumentům, denominovaným v USD. Prohlášení asijských centrálních bank je třeba vnímat i z toho pohledu, že není v zájmu zejména těch velkých, aby svými akcemi snižovaly hodnotu dolaru a tím si působily další obrovské ztráty. Zároveň však lze očekávat, že ve střednědobém horizontu s restrukturalizací portfolia počítají, jakmile bude sentiment pro dolar příznivější. To může značně prodloužit současnou periodu „slabého“ dolaru.

2 Vývoj veřejných rozpočtů

Oproti minulé SZ neměníme odhad fiskálního deficitu pro roky 2005 a 2006 ani v jedné z metodik. Odhad peněžního fiskálního schodku činí 3,2 % HDP pro rok 2005 a 3,0 % HDP pro rok 2006. Odhad schodku vládního sektoru v metodice ESA činí 4,7 % HDP pro rok 2005 a 3,2 % HDP pro rok 2006. Nemění se proto pro rok 2006 odhad analytických ukazatelů fiskální pozice a aproximace fiskálního impulzu. I nadále, vlivem značných nejistot zejména ohledně časování využití prostředků kumulovaných v rezervních fondech, předpokládáme neutrální působení fiskální politiky v tomto a příštím roce. Stručný přehled základních fiskálních indikátorů obsahuje následující tabulka:

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

V uplynulém měsíci došlo vlivem překlasifikace některých operací ke změně deficitů v roce 2004. V souladu s naší indikací z minulé SZ klesl peněžní deficit veřejných financí na 3,4 % HDP (vlivem lepšího hospodaření mimorozpočtových fondů) a fiskální deficit v metodice ESA95 na 3,0 % (vlivem nižšího objemu započtených garancí). U obou ukazatelů tak došlo od poslední SZ k poklesu o 0,5 p.b. a fiskální politika tak v roce 2004 působila méně expanzivně (či více restriktivně), než bylo předpokládáno. Tomu odpovídají i od poslední SZ provedené změny odhadu fiskální pozice (z -0,2 p.b na -0,6 p.b.) a fiskálního impulzu (z -0,4 p.b. na -0,8 p.b.) pro rok 2004. Revidována byla i položka deficitu v metodice ESA95 v roce 2003, která z původní hodnoty 12,5 % HDP klesla na 11,7 % HDP (značná část deficitu v roce 2003 připadá na jednorázové imputování státní garance za IPB, bez ní by byl deficit zhruba 6 až 7 % HDP).

Mezi roky 2003 a 2004 tak došlo ke snížení deficitu v metodice ESA95 na zhruba polovinu (pokles o 3 p.b.), což je na jedné straně velmi příznivý vývoj, na druhé to však může vyvolávat otázky o udržitelnosti do budoucna. Nelze vyloučit hypotézu, že mimořádně příznivý výsledek roku 2004 jde do značné míry jen na vrub odsunutí plánovaných výdajů z roku 2004 na rok 2005. Snaha MF a vlády zmrazit část prostředků rezervních fondů může v konečném důsledku působit kontraproduktivně na jednotlivé resorty, které mohou mít tendenci letos nerealizovat žádné úspory výdajů (převody do rezervních fondů). I nadále tak lze uvažovat dva možné scénáře výdajového chování vládního sektoru – v prvém resorty utratí část loňských rezervních fondů, ale z letošních výdajů vygenerují úspory v přibližně stejném rozsahu (posun výdajové bubliny v čase; v zásadě neutrální či mírně restriktivní fiskální politika) a ve druhém resorty utratí část loňských úspor a pokusí se utratit i maximum na letošek rozpočtovaných výdajů (expanzivní fiskální politika v roce 2005).

Pokles deficitu ESA95 na 3,0 % HDP znamená dosažení hrany Maastrichtského kritéria pro fiskální deficit již v roce 2004, tedy rok po implementaci reformy veřejných rozpočtů! V rámci tzv. notifikace ČSÚ zaslal Eurostatu i odhad Ministerstva financí letošního deficitu, který je 5,0 % HDP, neboť nereflektuje dostatečně výsledek loňského roku. Toto číslo však nepůsobí realisticky a odporuje i existujícím evropským fiskálním pravidlům zlepšit v dobrých časech saldo vládního sektoru min. o 0,5 p.b. Skutečnost, že vláda ještě v závěru

loňského roku odhadovala v Konvergenčním programu deficit roku 2004 ve výši 5,2 %, a skutečnost je o více jak 2 p.b. lepší, svědčí pravděpodobně o určité rozvolněnosti rozpočtového procesu a nadsazenosti výdajových záměrů.

Box: Revize SGP

Ve druhé polovině března došlo zejména úsilím Francie, Německa a Itálie k významné změně Paktu stability a růstu. ECB i Bundesbanka následně ke změnám veřejně zaujaly značně kritický postoj a varovaly před uvolňováním fiskální disciplíny v eurozóně. Základní pilíře Paktu, tj. hranice 3 % HDP pro deficit a 60 % HDP pro dluh zůstává formálně nezměněna, fakticky však dochází vlivem zohledňování určitých kategorií výdajů a mimořádných situací ke zvýšení deficitního stropu. Země, které dosud nedosáhly střednědobého cíle, by nerovnováhu měly i nadále snižovat ročně vylepšením strukturálního salda (tj. salda cyklicky očištěného s vyloučením jednorázových vlivů) minimálně o 0,5 p.b.

Nejdůležitější změny rozvolňující Pakt lze shrnout následovně:

- opouští se jednotný cíl CTBOIS (close to balance or in surplus) pro všechny země, nízce zadluženým zemím s rychlým růstem se dovoluje až jednoprocentní strukturální deficit (pro země s vysokým dluhem a pomalým růstem zůstává původní cíl rovnováhy nebo přebytku), střednědobý cíl se bude měnit ve čtyřletém cyklu nebo při každé významné reformě,
- definice nepříznivého hospodářského vývoje, která umožňuje schodkové hospodaření, byla místo dosavadního dvouprocentního propadu HDP rozšířena *na jakýkoliv pokles HDP* nebo dlouhé období růstu, který je ve srovnání s potenciálem velmi nízký,
- státy provádějící strukturální změny se bez hrozby sankcí mohou vyhnout plnění svých střednědobých cílů,
- země, které implementují penzijní reformu, budou moci v prvních pěti letech odečíst z fiskálního deficitu náklady reformy – v prvním roce 100 % a v následujících 80 %, 60 %, 40 % a 20 % (tj. je dán významný podnět k tomu, aby náklady reformy nebyly rozloženy rovnoměrně v čase, ale aby se maximum přesunulo do prvních let reformy),
- v případě *malého* a *dočasného* porušení daných fiskálních pravidel z důvodu mezinárodní solidarity (vojenské a humanitární operace), dosažení evropských politických cílů (sjednocení Německa/Evropy), investic do vzdělání a R&D, boje proti nezaměstnanosti, veřejných investic a penzijních reforem nebudou sankce uvaleny,
- prodlužují se lhůty ke zjednání rozpočtové nápravy poté, co země obdrží varování Evropské komise.

Pro země, které by měly usilovat o fiskální konsolidaci – tj. včetně ČR – to může znamenat nižší tlak na konsolidaci veřejných financí. Z dlouhodobější perspektivy však rozvolnění evropských fiskálních pravidel může vést k vyšším evropským úrokovým sazbám a restriktivnější měnové politice ECB.

Aktuální výsledky hospodaření státního rozpočtu

Za leden až únor 2005 skončilo hospodaření státního rozpočtu schodkem ve výši 2,6 mld. Kč. Oproti lednu t.r., kdy bylo dosaženo přebytku 3,5 mld. Kč, došlo ke zhoršení rozpočtového salda o 6,1 mld. Kč. Za samotný měsíc únor činily příjmy státního rozpočtu 57,7 mld. Kč a výdaje 63,8 mld. Kč.

Ve srovnání se stejným obdobím předchozího roku je výsledek hospodaření státního rozpočtu mírně lepší (schodek je o 0,3 mld. Kč nižší), neboť loňský deficit ke konci února činil 2,9 mld. Kč. Příjmy i výdaje státního rozpočtu za leden až únor rostly poměrně vysokými tempy, když meziroční přírůstek dosáhl u příjmů 15,7 % a u výdajů 15,1 %. Dynamický vývoj příjmové strany rozpočtu se opírá o pokračující trend vysokých přírůstků nepřímých daní. Ve

sledovaném období vzrostlo inkaso DPH meziročně o 27,3 % a inkaso spotřebních daní o 22,4 %. Naproti tomu příjmy z přímých daní za leden až únor nedosáhly loňské úrovně. Inkaso DPPO bylo v meziročním srovnání nižší o 13,6 %, inkaso DPFO o 4,0 %. Na příjmové straně došlo i ke značnému meziročnímu nárůstu u nedaňových příjmů. Jednalo se jednak o kompenzační platby z rozpočtu EU ve výši přibližně 3,0 mld. Kč, jednak podle informace MF o zpětný převod cca 10,0 mld. Kč z rezervních fondů vytvořených v loňském roce do jednotlivých kapitol, zejména MPSV, Ministerstva zemědělství a Ministerstva dopravy.

Na výdajové straně státního rozpočtu dominoval nárůst neinvestičních transferů územním rozpočtům, jenž byl výsledkem čerpání dotace z kapitoly MŠMT na školy v předstihu na celé druhé čtvrtletí (přibližně 6,0 mld. Kč). Meziroční růst výdajů byl ovlivněn též převodem 2,6 mld. Kč do fondu státních záruk a platbami do rozpočtu EU (za leden a únor 6,9 mld. Kč). Tyto dvě výdajové položky se ve stejném období loňského roku v rozpočtu nevyskytovaly. Celkový odvod do rozpočtu EU za rok 2005 odhaduje MF na 28,5 mld. Kč.

Deficit z vlastního hospodaření státního rozpočtu (očištěný o výdaje na úhradu ztráty ČKA, operace ve státních finančních aktivech a o vlivy úvěrů od EIB) dosáhl za leden až únor 2005 hodnoty 3,2 mld. Kč. Meziročně porovnatelný výsledek je tak lepší o 0,2 mld. Kč (viz tabulka):

	SR 2005	Skutečnost		Rozdíl	
	zákon	únor /04	únor /05	3 - 2	3 - 1
	1	2	3	4	5
SR běžné hospodaření v mld. Kč	**-83,6**	-2,9	**-2,6**	0,3	81,0
v tom: čerpání úvěru EIB	-11,8	0,0	**0,0**	0,0	11,8
úhrada ztráty ČKA	0,0	0,0	**0,0**	0,0	0,0
operace státních aktiv	0,8	0,5	**0,6**	0,1	-0,2
vlastní běžné hospodaření SR	-72,6	-3,4	**-3,2**	0,2	69,4

Pramen: účty vedené u ČNB

IV. VÝVOJ ENDOGENNÍCH VELIČIN

1 Trh práce

UKAZATEL	OBDOBÍ	PREDIKCE	SKUTEČNOST
Míra nezaměstnanosti - ke konci období podle MPSV (v %)	únor 2005	10.7	10.6
Míra nezaměstnanosti - ke konci období podle MPSV (v %)*/	únor 2005	.	9.6
Míra nezaměstnanosti - průměr za období podle VŠPS (v %)	IV/04	8.5	8.2
Celková zaměstnanost v NH - VŠPS (mzr. změna v %)	IV/04	-0.4	0.2
z toho: zaměstnanci vč. členů prod. družstev	IV/04	0.1	1.1
ostatní zaměstnaní	IV/04	-2.8	-4.4
Průměrná nominální mzda ve sled. org. (mzr. změna v %)	IV/04	5.9	6.3
z toho: v podnikatelské sféře (mzr. změna v %)	IV/04	6.8	6.3
v nepodnikatelské sféře (mzr. změna v %)	IV/04	3.4	6.4
Průměrná nominální mzda v průmyslu (mzr. změna v %)	leden 2005	.	3.5
Průměrná nominální mzda ve stavebnictví (mzr. změna v %)	leden 2005	.	2.0

*/ Podle nové metodiky

Pramen: MPSV, ČSÚ

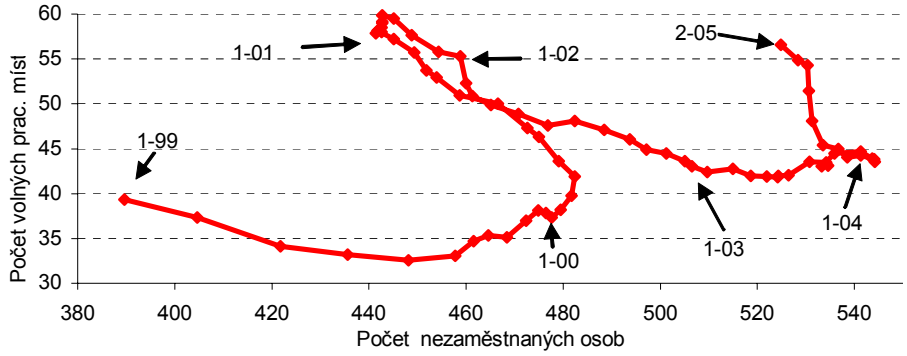
1.1 Zaměstnanost, nezaměstnanost

Aktuálně publikované definitivní údaje o **vývoji zaměstnanosti** za 4. čtvrtletí 2004 se v zásadě neliší od předběžných údajů uvedených ve 2. SZ. Výraznější meziroční nárůst počtu zaměstnanců včetně členů produkčních družstev v porovnání s predikcí z 1. SZ se koncentroval do sféry služeb, které v souhrnu meziročně vzrostly o 2,5 %, tj. o více jak 50 tis. zaměstnanců. Konkrétně se jedná o odvětví zdravotnictví, obchodu a veřejné správy. Postupně se zvyšující počet zaměstnanců[7] reciprocně koresponduje s poklesem počtu podnikatelů. Mírně vyšší nárůst zaměstnanosti neznamená změnu pohledu na očekávaný vývoj zaměstnanosti v nejbližším období.

Registrovaná míra nezaměstnanosti dosáhla podle staré metodiky ke konci února 10,6 %, v porovnání s predikcí v 1. SZ byla nižší o 0,1 procentního bodu; v nové metodice se snížila na hodnotu 9,6 %. Počty nově hlášených uchazečů o práci na úřadech práce byly nejnižší za posledních sedm let. Tento vývoj je do určité míry způsoben vyšší poptávkou po nových zaměstnancích v rozvíjejících se odvětvích (např. automobilový průmysl). Faktor zahájení prací v sezónních odvětvích, typický pro minulá léta, nebyl v únoru letošního roku s ohledem na povětrnostní podmínky významný. Mírný obrat na trhu práce indikují postupně se zvyšující počty nově hlášených pracovních míst. Sezónně očištěná míra registrované nezaměstnanosti se nadále mírně snižuje a toto snižování je cyklického charakteru. To potvrzuje pokračující posun Beveridgeovy křivky směrem nahoru a doleva. Aktuální vývoj zaměstnanosti a nezaměstnanosti se pohybuje v intencích předpokladů uvedených v 1. SZ.

[7] V údajích VŠPS je sledována zaměstnanost v jediném nebo hlavním zaměstnání. Jestliže zaměstnanec vedle hlavního zaměstnání podniká, potom v době recese se jeho podnikání stává hlavním zaměstnáním. V době ekonomického oživení pozorujeme zdánlivý úbytek počtu podnikatelů. Podle údajů VŠPS k výraznějšímu úbytku samostatných podnikatelů dochází od 2. čtvrtletí 2004.

Beveridgeova křivka (sezónně očištěné počty v tisících)



Pramen: MPSV, propočet ČNB

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

Ve čtvrtém čtvrtletí 2004 se v porovnání s předchozím čtvrtletím meziroční růst průměrných nominálních mezd v národním hospodářství ve **sledovaných organizacích** zpomalil o 1 procentní bod a dosáhl 6,3 % (predikce z 1. SZ 5,9 %). Za celý rok 2004 bylo tempo růstu mezd hodnotou 6,6 % v nominálním a 3,7 % v reálném vyjádření shodné s prognózou.

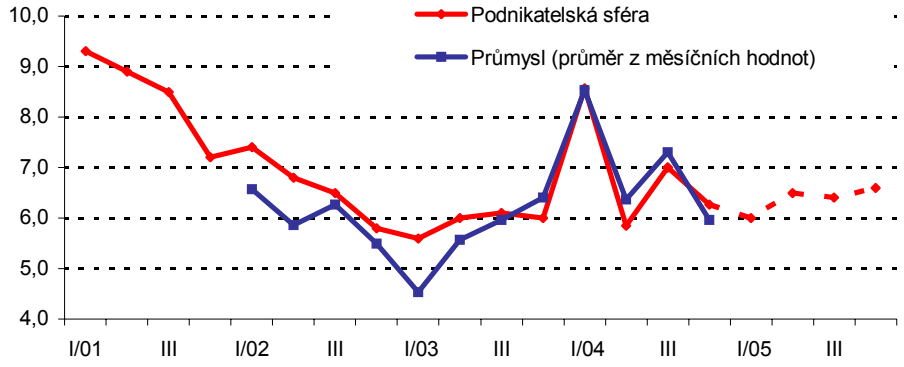
V podnikatelské sféře ve 4. čtvrtletí 2004 činil meziroční růst průměrné nominální mzdy 6,3 % (predikce z 1. SZ 6,8 %). Na mírně nižší nárůst mezd oproti prognóze z 1. SZ v podnikatelské sféře jsme upozorňovali již ve 2. SZ v návaznosti na publikování údajů o vývoji mezd v odvětví průmyslu a stavebnictví ve 4. čtvrtletí minulého roku. V celém roce 2004 vzrostla mzda v podnikatelské sféře meziročně o 6,9 %, přičemž predikce z 1. SZ předpokládala růst o 7,0 %.

Téměř shodný s podnikatelskou sférou byl nárůst mezd i v **nepodnikatelské sféře**, kde vzrostla ve 4. čtvrtletí 2004 průměrná nominální mzda o 6,4 %, predikce pro 4. čtvrtletí předpokládala růst o 3,4 %. Na rozdílu skutečnosti v porovnání s predikcí se podílel především vyšší meziroční nárůst mezd v odvětví vzdělávání (ve 4. čtvrtletí růst o 7,7 %). Souhrnně v roce 2004 činil meziroční růst průměrné nominální mzdy v nepodnikatelské sféře 5,7 %, prognóza z 1. SZ byla o 0,5 procentních bodů nižší. V nepodnikatelské sféře predikce správně předpokládala diferencovaný vývoj mezd v jednotlivých čtvrtletích roku 2004. Skokový vývoj byl vedle úpravy platových tarifů ovlivněn snížením dalšího platu z původních 50 % na 10 % ve druhém čtvrtletí a z 50 % na 25 % ve čtvrtém čtvrtletí 2004.

Dynamika mzdového vývoje v **průmyslu a stavebnictví** v lednu 2005 je na nízké úrovni. Meziroční nárůst průměrné měsíční nominální mzdy v odvětví průmyslu v měsíci lednu ve výši 3,5 % byl nejnižší za poslední tři roky. Počet odpracovaných hodin očištěný o vliv svátků přitom vzrostl o 3,2 %. Produktivita práce vzrostla o 8,4 % a jednotkové mzdové náklady se snížily o 4,5 %. Obdobný vývoj je i v odvětví stavebnictví, průměrná mzda v lednu letošního roku se zvýšila o 2,0 %, produktivita práce vzrostla o téměř 10 % a jednotkové mzdové náklady se snížily o 7,1 %.

Aktuální údaje prozatím nedávají podnět k zásadní změně pohledu na vývoj mzdových indikátorů v roce 2005 v porovnání s prognózou z 1. SZ.

Nominální mzda v podnikatelské sféře a v průmyslu
(mzr. změny v %, predikce z 1. SZ)



Pramen: ČSÚ

2 Ekonomický růst a jeho složky

Meziroční reálný růst v %	Období	Predikce	Skutečnost
Hrubý domácí produkt	4. čtvrtletí 2004	3,5	4,3
Spotřeba domácností Spotřeba vládních institucí	4. čtvrtletí 2004 4. čtvrtletí 2004	2,4 -0,4	1,9 -5,8
Tvorba hrubého fixního kapitálu	4. čtvrtletí 2004	10,3	7,5
Reálný vývoz zboží a služeb Reálný dovoz zboží a služeb	4. čtvrtletí 2004 4. čtvrtletí 2004	21,6 19,2	22,2 15,8
Reálný čistý vývoz (mld. Kč)	4. čtvrtletí 2004	-84,2	-66,7
Průmyslová výroba	leden 2005	-	7,2
Stavební výroba	leden 2005	-	14,2
Tržby v maloobchodu	leden 2005	-	6,6

Čtvrtletní národní účty HDP ve 4. čtvrtletí 2004

Mezikvartální růst reálného HDP očištěného o vliv sezónní složky dosáhl ve 4. čtvrtletí 2004 1,0 % (prognóza z 1. SZ 2005 0,8 %) a zachoval si relativně vysokou dynamiku předchozích čtvrtletí minulého roku. V meziročním srovnání růst mírně zrychlil na 4,3 %[8]. Vývoj jednotlivých složek sledoval trend předcházejících čtvrtletí. Hlavním zdrojem ekonomického růstu zůstalo i nadále zvyšování domácích exportů v důsledku oživení zahraniční konjunktury a pokračujícího vlivu uvolněného devizového kurzu. Zahraniční obchod byl výrazně ovlivněn také rostoucím zapojením do mezinárodní kooperace. Poptávka po fixních investicích si i přes

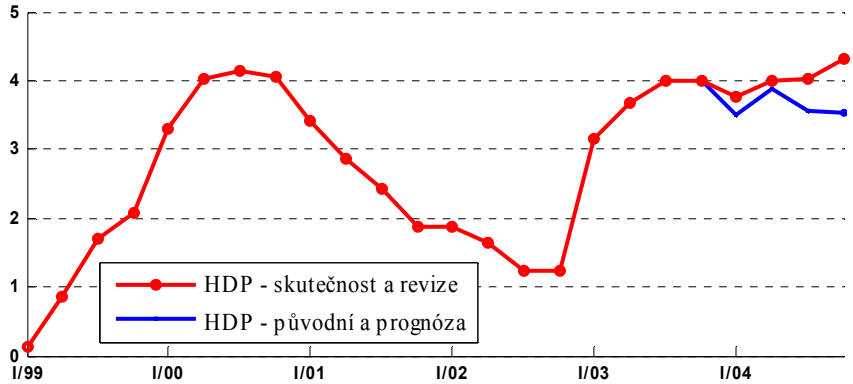
[8] Odchylka od prognózy ve výši 0,8 procentního bodu byla částečně způsobena zvýšením úrovně HDP v prvních třech čtvrtletích roku 2004 v důsledku revize.

mírné zpomalení nadále udržela vysoké tempo díky vysokému růstu stavebních investic, zatímco růst strojních investic dle ČSÚ zpomalil. Celková spotřeba naopak meziročně poklesla o 0,6 %, když ve 4. čtvrtletí pokračovalo zpomalování růstu soukromé spotřeby a vysoký pokles spotřeby vlády. V závěru roku se také zvýšilo čerpání zásob, což se projevilo jejich větším negativním příspěvkem k růstu celkové domácí poptávky. Zaostávání dovozů za dynamikou vývozů prohloubilo tendenci ze 3. čtvrtletí ve smyslu meziročního snižování deficitu čistého vývozu. Na zpomalování růstu dovozů se podílel hlavně pokles celkové spotřeby, zpomalení růstu strojních investic a nadprůměrné čerpání z domácích zásob. Částečně působil také vliv nadále uvolněné kurzové složky měnových podmínek, snižující dovozní náročnost agregátní poptávky ve smyslu intratemporální substituce.

Vývoj HDP v roce 2004

Růst HDP v loňském roce oproti roku 2003 mírně posílil o 0,3 % na 4,0 %. Růst HDP tak dosáhl nejvyšší hodnoty za posledních osm let[9]. Oproti roku 2003 výrazně oslabil příznivý příspěvek celkové spotřeby. Příčinou je především negativní fiskální impulz, který se projevil jednak nižším růstem disponibilních zdrojů soukromé spotřeby v důsledku zpomalení dynamiky transferů domácnostem, jednak meziročním poklesem spotřeby vlády. Výrazně naopak posílil růst zahraniční poptávky, který vedl k akceleraci růstu exportů na 20,9 %, tj. nejvyšší úroveň za posledních devět let. Nejvýznamnější komponentou domácí poptávky se stala hrubá tvorba fixního kapitálu, která oproti roku 2003 zrychlila o 4,2 procentního bodu na 9,1 %. V loňském roce se díky předstihu vývozů před dovozy o 2,4 procentních bodů zpomalilo prohlubování deficitu čistého vývozu, který dosáhl 238 mld. Kč.

Vývoj HDP (mzr. v %)



Pramen: ČSÚ, prognóza ČNB z 1. SZ 2005

Čtvrtletní národní účty sektoru domácností ve 4. čtvrtletí 2004

Zpomalení spotřeby domácností bylo v souladu s vývojem jejich čistých příjmů. Nominální hrubý disponibilní důchod totiž ve 4. čtvrtletí 2004 vzrostl jen o 3,2 %, tedy 1,3 – 1,5 procentního bodu méně než v předcházejících čtvrtletích roku 2004. Na růstu běžných příjmů se nejvíce podílela objemově nejvýznamnější položka náhrady zaměstnancům, jejíž 5,5% růst ve 4. čtvrtletí byl plně v souladu s celoročním vývojem.

[9] Růst HDP v prvních třech čtvrtletích 2004 byl revizí ČSÚ dodatečně zvýšen o 0,3 p.b. díky snížení poklesu spotřeby vlády o 0,4 p.b. a snížení deficitu čistého vývozu o 4 mld. Kč.

Sociální dávky přispěly k růstu běžných příjmů jen nevýrazně. Sektor domácností financoval své spotřebitelské výdaje i z externích zdrojů. Půjčky domácností se ve 4. čtvrtletí zvýšily o 33,4 mld. Kč. Zpomalení růstu výdajů domácností bylo ve 4. čtvrtletí 2004 menší, než by odpovídalo zpomalení růstu hrubého disponibilního důchodu. Míra hrubých úspor proto poklesla o 0,9 procentního bodu na 9,07 %.

