

2004

ZPRÁVA
O INFLACI
ČERVENEC/2004

ČNB ČESKÁ
NÁRODNÍ
BANKA

ZPRÁVA
O INFLACI
ČERVENEC/2004

OBSAH

I. SHRNUTÍ	2
II. VÝVOJ INFLACE	4
<i>II.1 MINULÝ VÝVOJ INFLACE</i>	4
<i>II.2 VÝVOJ INFLACE Z POHLEDU PLNĚNÍ INFLAČNÍHO CÍLE</i>	6
III. ZÁKLADNÍ INFLAČNÍ FAKTORY	8
<i>III.1 MĚNOVÝ VÝVOJ</i>	8
III.1.1 Peníze	8
III.1.2 Úvěry	8
<i>III.2 VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRŽÍCH</i>	10
III.2.1 Úrokové sazby	10
III.2.2 Devizový kurz	11
III.2.3 Kapitálové toky	12
<i>III.3 POPTÁVKA A NABÍDKA</i>	13
III.3.1 Domácí poptávka	13
III.3.2 Čistá zahraniční poptávka	15
III.3.3 Hrubý domácí produkt	16
III.3.4 Hospodaření nefinančních organizací a korporací	17
<i>III.4 TRH PRÁCE</i>	17
III.4.1 Zaměstnanost a nezaměstnanost	18
III.4.2 Mzdy a produktivita	19
<i>III.5 OSTATNÍ NÁKLADOVÉ INDIKÁTORY A CENY VÝROBCŮ</i>	19
III.5.1 Dovošní ceny	20
III.5.2 Ceny výrobců	21
IV. MAKROEKONOMICKÁ PROGNÓZA A JEJÍ PŘEDPOKLADY	23
<i>IV.1 VNĚJŠÍ PŘEDPOKLADY PROGNÓZY</i>	23
<i>IV.2 VNITŘNÍ PŘEDPOKLADY PROGNÓZY</i>	23
<i>BOX Devizový kurz v prognostickém aparátu ČNB</i>	24
<i>IV.3 VYZNĚNÍ PROGNÓZY</i>	25
<i>IV.4 OČEKÁVÁNÍ EKONOMICKÝCH SUBJEKTŮ</i>	27
PŘÍLOHA	28
<i>ČNB SE PLNĚ ZAPOJILA DO PRÁCE ORGÁNŮ EVROPSKÉHO SYSTÉMU CENTRÁLNÍCH BANK</i>	28
ZÁZNAMY Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB	30
<i>ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 29. DUBNA 2004</i>	30
<i>ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 27. KVĚTNA 2004</i>	32
<i>ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 24. ČERVNA 2004</i>	34
TABULKOVÁ PŘÍLOHA	36

SEZNAM TABULEK POUŽITÝCH V TEXTU

Tab. I.1	Inflace se ve druhém čtvrtletí 2004 mírně zvýšila	2
Tab. II.1	Ve spotřebitelském koši převažovaly položky s rostoucími cenami	4
Tab. II.2	Ve druhém čtvrtletí 2004 byla celková inflace oproti prognóze z ledna 2003 mírně vyšší	6
Tab. II.3	Od prognózy odlišná struktura červnové inflace byla zčásti zapříčiněna protiinflačním vývojem většiny vnějších faktorů	6
Tab. II.4	Přísnější měnové podmínky vedly k rozevření mezery výstupu v roce 2003	7
Tab. III.1	Urychlování meziročního růstu peněžního agregátu M2 bylo doprovázeno poptávkou po úzkých penězích při mírném zpomalení růstu kvazi-peněz	8
Tab. III.2	Meziroční růst úvěrů nefinančním podnikům se zvyšoval	8
Tab. III.3	Přebytek finančního účtu v prvním čtvrtletí meziročně výrazně poklesl	12
Tab. III.4	Pokračující oživení ekonomického růstu v zemích EU vytvářelo příznivější podmínky pro české vývozy	13
Tab. III.5	Meziroční růst domácí poptávky i HDP byl v prvním čtvrtletí 2004 podporován investiční a spotřebitelskou poptávkou	13
Tab. III.6	Hrubá tvorba zisku se v prvním čtvrtletí 2004 meziročně výrazně zvýšila	17
Tab. III.7	Mzdová náročnost výkonů meziročně klesala i v prvním čtvrtletí 2004	17
Tab. III.8	V mezinárodním srovnání patří ČR k zemím s relativně vyšší dlouhodobou nezaměstnaností	18
Tab. III.9	Průměrné nominální mzdy rostly v prvním čtvrtletí 2004 nejrychleji v posledních dvou letech	19
Tab. III.10	V řadě dovozních skupin došlo k zesílení meziročního růstu dovozních cen	20
Tab. IV.1	Vnější předpoklady prognózy	23
Tab. IV.2	Inflační očekávání ekonomických subjektů spíše klesala	27