V roce 2004 vzrostly výdaje na konečnou spotřebu domácností v reálném vyjádření o 2,4 %, nominálně o 5,2 %. Vývoj reálných spotřebitelských výdajů byl ve srovnání s rokem 2003 významně ovlivněn pohybem cenové hladiny. Tempo růstu deflátoru spotřeby domácností se zrychlilo z 0,2 % v roce 2003 na 2,7 % v roce 2004. Spotřeba domácností byla financována především růstem disponibilního důchodu. Ten se v roce 2004 v nominálním vyjádření meziročně zvýšil o 4,2 %. K jeho růstu nejvíce přispěly mzdy a platy, které vzrostly o 5,5 %. Naopak růst sociálních dávek byl s výraznou výjimkou druhého čtvrtletí 2004 umírněný. Ve druhém čtvrtletí vzrostly sociální dávky v důsledku jednorázových kompenzací za daňové změny o 9,4 %. Půjčky domácností se v roce 2004 zvýšily o 84,8 mld. Kč, což je 35 % více než v roce 2003. Růst disponibilního důchodu plně nepokrýval přírůstek spotřebitelských výdajů domácností. Část spotřeby domácností proto byla financována poklesem hrubých úspor. To se projevilo v poklesu míry úspor o 0,72 procentního bodu na 7,79 %.

Národní účty sektoru domácností (mld. Kč)

	2000	2001	2002	2003	2004
Disponibilní důchod	1207.1	1270.8	1342.1	1387.9	1446.5
Čisté zvýšení finančních pasiv	87.4	129.1	41.5	65.2	85.2
z toho: půjčky (včetně lasingu a spl. prodejů)	22.1	27.5	46.9	63.5	84.8
ostatní závazky a CP jiné než účasti	65.3	89.7	-5.5	1.7	0.4
Zm. podílu dom. na rezer. penz. fondů	7.6	9.4	11.5	13.3	15.4
Saldo transferů	26.3	22.9	38.0	19.1	17.9
Zdroje domácností	1328.4	1432.2	1433.0	1485.5	1565.1
Výdaje na individuální spotřebu	1108.8	1179.4	1220.6	1283.1	1349.3
Změna finančních aktiv	106.6	135.9	89.6	101.7	108.3
z toho: oběživo a vklady	59.1	91.1	13.3	58.4	71.9
ostatní	47.5	44.8	76.3	43.3	36.3
Tvorba fixního kapitálu + ostatní	113.0	117.0	122.8	100.6	107.5
Užití zdrojů domácností	1328.4	1432.3	1433.0	1485.5	1565.1
Hrubá míra úspor (%)	8.8	7.9	9.9	8.5	7.8

Pramen: ČSÚ

Hospodářské ukazatele nefinančních podniků za rok 2004

Finanční výsledky velkých firem v sektoru nefinančních podniků za rok 2004 potvrdily tendence z předchozích čtvrtletí. Podniky těžily z pokračujícího růstu domácí i zahraniční poptávky a dosáhly nejlepších výsledků za posledních osm let. Uvedený vývoj potvrdil schopnost českých firem uplatnit se na trhu Evropské unie, znamenal upevnění finančního zdraví firem a jejich kapitálové posílení. Rychlý růst zisku byl doprovázen nárůstem rentability vlastního kapitálu, zrychlením obratu aktiv a pozitivním vývojem dalších finančních a hospodářských ukazatelů.

Vývoj cen surovin a kovů (v průměru za rok 2004 meziroční nárůst o 26,0 % u uralské ropy, 8,6 % u zemního plynu apod.) měl v roce 2004 jen dílčí dopad na výsledky hospodaření velkých podniků. Kromě apreciačního vlivu kurzu Kč/USD (v průměru o 8,9 %) byla tato skutečnost také důsledkem zhruba jen 3 % podílu energetických surovin na výkonové spotřebě podniků. Růst zisku byl také příznivě ovlivněn poklesem podílu osobních nákladů na celkových výkonech.

Vybrané finanční ukazatele v roce 2004
(za nefinanční podniky a korporace se 100 a více zaměstnanci)

Ukazatele	v mld. Kč				v %		změna v
	2004	2003	změna v %		2004	2003	proc. bod.
Výnosy celkem	4547.9	4057.6	12.1	Rentabilita nákladů (zisk/náklady)	6.24	5.19	1.05
Výkony celkem	3216.5	2834.5	13.5	Rentab. vlast. kapitálu (zisk/vl.kapitál)	13.98	11.24	2.74
Náklady celkem	4280.7	3857.5	11.0	Rentabilita tržeb (zisk/tržby)	6.50	5.54	0.96
z toho: výkonová spotřeba	2275.9	1988.6	14.5	Obrat aktiv (tržby/aktiva)	1.14	1.05	0.09
osobní náklady	477.8	445.5	7.3	Materiál. nároč. (výk.spotř./výkony)	70.75	70.16	0.59
odpisy	199.9	193.6	3.3	Mzdová nároč.(osob.nákl./výkony)	14.85	15.71	-0.94
Účetní přidaná hodnota	940.6	845.9	11.2	Podíl osobních nákladů na přidané hodnotě	50.80	52.70	-1.90
Čistý provozní přebytek	262.9	206.8	27.1		v tis. Kč/měsíc		v %
Zisk před zdaněním	267.2	200.1	33.5	Přidaná hodnota na zaměstnance	51.30	46.00	11.40

Pramen: ČSÚ

Indikátory nabídkové strany ekonomiky v 1. čtvrtletí 2005

Data, zveřejněná od 2. situační zprávy, až na výjimky nadále potvrzovala trvající konjunkturu ekonomiky. V lednu 2005 pokračoval silný růst průmyslové produkce (meziročně o 7,2 %) i stavební výroby (o 14,2 %). V obou odvětvích výrazně vzrostla produktivita, klesly jednotkové mzdové náklady a vzrostla zaměstnanost. Rychle rostly i tržby v maloobchodu (meziročně o 6,6 %), tažené především tržbami v motoristickém segmentu.

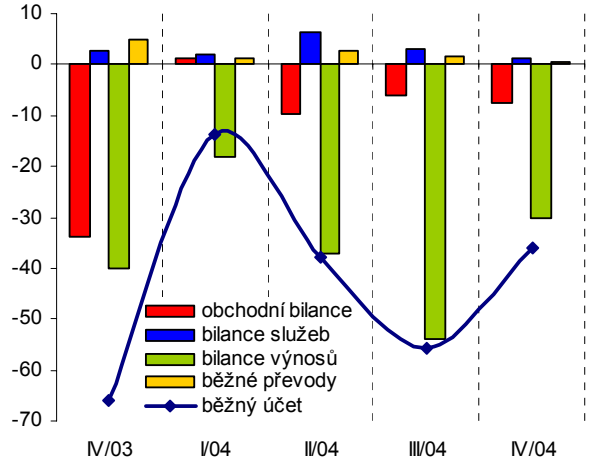
Příznivý vývoj ekonomické aktivity ve sledovaných odvětvích byl však doprovázen méně optimistickými signály v oblasti zakázek. Objem nových tuzemských zakázek v průmyslu v lednu meziročně poklesl o 11,0 % a dostal se tak na osmnáctiměsíční minimum. Oproti předchozím měsícům zpomalil i nárůst zakázek ze zahraničí, ten však zůstával i nadále poměrně vysoký. Podobný signál přišel ze stavebnictví, kde objem zakázek za 4. čtvrtletí 2004 meziročně poklesl o 6,0 %, počet nově vydaných stavebních povolení v lednu meziročně stagnoval a orientační náklady povolených staveb meziročně poklesly o 11,5 %. Pokračoval také sestupný vývoj počtu nově povolených bytů, jejich počet v lednu meziročně poklesl o třetinu.

Naopak indikátor podnikatelské důvěry, zjišťovaný ČSÚ, zůstal obdobně jako v lednu i v únoru na vysoké úrovni. Důvěra spotřebitelů se v únoru mírně snížila, byla však stále na vyšší úrovni než ve 2. polovině minulého roku.

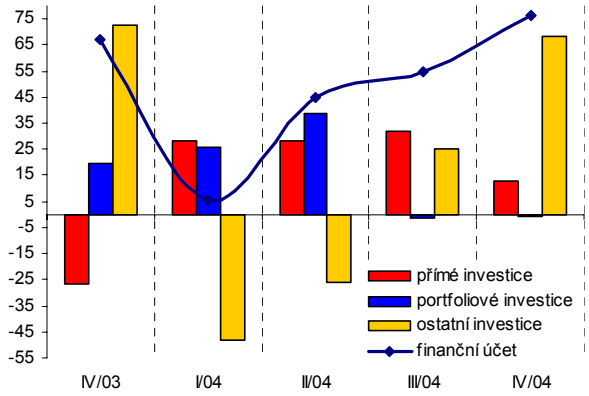
3 Vývoj platební bilance

Z pohledu **platební bilance za 4. čtvrtletí 2004** došlo ke zvýšení devizových rezerv o 0,5 mld. Kč. Běžný účet skončil schodkem 36,1 mld. Kč (meziročně se snížil o 30,1 mld. Kč), finanční účet dosáhl přebytku 76,2 mld. Kč (při meziročním zlepšení o 9,0 mld. Kč) a kapitálový účet skončil schodkem ve výši 18,1 mld. Kč. Souhrnně lze vývoj platební bilance ve 4. čtvrtletí charakterizovat výrazným meziročním snížením schodku obchodní bilance, jež také nejzásadněji ovlivnilo pokles celkového schodku běžného účtu, a současně významným zvýšením přílivu krátkodobého spekulativního kapitálu na finančním účtu. Za celý rok 2004 dosáhl schodek běžného účtu 143,3 mld. Kč a přebytek finančního účtu 180,9 mld. Kč.

Běžný účet (v mld. Kč)



Finanční účet (v mld. Kč)



V rámci **běžného účtu** se ve 4. čtvrtletí výkonová bilance vyvíjela nadále velmi příznivě a skončila schodkem 6,3 mld. Kč. Její meziroční zlepšení však bylo pouze důsledkem výrazného snížení schodku obchodní bilance. Přes sílící apreciaci kurzu CZK/EUR v závěru roku dosáhl schodek obchodní bilance za 4. čtvrtletí jen 7,7 mld. Kč a meziročně se snížil o 26,1 mld. Kč, což představuje více než polovinu z jeho meziročního poklesu. Dominantním faktorem zlepšování obchodní bilance zůstával rychlý růst vývozu vybrané strojírenské produkce firem pod zahraniční kontrolou v důsledku dříve realizovaných investic včetně přesunu výrob do ČR. Přebytek bilance služeb se naopak meziročně mírně snížil (o 1,5 mld. Kč) a dosáhl jen 1,3 mld. Kč. V rámci bilance služeb bylo mírné meziroční zvýšení přebytku bilance dopravy a cestovního ruchu více než kompenzováno prohloubením schodku ostatních služeb v důsledku vyšší poptávky rezidentů. Schodek bilance výnosů se v důsledku výraznějšího poklesu hodnoty vyplacených dividend pro zahraniční vlastníky přímých investic meziročně snížil o 9,8 mld. Kč a dosáhl 30,1 mld. Kč. Bilance běžných převodů skončila jen mírným přebytkem 0,6 mld. Kč (při jeho meziročním snížení o 4,3 mld. Kč). Pokles přebytku byl především důsledkem snížení příjmů v rámci soukromých převodů. Podíl schodku běžného účtu na HDP dosáhl ve 4. čtvrtletí 2004 4,9 % a za celý rok 5,1 %.

Ve 4. čtvrtletí 2004 skončil **kapitálový účet** schodkem ve výši 18,1 mld. Kč (zatímco v předchozích čtvrtletích roku byl v důsledku převodů z unijních fondů v mírném přebytku a do roku 2004 v zásadě vyrovnaný). Schodek souvisí s odpuštěním části pohledávek vládního sektoru (pohledávka vůči Sýrii).

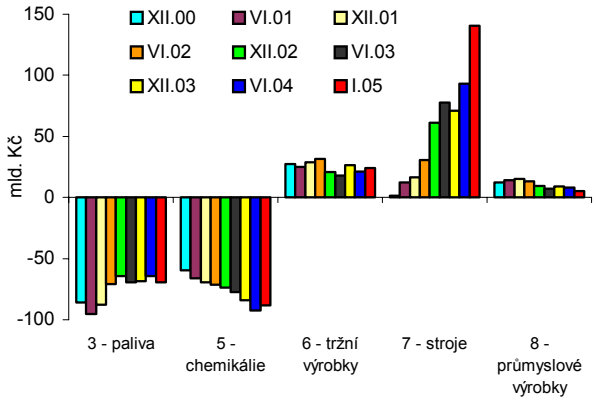
V rámci finančního účtu činilo saldo přímých investic ve 4. čtvrtletí pouze 12,5 mld. Kč. Přesto se však v důsledku čistého odlivu ve 4. čtvrtletí 2004 (souvisejícího se změnou vlastníka Telecomu) meziročně výrazně zlepšilo (o 39,3 mld. Kč) a přispělo tak ke zvýšení celkového přebytku finančního účtu. Příliv přímých zahraničních investic se ve 4. čtvrtletí zpomalil na 23,4 mld. Kč, přičemž do navýšení základního kapitálu (především služeb) směřovala jen jeho necelá čtvrtina. Zvýšený odliv investic do zahraničí (10,9 mld. Kč) souvisel především s akvizicí ČEZu v Bulharsku. Bilance portfoliových investic skončila téměř vyrovnaná (čistým odlivem ve výši 0,4 mld. Kč). Tuzemští i zahraniční investoři přitom realizovali především nákupy dlouhodobých dluhopisů. Čistý příliv ostatních investic dosáhl ve 4. čtvrtletí 68,5 mld. Kč, a to především v důsledku navýšení zahraničních závazků. Obchodní banky vykázaly příliv krátkodobého kapitálu ve výši 45,4 mld. Kč. Jeho růst nejspíše souvisel s pokračující apreciací kurzu CZK. Bilance podnikového sektoru byla

především v důsledku zmírnění čerpání úvěrů ze zahraničí téměř vyrovnaná (čistý příliv 0,7 mld. Kč). Vládní sektor účetně zaznamenal výrazný příliv kapitálu (20,3 mld. Kč) z rozhodující části v souvislosti s vypořádáním pohledávky vůči Sýrii.

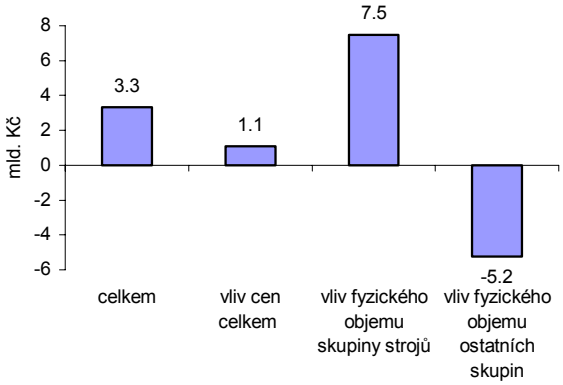
V **lednu 2005** skončila **platební bilance** na základě předběžných měsíčních údajů mírným přebytkem (zvýšením devizových rezerv) 0,5 mld. Kč. Schodek běžného účtu představoval 4,3 mld. Kč a meziročně se mírně snížil (o 0,6 mld. Kč). Meziročně příznivější výsledky obchodní bilance a bilance výnosů byly v zásadě kompenzovány schodkem běžných převodů zejména v důsledku realizovaných plateb do rozpočtu EU. Přebytek finančního účtu (bez vlivu změny devizových rezerv) činil 5,4 mld. Kč a meziročně se snížil o 2,6 mld. Kč. Meziroční pokles aktivního salda přímých a portfoliových investic byl téměř vykompenzován čistým přílivem ostatních investic (především ČNB a podnikovým sektorem).

Obchodní bilance vykázala **v lednu 2005** přebytek ve výši 3,4 mld. Kč (predikce z 1. SZ 2005 předpokládala přebytek 1 mld. Kč), což v meziročním srovnání znamená jeho zvýšení o 3,3 mld. Kč. Vývoz zboží vzrostl o 30,0 % a růst dovozu zboží dosáhl 26,9 %. Vysoké tempo růstu obratu zahraničního obchodu bylo přitom částečně ovlivněno nízkou srovnávací základnou předchozího roku. Z hlediska zbožové struktury došlo v lednu k nejvýraznějšímu meziročnímu zlepšení salda opět ve skupině strojů a dopravních prostředků (zvýšení přebytku o 6,9 mld. Kč). Proti zlepšování celkové bilance naopak působilo především meziroční snížení přebytku ve skupině tržních výrobků tříděných podle materiálu a různých průmyslových výrobků.

12ti-měsíční klouzavé úhrny salda obchodní bilance



Faktory meziroční změny salda OB za leden 2005



4 Spotřebitelské ceny a ostatní cenové okruhy

4.1 Spotřebitelské ceny

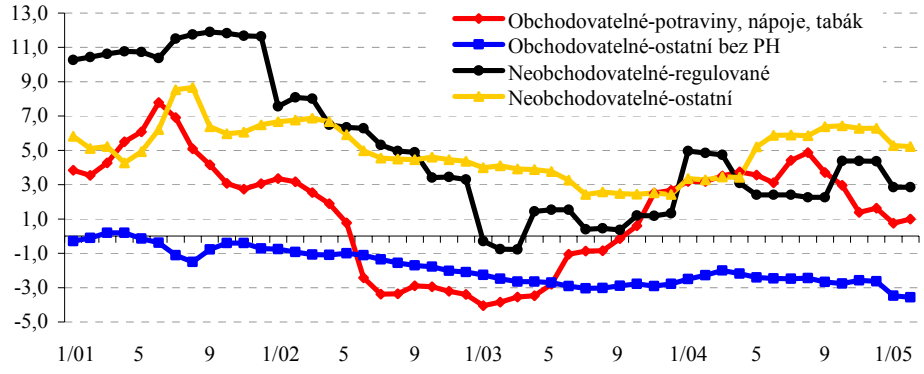
	Období	meziměsíčně v %		meziročně v %	
		predikce 1.SZ	skutečnost	predikce 1.SZ	skutečnost
Index spotřebitelských cen		0,1	0,2	1,8	1,7
Regulované ceny	**únor 2005**	0,2	0,2	2,4	2,9
Čistá inflace		0,1	0,2	1,3	0,9
Ceny potravin, nápoje, tabák - čisté		-0,3	0,0	0,8	0,6
Korigovaná inflace bez PH		0,3	0,3	1,3	1,1
Ceny pohonných hmot - čisté		0,2	-0,7	4,7	2,1
Primární dopady změn daní v nereg. cenách v p.b.		*0,00*	*0,00*	*0,35*	*0,35*

Spotřebitelské ceny v únoru 2005 zaznamenaly meziměsíční růst 0,2 %. Na tomto růstu se podílel především vývoj korigované inflace bez pohonných hmot, ale také růst regulovaných cen. Vývoj regulovaných cen byl ovlivněn především růstem cen poštovních služeb o 15,5 %, zvýšením poplatku za ubytování v domově důchodců o 5,2 % a doběhem dopadů tradičního přeceňování na počátku roku (teplo 0,3 %, odvoz odpadů 2,7 %). Protisměrně působilo dočasné snížení poplatku za zřízení pevné telefonní stanice o 97,5 %.

V rámci čisté inflace stagnovaly ceny potravin a vzrostla korigovaná inflace bez pohonných hmot (o 0,3 %). Ceny pohonných hmot poklesly o 0,7 %. V rámci cen potravin rostly nejvíce ceny zeleniny, dále se zvýšily ceny alkoholických nápojů, mléčných výrobků a tuků, naopak nejvíce poklesly ceny ovoce, dále pak mírně pekárenské výrobky a maso. V měsíci únoru je u cen potravin záporná sezónnost a tak meziměsíční růst cen potravin po sezónním očištění byl cca 0,3 %. Předpokládáme, že tak došlo k určité kompenzaci vývoje v lednu, kdy byl naopak růst cen potravin nižší, než by odpovídalo lednové sezónnosti. Růst korigované inflace bez pohonných hmot byl prakticky celý způsoben sezónním růstem cen rekreací, mírné růsty byly zaznamenány ještě ve skupině vzdělávání a stravování a ubytování. Ceny v ostatních skupinách stagnovaly nebo mírně klesaly. Po sezónním očištění byla meziměsíční korigovaná inflace bez pohonných hmot v únoru cca 0,1 %. Ceny pohonných hmot v únoru poklesly, přestože cena ropy od prosince minulého roku stoupá (i při vyjádření v Kč). Důvodem je pravděpodobně protiinflační působení poptávky a vysoká konkurence mezi prodejci pohonných hmot. Aktuálně ceny pohonných hmot již začaly reagovat na vývoj cen ropy a stoupají (vyplývá z týdenních šetření cen pohonných hmot).

V grafu meziročních růstů vidíme zpomalování meziročních růstů všech uvedených cenových okruhů.

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



Rizika (změny) predikce z 1. SZ 2005

U **regulovaných cen** byla odchylka u meziročního růstu v únoru cca 0,5 p.b. (skutečnost byla vyšší). Fakticky to ale bylo cca 0,7 p.b., protože 0,2 p.b. bylo kompenzováno dočasným snížením poplatku za zavedení pevné telefonní stanice (tj. až se tento poplatek vrátí na původní hodnotu, tak by se odchylka zvýšila na 0,7 p.b.). Z toho bylo cca 0,4 p.b. způsobeno neočekávaným růstem regulovaných cen ve skupině zdravotnictví (o 5,4 %). Růst ostatních položek regulovaných cen byl v zásadě podle očekávání, jen některé ceny vzrostly oproti predikci více. Z nově dostupných informací o budoucím vývoji regulovaných cen vyplývá, že

v roce 2005 je již velmi nepravděpodobné zvýšení regulovaných nájmů (v predikci v 1. SZ je obsažen předpoklad o jejich 10 % růstu) a že dojde ke snížení cen zemního plynu pro domácnosti od 1. 4. 2005 o cca -2,2 %. Nová predikce by tak byla ovlivněna na jedné straně vyšším než předpokládaným růstem regulovaných cen na počátku roku 2005, avšak na druhé straně snížením predikce růstu regulovaných cen ve zbývající části roku 2005. V souhrnu by byla aktuální predikce meziročního růstu regulovaných cen ke konci roku 2005 o cca 0,3 p.b. nižší než byla v 1. SZ. Predikci na rok 2006 zatím nemáme důvod měnit. Rizikem predikce nadále zůstává zahrnutý předpoklad, že ještě v roce 2005 dojde ke zvýšení TV a rozhlasových poplatků (celkem s dopadem cca 0,2 p.b. do inflace a cca 0,9 p.b. do regulovaných cen). Teoreticky by k němu mělo dojít, avšak schválení příslušného zákona se neustále oddaluje.

V oblasti **dopadů změn nepřímých daní** nemáme žádné nové informace, které by vedly ke změně naší predikce z 1. SZ.

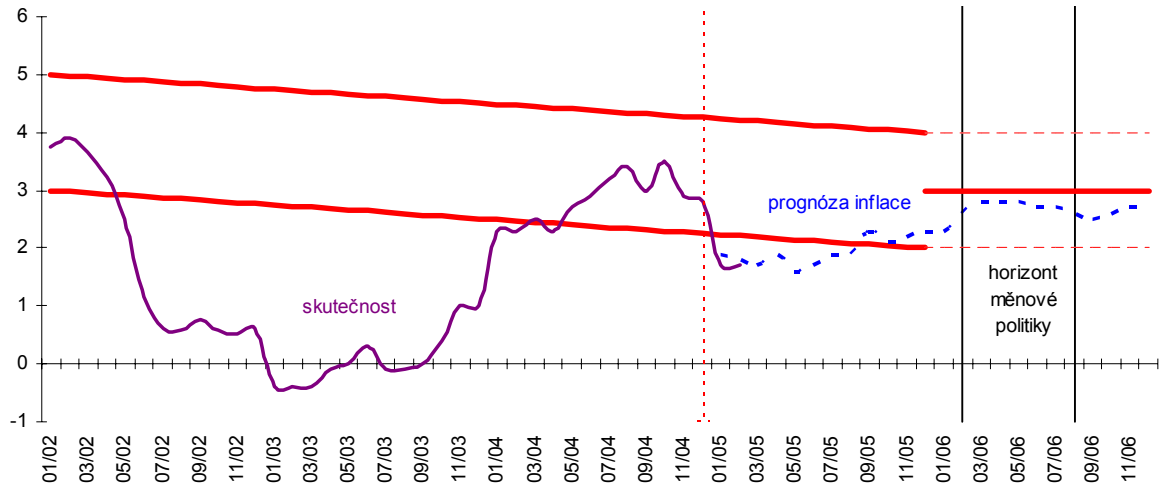
Ceny pohonných hmot zaznamenaly meziroční růst v únoru o 2,6 p.b. nižší, než jsme předpokládali, přičemž cena ropy dovážené do ČR v Kč byla od počátku tohoto roku naopak vyšší, než předpokládala 1. SZ. Týdenní šetření cen pohonných hmot potvrzují, že na tento růst cen ropy již začaly ceny pohonných hmot v ČR reagovat – za poslední tři týdny vzrostly o cca 2,1 %. Predikce na březen předpokládala pokles cen pohonných hmot cca -0,5 %. Tzn., že v březnu dojde velmi pravděpodobně ke kompenzaci dosavadní odchylky ve vývoji cen pohonných hmot. Predikce vývoje cen pohonných hmot by tak byla měněna až na základě případné změny výchozích scénářů (ropa, kurz Kč k USD).

Růst **cen potravin** byl za první dva měsíce tohoto roku v souhrnu o cca 0,2 p.b. nižší, než jsme očekávali. Týdenní šetření cen potravin z posledních tří měsíců ukazují, že v březnu bude pravděpodobně zaznamenán mírně vyšší růst cen potravin oproti předpokladům z 1. SZ a tak by mohlo dojít k vykompenzování uvedené dosavadní odchylky. Aktuální vývoj tedy neukazuje na významná rizika predikce cen potravin z 1. SZ, ale výrazná rizika plynou z nových informací o vývoji indikátorů inflace. Proti očekáváním 1. SZ výrazně více poklesly ceny zemědělských výrobců, poklesly dovozní ceny a kurz k EUR byl apreciovanější. Z toho plynou na nejbližší období protinflační rizika predikce z 1. SZ.

Korigované inflace bez PH byla v souhrnu za první dva měsíce tohoto roku o cca 0,2 p.b. nižší, než předpokládala predikce. Hlavní roli při vzniku odchylky hrál apreciovanější kurz Kč k EUR a pokles dovozních cen. Důležitou roli hrála rovněž sílící konkurence na tuzemském trhu (vyšší než předpokládané protiinflační působení poptávkových faktorů – záporné mezery výstupu). Z více protiinflačního vývoje vnějších nákladových faktorů a kurzu Kč při přetrvávající záporné mezeře výstupu vyplývají na nejbližší období protiinflační rizika predikce korigované inflace bez PH z 1. SZ.

Chyba v predikci celkové mzm. **spotřebitelské inflace** byla v souhrnu za leden a únor tohoto roku cca 0,1 p.b. (skutečnost byla nižší). Vyšší růst regulovaných cen byl převážen nižším růstem tržních cen. Pro krátkodobý horizont nové informace ukazují na protiinflační rizika předpovědi z 1. SZ u cen potravin a korigované inflace bez PH. Predikce meziročního růstu regulovaných cen v roce 2005 by se zvýšila o dosavadní chybu (i zde jsou ale značná rizika směrem dolů – nejistota ohledně zvýšení regulovaného nájemného a TV a rozhlasových poplatků). Souhrnně jsou tedy rizika predikce z 1. SZ na nejbližší měsíce vychýlena směrem dolů.

Minulý vývoj a predikce meziroční inflace (v %)



4.2 Ostatní cenové okruhy

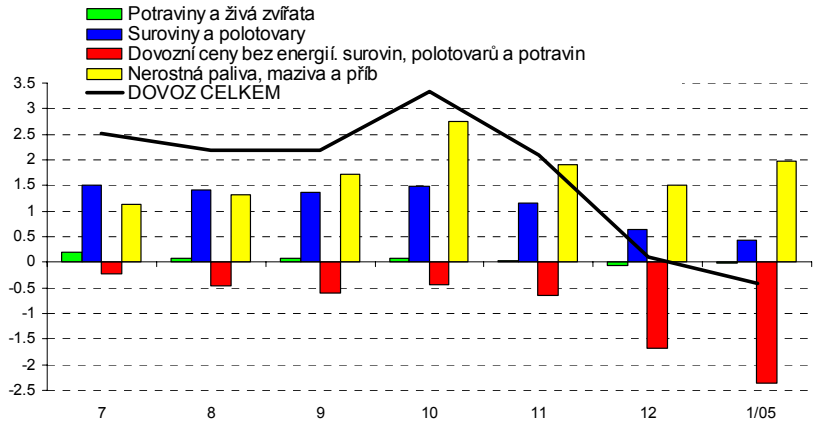
Meziroční změny v %	Období	Scénář/ predikce	Skutečnost	Skutečnost za 4. čtvrtletí 2004
Ceny průmyslových výrobců	2/2005	7,5[1)]	7,1	6,8
Ceny zemědělských výrobců	2/2005	-3,1 [1)]	-11,4	7,8
Dovozní ceny	1/2005	2,1[1)]	-0,4	1,8

1) Predikce průměrné hodnoty za 1. čtvrtletí 2005 z 1. SZ 2005

Vývoj dovozních cen v lednu jakož i vývoj cen průmyslových i zemědělských výrobců v únoru 2005 působil oproti aktuální prognóze protiinflačním směrem. Zatímco v případě cen průmyslových výrobců jde o nevýznamnou odchylku, v případě dovozních cen a cen zemědělských výrobců jde již o výraznější odchylky, jejichž zpožděné působení bude v prvním pololetí 2005 vytvářet nižší inflační tlaky, než bylo prognózováno.

V meziročním srovnání se dovozní ceny poprvé od února 2004 snížily a to o 0,4 %. Nejvíce se snížily dovozní ceny strojů a dopravních prostředků (o 5,3 %), jejichž pokles současně i nejvýznamněji přispěl k poklesu celkového indexu. Naopak nejvíce vzrostly ceny nerostných paliv (o 18,0 %). Celkově je vývoj dovozních cen v lednu nižší než aktuální prognóza, což jde na vrub zejména skupinám „Stroje a přepravní zařízení“ a „Různé průmyslové výrobky“, kde na počátku letošního roku došlo k výraznému prohloubení dosavadního meziročního poklesu dovozních cen. Ostatní skupiny dovozních cen (potraviny, energetické suroviny) se vyvíjely přibližně v souladu s aktuální prognózou.

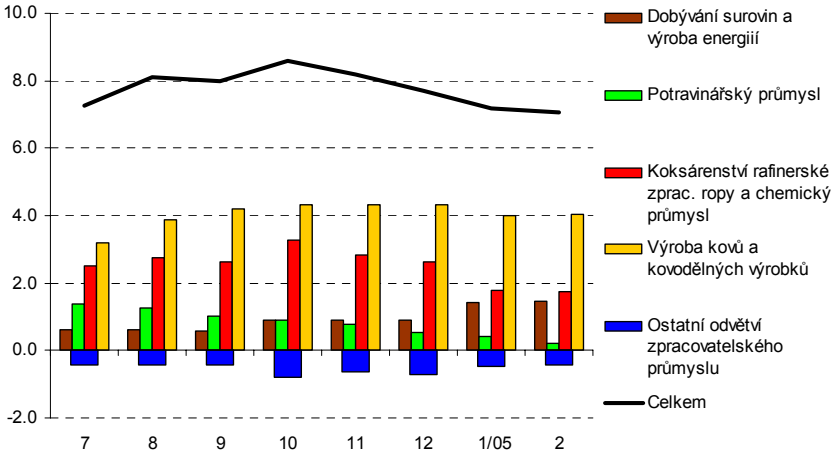
Struktura meziročního růstu dovozních cen (příspěvky k mzr. růstu v p.b., resp. %)



Meziroční tempo růstu cen průmyslových výrobců se v únoru mírně zpomalilo na 7,1 %, z lednových 7,2 %. Celkovou cenovou hladinu nadále zvyšovaly hlavně ceny základních kovů, hutních a kovodělných výrobků, které byly v únoru vyšší o 27,4 % (v lednu o 27,1 %) a ceny v odvětví koksu a rafinérských ropných výrobků o 31,9 % (v lednu o 33,2 %). Významně vyšší růst cen byl také v odvětví uhlí, lignitu a rašeliny o 22,9 % (v lednu o 20,8 %). Zpomalil se cenový růst v odvětví potravinářských výrobků, nápojů a tabákových výrobků na 1,1 % z lednových 2,1 %. Při hodnocení podle hlavních průmyslových skupin se nejvíce zvýšily ceny energií o 13,2 % a meziproduktů o 9,6 %.

Vývoj cen průmyslových výrobců v únoru byl sice mírně nižší, než očekává aktuální prognóza ČNB z 1. SZ (v průměru 7,5 % pro 1. čtvrtletí), v zásadě je však trend snižování meziročního růstu cen průmyslových výrobců v souladu s očekáváními ČNB. Rozdíl mezi prognózou a skutečností je zejména díky nižšímu než očekávanému růstu cen v odvětví výroby elektřiny – zde v průmyslu nedošlo k tak výraznému růstu cen elektřiny, jaký byl avizován v závěru roku 2004. Vývoj v ostatních odvětvích odpovídá očekáváním.

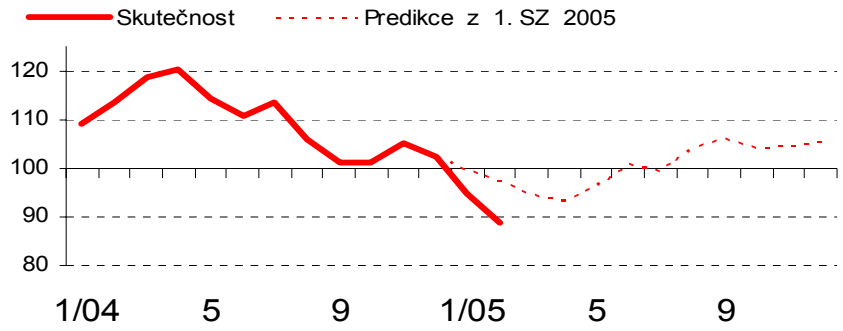
Struktura meziročního růstu cen průmyslových výrobců (v p.b., resp. v %)



Meziroční pokles cen zemědělských výrobců, započatý v lednu, pokračoval i v únoru, kdy se prohloubil na 11,4 % (v lednu se ceny snížily o 5,2 %). Ceny rostlinných výrobků byly

nižší v úhrnu o 39,9 %. Jejich cenová hladina se tím dostala na nejnižší úroveň od roku 1992. Pokračoval pokles cen brambor (o 66,3 %) a zeleniny (o 46,7 %), dále ovoce (o 15,2 %) a obilovin (o 28,2 %), zejména pšenice. Ceny živočišných výrobků vzrostly o 11,8 % v důsledku zvýšení cen jatečného skotu o 18,1 % a prasat o 35,5 %, mléka o 6,4 %. Meziroční pokles cen zemědělských výrobců v únoru 2005 (-11,6 %) je výrazně hlubší než predikce z 1. SZ (průměrně mzr. pokles o 3,1 % v 1.Q 2005). Rozdíl prognózy a skutečnosti je dán hlubším poklesem cen produktů rostlinné výroby, kde je dominantní zejména vliv nízkých cen obilovin.

Ceny zemědělských výrobců a jejich predikce z 1. SZ (s.o.p.r. = 100)



5 Peníze a úvěry

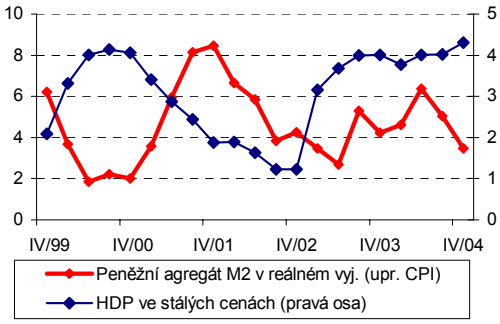
Peníze

Zpomalování meziroční dynamiky **peněžního agregátu M2** zaznamenané ve druhé polovině loňského roku pokračovalo i v lednu 2005 (4,2 % oproti 4,4 % v prosinci 2004)[10]. Meziroční pokles byl zaznamenán u kvazi-peněz. Mírné oživení bylo naopak u peněžního agregátu M1. Podíl M1 na M2 dosáhl 52,8 %. Růst peněžního agregátu M2 v reálném vyjádření se ve 4. čtvrtletí 2004 rovněž snížil. Vývoj struktury peněžních agregátů včetně vývoje HDP ukazuje následující tabulka a graf.

Meziroční přírůstky peněžních agregátů (průměry za čtvrtletí, stavy ke konci období, v %)

	II/04	III/04	IV/04	12/04	1/05	Podíl absolutních stavů na M2 1/05
M1	15,6	12,7	8,8	6,6	9,1	52,8
Oběživo	8,9	7,7	6,7	7,0	7,2	13,0
Jednodenní vklady	18,0	14,4	9,6	6,5	9,7	39,8
M2-M1 (kvazi - peníze)	3,2	3,3	3,5	2,1	-0,7	47,2
Vklady s dohod.splatností	4,1	3,7	3,5	1,3	-2,8	35,9
Neobchodov.cenné papíry	47,6	29,1	21,6	10,4	-5,9	5,7
Vklady s výpovědní lhůtou	-3,5	-1,1	4,2	7,2	8,3	10,9
Repo operace	95,6	75,7	-10,8	-32,8	-33,9	0,4
M2	9,2	8,0	6,2	4,4	4,2	100,0

Meziroční přírůstky peněžního agregátu M2 a HDP v reálném vyjádření (v %)



[10] Roční míra růstu peněžního agregátu M2, propočtená dle metodiky ECB a upravená o přecenění, kurzové a ostatní vlivy, se snížila z 5,8 % v prosinci 2004 na 5,3 % v lednu 2005.

Ve struktuře peněžního agregátu M2 má nadále nadpoloviční podíl **peněžní agregát M1**. Jeho meziroční dynamika se po poklesu ve 4. čtvrtletí loňského roku v lednu mírně zvýšila. V uvedeném vývoji se též projevovala nízká výchozí základna předchozího roku. Rostlo oběživo, i když z dlouhodobějšího pohledu se jeho dynamika snižovala, což bylo v souladu s nižším růstem spotřebních výdajů domácností. Tomu odpovídalo i zpomalení dynamiky jednodenních vkladů domácností (9,1 % oproti 10,4 % v prosinci 2004). Růst jednodenních vkladů podniků se v lednu 2005 naopak zvýšil (12,3 % ve srovnání s 6,7 % v prosinci 2004). Mírný pokles jednodenních vkladů byl zaznamenán u neměnových finančních institucí.

Poprvé za posledních 12 měsíců poklesly **kvazi-peníze.** Snížily se především vklady s dohodnutou splatností nefinančních podniků a neměnových finančních institucí, kde došlo k přesunu do jednodenních vkladů, což nemělo zásadní vliv na vývoj širšího peněžního agregátu M2 jako celku. Zpomalení dynamiky bylo rovněž zaznamenáno u vkladů s dohodnutou splatností domácností. Pokles celkových vkladů s dohodnutou splatností souvisí s nízkou úrovní úrokové sazby, která v lednu 2005 stagnovala ve výši 1,8 % u domácností a 2,1 % u nefinančních podniků. Úroková sazba z nových jednodenních vkladů se v lednu 2005 udržovala na úrovni 0,5 % u domácností a 0,7 % u nefinančních podniků. Dynamika vkladů domácností s výpovědní lhůtou se v lednu 2005 dále zvyšovala.

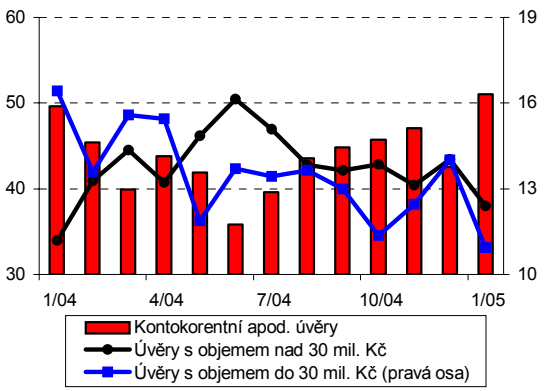
Úvěry

Relativně vysoký růst úvěrů zaznamenaný v minulém roce pokračoval i v lednu 2005 (13,7 % oproti 12,4 % v prosinci 2004)[11]. Rozhodující podíl na uvedeném vývoji měl další nárůst úvěrů nefinančním podnikům, zatímco úvěry domácnostem zaznamenaly mírné zpomalení růstu; úroveň jejich meziročního přírůstku je však stále vysoká. Vývoj struktury úvěrů ukazuje následující tabulka a graf.

Meziroční přírůstky úvěrů podnikům a domácnostem
(průměry za čtvrtletí, stavy ke konci období, v %)

	II/04	III/04	IV/04	12/04	1/05	Podíl absolutních stavů na celkových úvěrech 1/05
Nefinanční podniky	2,4	5,6	8,0	6,7	8,4	51,9
Úvěry do 1 roku	2,5	0,3	2,3	1,7	-0,2	21,1
Úvěry od 1 roku do 5 let	1,5	12,9	17,1	15,3	16,9	13,2
Úvěry nad 5 let	3,0	7,2	9,1	7,0	13,7	17,6
Domácnosti	31,9	31,9	32,7	32,7	30,2	35,4
Spotřebitelské úvěry	18,7	22,0	23,4	25,1	23,8	7,6
Úvěry na bydlení	39,0	35,4	34,8	34,6	31,4	23,5
Ostatní	22,0	32,3	39,1	37,3	35,8	4,3
Finanční neměn. instituce	7,7	0,9	-5,8	-7,1	-1,6	12,7
Úvěry celkem	11,1	12,3	12,9	12,4	13,7	100,0

Meziroční přírůstky nově poskytnutých úvěrů nefinančním podnikům
(podíly na nových úvěrech podnikům, v %)



[11] Roční míra růstu úvěrů, propočtená dle metodiky ECB a upravená o přecenění, kurzové a ostatní vlivy, vzrostla z 15,3 % v prosinci 2004 na 16,6 % v lednu 2005.

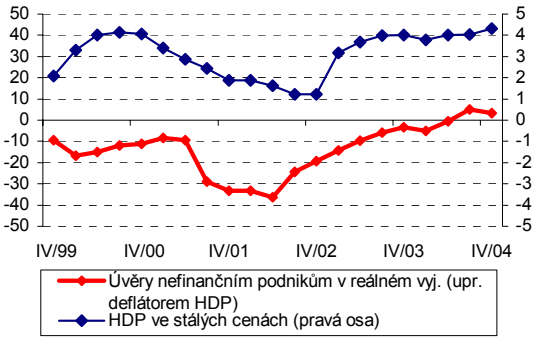
Růst **úvěrů nefinančním podnikům** se po mírném zpomalení v závěru loňského roku v lednu meziročně zvýšil na 8,4 %. Poprvé za 15 měsíců byla zaznamenána rychlejší dynamika úvěrů podnikům pod zahraniční kontrolou (10 %) oproti úvěrům domácím podnikům (7,8 %). To souviselo s rozhodujícím podílem podniků pod zahraniční kontrolou na tržbách z průmyslové činnosti a na pokračující domácí a vývozní konjunktuře. Rostly především dlouhodobé úvěry, což indikovalo solidní růst investic v 1. čtvrtletí 2005. Přetrvával významný podíl nových úvěrů s objemem nad 30 mil. Kč (38 %) poskytovaných obvykle velkým podnikům. Tento podíl se však od poloviny loňského roku 2004 snižoval a naopak rostl podíl kontokorentních úvěrů podnikům (viz graf Meziroční přírůstky nově poskytnutých úvěrů nefinančním podnikům). To naznačuje, že podniky čerpaly vlivem nízké hladiny úrokových sazeb dlouhodobé investiční úvěry a provozní potřeby čím dál více financovaly krátkodobými kontokorentními úvěry.

Ve 4. čtvrtletí 2004 se mírně zpomalil meziroční růst **celkových finančních zdrojů nefinančních podniků**, což bylo v souladu s pomalejším růstem investic. Nižší růst se projevil u vnějších zdrojů financování, zatímco vnitřní zdroje se nadále vlivem rostoucí ziskovosti podniků zvyšovaly. Tomu odpovídal i nižší růst úvěrů v reálném vyjádření ve 4. čtvrtletí 2004, i když z dlouhodobějšího pohledu se význam úvěrů při financování ekonomických aktivit podniků zvyšoval (viz box Strukturální vývoj úvěrů v 1. SZ 2005). To se v roce 2004 projevovalo v zastavení poklesu podílu úvěrů nefinančním podnikům na HDP. Z historického hlediska uvedený ukazatel zatím setrvává na nižší úrovni (cca 20 %). Náklady spojené se splácením dluhu nefinančních podniků jsou relativně nízké. Jejich podíl na HDP se v roce 2004 snížil (na 1,2 %). Vývoj struktury finančních pasiv podniků, reálných úvěrů a HDP ukazuje následující tabulka a graf.

Meziroční přírůstky pasiv nefinančních podniků (stavy ke konci období, podniky se 100 a více zaměstnanci, v %)

	I/04	II/04	III/04	IV/04	Podíl absolutních stavů na celkových pasivech IV/04
Vnitřní zdroje (vlastní kapitál)	4,2	4,9	6,1	7,4	53,1
Vnější zdroje	2,0	5,0	5,0	2,8	46,9
Rezervy	4,6	-0,8	-0,9	1,3	3,7
Dluhopisy a směnky	24,6	3,9	4,9	2,1	4,9
Úvěry od MFI a zahr. přijaté půjčky	0,6	7,2	7,9	-1,6	12,6
Ostatní závazky	-1,4	4,9	4,4	5,5	25,7
Finanční pasiva	3,1	5,0	5,6	5,2	100,0

Meziroční přírůstky reálných úvěrů nefinančním podnikům a HDP ve s.c. (v %)



Podmínky financování nefinančních podniků lze i nadále hodnotit jako příznivé. Úrokové sazby z nových úvěrů nefinančním podnikům převážně klesaly či stagnovaly. Během uplynulých tří měsíců do ledna 2005 klesala především úroková sazba z nových kontokorentních úvěrů a úroková sazba z nových úvěrů s objemem nad 30 mil. Kč sjednaná zejména s dlouhodobou fixací. Úrokové rozpětí mezi úrokovou sazbou s fixací do 1 roku a 1R PRIBOR se v lednu zásadně nezměnilo, i když v závěru roku 2004 se vlivem očekávané fáze hospodářského cyklu zvýšilo. Vývoj úrokových sazeb z nových úvěrů nefinančním podnikům ukazuje následující tabulka.

Úrokové sazby z nových úvěrů nefinančním podnikům
(v %, změna úrokových sazeb v lednu 2005 oproti předchozím obdobím v bazických bodech)

					Změna úrokové sazby v lednu 2005 proti předchozím obdobím		
	6/04	9/04	12/04	1/05	6/04	9/04	12/04
Kontokorentní a podobné úvěry	4,9	5,2	5,2	5,1	20	-10	-10
Úvěry do 30 mil. Kč							
s pohyblivou sazbou a fixací do 1 roku	4,6	4,8	4,8	5,0	40	20	20
s fixací od 1 roku do 5 let	4,9	5,3	5,2	5,2	30	-10	0
s fixací nad 5 let	5,2	5,7	5,6	5,5	30	-20	-10
Úvěry nad 30 mil. Kč							
s pohyblivou sazbou a fixací do 1 roku	3,1	3,6	3,5	3,4	30	-20	-10
s fixací od 1 roku do 5 let	4,5	3,8	3,6	3,4	-110	-40	-20
s fixací nad 5 let	4,5	5,4	5,2	3,0	-150	-240	-220
1R PRIBOR	2,8	3,1	2,8	2,7	-10	-40	-10
Výnos 3letého IRS	3,7	3,9	3,2	3,1	-60	-80	-10
Výnos 5letého IRS	4,2	4,3	3,6	3,4	-80	-90	-20

Meziroční dynamika **úvěrů domácnostem** zůstala v lednu 2005 i přes zpomalení (z 32,7 % na 30,2 %) na vysoké úrovni. Pomaleji rostly úvěry na bydlení, spotřebitelské úvěry i ostatní úvěry spojené především s financováním živnostníků.

Dynamika **úvěrů na bydlení** se v lednu snížila na 31,4 %, přičemž růst úvěrů na bydlení se zpomaloval v průběhu celého roku 2004 (absolutní přírůstek však činil v roce 2004 53,6 mld. Kč oproti 43,2 mld. Kč v roce 2003). To souviselo s nižší poptávkou domácností po koupi bytu jako investice a se zpomalením tempa bytové výstavby ve druhé polovině loňského roku. Růst počtu nově zahájených bytů se zpomalil. Ve 4. čtvrtletí 2004 bylo naopak zaznamenáno nejvíce dokončených bytů od roku 2002. Nižší zájem o byty se projevoval v dalším zpomalení růstu hypotečních úvěrů (45,1 %), i když tyto úvěry měly stálou převahu v celkových úvěrech poskytovaných domácnostem.

Růst **spotřebitelských úvěrů** se v lednu zpomalil (23,8 % v lednu 2005 oproti 25,1 % v prosinci 2004). V reálném vyjádření se však od konce roku 2004 vlivem nižší inflace zvyšoval, což indikuje možnost zrychlení růstu spotřeby domácností. Současně by se mohlo jednat o kompenzaci nižšího růstu reálného hrubého disponibilního důchodu.

Úroková sazba z nových úvěrů na bydlení se v lednu 2005 snížila o 20 bazických bodů na 5 %. Úrokové rozpětí mezi touto úrokovou sazbou a tržní úrokovou sazbou 5R IRS však v lednu stagnovalo, i když ve druhé polovině loňského roku rostlo. Úroková sazba z nově poskytnutých spotřebitelských úvěrů se naopak v lednu zvýšila na 14,7 % a na 15 % u kontokorentních úvěrů. Úrokové rozpětí mezi těmito úrokovými sazbami a základní měnověpolitikou úrokovou sazbou vzrostlo.

V. NAPLŇOVÁNÍ PROGNÓZY V MĚNOVÝCH PODMÍNKÁCH

1 Domácí úrokové sazby a úrokový diferenciál

Úrokové sazby na finančním trhu pokračovaly v postupném poklesu i po snížení klíčových sazeb ČNB na konci ledna. Pokles byl výraznější u sazeb na peněžním trhu. Mezi hlavní faktory patřily zveřejněné „minutes“ (těsné hlasování o dalším snížení klíčových sazeb, zdůraznění protiinflačních rizik) a komentáře některých členů bankovní rady. Pokles sazeb byl podpořen i posilujícím kurzem Kč a údaji o únorové inflaci. Sazby s delšími splatnostmi se nesnižovaly tak jednoznačně. Jejich vývoj byl do značné míry ovlivněn vývojem na zahraničních trzích, kde se objevily informace o možných rizicích vyšší inflace v USA a EU. Účastníci trhu se shodují v očekávání snížení klíčových sazeb ČNB na nejbližším jednání bankovní rady ČNB, a to i přes odliv investic ze středoevropského regionu v polovině března, který se projevil oslabením kurzu Kč a propadem cen akcií.

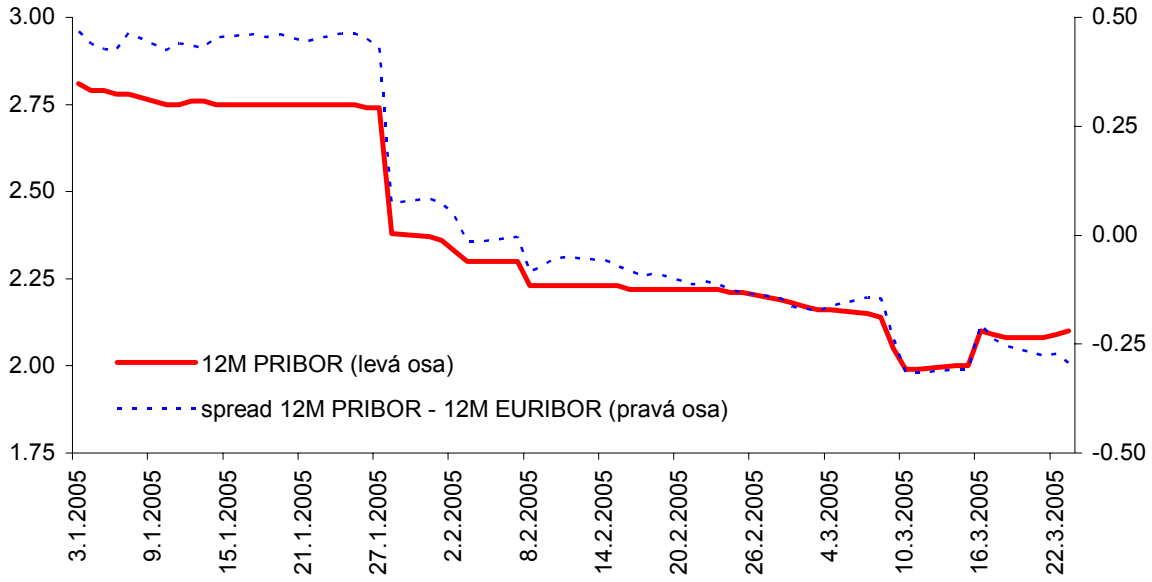
Výnosová křivka peněžního trhu má negativní sklon. Průměrný spread 1R PRIBOR – 3M PRIBOR za 1.Q 2005 (do 23. 3.) činil +0,07 p.b. Trajektorie sazeb konzistentní s aktuální prognózou předpokládá spread 0,2 p.b. 3M PRIBOR se v dosavadním průběhu 1.Q 2005 pohyboval pod úrovní předpokládanou základním scénářem prognózy.