SEZNAM GRAFŮ POUŽITÝCH V TEXTU

Graf I.1	Inflace se ve druhém čtvrtletí 2004 pohybovala u spodního okraje cílového pásma	2
Graf I.2	Prognóza inflace se v horizontu nejučinnější transmise pohybuje ve středu cílového pásma	3
Graf II.1	Ve druhém čtvrtletí 2004 pokračovalo zrychlování meziročního růstu spotřebitelských cen	4
Graf II.2	Na zvýšení inflace ve druhém čtvrtletí 2004 se podílely tržní ceny (= čistá inflace) a změny nepřímých daní	4
Graf II.3	V rámci tržních cen se meziročně zrychlil zejména cenový růst pohonných hmot a služeb	5
Graf II.4	Snížení základní sazby DPH významně přispělo ke zpomalení meziročního růstu regulovaných cen	5
Graf II.5	Ve druhém čtvrtletí 2004 se zmírnil meziroční růst cen potravin	5
Graf II.6	Spotřebitelská inflace v ČR v červnu mírně převýšila úroveň inflace v eurozóně	5
Graf III.1	Dynamika peněžního agregátu M1 a spotřebních výdajů domácností se v prvním čtvrtletí 2004 neurychlovala	8
Graf III.2	Meziroční růst úvěrů se urychloval	8
Graf III.3	Úrokové rozpětí mezi úrokovou sazbou z úvěrů nefinančním podnikům a 1R PRIBOR se od roku 2003 snižovalo	9
Graf III.4	Meziroční dynamika úvěrů na bydlení zůstala na vysoké úrovni	9
Graf III.5	Finanční bilance domácností se v prvním čtvrtletí 2004 zhoršovala	9
Graf III.6	Podíl úrokových nákladů na hrubém disponibilním příjmu se v prvním čtvrtletí 2004 zvyšoval	9
Graf III.7	ČNB zvýšila klíčové úrokové sazby	10
Graf III.8	Tržní úrokové sazby převážně rostly	10
Graf III.9	Úrokové diferenciály se vůči EUR, resp. USD vyvíjely rozdílně	10
Graf III.10	Ex ante reálné úrokové se vyvíjely nejednotně	11
Graf III.11	Ve druhém čtvrtletí 2004 kurz koruny vůči euru posiloval	11
Graf III.12	Nominální efektivní kurz ve druhém čtvrtletí posílil	11
Graf III.13	V teritoriální struktuře PZI za první čtvrtletí 2004 dominovaly 4 země	12
Graf III.14	Záporné saldo portfoliových investic se postupně změnilo na kladné	12
Graf III.15	Devizové rezervy v dolarovém vyjádření se ve druhém čtvrtletí 2004 snížily	12
Graf III.16	Hospodářský růst se mírně zpomalil, nadále se ale pohyboval nad úrovní 3 %	13
Graf III.17	V prvním čtvrtletí 2004 byl růst HDP podporován domácí poptávkou	13