V primárních aukcích **státních dluhopisů** byla znovuotevřena jedna emise s původní splatností 5R. V konkurenční části byly prodány všechny nabízené dluhopisy (3,4 mld. Kč), v nekonkurenční části žádný zájem nebyl. Průměrný výnos dosáhl 2,83 %. MF také emitovalo druhou emisi eurobondu se splatností 15R, a to za lepších podmínek než v případě loňské emise. Roční kupón činí 4,13 %, objem 1 mld. EUR. Emise je zajištěna proti kurzovému riziku. Je možné, že MF vydá ještě letos další emisi, případně k ní přistoupí příští rok, rozhodující budou podmínky na trhu.

Klientské úrokové sazby se v lednu téměř nezměnily. Sazby z nově poskytnutých úvěrů dosáhly 6,2 %, sazby z termínovaných vkladů 1,8 %. Korunové a cizoměnové depozitní sazby jsou téměř totožné, zatímco úvěrové sazby v Kč jsou vyšší o cca 2,5 p.b. V **reálném vyjádření** klientské úrokové sazby rostou, a to z pohledu ex post i ex ante.

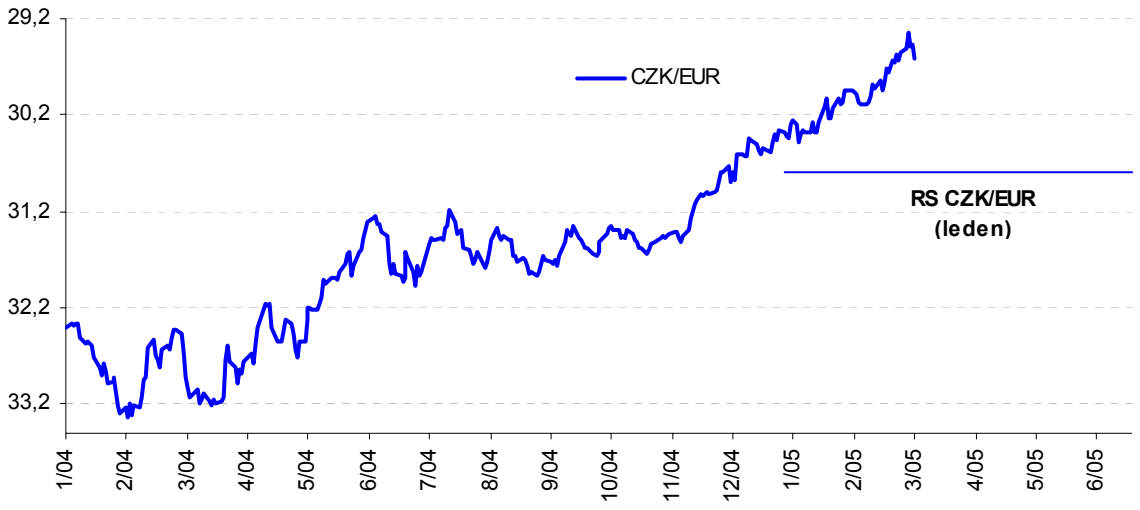
Průměrná hodnota **úrokového diferenciálu** (1R PRIBOR – 1R EURIBOR) dosahuje za dosavadní průběh 1.Q 2005 0,1 p.b., což je pod úrovní prognózy. Aktuální hodnota tuzemské sazby (k 23. 3.) se pohybuje výrazně níže, zahraniční sazba odpovídá předpokladům referenčního scénáře.

Vývoj 12M PRIBORu a úrokového diferenciálu



2 Devizový kurz

V listopadu obnovený trend relativně rychlého nominálního zhodnocování koruny se koncem února a na počátku března dále urychlil. Koruna posílila z hodnot kolem 29,9 Kč/EUR na počátku třetí únorové dekády během dvou tří dnů až na 29,6 Kč/EUR. V únoru tak koruna meziročně nominálně posílila vůči euru o 8,8 %. Na počátku března kurz dále posiloval v reakci na příznivá makroekonomická data (zejména obchodní bilance a nezaměstnanost) a na počátku druhé březnové dekády dosáhl hodnoty 29,3 Kč/EUR. V průběhu druhé březnové dekády však koruna oslabila až na 30,0 Kč/EUR. K obdobnému vývoji docházelo v dalších středoevropských zemích. Oslabení měn je dáváno do souvislosti především s politickým vývojem v Polsku a očekávaným výraznějším poklesem úrokových sazeb v regionu; částečně také podpořeným komentářem o možném snížení MP sazeb v ČR v souvislosti s nižší inflací na počátku letošního roku. Tato situace podnítila odliv krátkodobého zahraničního kapitálu. Dosavadní průměrná hodnota kurzu koruny vůči euru v půli března se odchyluje od lednové prognózy na 1. čtvrtletí 2005 o 3 %. Na rozdíl od vývoje v závěru roku 2004, kdy příliv krátkodobého kapitálu ze zahraničí hrál důležitou roli v apreciaci koruny, byl lednový vývoj kurzu (podle předběžných údajů PB za leden) ovlivňován mnohem významněji fundamentálními faktory (toky dluhového kapitálu).



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 prvního čtvrtletí 2005. Zatímco zahraniční úrokové sazby odpovídají předpokladům prognózy, tuzemské sazby se pohybují na nižší hladině a kurz koruny je ve srovnání s předpoklady prognózy apreciovanější.

Srovnání nominálních úrokových sazeb a kurzu: prognóza a skutečnost

	1Q 2005 – základní scénář	1Q 2005 – skutečnost*	23.3. – skutečnost
3M PRIBOR**	2,4	2,3	2,1
1R PRIBOR	2,6	2,4	2,1
Nově čerpané úvěry ***	5,6	-	-
1R EURIBOR	2,3	2,3	2,3
Kurz – CZK/EUR	30,80	30,01	30,09

* Průměr za čtvrtletí do 23. 3. 2005

** 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, proto je v tabulce nesrovnáváme. 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. Vývoj rovnovážných veličin je předpokládán na úrovni lednové prognózy.

Za těchto předpokladů je úroková složka měnových podmínek téměř v souladu s očekáváním lednové prognózy (úrokové sazby jsou sice nižší, ale současně je nižší i inflace). Kurzová složka měnových podmínek je ve srovnání s prognózou výrazně přísnější. Celkově jsou skutečné měnové podmínky v dosavadním průběhu 1.Q 2005 vůči lednové prognóze přísnější.

Implikace pro měnovou politiku

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

Bod „Domácí nominální měnové podmínky“ v Grafu rizik inflační prognózy ohodnocuje celkový dopad domácích nominálních měnových podmínek pro budoucí měnovou politiku. Domácí úrokové sazby jsou mírně uvolněnější ve srovnání se základním scénářem prognózy a nominální devizový kurz koruny vůči euru je apreciovanější. To celkově implikuje ve srovnání s prognózou výrazně nižší 3M PRIBOR (v následujících šesti čtvrtletích průměrně cca o -1 p.b.).

Bod „Domácí nominální měnové podmínky“ v Grafu rizik prognózy ovšem předpokládá původní trajektorii 1R EURIBORu použitou při zpracování prognózy. Průměrná hodnota 1R EURIBORu za 1.Q 2005 je na úrovni předpokládané referenčním scénářem, mění se ovšem výhled budoucích sazeb implikovaných z dnešních výnosových křivek (cca o 0,1 p.b.). Tato změna je součástí bodu „Exogenní veličiny – Německo, 1R EURIBOR“ ohodnocující celkové riziko prognózy pramenící z nových údajů o německém HDP, inflaci a právě aktuální implikované trajektorii 1R EURIBOR. Simulace u bodu „Exogenní veličiny – Německo, 1R EURIBOR“ implikuje mírně vyšší sazby 3M PRIBOR (v následujících šesti čtvrtletích v průměru o 0,2 p.b.).

Souhrnným pohledem přes vývoj veličin spadajících do indexu nominálních měnových podmínek, tedy součtem obou zmíněných bodů Grafu rizik prognózy, následně dostáváme ve srovnání s lednovou prognózou v průměru o cca 0,8 p.b. nižší 3M PRIBOR v následujících šesti čtvrtletích. Pro celkové hodnocení rizik prognózy, které je uvedeno ve Shrnutí SZ, je ovšem potřeba zvážit také ostatní body v Grafu rizik a všechny další relevantní veličiny.

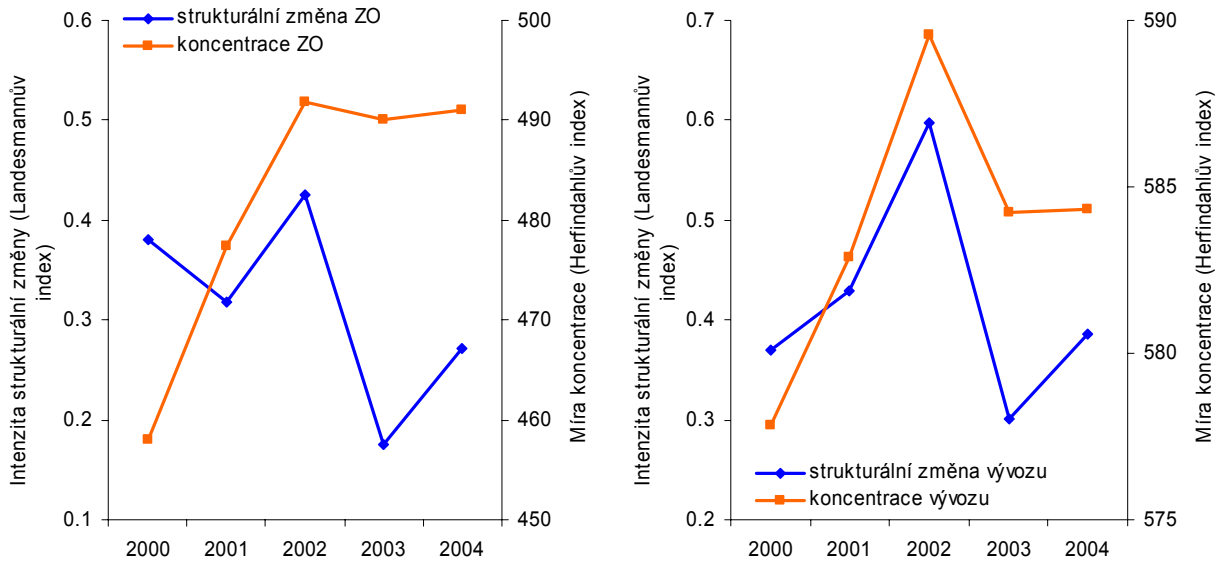
Příloha 1: Konkurenceschopnost a vývoj v zahraničním obchodě

1. Obchodní bilance a strukturální změny v zahraničním obchodě

Od roku 2000 dochází k nepřetržitému zlepšování bilance zahraničního obchodu České republiky. Četné komentáře v této souvislosti poukazují na pozitivní strukturální změny způsobené předchozím přílivem přímých zahraničních investic (PZI), které zvyšují konkurenceschopnost české ekonomiky, mj. také její odolnost vůči zhodnocování koruny. Zvláště pak rok 2004, kdy dosáhla celková obchodní bilance deficitu 22,3 mld. Kč, je obecně hodnocen velice pozitivně s vazbou na růst výkonnosti české ekonomiky. Cílem tohoto příspěvku je detailněji analyzovat podstatu zlepšení obchodní bilance a dlouhodobou udržitelnost tohoto zlepšení použitím jednoduché strukturální analýzy českého zahraničního obchodu ze zbožového a institucionálního pohledu.

V období od roku 2000 skutečně docházelo k větší dynamice strukturálních změn českého zahraničního obchodu, přičemž na straně vývozu dosahovaly tyto změny vyšší intenzity a kulminovaly v roce 2002. Důležitou informací obou grafů je zejména rostoucí koncentrace českého zahraničního obchodu a vývozu do určitých zbožových skupin, což vyjadřuje ukazatel míry koncentrace. Od roku 2002 lze pozorovat pokles dynamiky strukturálních změn se současným udržením dosažené vyšší koncentrace zahraničního obchodu. V případě vývozu došlo k určitému poklesu míry koncentrace, ale ta je stále vyšší ve srovnání s výchozím rokem 2000.

Intenzita strukturální změny a míra koncentrace zahraničního obchodu a vývozu v členění SITC II



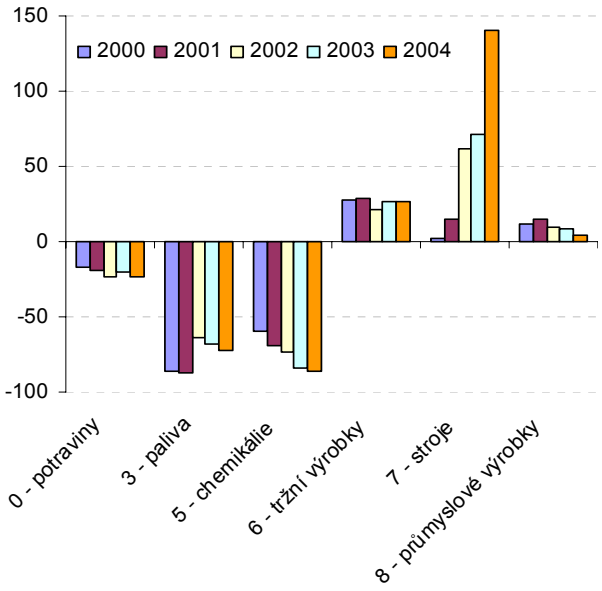
Kromě předpokládané postupné restrukturalizace české ekonomiky s pomocí přímých zahraničních investic byl pro strukturu zahraničního obchodu významný zejména rok 2002. Pokud bychom sledovali vývoj pouze agregovaného zahraničního obchodu, tak je možné českou ekonomiku a její vývozní výkonnost hodnotit pozitivně. Pohled do struktury ekonomiky a jejího vývozu však odhaluje určité jednostranné změny, které budou zřejmě určovat charakter české ekonomiky v budoucnu.

2. Koncentrace do vybraných skupin zboží

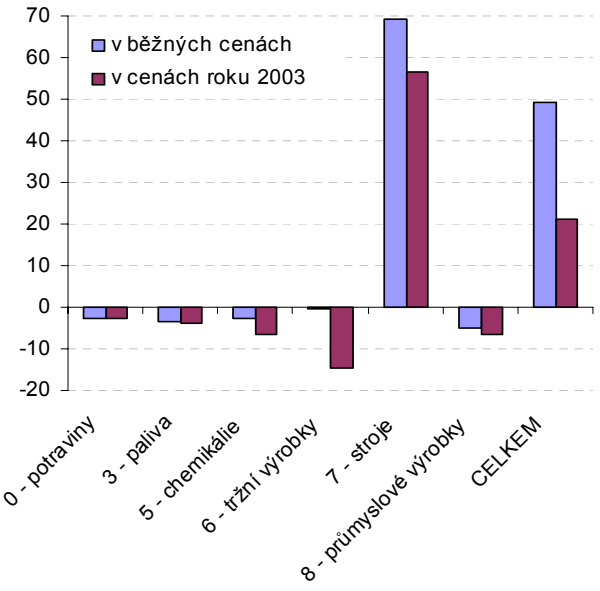
Zlepšování celkové obchodní bilance bylo způsobeno výrazným růstem přebytku pouze v jedné zbožové skupině (SITC 7 – stroje a dopravní prostředky). Saldo obchodní bilance ve skupině 7, které bylo ještě v roce 2000 přibližně vyrovnané, dosáhlo již v roce 2004 přebytku

140,3 mld. Kč. Výrazná byla zejména meziroční změna salda skupiny 7 v roce 2004. V nominálním vyjádření vzrostl přebytek v této skupině o 69,4 mld. Kč a v reálném vyjádření o 56,6 mld. Kč. Z grafu meziroční změny salda obchodní bilance je patrné, že to byla právě skupina 7, která způsobila výrazné meziroční zlepšení zahraničního obchodu v roce 2004. K tomuto zlepšení došlo navíc jak v nominálním, tak v reálném vyjádření. Podíl skupiny 7 na celkovém vývozu postupně rostl a v roce 2004 dosáhl cca 50 %.

Bilance zahraničního obchodu podle SITC, mld. Kč



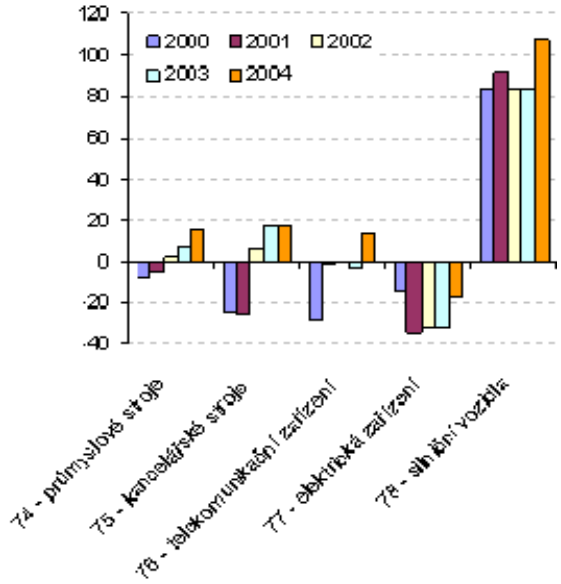
Mzr. změna salda obchodní bilance 2004 v nominálním a reálném vyjádření, mld. Kč



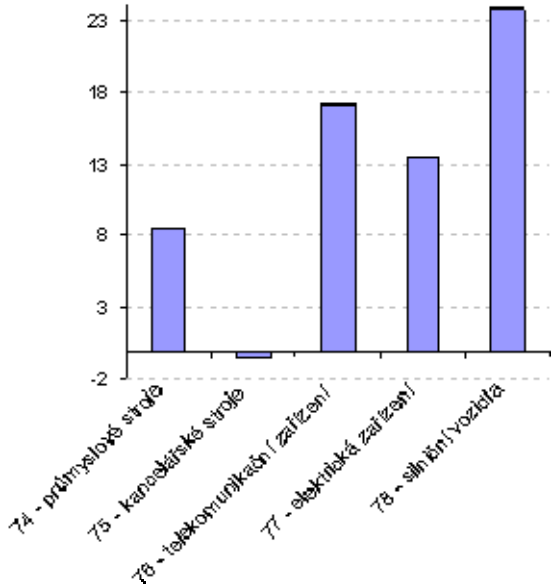
V souhrnu za zbožovou skupinu 7 by tento vývoj teoreticky znamenal, že výrobci byli schopni zvýšit v roce 2004 nejen fyzický objem vyváženého zboží, ale navíc ho na zahraničním trhu dokázali prodat za stejnou nebo vyšší cenu. Tento vývoj se však dá na zahraničním trhu, za podmínek stagnující zahraniční poptávky a zvyšující se konkurence, vysvětlit pouze tak, že část výroby z původních zemí EU15 byla během sledovaného období přesunuta do České republiky a produkce této výroby byla vyvezena na trhy se zaručeným odbytem a relativně vyšší cenou. Tímto faktorem generované zlepšení obchodní bilance není plošné zlepšení konkurenceschopnosti v zahraničním obchodě, ale jen strukturální změnou ve vybraných produktech. Otázkou proto zůstává, zda dokáže úzce vymezená skupina produkce spjatá navíc s relativně snadno přemístitelnými přímými zahraničními investicemi zajistit dlouhodobou výkonnost české ekonomiky i po ztrátě nákladové výhody, kterou v současnosti Česká republika ve srovnání s původními zeměmi EU15 stále má. Rychlé tempo nominální apreciace koruny a snižující se nákladové výhody především vlivem růstu nákladů práce budou snižovat dodatečné zisky z přesunu výrob do ČR a také snižovat dynamiku přílivu PZI.

Předpokládáme, že pro dosažení dlouhodobě udržitelného vývozně orientovaného ekonomického růstu je důležitá schopnost země úspěšně přesměrovávat svůj vývoz na trhy produktů s rostoucí poptávkou. Tím se také snižuje riziko, že její vývozní trh se postupně nasytí. Intuitivně se dá předpokládat, že pro náš vývoz důležitý automobilový trh patří spíše mezi nasycené trhy s menší dynamikou, což nevyznívá pozitivně pro českou ekonomiku. Proto při tlaku na zvýšení konkurenceschopnosti v tomto průmyslu může hrát v budoucnu důležitou roli outsourcing do východních zemí tuzemskými producenty aut.

Bilance zahraničního obchodu ve skupině SITC 7, mld. Kč



Mzr. změna salda obchodní bilance 2004, mld. Kč



Výrazný přebytek obchodní bilance ve skupině 7 byl dosahován zásluhou přebytku v podskupině 78 Silniční vozidla. V roce 2004 dosáhlo saldo v této skupině také největší dynamiky a v roce 2005 se dále tato bilance vylepší náběhem výroby kolínské automobilky TPCA. V předchozích čtyřech letech však bylo saldo ve skupině silniční vozidla víceméně stabilní a zlepšování zahraničního odchodu probíhalo zejména ve skupinách průmyslových a kancelářských strojů, telekomunikačních zařízení a v roce 2004 také ve skupině elektrických zařízení. Podíl silničních vozidel a elektrických zařízení na vývozu skupiny 7 dosahuje sice nejvyšší hodnoty (30 %, resp. 20 %), ale v posledních letech poklesl ve prospěch zejména kancelářských strojů (12 %) a telekomunikačních zařízení (8 %). Podíl podskupin s výrazným zlepšením exportu na celkovém exportu tak dosahuje cca 30%.

Produkce skupiny 7 je přímo či nepřímo svázána s přímými zahraničními investicemi, jejichž stav v české ekonomice byl ke konci roku 2002 vykázán v hodnotě necelých 1,2 bil. Kč, z čehož investice do zpracovatelského průmyslu tvořily 35,5 %.

3. Vliv vlastnictví

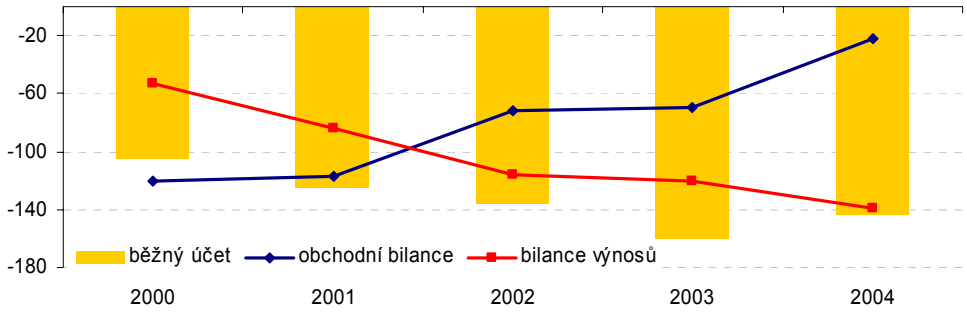
Z přibližně stejného podílu soukromých podniků pod tuzemskou a zahraniční kontrolou na celkových výkonech zpracovatelského průmyslu v roce 2000 se podíl podniků pod zahraniční kontrolou postupně zvýšil, a v roce 2004 dosáhl více než 62 %. Na celkových výkonech odvětví výroby dopravních prostředků a zařízení (DM) a odvětví výroby elektrických a optických přístrojů a zařízení (DL) se podniky pod zahraniční kontrolou podílely bezmála 90 % a vysoká vývozní výkonnost těchto odvětví se tak současně odrazila ve zvýšeném odlivu vytvořených výnosů (zisků) zpět do zahraničí.

Nelze proto se zlepšováním obchodní bilance očekávat stejné zlepšování celkového běžného účtu platební bilance, jehož deficit bude v následujících obdobích pravděpodobně dále výrazný (kolem hranice 5 % HDP). Ve struktuře běžného účtu bude tak nadále patrné rozevírání pomyslných nůžek mezi saldem obchodní bilance a bilance výnosů s téměř nulovým efektem na celkovou bilanci běžného účtu.[1]

---

[1] Situace je navíc složitější o případ odvětví služeb pod zahraniční kontrolou (zejména finanční služby a síťová odvětví), ve kterých jsou vyráběny většinou neobchodovatelné produkty určené zejména pro obsluhu domácí

Saldo běžného účtu platební bilance a jeho složky, mld. Kč



Podíl nefinančních podniků pod zahraniční kontrolou (PZK) a soukromých národních podniků (SN) na celkových výkonech včetně obchodní marže, v %

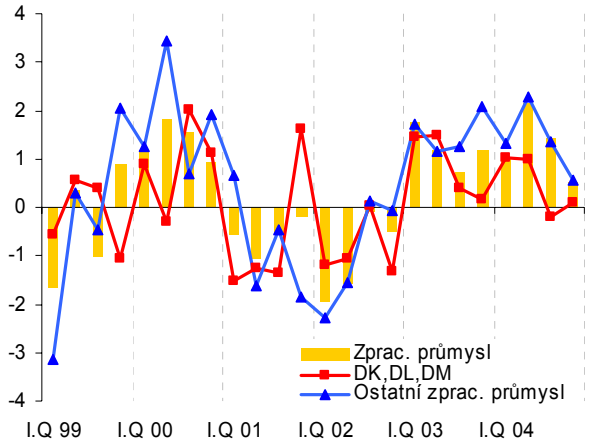
		2000		2001		2002		2003		2004	
OKEČ	**název**	**PZK**	**SN**	**PZK**	**SN**	**PZK**	**SN**	**PZK**	**SN**	**PZK**	**SN**
A	**Zemědělství, myslivost, lesnictví**	**0.2**	**85.4**	**0.2**	**86.7**	**0.2**	**85.7**	**0.2**	**85.4**	**0.3**	**84.5**
B	**Rybolov a chov ryb**	**0.0**	**72.5**	**0.0**	**73.7**	**0.0**	**75.2**	**0.0**	**73.8**	**0.0**	**71.2**
C	Těžba nerostných surovin	4.9	67.4	15.5	58.5	13.9	59.2	13.4	61.3	16.1	57.2
D	**Zpracovatelský průmysl**	**46.8**	**46.0**	**54.5**	**42.2**	**57.1**	**40.1**	**61.0**	**36.0**	**62.4**	**34.5**
DA	Výroba potravin. výrobků a nápojů, tabákových výrobků	34.1	63.1	39.3	58.4	42.6	55.8	40.6	57.5	44.2	54.2
DB	**Výroba textilií, textilních a oděvních výrobků**	**25.4**	**73.8**	**32.0**	**71.6**	**34.4**	**66.6**	**36.7**	**63.3**	**36.7**	**63.3**
DC	**Výroba usní a výrobků z usní**	**11.1**	**87.1**	**15.7**	**84.1**	**24.9**	**75.1**	**37.2**	**62.8**	**37.6**	**62.4**
DD	Zpracování dřeva, výroba dřevařských výrobků kromě nábytku	48.2	49.9	55.3	46.3	53.8	46.7	55.6	44.4	54.4	45.6
DE	**Výroba vlákniny, papíru a výrobků z papíru**	**49.8**	**46.3**	**53.9**	**44.0**	**64.5**	**33.9**	**69.0**	**29.3**	**69.7**	**29.1**
DF	**Výroba koksu, jaderných paliv, rafinérské zpracování ropy**	**0.0**	**64.3**	**0.0**	**89.7**	**0.0**	**90.7**	**0.0**	**86.9**	**0.0**	**87.5**
DG	Výroba chemických látek, přípravků, vláken a léčiv	22.6	43.8	31.6	41.6	32.8	40.9	30.6	38.7	29.1	36.4
DH	**Výroba pryžových a plastových výrobků**	**62.4**	**35.6**	**69.5**	**34.5**	**72.1**	**29.1**	**71.9**	**28.1**	**72.9**	**27.1**
DI	Výroba ostatních nekovových minerál. výrobků (sklo, porcelán, keramika)	48.1	47.8	56.2	42.3	57.7	41.1	60.3	39.0	59.7	39.8
DJ	Výroba základních kovů, hutních a kovodělných výrobků	22.7	65.5	26.3	70.6	26.3	71.9	42.1	56.6	46.2	53.3
DK	Výroba a opravy strojů a zařízení j.n.	26.1	68.3	36.2	58.2	41.8	55.5	45.9	50.5	45.2	52.2
DL	**Výroba elektrických a optických přístrojů a zařízení**	**74.4**	**24.6**	**82.9**	**17.2**	**86.2**	**14.2**	**88.6**	**11.4**	**89.7**	**10.3**
DM	**Výroba dopravních prostředků a zařízení**	**83.9**	**15.0**	**85.9**	**12.2**	**86.6**	**12.4**	**87.8**	**11.8**	**89.0**	**10.6**
DN	Zpracovatelský průmysl jinde neuvedený	44.7	53.7	50.5	49.1	48.4	49.2	50.3	49.7	53.2	46.8
E	Výroba a rozvod elektřiny, plynu a vody	6.3	38.0	8.5	59.7	17.3	59.2	25.5	50.6	26.3	51.2
F	**Stavebnictví**	**16.2**	**80.5**	**21.5**	**74.9**	**23.9**	**73.6**	**23.6**	**73.9**	**24.2**	**73.6**
G	**Obchod, opravy motorových vozidel a výrobků pro osobní spotřebu**	**53.2**	**44.9**	**56.4**	**41.6**	**58.3**	**40.8**	**64.1**	**35.4**	**64.7**	**35.0**
H	**Ubytování a stravování**	**51.7**	**46.4**	**59.8**	**36.9**	**60.0**	**36.8**	**67.1**	**32.0**	**69.2**	**30.3**
I	Doprava, skladování a spoje	4.8	46.6	15.0	57.4	24.2	50.8	27.0	48.3	27.8	46.7
K	Činnosti v oblasti nemovitostí a pronájmu, podnikatelské činnosti	44.1	50.2	47.0	48.8	45.3	51.4	49.0	47.6	51.1	45.0
L-Q	**Veřejné sociální a osobní služby (školství, zdravotnictví a další)**	**9.2**	**84.8**	**12.5**	**83.2**	**14.0**	**82.1**	**13.8**	**77.7**	**18.6**	**72.1**
C+D+E	Průmysl celkem	39.9	45.5	46.6	45.2	50.2	43.4	55.0	38.6	56.1	37.5

ekonomiky. Tato odvětví přímo nezlepšují vývozní výkonnost, ale projevují se pouze v prohlubování bilance výnosů. Vliv těchto odvětví na bilanci výnosů může v budoucnu sílit.

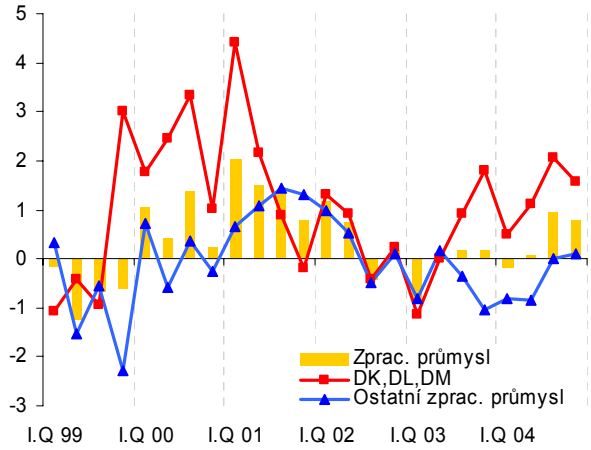
4. Finanční ukazatele

Vyvstává otázka, zda se s rostoucí vývozní výkonností strojírenských odvětví (DK, DL, DM) v posledních pěti letech zlepšovaly také jejich základní finanční ukazatele. Pohled zvlášť na ukazatele *strojírenských odvětví* a na stejné ukazatele *ostatních odvětví* zpracovatelského průmyslu a zpracovatelského průmyslu celkem naznačuje odpověď.

Provozní rentabilita nákladů, mzr. změna v p.b.



Podíl výk. spotř. na výkonech, mzr. změna v p.b.



V posledním období se jak ukazatel provozní rentability, tak ukazatel spotřební náročnosti výroby vyvíjel lépe v *ostatních odvětvích* zpracovatelského průmyslu. V posledních dvou letech docházelo k meziročnímu zlepšování provozní rentability v celém zpracovatelském průmyslu, přičemž *ostatní odvětví* vykazovala vyšší zlepšení, a to i za situace vyšší absolutní úrovně tohoto ukazatele, neboť čtvrtletní provozní rentabilita nákladů ve *strojírenských odvětvích* se dlouhodobě pohybuje na nižší úrovni okolo průměrné hodnoty 4,8 %, zatímco v případě *ostatních odvětví* dosahovala provozní rentabilita nákladů průměrné hodnoty 6,9 % od roku 1999, ovšem s vyššími fluktuacemi. Na druhé straně docházelo k meziročnímu poklesu výkonové spotřeby na výkonech v *ostatních odvětvích*, zatímco ve *strojírenských odvětvích* tento podíl rostl. Podobný vývoj lze pozorovat také u ukazatele osobní náklady na přidané hodnotě, který v posledních dvou letech klesá v *ostatních odvětvích* více než ve *strojírenských odvětvích*.

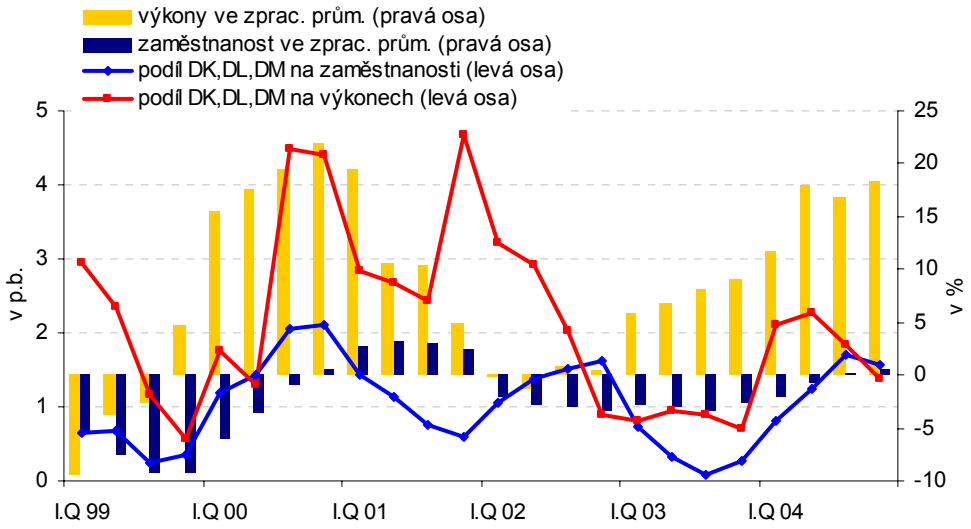
Tento vývoj je možné částečně vysvětlit určitým zkreslením v účetnictví dceřiných společností velkých nadnárodních firem, které jsou nejvíce zastoupené právě ve strojírenských odvětvích.[2]

Významnějším faktorem však může být vyšší tlak na restrukturalizaci v ostatních zpracovatelských odvětvích, která jsou až na výjimky (DE, DH) stále z významné části ve vlastnictví soukromých národních subjektů. Tento tlak, např. ve formě zhodnocování koruny, se může projevovat „odumíráním“ nerentabilních výrob ve prospěch například právě odvětví strojírenských.

---

[2] Hospodářské výsledky některých odvětví, které jsou součástí nadnárodních firem, jsou ovlivněny vnitřní politikou těchto firem. Příkladem je daňová optimalizace založená na manipulaci s náklady prostřednictvím transferových cen uplatňovaných v rámci nadnárodní společnosti. Při zdanění důchodů na územním základě (případ ČR) je daňová politika nadnárodních společností obvykle uskutečňována tak, že provozní jednotky v zemích s vyššími daněmi jsou málokdy ziskové a naopak. Kromě zbožových a materiálových toků může mateřská společnost odčerpávat zisky vytvořené v dceřiné společnosti prostřednictvím prodeje fiktivních služeb („expertizy a konzultace“) nebo prostřednictvím vysokých úrokových sazeb, za které poskytují dcerám úvěry (ostatní kapitál v rámci přímých investic).

Mzr. změny podílu strojírenských odvětví na zaměstnanosti a výkonech zprac. průmyslu (v p.b.) a mzr. změny výkonů a zaměstnanosti ve zprac. průmyslu (v %)

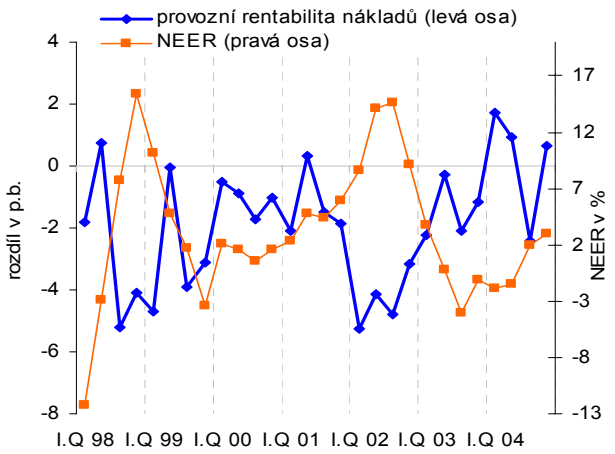


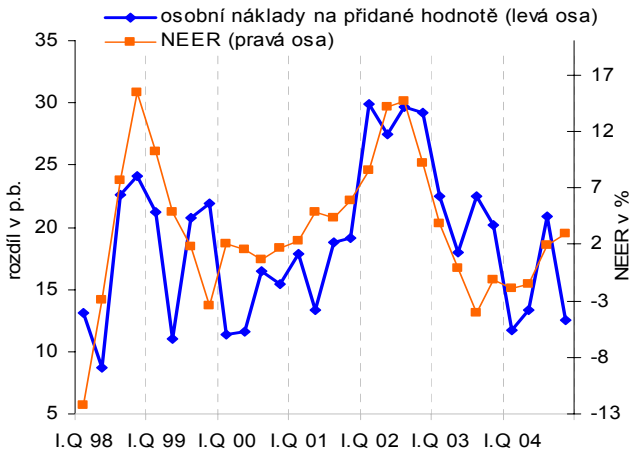
Po celé sledované období rostla váha *strojírenských odvětví* jak na celkových výkonech, tak na celkové zaměstnanosti, a to při absolutním poklesu zaměstnanosti ve zpracovatelském průmyslu. Od roku 2000 se podíl *strojírenských odvětví* na výkonech a zaměstnanosti zpracovatelského průmyslu zvýšil z přibližně 35 %, resp. 36 % až na současných 43 %, resp. 40 %.

Z předcházejících údajů je zřejmé, že změny měnových podmínek (zvláště pak jejich kurzové složky) se s největší intenzitou odrážejí zejména v hospodaření soukromých národních podniků. K vyjádření kurzové souvislosti s hospodařením soukromých národních nefinančních podniků byly zvoleny ukazatele odrážející rozdíl mezi provozní rentabilitou nákladů exportérů (více než 60 % produkce určeno na vývoz) a neexportérů (méně než 40 % produkce určeno na vývoz). Podobně byl spočten ukazatel podílu osobních nákladů na přidané hodnotě.

Zhodnocení nominálního efektivního kurzu jak v roce 1998, tak na přelomu 2001/02 se odrazilo ve zhoršeném provozním hospodaření exportujících odvětví ve srovnání s neexportujícími odvětvími. Stejně tak se v obdobích zhodnocení koruny snižovala přidaná hodnota v odvětvích exportérů, což se projevilo růstem osobních nákladů na přidané hodnotě. Ani vývoj v posledním roce jasně nevylučuje pokračování sledované závislosti.

Vliv mzr. změn kurzu na rozdíl provozní rentability a ON/PH v exportních a neexportních odvětvích





5. Závěr

Strukturální analýza českého zahraničního obchodu odhaluje, že za zlepšením celkové obchodní bilance stály pouze vybrané zbožové skupiny. Sílící konkurenceschopnost se projevila rychlým růstem přebytku pouze ve skupině strojů a dopravních prostředků (SITC 7). Navíc ve skupině 7 je zlepšení generováno jen ve vybraných podskupinách (vlastně produktech), které se podílí necelou třetinou na celkovém vývozu. Výroba těchto produktů má přímou vazbu na předchozí příliv přímých zahraničních investic a je spojena se současným odlivem zisků v bilanci výnosů s negativním efektem na celkový běžný účet (rozevírání nůžek mezi obchodní bilancí a bilancí výnosů s přetrvávajícím deficitem běžného účtu). V mnoha případech je trh těchto produktů charakteristický relativní nasyceností a nižší dynamikou poptávky a tyto výroby byly do ČR přesunuty z důvodů nákladové optimalizace.

Posilování kurzu stejně jako postupný růst mzdových nákladů tak může působit na snižování atraktivnosti ČR plynoucí z nákladové výhody, a tím i na zpomalení dynamiky přílivu přímých zahraničních investic. Důsledkem může být omezování přesunu proexportně orientovaných výrob do ČR a hledání atraktivnějších lokalit dále na východě. Kurz zůstává důležitým faktorem v hospodaření exportních odvětví. Zřetelnou závislost se podařilo prokázat v případě soukromých národních podniků, které mají omezenější možnosti řízení kurzového rizika stejně jako případného refinancování ve srovnání s podniky, které jsou součástí nadnárodních společností. Během sledovaného období docházelo k růstu podílu produkce podniků pod zahraniční kontrolou ve zpracovatelském průmyslu, a to i v obdobích celkového poklesu produkce a zaměstnanosti. Podniky pod zahraniční kontrolou zaměřené navíc pouze na vybrané zbožové skupiny (SITC 7) vytlačovaly část zbývající produkce. To potvrzuje i zlepšování základních finančních ukazatelů v *ostatních odvětvích* zpracovatelského průmyslu, které pravděpodobně souvisí s postupným odumíráním životaneschopných podniků.

Příloha 2: Statistické vlastnosti kurzu a volba modelu pro predikci prvního kvartálu prognózy

Je poměrně rozšířeno tvrzení o nominálních směnných kurzech chovajících se jako náhodná procházka. Původ tohoto hesla je v empirické literatuře, která referuje o lepších predikčních schopnostech jednoduché náhodné procházky oproti standardním makroekonomickým modelům kurzu. (Nejcitovanější je pravděpodobně výsledek v tomto duchu z článku Meeseho a Rogoffa z r. 1983.) Tento srovnávací test několika modelů ovšem neznamená, že je oprávněn „absolutní" závěr kladoucí rovnítko mezi časovou řadou jakéhokoli volně plovoucího směnného kurzu a náhodnou procházkou. Shora zmíněné empirické výzkumy pouze prokazují, že většina ze stávajících makroekonomických modelů není s to uspokojivě vysvětlit chování skutečného kurzu. Tento závěr ostatně není žádným překvapením, uvážíme-li, že převážná část těchto modelů pochází ze 70. a 80. let a z dnešního hlediska vyznívá ve své kurzové části velice zjednodušeně.

Skutečný stav znalostí o stochastických vlastnostech kurzů je v současné době následující. Vysokofrekvenční pozorování nominálního kurzu (denní a vyšší frekvence, popřípadě frekvence reálných transakcí) sledují nikoliv náhodnou procházku, nýbrž GARCH-dynamiku. Tato vlastnost nevylučuje existenci unit root u dostatečně dlouhé časové řady kurzu. Pro frekvence pozorování realističtější z hlediska makro- a policy-analýz (týden, měsíc, kvartál) se zatím jako nejúčinnější ukázaly modely třídy Markov switching. Posledně jmenované se výrazně liší od předchozích lineárních specifikací kurzové dynamiky tím, že obsahují vedle proměnné volatility také charakterizaci časově proměnného trendu. Navíc jsou mnohem lépe než GARCH-modely přístupné ekonomické interpretaci výsledků odhadů. (Identifikované přechody mezi stavy podkladových markovských procesů pro trend a volatilitu lze spojit s pozorovanými „změnami režimu" při tržním oceňování dané měny.)

Existuje konsenzus jak v teoretické, tak v empirické mezinárodní finanční ekonomii v tom, že informace o kurzovém trendu je obsažena jednak v relativních výnosech jakýchkoliv spárovaných instrumentů ve dvou měnách a jednak v tržním toku objednávek na výměnu jedné měny za druhou (*order flow*). Pro extrakci a využití této trendové informace zatím neexistuje všeobecně uznávaná jednotná metodologie, ale mezi nejčastěji používané ekonometrické nástroje patří modely řady Markov switching.

Společný závěr většiny modelů hlavního proudu moderní mezinárodní finanční ekonomie lze formulovat následovně. Pro kurzový trend platí

$$\Delta s^e = a_0 + y - y^* + w. \tag{1}$$

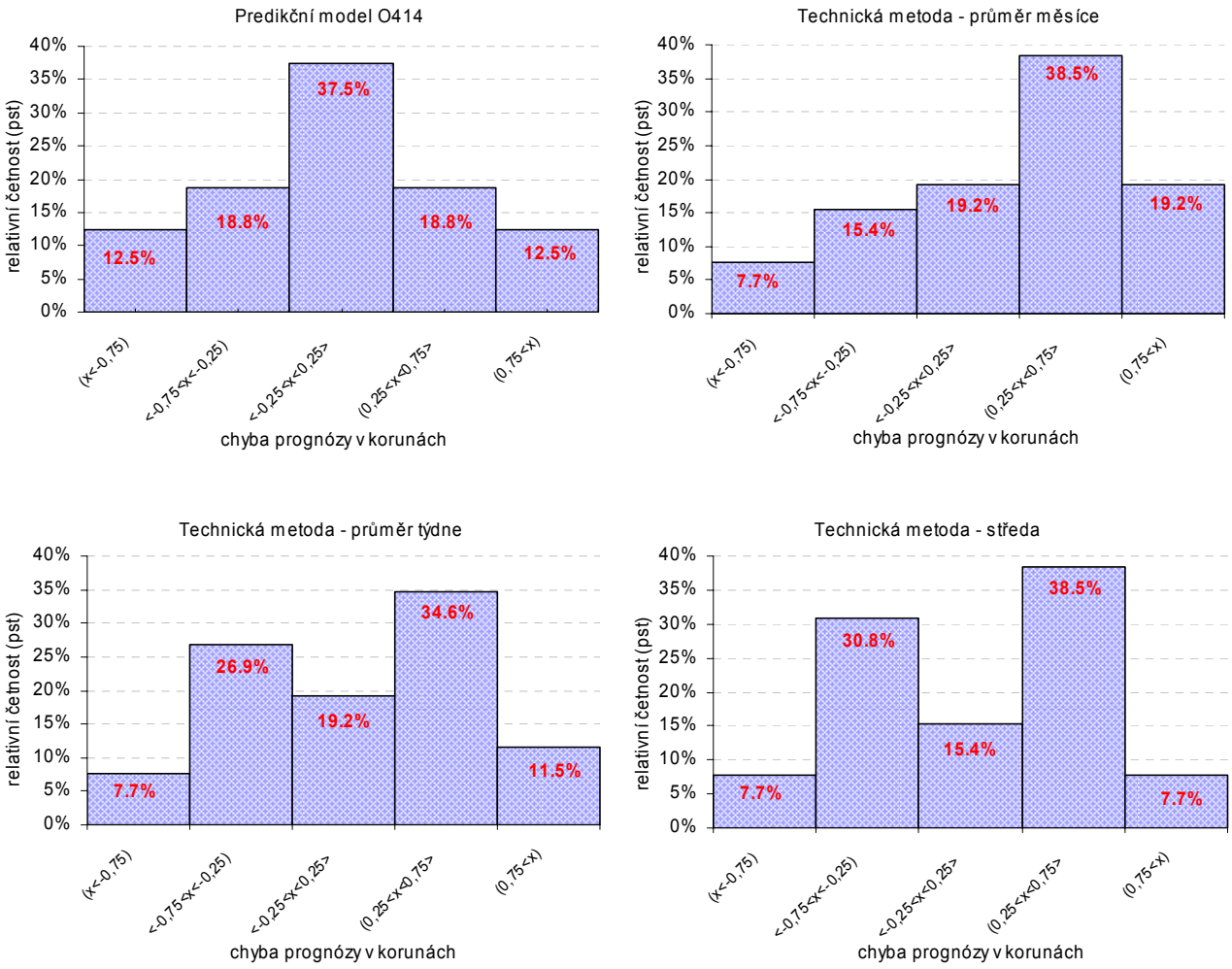
V této rovnici Δs^e je očekávaný průměrný trend kurzu (diference logaritmu nominálního kurzu očištěná od náhodných fluktuací) pro zkoumané období, y a y^* jsou výnosy zvoleného páru aktiv v obou měnách pro stejné období, a_0 je konstanta odpovídající tradiční rizikové prémii běžných makroekonomických kurzových modelů a nakonec w je veličina, která je funkcí tržního order flow. Začlenění informace o order flow je inovací, která se etablovala během druhé poloviny 90. let. Předtím se v literatuře většinou objevoval vztah bez proměnné w, tj.

$$\Delta s^e = a_0 + y - y^* \tag{2}$$

(tento výsledek má základ v pracích R. Lucase; jde o třídu modelů s racionálními očekáváními při mezinárodní optimalizaci investičního portfolia). Poté, co klíčová role order flow při tvorbě kurzu vešla do povědomí díky empirickým studiím, byly rozpracovány teoretické modely, v nichž je závislost mezi order flow a kurzem odvozena z mikrozákladů. Tento vztah typu rovnice (1), objevující se v různých podobách v celé řadě prací nejnovější generace, budeme ve zkratce označovat jako GRP (*generalized return parity*).

Z praktického hlediska má znalost kurzového trendu význam pro co nejkvalitnější možný vstup do modelu QPM na první kvartál prognózy. Náš přístup k odhadu trendu kurzu je založen na zjištění, že krátkodobý (z hlediska inflační prognózy, tj. na 1 – 2 kvartály dopředu) trend pro kurz koruny k euru lze, na rozdíl od dlouhodobého, vysvětlit pomocí GRP ve tvaru (1). Navíc je používaný model ze své podstaty robustní vůči statistickým vlastnostem šumu. V praxi, vzhledem k obtížnosti získávání informací ohledně order flow, je většinou nutné začít použitím zjednodušené verze (2). Zároveň, pokud máme informaci o distorzích, které v minulosti zanesl do tohoto vztahu nějaký specifický a tržně neoceněný order flow, pak tento fakt při odhadu trendu zohledňujeme. Výsledkem je návrh hodnot budoucího kurzu přinejmenším pro nejbližší čtvrtletí (anebo pro dvě čtvrtletí, pokud to kvalita použitých vstupů umožňuje), který, spolu s dalšími návrhy shromážděnými predikčním týmem, tvoří základ rozhodnutí o predikci kurzu na první čtvrtletí.

Formální základy používané verze metody GRP včetně aplikace na českou korunu byly rozpracovány a zveřejněny v mezinárodním odborném tisku v rozmezí let 1999 – 2004. Empirické vyhodnocení této metody – predikční model O414 – (v porovnání s predikčními schopnostmi jednoduché technické metody průměru kurzu za krátké minulé období, tj. průměr měsíce, posledního týdne a středa posledního týdne před sestavováním makroekonomické prognózy, tzn. nakládáním s kurzem jako s náhodnou procházkou bez driftu) za dobu jejího využití při formulaci referenčního scénáře kurzu CZK/EUR je založeno na výpočtu odchylek predikovaného od skutečného kurzu v prvním kvartálu prognózy.



Odchylky pro všechny tři metody byly získány tak, že od predikce dané metody byla vždy odečtena skutečná hodnota měnového kurzu za predikovaný kvartál. Neboť takovýchto hodnot není veliké množství (pro predikční model O414 16 pozorování za roky 2001 – 2004; pro technické metody 26 pozorování III/1998 – IV/2004), rozložení těchto chyb je porovnáváno na histogramech relativních četností; chyby prognóz byly sloučeny do 5 intervalů symetrických okolo nuly: $x < -0{,}75$; $-0{,}75 \leq x < -0{,}25$; $-0{,}25 \leq x \leq 0{,}25$; $0{,}25 < x \leq 0{,}75$; $0{,}75 < x$.

Na histogramech relativních četností pozorujeme, že chyby predikčního modelu O414 se vyskytují nejčetněji v intervalu <-0,25;+0,25>, respektive predikční model O414 predikuje skutečný měnový kurz s chybou ±25 haléřů v 37,5 % případů prognóz. Technické metody predikují kurz se stejnou chybou jen v 15 % – 19 % případů. Navíc pozorujeme, že rozložení chyb predikčního modelu O414 je nestranné, naproti tomu rozložení chyb technických metod je vychýlené nebo dokonce bimodální. Navíc, z pohledu delších časových řad se historické hodnoty maxim a minim zdají být spíše v neprospěch technických metod.

	Model O414	**Průměr měsíce**		**Průměr týdne**		**Den (středa)**	
Počet pozorování	16	16	26	16	26	16	26
Střední hodnota	0,0112	0,1688	0,1663	0,0444	0,0249	0,0025	0,0013
Směrodatná odchylka	0,5423	0,5617	0,6765	0,4924	0,7049	0,4906	0,6907
Maximum	0,84	0,99	1,39	0,96	1,18	1,02	1,10
Minimum	-0,86	-0,76	-1,82	-0,66	-1,75	-0,69	-1,65

Proto vyvozujeme závěr, že používání predikčního modelu O414, založeném na extrakci dostupných informací o střednědobém kurzovém trendu podle metody GRP, přispívá ke zvýšení kvality vstupů do predikčního procesu nad rámec technických metod.

TABULKOVÉ A GRAFICKÉ PŘÍLOHY

Měnový přehled

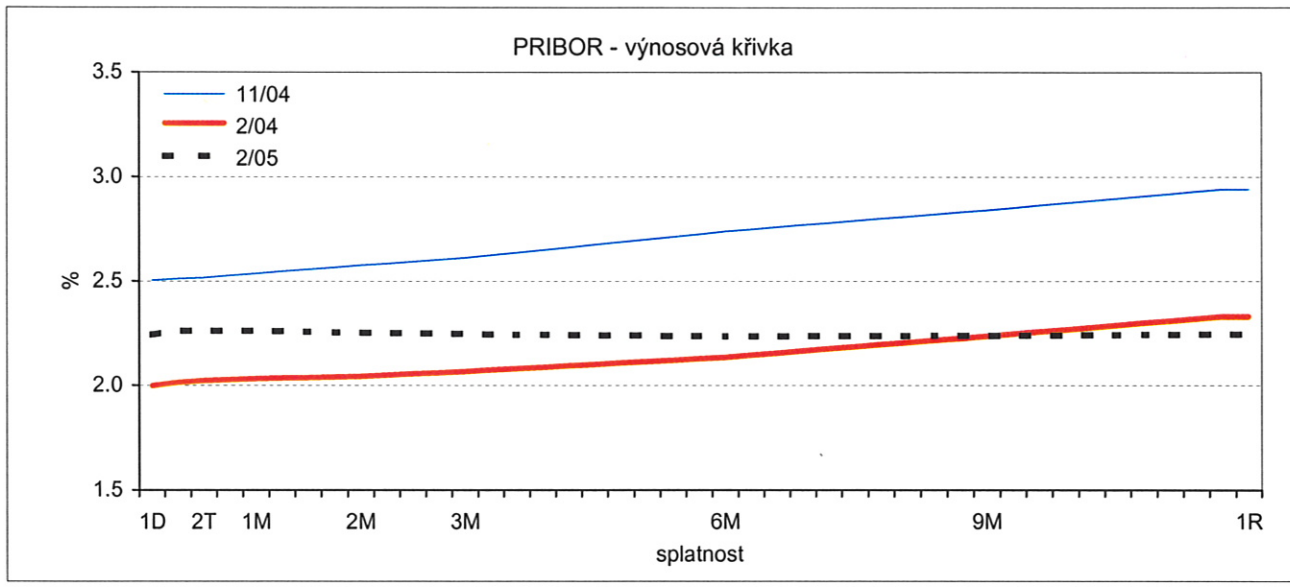
(stavy ke konci měsíce v mil. Kč)

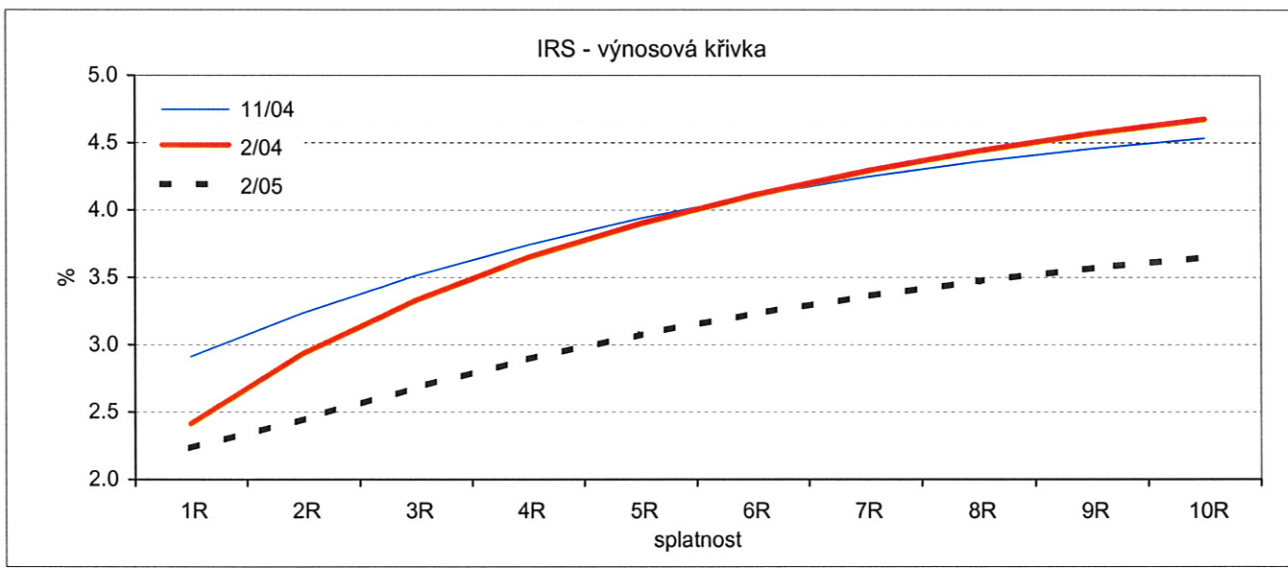
	2004/01	2004/02	2004/03	2004/04	2004/05	2004/06	2004/07	2004/08	2004/09	2004/10	2004/11	2004/12	2005/1
AKTIVA													
Čistá zahraniční aktiva (ČZA)	881.031,2	876.633,1	932.917,4	938.574,7	906.079,7	980.155,6	962.074,4	958.470,4	949.901,9	947.323,1	912.113,7	863.320,7	874.386,2
ČZA ČNB	712.437,3	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	650.114,6	634.056,7	639.130,2
ČZA OMFI	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	261.999,1	229.264,0	235.256,0
Čistá domácí aktiva (ČDA)	872.754,5	884.165,2	818.685,8	859.091,5	907.963,8	837.709,4	859.272,2	877.038,0	891.148,5	893.645,3	928.376,8	980.805,7	953.183,1
Domácí úvěry	1.124.517,7	1.126.607,5	1.090.962,1	1.136.695,6	1.162.023,8	1.116.700,8	1.096.246,9	1.105.227,1	1.112.234,6	1.117.068,6	1.130.531,4	1.146.973,3	1.156.554,0
Čistý úvěr vládě včetně cenných papírů)	336.678,4	337.953,3	296.847,2	325.738,8	345.354,0	290.512,3	264.259,7	262.473,2	248.320,3	236.862,5	240.985,9	257.530,1	261.059,6
ČUV centrální vládě (ČUV) (včetně CP)	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	309.200,0	312.403,6	320.547,7
ČUV ostatní vládě (včetně CP)	-61.036,6	-63.780,5	-71.533,4	-76.478,8	-65.991,3	-65.550,1	-76.976,6	-70.994,7	-64.887,1	-76.319,9	-68.214,1	-54.873,4	-59.488,1
Úvěry podnikům a domácnostem (bez CP)	787.839,3	788.654,3	794.114,8	810.956,9	816.669,8	826.188,5	831.987,3	842.754,0	863.914,2	880.206,2	889.545,5	889.443,2	895.494,4
Úvěry podnikům (bez CP)	544.058,6	544.639,5	547.011,7	557.680,5	556.722,9	558.391,3	560.428,5	564.280,0	577.792,8	586.261,8	587.729,9	574.203,7	578.080,4
Úvěry domácnostem (bez CP)	243.780,7	244.014,8	247.103,1	253.276,3	259.946,9	267.797,2	271.558,8	278.474,0	286.121,4	293.944,4	301.815,6	315.239,5	317.414,0
Ostatní čisté položky (vč.CP a kapitálu)	-251.763,2	-242.442,3	-272.276,3	-277.604,1	-254.059,9	-278.991,4	-236.974,7	-228.189,1	-221.086,1	-223.423,3	-202.154,6	-166.167,6	-203.370,9
Kapitál a rezervy	-421.022,3	-416.511,3	-444.197,8	-422.052,0	-410.401,9	-420.591,4	-387.046,2	-382.049,7	-378.849,6	-384.866,7	-378.241,5	-347.609,7	-400.039,2
CP v držení	23.776,2	22.883,8	27.152,5	27.110,0	29.329,9	25.660,2	25.552,5	25.700,7	25.558,8	25.520,4	22.799,1	18.842,4	18.648,2
CP emitované	-77.430,6	-76.438,0	-83.311,1	-85.228,3	-82.090,5	-83.416,4	-84.893,0	-77.486,6	-77.245,3	-77.664,4	-77.612,1	-74.976,5	-79.298,1
Ostatní	222.913,5	227.623,2	228.080,2	202.566,1	209.102,5	199.356,2	209.412,0	205.646,5	209.450,1	213.587,5	230.899,9	237.576,3	257.318,2
PASIVA													
M2	1.753.785,8	1.760.798,5	1.751.603,4	1.797.666,5	1.814.043,8	1.817.865,4	1.821.346,9	1.835.508,7	1.841.050,5	1.840.968,6	1.840.490,7	1.844.003,6	1.827.569,8
M1	885.294,0	888.772,7	893.274,8	901.752,6	936.190,5	945.594,2	933.477,9	965.934,0	965.918,5	953.445,3	975.848,0	962.322,3	965.559,1
Oběživo	221.851,8	223.715,1	224.014,6	227.248,1	228.853,8	234.941,6	233.153,0	233.736,8	236.765,2	236.838,4	238.384,4	236.793,3	237.789,4
Jednodenní vklady	663.442,2	665.057,6	669.260,2	674.504,6	707.336,7	710.652,7	700.324,9	732.197,2	729.153,3	716.606,9	737.463,6	725.564,0	727.769,7
Jednodenní vklady - domácnosti	388.876,4	396.977,0	393.972,7	401.391,4	406.447,3	413.291,3	415.344,6	420.812,9	420.875,8	420.074,3	419.697,6	410.814,4	424.283,3
Jednodenní vklady - podniky	274.565,8	268.080,6	275.287,5	273.113,2	300.889,4	297.361,4	284.980,2	311.384,3	308.277,5	296.532,6	317.766,0	314.749,6	303.486,4
M2-M1 (kvazi - peníze)	868.491,9	872.025,8	858.328,6	895.913,8	877.853,2	872.271,2	887.869,0	869.574,7	875.132,0	887.523,3	864.642,7	881.787,9	862.010,7
Vklady s dohodnutou splatností	674.490,4	676.603,7	667.086,5	701.756,6	681.912,9	678.137,5	691.183,5	679.195,8	683.329,5	695.918,4	668.927,7	675.361,0	655.831,3
Vklady se splatností - domácnosti	446.464,9	447.489,7	447.202,5	458.765,9	455.007,3	452.758,1	454.971,2	457.955,8	458.455,2	457.131,4	454.802,0	458.650,2	456.847,4
Vklady se splatností - podniky	228.025,5	229.114,0	219.884,0	242.990,7	226.905,6	225.379,4	236.212,3	221.240,0	224.874,3	238.787,0	214.125,7	216.710,8	198.983,9
Vklady s výpovědní lhůtou	184.648,7	183.144,1	181.848,0	181.216,4	180.253,9	179.884,0	179.623,7	179.614,1	180.847,7	182.929,8	185.941,8	198.837,1	199.993,8
Vklady s výpovědní lhůtou - domácnosti	181.381,8	179.871,4	178.639,9	178.107,7	177.144,1	176.725,9	176.294,8	176.381,8	177.651,5	178.983,6	182.042,2	194.638,4	195.590,7
Vklady s výpovědní lhůtou - podniky	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	3.899,5	4.198,7	4.403,1
Repo operace	9.352,8	12.278,0	9.394,1	12.940,8	15.686,4	14.249,7	17.061,8	10.764,8	10.954,8	8.675,0	9.773,2	7.589,8	6.185,6
Meziroční změny (%)													
M1	16,1	14,1	14	14,8	16,7	15,1	11,3	15,1	11,7	10,2	9,9	6,6	9,1
M2	6,6	7	7,8	8,4	9,2	10,3	8,0	7,5	8,6	7,8	6,6	4,4	4,2
Úvěry podnikům a domácnostem	7,5	8,3	8,5	9,5	12,4	11,4	11,2	11,1	14,5	14,3	12,1	12,4	13,7
M2-M1 (kvazi - peníze)	-1,6	0,6	2,1	2,6	2,2	5,5	4,8	0,1	5,3	5,4	3,1	2,1	-0,7
Roční míry růstu (%)													
M1	17,5	15,8	15,6	16,1	17,7	16,1	12,5	16,6	12,9	11,5	11,5	8,3	10,2
M2	7,8	8,6	9,3	9,6	9,8	11,0	9,0	8,6	9,4	8,9	7,9	5,8	5,3
Úvěry podnikům a domácnostem	9,9	11,9	12	12,8	14	13,1	13,6	13,6	16,8	16,8	14,6	15,3	16,6
M2-M1 (kvazi - peníze)	-0,5	2,1	3,5	3,7	2,4	5,9	5,5	0,9	5,9	6,2	4,2	3,3	0,4

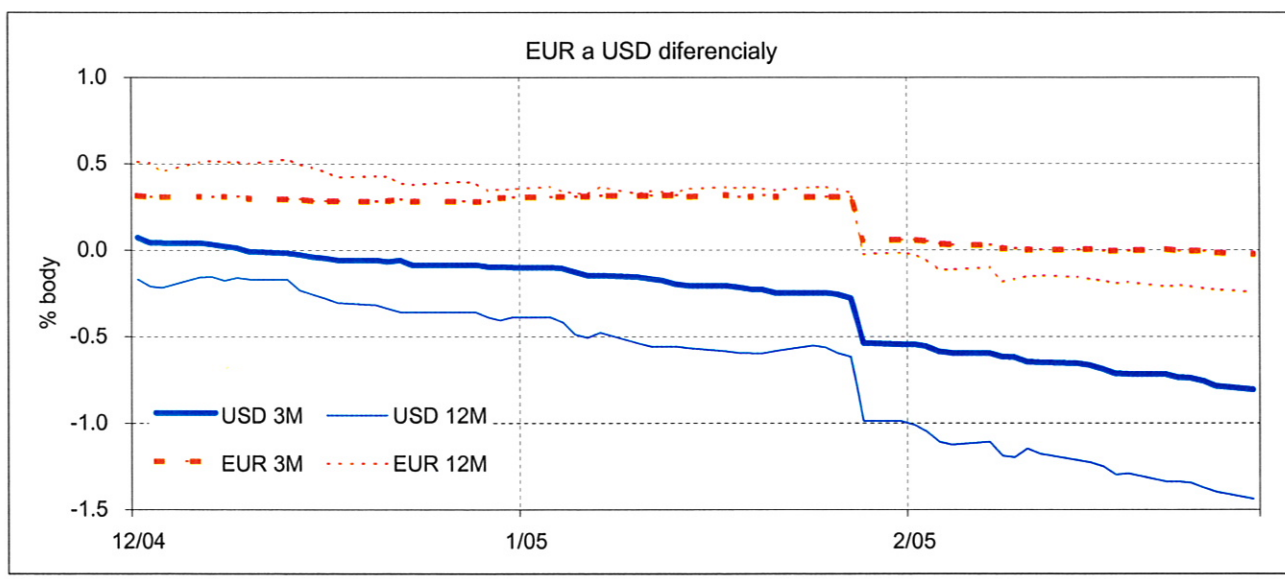
Příloha č. 1

Příloha č. 2

Vývoj výnosových křivek a úrokových diferenciálů

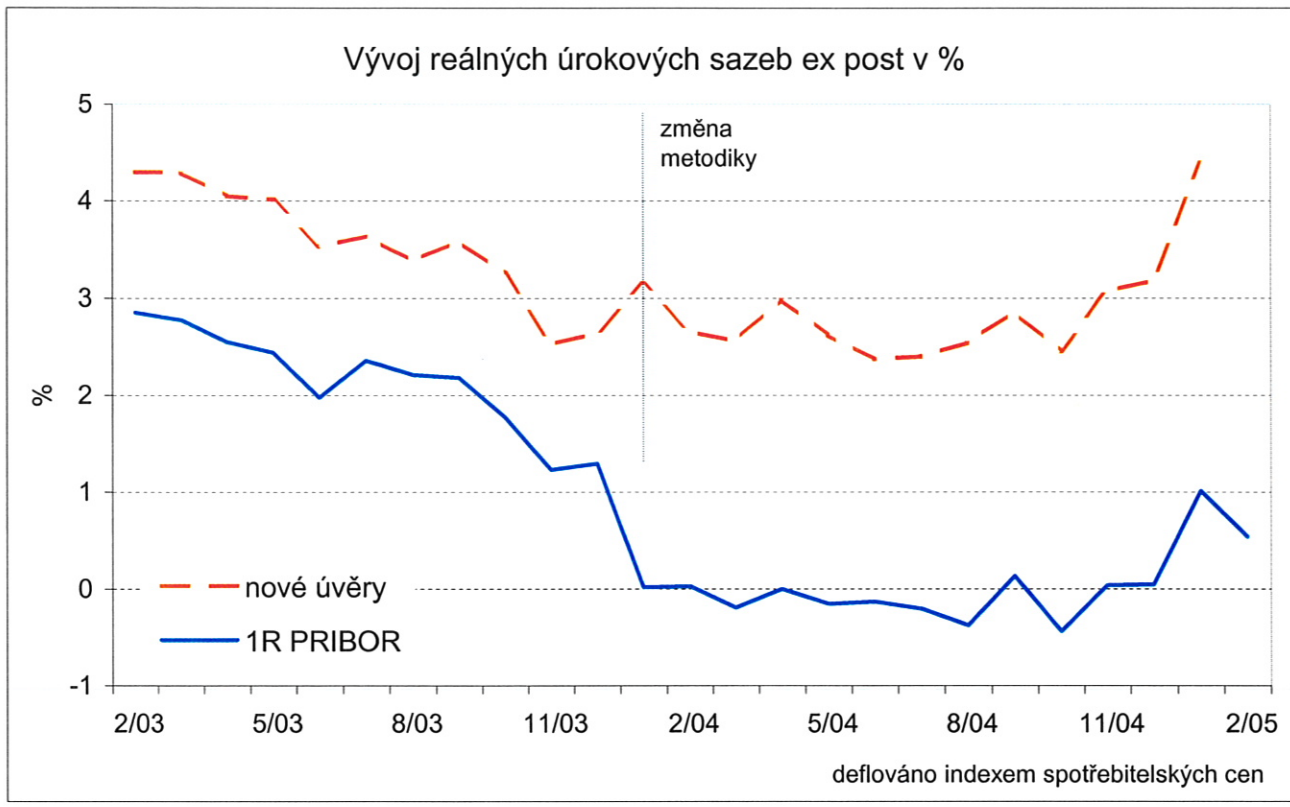


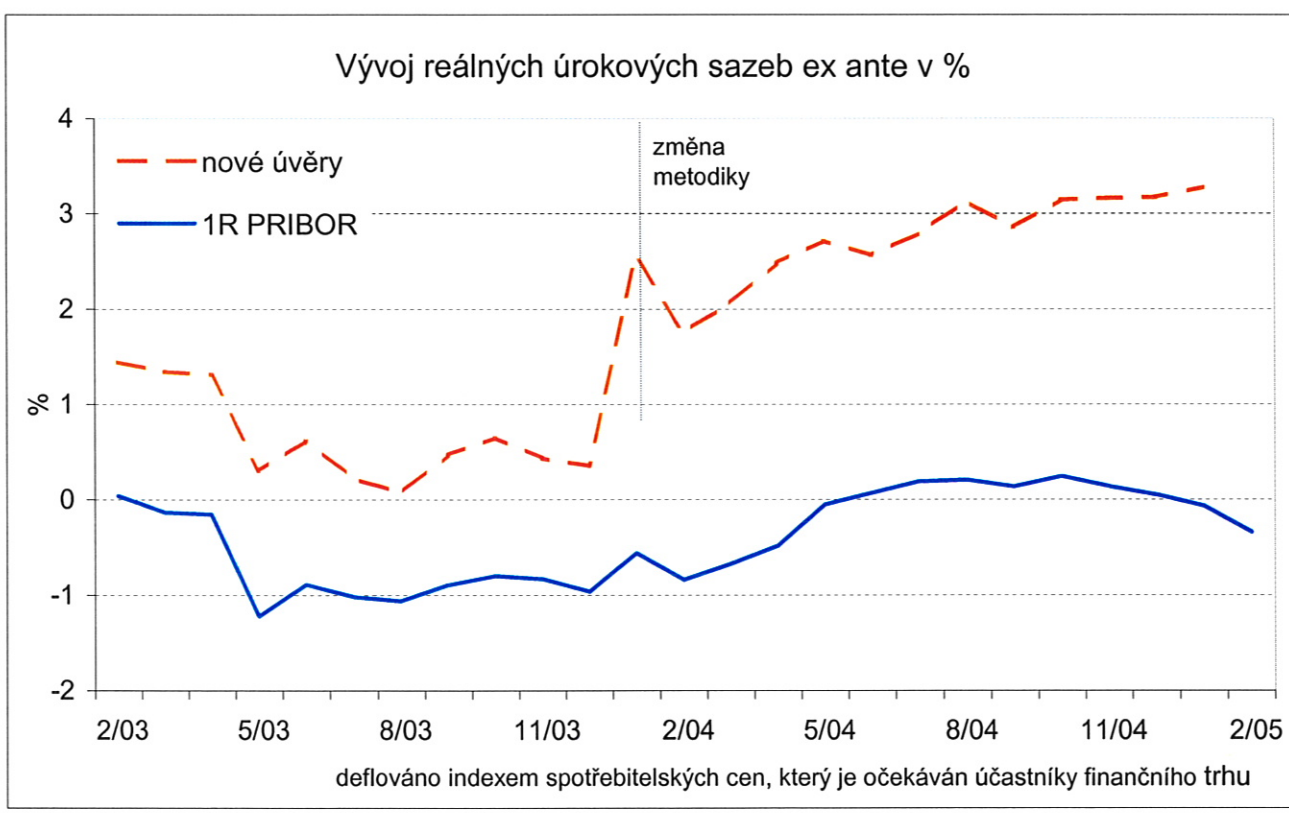




Sestavil Ing. Syrovátka, tel. 4303

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.

Sestavil Ing. Syrovátka, tel. 4303

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	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
(podíl na růstu sp.cen)			0,03	0,06	0,03	0,23	-0,01	0,01	0,00	0,00	0,01	-0,09	0,00	0,00
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	x	x												
(podíl na růstu sp.cen)			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace	82,03	79,55	0,7	0,2	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,0	-0,1	-0,6	0,3	0,5	0,3
(podíl na růstu sp.cen)			0,55	0,14	-0,13	-0,03	-0,04	0,05	0,03	-0,11	-0,49	0,22	0,39	0,20
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	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
(podíl na růstu sp.cen)			0,22	-0,05	-0,05	0,04	0,10	0,16	-0,44	-0,25	0,16	0,18	0,42	0,22
korigovaná inflace	54,35	53,18	0,6	0,3	-0,1	-0,1	-0,3	-0,2	0,9	0,3	-1,2	0,1	-0,1	0,0
(podíl na růstu sp.cen)			0,33	0,18	-0,07	-0,06	-0,14	-0,11	0,47	0,15	-0,65	0,03	-0,03	-0,02

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	0,9	0,9	0,8	0,3	0,5	0,8	1,0
Regulované ceny	17,97	20,45	0,1	0,4	0,6	1,7	1,6	1,7	1,7	1,7	1,8	1,3	1,3	1,3
(podíl na růstu sp.cen)			0,03	0,09	0,12	0,35	0,34	0,34	0,35	0,35	0,36	0,27	0,27	0,27
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	x	x												
(podíl na růstu sp.cen)			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace	82,03	79,55	0,7	0,9	0,7	0,7	0,6	0,7	0,7	0,6	-0,1	0,2	0,7	1,0
(podíl na růstu sp.cen)			0,55	0,68	0,55	0,53	0,49	0,53	0,56	0,46	-0,04	0,18	0,57	0,77
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	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
(podíl na růstu sp.cen)			0,22	0,17	0,12	0,15	0,26	0,42	-0,03	-0,28	-0,12	0,06	0,48	0,70
korigovaná inflace	54,35	53,18	0,6	1,0	0,8	0,7	0,4	0,2	1,1	1,4	0,2	0,2	0,2	0,1
(podíl na růstu sp.cen)			0,33	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					Rok 2003						
			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	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
(podíl na růstu sp.cen)			-0,07	-0,15	-0,16	0,29	0,31	0,32	0,08	0,09	0,08	0,24	0,24	0,27
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	x	x												
(podíl na růstu sp.cen)			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace	82,03	79,55	-0,4	-0,2	-0,2	-0,5	-0,4	0,0	-0,2	-0,1	0,0	0,3	0,9	1,0
(podíl na růstu sp.cen)			-0,32	-0,17	-0,15	-0,38	-0,30	-0,01	-0,19	-0,10	-0,01	0,20	0,70	0,77
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	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
(podíl na růstu sp.cen)			-1,06	-1,06	-0,97	-0,94	-0,76	-0,28	-0,22	-0,22	-0,04	0,16	0,66	0,70
korigovaná inflace	54,35	53,18	1,5	1,7	1,5	1,1	0,9	0,5	0,1	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1
(podíl na růstu sp.cen)			0,74	0,89	0,82	0,56	0,46	0,27	0,04	0,12	0,02	0,04	0,04	0,06
Roční klouz. průměr	x	x	1,5	1,1	0,8	0,5	0,3	0,2	0,2	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1
Průměr od počátku roku	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	1,0	0,2	-1,4	0,1	0,0	0,0
Ceny pohonných hmot	3,05		1,6	2,3	1,4	-1,5	-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	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	-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

Příloha č. 4

Vývoj inflace v roce 2004 - varianta střed

2004	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	1,8	0,2	0,1	0,0	0,4	0,2	0,4	0,0	-0,8	0,5	-0,1	0,1
Regulované ceny	17,93	20,75	3,7	0,2	0,0	-0,5	-0,7	0,0	0,0	-0,1	0,0	1,6	0,0	0,0
(podíl na růstu sp.cen)			*0,76*	*0,04*	*0,01*	*-0,10*	*-0,15*	*0,00*	*0,00*	*-0,03*	*0,01*	*0,34*	*-0,01*	*0,00*
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	x	x												
(podíl na růstu sp.cen)			*0,35*	*0,00*	*0,00*	*0,04*	*0,23*	*0,07*	*0,04*	*0,01*	*0,03*	*0,00*	*0,00*	*0,00*
Čistá inflace	82,07	79,25	0,9	0,1	0,1	0,0	0,5	0,1	0,4	0,0	-1,0	0,2	0,0	0,2
(podíl na růstu sp.cen)			*0,74*	*0,09*	*0,10*	*0,03*	*0,37*	*0,12*	*0,33*	*-0,01*	*-0,78*	*0,12*	*-0,04*	*0,12*
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	27,68	26,59	1,0	-0,2	0,1	0,3	0,5	-0,1	-0,6	-0,6	-0,6	0,0	0,0	1,1
(podíl na růstu sp.cen)			*0,26*	*-0,05*	*0,02*	*0,07*	*0,14*	*-0,03*	*-0,15*	*-0,15*	*-0,16*	*-0,01*	*0,01*	*0,28*
korigovaná inflace	54,39	52,66	0,9	0,3	0,1	-0,1	0,4	0,3	0,9	0,3	-1,2	0,2	-0,1	-0,3
(podíl na růstu sp.cen)			*0,48*	*0,14*	*0,08*	*-0,04*	*0,23*	*0,14*	*0,48*	*0,14*	*-0,63*	*0,13*	*-0,05*	*-0,16*

2004	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	1,8	2,0	2,1	2,1	2,5	2,7	3,1	3,1	2,3	2,8	2,7	2,8
Regulované ceny	17,93	20,75	3,7	3,9	4,0	3,5	2,7	2,8	2,8	2,7	2,7	4,4	4,4	4,4
(podíl na růstu sp.cen)			*0,76*	*0,80*	*0,81*	*0,71*	*0,56*	*0,56*	*0,57*	*0,54*	*0,55*	*0,89*	*0,89*	*0,89*
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	x	x												
(podíl na růstu sp.cen)			*0,35*	*0,35*	*0,35*	*0,39*	*0,61*	*0,68*	*0,72*	*0,73*	*0,76*	*0,76*	*0,76*	*0,76*
Čistá inflace	82,07	79,25	0,9	1,0	1,2	1,2	1,7	1,8	2,3	2,2	1,2	1,4	1,3	1,5
(podíl na růstu sp.cen)			*0,74*	*0,84*	*0,94*	*0,96*	*1,35*	*1,47*	*1,81*	*1,80*	*0,99*	*1,12*	*1,08*	*1,20*
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	27,68	26,59	1,0	0,8	0,9	1,2	1,7	1,6	1,0	0,4	-0,2	-0,2	-0,2	0,9
(podíl na růstu sp.cen)			*0,26*	*0,22*	*0,24*	*0,31*	*0,45*	*0,43*	*0,27*	*0,12*	*-0,04*	*-0,05*	*-0,04*	*0,25*
korigovaná inflace	54,39	52,66	0,9	1,2	1,3	1,2	1,7	2,0	2,9	3,1	1,9	2,2	2,1	1,8
(podíl na růstu sp.cen)			*0,48*	*0,62*	*0,69*	*0,65*	*0,90*	*1,05*	*1,54*	*1,68*	*1,04*	*1,17*	*1,12*	*0,96*

2004	Stálá váha ve spotř. koši v %	Přepočtená váha ke konci ledna	st. obd. m.r. = 100					Rok 2004							
			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	2,3	2,3	2,5	2,3	2,7	2,9	3,2	3,4	3,0	3,5	2,9	2,8	
Regulované ceny	17,93	20,75	5,0	4,9	4,7	3,1	2,4	2,4	2,4	2,3	2,3	4,4	4,4	4,4	
(podíl na růstu sp.cen)			*1,01*	*0,99*	*0,96*	*0,63*	*0,49*	*0,49*	*0,49*	*0,47*	*0,46*	*0,90*	*0,89*	*0,89*	
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	x	x													*bez všech vlivů daní v predikci*
(podíl na růstu sp.cen)			*0,35*	*0,35*	*0,35*	*0,39*	*0,61*	*0,68*	*0,72*	*0,73*	*0,76*	*0,76*	*0,76*	*0,76*	
Čistá inflace	82,07	79,25	1,2	1,2	1,4	1,5	2,0	2,1	2,5	2,6	2,3	2,1	1,6	1,5	*odhad*
(podíl na růstu sp.cen)			*0,96*	*0,92*	*1,15*	*1,21*	*1,63*	*1,71*	*2,02*	*2,11*	*1,81*	*1,71*	*1,28*	*1,20*	
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	27,68	26,59	2,8	2,8	3,2	3,3	3,4	2,7	3,8	4,2	3,0	2,2	0,7	0,9	0,45
(podíl na růstu sp.cen)			*0,75*	*0,75*	*0,83*	*0,86*	*0,89*	*0,71*	*1,00*	*1,10*	*0,78*	*0,59*	*0,18*	*0,25*	
korigovaná inflace	54,39	52,66	0,4	0,3	0,6	0,6	1,4	1,9	1,9	1,9	1,9	2,1	2,1	1,8	1,59
(podíl na růstu sp.cen)			*0,21*	*0,17*	*0,32*	*0,35*	*0,74*	*1,00*	*1,02*	*1,02*	*1,03*	*1,12*	*1,10*	*0,96*	
Roční klouz. průměr	x	x	0,3	0,5	0,8	1,0	1,2	1,4	1,7	2,0	2,2	2,5	2,7	2,8	
Průměr od počátku roku	x	x	2,3	2,3	2,3	2,3	2,4	2,5	2,6	2,7	2,7	2,8	2,8	2,8	

*) Od 1.1.2004 zvýšení spotřební daně u lihovin, pohonných hmot a vína a přesuny položek mezi sazbami DPH, v dubnu až květnu zvýšení spotřebních daní u tabákových výrobků, od 1.5. 2004 dále přesuny položek mezi sníženou a základní sazbou DPH (převažuje zvyšování DPH u služeb) a snížení základní sazby DPH z 22 na 19 %.

předch.m.=100 2004															
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	0,0	0,0	
(podíl na růstu sp.cen)			*0,50*	*0,16*	*0,00*	*-0,06*	*0,01*	*0,13*	*0,52*	*0,13*	*-0,61*	*0,06*	*-0,01*	*-0,01*	
Ceny pohonných hmot - čisté	3,05	2,52	-0,8	-0,6	3,0	0,9	8,5	0,4	-1,2	0,4	-0,6	2,6	-1,2	-4,9	
(podíl na růstu sp.cen)			*-0,02*	*-0,02*	*0,08*	*0,02*	*0,22*	*0,01*	*-0,04*	*0,01*	*-0,02*	*0,07*	*-0,04*	*-0,14*	
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	1,6	1,41
(podíl na růstu sp.cen)			*0,32*	*0,36*	*0,47*	*0,43*	*0,51*	*0,69*	*0,72*	*0,74*	*0,81*	*0,81*	*0,81*	*0,80*	
Ceny pohonných hmot - čisté	3,05	2,52	-4,3	-7,0	-5,6	-3,3	7,9	11,0	10,6	9,7	7,4	11,2	10,5	5,9	5,08
(podíl na růstu sp.cen)			*-0,11*	*-0,19*	*-0,15*	*-0,09*	*0,23*	*0,30*	*0,29*	*0,28*	*0,22*	*0,31*	*0,29*	*0,16*	

Příloha č. 5

Vývoj inflace v roce 2005 - varianta střed

v závorkách je uvedena skutečnost

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	0,9 (0,7)	0,1 (0,2)	-0,1	0,2	0,1	0,3	0,5	0,0	-0,4	0,2	0,1	0,3
Regulované ceny	17,93	20,85	1,7 (2,2)	0,2 (0,2)	0,1	0,8	0,0	-0,1	1,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
(podíl na růstu sp.cen)			0,36	0,04	0,02	0,17	0,00	-0,02	0,23	0,00	0,02	0,00	0,00	0,00
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	x	x												
(podíl na růstu sp.cen)			0,06 (-0,08)	0,00 (0,00)	0,00	0,00	0,00	0,05	0,17	0,13	0,05	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace	82,07	79,15	0,7 (0,3)	0,1 (0,2)	-0,1	0,0	0,1	0,4	0,2	-0,1	-0,6	0,2	0,1	0,3
(podíl na růstu sp.cen)			0,58	0,06	-0,07	0,03	0,12	0,29	0,12	-0,08	-0,44	0,16	0,06	0,26
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	27,68	26,44	1,0 (0,5)	-0,3 (0,0)	-0,1	0,0	0,2	0,5	-1,5	-0,8	0,4	0,3	0,2	0,8
(podíl na růstu sp.cen)			0,26	-0,08	-0,03	0,00	0,05	0,13	-0,40	-0,22	0,10	0,08	0,05	0,21
korigovaná inflace	54,39	52,71	0,6 (0,3)	0,3 (0,2)	-0,1	0,1	0,1	0,3	1,0	0,3	-1,0	0,2	0,0	0,1
(podíl na růstu sp.cen)			0,31	0,14	-0,05	0,03	0,06	0,16	0,53	0,13	-0,53	0,11	0,01	0,05

2005	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	0,9 (0,7)	1,0 (0,9)	0,9	1,1	1,3	1,6	2,1	2,2	1,8	2,0	2,0	2,3
Regulované ceny	17,93	20,85	1,7 (2,2)	1,9 (2,4)	2,0	2,8	2,9	2,7	3,9	3,9	4,0	4,0	4,0	4,0
(podíl na růstu sp.cen)			0,36	0,40	0,42	0,59	0,59	0,57	0,80	0,80	0,83	0,83	0,83	0,83
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	x	x												
(podíl na růstu sp.cen)			0,06 (-0,06)	0,06 (-0,06)	0,06	0,06	0,06	-0,01	0,17	0,30	0,35	0,35	0,35	0,35
Čistá inflace	82,07	79,15	0,7 (0,3)	0,8 (0,5)	0,7	0,8	0,9	1,3	1,4	1,3	0,8	1,0	1,1	1,4
(podíl na růstu sp.cen)			0,58	0,64	0,58	0,60	0,72	1,01	1,13	1,05	0,61	0,80	0,88	1,13
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	27,68	26,44	1,0 (0,5)	0,7 (0,5)	0,6	0,6	0,8	1,3	-0,2	-1,1	-0,7	-0,4	-0,2	0,6
(podíl na růstu sp.cen)			0,26	0,18	0,16	0,16	0,21	0,34	-0,06	-0,28	-0,18	-0,10	-0,05	0,16
korigovaná inflace	54,39	52,71	0,6 (0,3)	0,9 (0,5)	0,8	0,8	1,0	1,3	2,3	2,5	1,5	1,7	1,7	1,8
(podíl na růstu sp.cen)			0,31	0,45	0,41	0,44	0,50	0,66	1,20	1,33	0,79	0,90	0,91	0,96

2005	Stálá váha ve spotř. koši v %	Přepočtená váha ke konci ledna	st. obd. m.r. = 100					Kok 2005							
			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	1,9 (1,7)	1,8 (1,7)	1,7	1,9	1,6	1,7	1,9	1,9	2,3	2,1	2,2	2,3	
Regulované ceny	17,93	20,85	2,4 (2,9)	2,4 (2,9)	2,4	3,7	4,5	4,4	5,5	5,6	5,7	4,0	4,0	4,0	
(podíl na růstu sp.cen)			0,49	0,49	0,50	0,77	0,92	0,89	1,11	1,14	1,16	0,82	0,83	0,83	
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	x	x													bez všech vlivů daní v predikci
(podíl na růstu sp.cen)			0,35 (0,25)	0,35 (0,25)	0,35	0,31	0,09	0,07	0,20	0,32	0,35	0,35	0,35	0,35	
Čistá inflace	82,07	79,15	1,3 (0,9)	1,3 (0,9)	1,0	1,0	0,7	0,9	0,7	0,6	1,0	1,1	1,2	1,4	
(podíl na růstu sp.cen)			1,03	1,00	0,82	0,83	0,57	0,74	0,54	0,47	0,82	0,88	0,99	1,13	
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	27,68	26,44	0,9 (0,4)	0,8 (0,6)	0,6	0,4	0,0	0,6	-0,3	-0,6	0,4	0,7	0,9	0,6	0,39
(podíl na růstu sp.cen)			0,25	0,21	0,16	0,10	0,01	0,17	-0,09	-0,16	0,10	0,19	0,23	0,16	
korigovaná inflace	54,39	52,71	1,5 (1,1)	1,5 (1,1)	1,2	1,4	1,1	1,1	1,2	1,2	1,3	1,3	1,4	1,8	1,77
(podíl na růstu sp.cen)			0,79	0,78	0,66	0,73	0,56	0,58	0,63	0,63	0,72	0,69	0,75	0,96	
Roční klouz. průměr	x	x	2,8 (2,8)	2,7 (2,7)	2,7	2,6	2,5	2,4	2,3	2,2	2,2	2,0	2,0	1,9	
Průměr od počátku roku	x	x	1,9 (1,7)	1,9 (1,7)	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,9	1,9	1,9	1,9	

*) Od 1.1.2005 přesun některých kulturních a sportovních služeb do snížené sazby DPH (5 %), od 1.6. 2005 postupné promítání dopadu zvýšení spotřebních daní u cigaret.

v závorkách je uvedena skutečnost

předch.m.=100 2005															
Korigovaná inflace bez PH **) - čistá	51,34	49,63	0,8 (0,5)	0,3 (0,3)	-0,1	0,0	0,1	0,3	1,0	0,3	-1,1	0,2	0,0	0,1	
			0,38	0,14	-0,03	0,02	0,06	0,16	0,52	0,13	-0,53	0,12	0,02	0,06	
Ceny pohonných hmot - čisté	3,05	2,57	-2,7 (-4,3)	0,2 (-0,7)	-0,5	0,4	0,0	0,0	0,3	0,0	0,0	-0,5	-0,3	-0,2	
			-0,07	0,01	-0,01	0,01	0,00	0,00	0,01	0,00	0,00	-0,01	-0,01	-0,01	
st. obd. m.r. = 100															
Korigovaná inflace bez PH **) - čistá	51,34	49,63	1,4 (1,1)	1,3 (1,1)	1,2	1,4	1,5	1,6	1,6	1,8	1,7	1,9	1,9	2,1	2,03
			0,68	0,66	0,62	0,71	0,76	0,78	0,79	0,80	0,87	0,93	0,97	1,04	
Ceny pohonných hmot - čisté	3,05	2,57	3,9 (2,2)	4,7 (2,1)	1,2	0,7	-7,1	-7,5	-6,1	-6,4	-5,9	-8,7	-7,8	-3,3	-3,25
			0,10	0,12	0,03	0,02	-0,20	-0,21	-0,17	-0,18	-0,16	-0,25	-0,22	-0,09	

Příloha č. 6

Zpracoval: Mgr. Murárik, I.4398

11:15 17.3.2005 Inflace_prilohy

Vývoj inflace v roce 2006 - varianta střed

2006	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	0,9	0,3	0,2	0,2	0,1	0,2	0,5	0,0	-0,5	0,3	0,1	0,3
Regulované ceny	17,93	21,03	0,9	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,3	1,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
(podíl na růstu sp.cen)			0,19	0,04	0,00	0,02	0,00	-0,06	0,23	0,00	0,02	0,00	0,00	0,00
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	x	x												
(podíl na růstu sp.cen)			0,08	0,17	0,14	0,05	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace	82,07	78,97	0,8	0,1	0,0	0,2	0,2	0,4	0,3	0,0	-0,6	0,3	0,2	0,3
(podíl na růstu sp.cen)			0,64	0,11	0,03	0,13	0,12	0,29	0,28	0,00	-0,48	0,27	0,13	0,26
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	27,68	26,49	1,2	-0,2	-0,1	0,3	0,2	0,5	-1,2	-0,7	0,2	0,4	0,2	0,8
(podíl na růstu sp.cen)			0,31	-0,04	-0,03	0,07	0,06	0,13	-0,32	-0,19	0,05	0,11	0,06	0,21
korigovaná inflace	54,39	52,48	0,8	0,3	0,1	0,1	0,1	0,3	1,1	0,3	-1,0	0,3	0,1	0,1
(podíl na růstu sp.cen)			0,33	0,15	0,06	0,05	0,06	0,16	0,60	0,18	-0,53	0,17	0,06	0,05

2006	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	0,9	1,2	1,4	1,6	1,7	2,0	2,5	2,5	2,0	2,3	2,4	2,7
Regulované ceny	17,93	21,03	0,9	1,1	1,1	1,2	1,2	0,9	2,0	2,0	2,1	2,1	2,1	2,1
(podíl na růstu sp.cen)			0,19	0,24	0,24	0,26	0,26	0,19	0,43	0,43	0,45	0,45	0,45	0,45
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	x	x												
(podíl na růstu sp.cen)			0,08	0,25	0,39	0,44	0,44	0,44	0,44	0,44	0,44	0,44	0,44	0,44
Čistá inflace	82,07	78,97	0,8	1,0	1,0	1,2	1,3	1,7	2,0	2,0	1,4	1,8	1,9	2,3
(podíl na růstu sp.cen)			0,64	0,76	0,79	0,92	1,04	1,33	1,62	1,61	1,12	1,40	1,53	1,80
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	27,68	26,49	1,2	1,0	0,9	1,2	1,4	1,9	0,7	0,0	0,2	0,6	0,8	1,6
(podíl na růstu sp.cen)			0,31	0,27	0,24	0,32	0,37	0,51	0,18	-0,01	0,05	0,15	0,22	0,43
korigovaná inflace	54,39	52,48	0,6	0,9	1,0	1,1	1,3	1,6	2,7	3,1	2,0	2,4	2,5	2,6
(podíl na růstu sp.cen)			0,33	0,48	0,55	0,60	0,66	0,82	1,43	1,62	1,07	1,28	1,31	1,37

2006	Stálá váha ve spotř. koši v %	Přepočtená váha ke konci ledna	st. obd. m.r. = 100					Rok 2006							
			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	2,3	2,6	2,8	2,8	2,8	2,7	2,7	2,6	2,5	2,6	2,7	2,7	
Regulované ceny	17,93	21,03	3,2	3,2	3,1	2,4	2,4	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,1	2,1	
(podíl na růstu sp.cen)			0,67	0,67	0,65	0,50	0,50	0,46	0,46	0,46	0,46	0,46	0,45	0,45	
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	x	x													*bez všech vlivů daní v predikci*
(podíl na růstu sp.cen)			0,48	0,65	0,79	0,84	0,84	0,79	0,62	0,48	0,44	0,44	0,44	0,44	
Čistá inflace	82,07	78,97	1,5	1,6	1,7	1,8	1,8	1,8	2,0	2,1	2,1	2,2	2,3	2,3	
(podíl na růstu sp.cen)			1,20	1,25	1,36	1,45	1,45	1,48	1,61	1,68	1,64	1,73	1,79	1,80	
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	27,68	26,49	0,8	0,9	0,9	1,2	1,2	1,2	1,5	1,6	1,5	1,6	1,6	1,6	1,43
(podíl na růstu sp.cen)			0,21	0,25	0,25	0,32	0,33	0,33	0,40	0,43	0,39	0,42	0,43	0,43	
korigovaná inflace	54,39	52,48	1,9	1,9	2,1	2,1	2,1	2,1	2,3	2,4	2,4	2,5	2,6	2,6	2,62
(podíl na růstu sp.cen)			0,99	0,99	1,11	1,13	1,13	1,13	1,21	1,26	1,25	1,31	1,37	1,37	
Roční klouz. průměr	x	x	2,0	2,0	2,1	2,2	2,3	2,4	2,5	2,5	2,5	2,6	2,6	2,6	
Průměr od počátku roku	x	x	2,3	2,5	2,6	2,6	2,7	2,7	2,7	2,7	2,6	2,6	2,6	2,6	

*) Od 1.1.2006 dopad zvýšení DPH u ubytovacích služeb a postupné promítání dopadu zvýšení spotřebních daní u cigaret.

předch.m.=100 2006														
Korigovaná inflace bez PH **) - čistá	51,34	49,52	0,8	0,3	0,1	0,1	0,1	0,3	1,2	0,3	-1,0	0,3	0,1	0,1
			0,39	0,16	0,06	0,03	0,06	0,15	0,59	0,17	-0,53	0,17	0,06	0,05
Ceny pohonných hmot - čisté	3,05	2,44	-2,5	-0,3	0,0	0,9	0,3	0,2	0,5	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
			-0,06	-0,01	0,00	0,02	0,01	0,00	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

st. obd. m.r. = 100															
Korigovaná inflace bez PH **) - čistá	51,34	49,52	2,1	2,2	2,4	2,4	2,4	2,4	2,5	2,6	2,6	2,7	2,8	2,8	2,70
			1,05	1,07	1,17	1,18	1,17	1,17	1,24	1,29	1,28	1,33	1,38	1,37	
Ceny pohonných hmot - čisté	3,05	2,44	-3,1	-3,5	-3,1	-2,6	-2,3	-2,1	-1,9	-1,7	-1,7	-1,2	-0,9	-0,7	-0,73
			-0,08	-0,09	-0,08	-0,07	-0,06	-0,05	-0,05	-0,04	-0,04	-0,03	-0,02	-0,02	

Příloha č. 7

VÝVOJ VEŘEJNÉHO SEKTORU

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	-94,9	-96,3	-96,0	-89,0
- podíl schodku na HDP v %	-3,1	-2,6	-3,7	-3,9	-3,4	-3,2	-3,0	-2,6
Údaje dle MF ČR								
- schodek dle aktuálního vývoje v mld. Kč - lednová predikce	-66,8	-59,9	-89,3	-100,1	-94,9	-121,3	-107,0	-109,0
- podíl schodku na HDP v %	-3,1	-2,6	-3,7	-3,9	-3,4	-4,1	-3,4	-3,2
- 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	-3,9	-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	-5,7	-5,1	-4,4	-3,7	0,0
Metodika ESA 95 - acrual **)								
Údaje dle ČNB								
- schodek dle aktuálního vývoje v mld. Kč	-78,5	-137,0	-163,0	-297,6	-83,4	-140,0	-103,6	-100,0
- podíl schodku na HDP v %	-3,7	-5,9	-6,8	-11,7	-3,0	-4,7	-3,2	-3,0
Údaje dle MF ČR								
- schodek dle aktuálního vývoje v mld. Kč - NOTIFiKACE 03	-78,5	-137,0	-163,0	-297,6	-83,4	-148,3		
- podíl schodku na HDP v %	-3,7	-5,9	-6,8	-11,7	-3,0	-5,0		
- 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	-12,5	-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	-12,5	-4,7	-4,7	-3,7	-3,2
- 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	-3,2
- 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	-4,3	-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	1,1	0,0	-0,6	-0,1	-0,3	.
Metodika ESA 95 - acrual **) v p.b.	4,5	2,5	-0,2	5,3	.	.	.	.

Fiskální impuls ****)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Poptávkové saldo v mld. Kč	-56,8	-50,6	-72,2	-90,6	-54,9			.
Poptávková změna v mld. Kč	-24,1	6,2	-21,6	-18,4	35,7			.
Aproximace fiskálního impulsu v p.b.	0,54	-0,14	0,49	0,41	-0,80	0,00	0,00	.
Aproximace fiskálního impulsu v p.b. - alternativa 1.SZ					***-0,78***	***0,00***	***0,00***	

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	661,2	764,9	852,7	937,7
- podíl dluhu na HDP v %	15,5	17,5	18,4	21,7	24,0	25,8	26,7	27,7
Údaje dle MF ČR								
- dluh dle aktuálního vývoje v mld. Kč (bez ČKA)	332,4	404,5	444,5	553,0	661,2	.	.	.
- podíl dluhu na HDP v % (bez ČKA)	15,5	17,5	18,4	21,7	24,0	.	.	.
- 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	28,3	31,4	34,4	35,8	0,0
Metodika ESA 95 - acrual **)								
Údaje dle ČNB								
- dluh v mld. Kč	392,2	630,0	740,3	977,9	1028,6	1110,8	1230,5	
- podíl dluhu v %	18,2	27,2	30,7	38,3	37,4	37,5	38,6	0,0
Údaje dle MF ČR								
- dluh dle aktuálního vývoje v mld. Kč -NOTIFIKACE - 3/05	392,2	630,0	740,3	977,9	1028,6	1070,9		
- podíl dluhu v %	18,2	27,2	30,7	38,3	37,4	36,3		
- dluh dle KOPr v mld. Kč- 12/2004	392,2	586,3	696,5	957,2	1054,4	1119,4	1222,2	1335,8
- podíl dluhu v % - 12/2004	18,2	25,3	28,8	37,5	38,3	38,0	38,8	39,5
- 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	37,5	37,8			
- 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	28,7	31,2	34,2	35,8	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 poptávkově relevantního salda veřejných rozpočtů k dynamice HDP. Propočty vycházejí z "cash" metodiky a údajů ČNB.

Měsíční platební bilance - 2. pololetí 2004 (v mld. Kč)

	červenec			srpen			září			3. čtvrtletí			říjen			listopad			prosinec			4. čtvrtletí		
	příjmy	výdaje	saldo	příjmy	výdaje	saldo	příjmy	výdaje	saldo	příjmy	výdaje	saldo	příjmy	výdaje	saldo	příjmy	výdaje	saldo	příjmy	výdaje	saldo	příjmy	výdaje	saldo
I. Běžný účet			**-32,9**			**-18,3**			**-4,4**			**-55,6**			**-11,2**			**-6,9**			**-18,0**			**-36,1**
A. Obchodní bilance	135,9	142,4	-6,5	130,7	134,5	-3,7	159,5	155,5	4,0	426,1	432,3	-6,2	157,3	159,8	-2,5	166,6	163,1	3,5	134,4	143,1	-8,7	458,3	465,9	-7,7
B. Bilance služeb	21,9	21,2	0,7	21,8	21,4	0,4	22,0	20,0	2,0	65,7	62,6	3,1	21,4	20,3	1,1	21,2	21,0	0,3	23,0	23,0	-0,1	65,6	64,3	1,3
C. Bilance výnosů	5,5	32,9	-27,4	5,3	21,4	-16,1	5,9	16,3	-10,4	16,7	70,6	-53,9	6,5	17,1	-10,6	6,3	16,4	-10,1	6,1	15,7	-9,6	18,9	49,2	-30,4
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	1,0	3,1	-2,1	1,0	3,1	-2,1	1,1	3,1	-2,1	3,1	9,4	-6,3
2. Investiční výnosy	4,6	30,1	-25,5	4,4	18,6	-14,3	5,0	13,5	-8,5	14,0	62,2	-48,2	5,4	13,9	-8,5	5,2	13,3	-8,0	5,1	12,6	-7,5	15,7	39,8	-24,1
2.1 přímé investice	0,2	25,9	-25,8	0,2	13,8	-13,6	0,2	9,4	-9,2	0,6	49,2	-48,6	0,2	8,5	-8,3	0,2	8,5	-8,3	0,3	8,4	-8,1	0,6	25,3	-24,7
2.2 portfoliové investice	1,1	1,0	0,1	0,9	1,9	-1,0	1,0	0,7	0,3	3,0	3,5	-0,5	1,4	2,1	-0,7	1,1	1,4	-0,3	1,0	0,7	0,3	3,6	4,2	-0,7
2.3 ostatní investice	3,4	3,1	0,2	3,3	2,9	0,3	3,8	3,4	0,4	10,5	9,5	0,9	3,8	3,3	0,5	4,0	3,4	0,6	3,7	3,5	0,2	11,5	10,2	1,3
D. Běžné převody	4,5	4,2	0,3	5,2	4,0	1,1	4,2	4,2	0,0	13,8	12,4	1,4	5,5	4,7	0,8	3,4	4,0	-0,6	4,5	4,1	0,4	13,5	12,8	0,6
II. Kapitálový účet	3,5	0,3	**3,1**	0,1	0,1	**0,1**	0,1	0,1	**0,0**	3,6	0,5	**3,2**	0,0	0,0	**0,0**	0,0	18,7	**-18,7**	0,7	0,1	**0,6**	0,8	18,9	**-18,1**
	aktiva	pasiva	saldo	aktiva	pasiva	saldo	aktiva	pasiva	saldo	aktiva	pasiva	saldo	aktiva	pasiva	saldo	aktiva	pasiva	saldo	aktiva	pasiva	saldo	aktiva	pasiva	saldo
III. Finanční účet bez změny deviz. rezerv			**35,9**			**22,2**			**-3,6**			**54,5**			**15,4**			**29,9**			**30,9**			**76,2**
1. Přímé investice	-0,3	1,6	1,4	-0,2	17,4	17,2	-0,4	13,8	13,5	-0,8	32,8	32,0	-0,1	9,6	9,5	-2,8	8,5	5,7	-8,0	5,3	-2,7	-10,9	23,4	12,5
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	-1,9	3,1	1,2	-7,3	-0,3	-7,6	-9,2	5,5	-3,7
1.1.2 reinvestivaný zisk	-0,2	5,1	5,0	-0,2	5,1	5,0	-0,2	5,1	5,0	-0,5	15,4	14,9	-0,2	5,1	5,0	-0,2	5,1	5,0	-0,2	5,1	5,0	-0,5	15,4	14,9
1.1.3 ostatní kapitál	0,0	-1,4	-1,4	0,0	0,4	0,4	-0,1	2,6	2,6	0,0	1,6	1,6	0,1	1,8	1,9	-0,8	0,4	-0,4	-0,5	0,4	-0,1	-1,2	2,5	1,4
2. Portfolivé 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	-10,5	2,4	-8,1	-12,2	14,3	2,1	-37,1	36,7	-0,4
2.1 majetkové cenné papíry 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	-3,1	0,6	-2,5	-3,4	-0,4	-3,7	-13,7	-0,7	-14,4
2.2 dluhové cenné papíry	-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	-7,4	1,8	-5,6	-8,8	14,7	5,9	-23,5	37,4	13,9
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	-7,4	1,4	-5,9	-8,9	12,9	4,0	-24,4	34,0	9,7
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	0,0	0,3	0,3	0,1	1,8	1,8	0,9	3,4	4,3
3. Finanční deriváty			-0,8			0,3			-0,7			-1,2			-1,2			-1,2			-1,9			-4,3
4. Ostatní investice	21,0	10,3	31,3	-4,7	7,2	2,5	-18,7	9,9	-8,7	-2,4	27,5	25,0	2,1	-0,6	1,5	25,0	8,5	33,6	-9,2	42,6	33,4	18,0	50,5	68,5
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	0,0	1,9	1,9	0,0	-1,5	-1,5	0,0	-0,6	-0,6
4.2 vláda	0,4	1,0	1,4	0,4	0,3	0,7	-0,6	0,6	0,0	0,2	1,9	2,1	0,4	0,9	1,3	19,2	3,6	22,8	0,7	0,0	0,7	20,3	4,5	24,8
4.3 měnové finanční instituce	20,8	-3,1	17,7	-3,9	7,0	3,1	-14,4	8,1	-6,3	2,5	12,1	14,5	1,7	-3,4	-1,6	10,0	2,9	12,9	-11,6	44,0	32,4	0,2	43,5	43,7
dlouhodobá aktiva a pasiva	-1,4	-0,3	-1,7	-1,4	-0,4	-1,8	0,9	2,2	3,0	-1,9	1,5	-0,4	-0,4	-0,9	-1,3	1,0	-0,2	0,8	0,0	-0,8	-0,8	0,6	-1,9	-1,3
krátkodobá aktiva a pasiva	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	9,0	3,1	12,1	-11,6	44,8	33,2	-0,4	45,4	44,9
4.4 ostatní sektory	-0,2	14,4	14,2	-1,3	0,3	-1,0	-3,7	0,1	-3,6	-5,1	14,7	9,6	0,0	3,0	3,0	-4,2	0,2	-4,0	1,6	0,1	1,7	-2,5	3,2	0,7
5. Změna devizových rezerv (-nárůst)			**-1,7**			**2,2**			**-1,0**			**-0,6**			**2,2**			**-1,6**			**-1,0**			**-0,5**
IV. Saldo chyb a opomenutí, kurz. rozdíly			**-4,4**			**-6,1**			**9,0**			**-1,5**			**-6,3**			**-2,7**			**-12,5**			**-21,5**

Příloha č. 9

Měsíční platební bilance - 1. pololetí 2005 (v mld. Kč)

	leden			únor			březen			1. čtvrtletí			duben			květen			červen			2. čtvrtletí		
	příjmy	výdaje	saldo	příjmy	výdaje	saldo	příjmy	výdaje	saldo	příjmy	výdaje	saldo	příjmy	výdaje	saldo	příjmy	výdaje	saldo	příjmy	výdaje	saldo	příjmy	výdaje	saldo
I. Běžný účet			**-4,3**																					
A. Obchodní bilance	140,4	137,0	3,4																					
B. Bilance služeb	20,4	20,0	0,4																					
C. Bilance výnosů	9,0	12,1	-3,2																					
1. Náhrady zaměstnancům	1,0	2,6	-1,7																					
2. Investiční výnosy	8,0	9,5	-1,5																					
2.1 přímé investice	0,2	6,1	-5,9																					
2.2 portfoliové investice	4,0	0,2	3,8																					
2.3 ostatní investice	3,8	3,2	0,6																					
D. Běžné převody	2,4	7,4	-4,9																					
II. Kapitálový účet	0,0	0,0	**0,0**																					
	aktiva	pasiva	saldo	aktiva	pasiva	saldo	aktiva	pasiva	saldo	aktiva	pasiva	saldo	aktiva	pasiva	saldo	aktiva	pasiva	saldo	aktiva	pasiva	saldo	aktiva	pasiva	saldo
III. Finanční účet bez změny deviz. rezerv			**5,4**																					
1. Přímé investice	-0,6	6,0	5,4																					
1.1.1 základní kapitál	-0,3	0,5	0,2																					
1.1.2 reinvestivaný zisk	-0,2	5,5	5,3																					
1.1.3 ostatní kapitál	-0,2	0,0	-0,2																					
2. Portfolivé investice	-10,7	3,3	-7,5																					
2.1 majetkové cenné papíry a účasti	-3,4	1,3	-2,1																					
2.2 dluhové cenné papíry	-7,3	2,0	-5,4																					
2.2.1 dluhopisy a směnky	-7,5	3,6	-3,9																					
2.2.2 nástroje peněžního trhu	0,1	-1,6	-1,5																					
3. Finanční deriváty			-1,9																					
4. Ostatní investice	33,3	-23,9	9,4																					
4.1. ČNB	0,0	5,0	5,0																					
4.2 vláda	0,4	0,0	0,4																					
4.3 měnové finanční instituce	32,8	-34,5	-1,7																					
dlouhodobá aktiva a pasiva	0,5	-0,8	-0,2																					
krátkodobá aktiva a pasiva	32,3	-33,7	-1,5																					
4.4 ostatní sektory	0,2	5,6	5,7																					
5. Změna devizových rezerv (-nárůst)			**-0,5**																					
IV. Saldo chyb a opomenutí, kurz. rozdíly			**-0,6**																					

Aktualizace vývoje exogenních faktorů pro 3. situační zprávu na základě 3. Consensus Forecast z března 2005

Zahraniční cenový vývoj	III/03	IV/03	I/04	II/04	III/04	IV/04	I/05	II/05	III/05	IV/05	I/06	II/06	Údaje dodává	Zdroj
ceny průmyslových výrobců v SRN (v %) [1]	1,9	1,8	0,1	1,4	2,1	2,9	3,2	2,3	1,8	1,2	1,2	1,4	odbor 414	Consensus Forecasts 3 z 14. 3. 2005
spotřebitelské ceny v SRN (v %) [1]	1,0	1,2	1,1	1,8	1,9	1,9	1,6	1,3	1,2	1,1	1,2	1,2	odbor 414	Consensus Forecasts 3 z 14. 3. 2005
cena ropy - West Texas Intermediate (USD/barel)	30,2	31,2	35,2	38,3	43,9	48,3	49,5	48,0	44,1	42,6	41,8	41,7	odbor 414	Consensus Forecasts 3 z 14. 3. 2005
cena ropy - uralská (USD/barel) [2]	27,2	27,5	29,8	32,2	38,0	37,3	42,7	41,7	38,5	37,4	36,9	36,8	odbor 414	Viz pozn. [2]
mzr. změna ceny ropy - uralské (v %)	4,8	5,7	-1,1	33,4	39,5	35,8	43,5	29,4	1,5	0,3	-13,7	-11,6	odbor 414	ČNB
cena plynu (ruského, USD/1000m^3) [3]	130,0	129,6	122,0	125,28	137,2	156,2	182,9	192,40	194,6	193,5	191,4	189,46	odbor 414	Viz pozn. [3]
mzr. změna ceny plynu (ruského, v %)	43,0	29,0	7,4	-2,8	5,5	20,5	49,9	53,6	41,9	23,9	4,6	-1,5	odbor 414	ČNB
Zahraniční poptávka														
HDP v SRN (mzr. v %)	-0,3	0,2	1,5	1,9	1,2	1,5	0,7	0,8	1,2	1,3	1,5	1,6	odbor 414	Consensus Forecasts 3 z 14. 3. 2005
Devizové kurzy a úrokové sazby														
nominální kurz USD za 1 EUR	1,124	1,188	1,249	1,204	1,221	1,295	1,312	1,330	1,328	1,328	1,328	1,326	odbor 414	Consensus Forecasts 3 z 14. 3. 2005
nominální kurz CZK za 1 USD	28,61	27,01	26,30	26,59	25,86	24,03	22,88	23,10	23,10	23,06	22,99	22,93	odbor 414	ČNB
nominální kurz CZK za 1 EUR	32,17	32,09	32,86	32,03	31,59	31,13	30,01	30,73	30,68	30,62	30,52	30,39	odbor 414	ČNB
1 Y EURIBOR [4]	2,2	2,4	2,1	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,4	2,5	2,6	2,7	odbor 414	Viz pozn. [4]

Poznámky:

[1] odhady pro čtvrtletí odvozeny na základě predikce pro celorok, sezonně očištěné řady

[2] cena ropy uralské je EC multiplikativním způsobem odvozena od ceny ropy WTI: 0,5*cena Uralské ropy 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 ceny plynu a uralské ropy: 0,9 * cena plynu v (t-1) + 0.5 * cena uralské ropy v (t-1)

[4] propočet je odvozen z průměrných tržních forwardů pro horizonty 1Q až 10Q a maturitu 1Y za období 14 dní před publikací Consensus Forecast. Pro maturity 3M a 10Y se forwardy statisticky neliší od předpovědi CF.

Porovnání referenčního scénáře pro 1. situační zprávu a aktualizovaného vývoje exogenních faktorů podle 3. CF

Zahraniční cenový vývoj	III/03	IV/03	I/04	II/04	III/04	IV/04	I/05	II/05	III/05	IV/05	I/06	II/06
ceny průmyslových výrobců v SRN (v p.b.)						0,16	0,62	0,47	0,56	0,36	-0,20	-0,19
spotřebitelské ceny v SRN (v p.b.)						-0,10	-0,20	-0,08	-0,09	-0,04	-0,06	-0,30
cena ropy - West Texas Intermediate (USD/barel)						0,00	5,27	5,75	3,95	3,42	2,82	2,70
cena ropy - uralská (USD/barel)						0,00	4,73	4,79	3,30	2,93	2,41	2,37
mzr. změna ceny ropy - uralské (v %)						0,00	15,88	14,86	8,71	7,85	-4,39	-5,04
cena plynu (ruského, USD/1000m3) 3)						-0,67	21,21	23,33	22,30	20,60	18,70	16,85
mzr. změna ceny plynu (ruského, v %)						-0,52	17,38	18,62	16,26	13,66	-2,16	-3,62
Zahraniční poptávka												
HDP v SRN (mzr. v p.b.)						-0,56	-0,61	-0,48	-0,47	0,36	0,37	0,25
Devizové kurzy a úrokové sazby												
nominální kurz USD za 1 EUR						0,000	-0,022	-0,001	-0,001	0,003	0,010	0,017
nominální kurz CZK za 1 USD						0,00	-0,21	-0,03	-0,08	-0,18	-0,31	-0,45
nominální kurz CZK za 1 EUR						0,00	-0,79	-0,07	-0,12	-0,18	-0,18	-0,21
1 Y EURIBOR (v p.b.)						0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1

Příloha č. 10

Porovnání minulého Consensus Forecast s aktuálním vývojem exogenních faktorů podle 3. CF

Zahraniční cenový vývoj	III/03	IV/03	I/04	II/04	III/04	IV/04	I/05	II/05	III/05	IV/05	I/06	II/06
ceny průmyslových výrobců v SRN (v p.b.)						**0,16**	0,59	0,42	0,55	0,45	0,05	0,22
spotřebitelské ceny v SRN (v p.b.)						**-0,03**	-0,01	0,00	-0,03	0,03	0,01	0,00
cena ropy - West Texas Intermediate (USD/barel)						**0,00**	5,77	6,86	4,47	3,75	3,22	3,10
cena ropy - uralská (USD/barel)						**0,00**	5,28	5,80	3,70	3,19	2,77	2,72
mzr. změna ceny ropy - uralské (v %)						**0,00**	17,74	17,99	9,75	8,56	-4,77	-6,68
cena plynu (ruského, USD/1000m3) 3)						**0,00**	22,29	25,35	24,76	22,83	20,73	18,81
mzr. změna ceny plynu (ruského, v %)						**0,00**	18,26	20,23	18,05	14,61	-1,61	-3,68

Zahraniční poptávka												
HDP v SRN (mzr. v p.b.)						**-0,56**	-0,53	-0,36	-0,35	0,43	0,30	0,05

Devizové kurzy a úrokové sazby												
nominální kurz USD za 1 EUR						**0,000**	-0,012	-0,006	-0,007	-0,003	0,001	0,004
nominální kurz CZK za 1 USD						**0,00**	-0,38	0,11	0,11	0,06	-0,02	-0,06
nominální kurz CZK za 1 EUR						**0,00**	-0,79	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1 Y EURIBOR (v p.b.)						**0,0**	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,1

Základní ukazatele makroekonomického vývoje v zahraničí

ukazatel	měrná jednotka	2001	2002	2003	2004 leden	2004 únor	2004 březen	2004 duben	2004 květen	2004 červen	2004 červenec	2004 srpen	2004 září	2004 říjen	2004 listopad	2004 prosinec	2005 leden	2005 únor
Eurozóna																		
hrubý domácí produkt (s.c.)	mzr. změna, %	1,6	0,9	0,5		1,6			2,2			1,9			1,6			
spotřeba domácností (s.c.)	mzr. změna, %	1,9	0,6	1,0		1,2			1,2			0,9			1,3			
podíl běžného účtu na HDP	%	-0,2	0,8	0,3		0,7			0,3			0,5			0,6			
podíl obchodní bilance na HDP	%	0,7	1,4	1,0		1,0			1,2			1,0			0,7			
míra nezaměstnanosti	%	7,8	8,2	8,7	8,9	8,9	8,9	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	8,7	8,8	8,8	
spotřebitelské ceny	mzr. změna, %	2,1	2,3	2,0	1,9	1,6	1,7	2,0	2,5	2,4	2,3	2,3	2,1	2,4	2,2	2,4	1,9	2,1
ceny výrobců	mzr. změna, %	-0,7	1,4	0,9	0,2	0,0	0,4	1,4	2,4	2,4	2,9	3,1	3,3	4,1	3,7	3,5	3,9	
jednoroční úroková sazba	%	4,1	3,5	2,3	2,2	2,2	2,1	2,2	2,3	2,4	2,4	2,3	2,4	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3
SRN																		
hrubý domácí produkt (s.c.)	mzr. změna, %	0,8	0,1	-0,1		1,6			1,9			1,2			1,5			
spotřeba domácností (s.c.)	mzr. změna, %	1,7	-0,7	0,0		-0,9			-1,2			-0,8			0,0			
podíl běžného účtu na HDP	%	0,1	2,7	2,2		3,8			4,8			1,5			3,9			
podíl obchodní bilance na HDP	%	4,6	6,2	6,1		7,8			8,0			6,7			6,3			
míra nezaměstnanosti	%	9,4	9,8	10,5	10,2	10,3	10,4	10,5	10,5	10,5	10,6	10,6	10,7	10,7	10,8	10,8	11,4	11,7
spotřebitelské ceny	mzr. změna, %	1,3	1,1	1,1	1,3	0,8	1,1	1,7	2,1	1,9	2	2,1	1,9	2,2	2	2,2	1,6	1,8
ceny výrobců	mzr. změna, %	0,1	0,6	1,8	0,2	-0,1	0,3	0,9	1,6	1,5	1,9	2,2	2,3	3,3	2,8	2,9	3,9	4,2
Velká Británie																		
hrubý domácí produkt (s.c.)	mzr. změna, %	2,3	1,8	2,2		2,9			3,5			3,1			2,9			
spotřeba domácností (s.c.)	mzr. změna, %	3,1	3,2	2,3		3,6			3,4			3,4			3,0			
podíl běžného účtu na HDP	%	-2,3	-1,7	-1,7		-2,0			-1,9			-3,2			-1,7			
podíl obchodní bilance na HDP	%	-2,8	-3,0	-2,9		-3,1			-3,1			-3,6			-3,6			
míra nezaměstnanosti	%	3,2	3,1	3,1	3,1	3,1	3,0	2,9	2,8	2,7	2,7	2,7	2,7	2,6	2,6	2,6	2,8	2,9
spotřebitelské ceny	mzr. změna, %	1,0	1,7	1,3	1,4	1,3	1,1	1,2	1,5	1,6	1,4	1,3	1,1	1,2	1,5	1,6	1,6	1,6
ceny výrobců	mzr. změna, %	-1,1	1,0	1,8	1,6	1,6	1,4	1,8	2,5	2,6	2,6	2,8	3,1	3,5	3,5	2,9	2,6	2,8
nominální kurz EUR/GBP	mzr. změna, %	2,0	1,0	10,1	5,3	0,2	-1,4	-3,3	-6,4	-5,3	-5,0	-4,0	-2,5	-0,5	0,7	-1,0	0,7	1,8
jednoroční úroková sazba	%	5,1	4,4	3,9	4,5	4,5	4,6	4,8	5,1	5,3	5,3	5,2	5,2	5,1	5,0	5,0	4,9	5,1
USA																		
hrubý domácí produkt (s.c.)	mzr. změna, %	0,8	1,9	3,0		5,0			4,8			4,0			3,9			
spotřeba domácností (s.c.)	mzr. změna, %	2,8	2,5	3,8		4,1			1,6			5,1			4,2			
podíl běžného účtu na HDP	%	-3,8	-4,5	-4,8		-5,1			-5,7			-5,6			-6,3			
podíl obchodní bilance na HDP	%	-3,6	-4,0	-4,5		-4,9			-5,2			-5,3			-5,8			
míra nezaměstnanosti	%	4,8	5,8	6,0	5,7	5,6	5,7	5,5	5,6	5,6	5,5	5,4	5,4	5,5	5,4	5,4	5,2	5,4
spotřebitelské ceny	mzr. změna, %	1,6	2,4	1,9	1,9	1,7	1,7	2,3	3,1	3,3	3,0	2,7	2,5	3,2	3,5	3,3	3,0	
ceny výrobců	mzr. změna, %	-1,6	1,2	4,0	3,3	2,1	1,5	3,7	4,9	4,0	3,8	3,3	3,3	4,4	5,0	4,1	4,2	
nominální kurz EUR/USD	mzr. změna, %	-2,9	5,5	19,7	18,0	16,9	13,8	10,7	3,5	4,3	7,6	9,9	7,9	7,4	10,7	8,9	3,9	3,1
jednoroční úroková sazba	%	3,8	2,2	1,4	1,4	1,4	1,3	1,6	2,0	2,4	2,4	2,3	2,3	2,5	2,8	3,0	3,2	3,4

Příloha č. 11

Základní ukazatele makroekonomického vývoje v zahraničí (pokračování)

ukazatel	měrná jednotka	2001	2002	2003	2004 leden	2004 únor	2004 březen	2004 duben	2004 květen	2004 červen	2004 červenec	2004 srpen	2004 září	2004 říjen	2004 listopad	2004 prosinec	2005 leden	2005 únor
Maďarsko																		
hrubý domácí produkt (s.c.)	mzr. změna, %	3,8	3,5	3,0		4,3			4,2			3,7			3,8			
spotřeba domácností (s.c.)	mzr. změna, %	5,9	9,2	7,6		3,3			3,8			3,0			1,3			
podíl běžného účtu na HDP	%	-6,2	-7,1	-8,9		-9,2			-10,6			-8,5						
podíl obchodní bilance na HDP	%	-4,3	-3,2	-4,1		-2,2			-4,0			-2,0						
míra nezaměstnanosti	%	5,7	5,8	5,9	5,8	6,0	6,1	6,0	5,8	5,8	5,9	5,9	6,1	6,1	6,3	6,3	6,6	
spotřebitelské ceny	mzr. změna, %	6,8	4,8	5,7	6,6	7,1	6,7	6,9	7,6	7,5	7,2	7,2	6,6	6,3	5,8	5,5	4,1	3,2
ceny výrobců	mzr. změna, %	-0,4	-1,3	6,2	5,4	4,5	3,2	4,4	5,4	3,3	2,7	2,6	3,3	3,5	2,1	1,6	3,8	
nominální kurz EUR/HUF	mzr. změna, %	-1,4	-5,4	4,5	9,4	6,7	3,1	1,7	2,7	-3,4	-5,3	-4,0	-3,0	-3,9	-5,3	-6,9	-6,5	-7,0
jednoroční úroková sazba	%			8,1	11,6	12,6	11,5	10,7	10,7	11,1	11,0	10,7	10,8	10,2	9,5	8,9	8,6	7,9
Polsko																		
hrubý domácí produkt (s.c.)	mzr. změna, %	1,0	1,4	3,8		6,9			6,1			4,8			3,9			
spotřeba domácností (s.c.)	mzr. změna, %	2,1	3,4	3,1		3,9			3,8			3,5			1,8			
podíl běžného účtu na HDP	%	-2,9	-2,7	-2,0		-1,4			-2,9			-1,6						
podíl obchodní bilance na HDP	%	-4,1	-3,8	-2,7		-2,1			-3,1			-2,3						
míra nezaměstnanosti	%	18,0	19,7	19,9	20,6	20,6	20,5	20,0	19,6	19,5	19,3	19,1	18,9	18,7	18,7	19,1	19,5	19,4
spotřebitelské ceny	mzr. změna, %	3,6	0,8	1,7	1,6	1,6	1,7	2,2	3,4	4,4	4,6	4,6	4,4	4,5	4,5	4,4	4,0	3,6
ceny výrobců	mzr. změna, %	-0,4	2,2	3,7	4,1	4,2	4,9	7,6	9,6	9,1	8,6	8,5	7,9	7,6	6,7	5,2	4,5	3,4
nominální kurz EUR/PLN	mzr. změna, %	-8,5	5,1	14,1	15,5	16,3	9,9	10,8	8,7	3,9	0,1	1,6	-2,0	-6,0	-8,4	-11,4	-13,5	-18,4
jednoroční úroková sazba	%		8,3	5,4	5,5	5,7	5,8	6,2	6,8	6,7	7,1	7,3	7,5	7,1	7,0	6,6	6,5	6,2
Slovensko																		
hrubý domácí produkt (s.c.)	mzr. změna, %	3,8	4,6	4,5		5,4			5,5			5,3			5,8			
spotřeba domácností (s.c.)	mzr. změna, %	4,9	5,5	-0,8		3,0			2,8			3,7			4,3			
podíl běžného účtu na HDP	%	-8,4	-7,9	-0,8		-0,2			-5,9			-4,0						
podíl obchodní bilance na HDP	%	-10,2	-8,7	-2,0		1,3			-4,6			-4,9						
míra nezaměstnanosti	%	18,2	17,8	15,1	16,6	16,5	16,0	15,3	14,5	13,9	13,7	13,2	13,1	12,7	12,6	13,1	13,2	13,1
spotřebitelské ceny	mzr. změna, %	6,4	3,4	9,3	8,3	8,5	8,2	8,0	8,3	8,12	8,5	7,2	6,7	6,6	6,3	5,9	3,2	2,7
ceny výrobců	mzr. změna, %	2,2	2,3	8,7	4,4	2,3	2,1	2,2	3,0	3,1	3,0	3,7	4,0	4,7	4,5	4,3	2,8	
nominální kurz EUR/SKK	mzr. změna, %	1,6	-1,4	-2,8	-2,1	-3,5	-3,1	-2,1	-2,2	-3,9	-4,6	-4,3	-3,5	-3,2	-3,8	-5,5	-5,5	-6,2
jednoroční úroková sazba	%		7,4	5,4	5,2	5,1	5,0	4,8	4,4	3,8	3,3	3,5	3,6	3,7	3,7	3,3	3,1	2,5