Graf III.18	Meziroční růst spotřeby domácností se ve srovnání s předchozím čtvrtletím téměř nezměnil	14
Graf III.19	Rychlejší růst spotřebních výdajů než hrubého disponibilního důchodu přispěl k meziročnímu snížení hrubé míry úspor domácností	14
Graf III.20	Trend ke zrychlení růstu investic pokračoval i v prvním čtvrtletí 2004	14
Graf III.21	Pozvolné oslabování růstu spotřeby vlády vyústilo v prvním čtvrtletí 2004 v meziroční pokles	15
Graf III.22	Rychleji rostoucí dovozy než vývozy vedly k dalšímu prohloubení záporného čistého vývozu	15
Graf III.23	Rozhodující podíl na celkovém vývozu zboží měly vývozy do vyspělých tržních ekonomik včetně SRN	16
Graf III.24	Meziroční zrychlení růstu průmyslové výroby bylo doprovázeno rychlým růstem vývozu	16
Graf III.25	Vývoz průmyslové produkce byl nadále zajišťován především firmami se zahraniční majetkovou účastí	16
Graf III.26	Pokles zaměstnanosti se v prvním čtvrtletí 2004 dále neprohluboval	17
Graf III.27	V závěru druhého čtvrtletí 2004 došlo ke zmírnění nesouladu mezi poptávkou po práci a její nabídkou	18
Graf III.28	Zpomalení růstu hrubého domácího produktu v prvním čtvrtletí 2004 přispělo ke snížení tempa růstu souhrnné produktivity	19
Graf III.29	Celkové se NJMN na počátku roku 2004 meziročně zvýšily	19
Graf III.30	Ve druhém čtvrtletí 2004 pokračoval výraznější růst cen zemědělských a průmyslových výrobců	19
Graf III.31	K meziročnímu růstu cen dovozu přispěl především vývoj cen nerozstných paliv, surovin a polotovarů	20
Graf III.32	Dopady světových cen energetických surovin do cen dovozu byly nadále korigovány vývojem kurzu CZK/USD	20
Graf III.33	Ve druhém čtvrtletí 2004 pokračoval trend ke zrychlení meziročního růstu cen průmyslových výrobců	21
Graf III.34	K meziročnímu zrychlení růstu cen průmyslových výrobců přispěly všechny hlavní skupiny průmyslové výroby	21
Graf III.35	Meziroční růst cen zemědělských výrobců se zvolnil, přesto byl ale nadále poměrně vysoký	21
Graf III.36	Na rychlém meziročním růstu cen zemědělských výrobců se ve druhém čtvrtletí 2004 podílely převážně produkty rostlinné výroby	22
Graf III.37	Meziroční růst stavebních prací se v závěru druhého čtvrtletí 2004 zrychlil	22
Graf IV.1	Uzavírající se mezera výstupu povede podle prognózy v průběhu roku 2004 k urychlení růstu HDP	26
Graf IV.2	Prognóza inflace se v horizontu nejučinnější transmise pohybuje ve středu cílového pásma	27

SEZNAM BOXŮ A PŘÍLOH OBSAŽENÝCH V MINULÝCH ZPRÁVÁCH O INFLACI

Charakteristika skupin spotřebního koše využívaných pro hodnocení inflace	(box)	duben 1998
Analýza vývoje peněžní zásoby	(box)	červenec 1999
Úprava statistických dat o vývoji HDP	(box)	červenec 1999
Měření inflačních očekávání finančního trhu	(příloha)	říjen 1999
Vývoj cen ropy a jejich vliv na cenové změny	(box)	červenec 2000
Vliv změn ceny ropy na saldo obchodní bilance	(box)	říjen 2000
Metodický rámec hodnocení mzdového vývoje ve vztahu k inflaci	(box)	leden 2001
Měnověpolitické sazby ČNB	(box)	duben 2001
Stanovení inflačního cíle pro období 2002 – 2005	(příloha)	duben 2001
Harmonizace povinných minimálních rezerv se standardy Evropské centrální banky	(příloha)	duben 2001
Institut výjimek z plnění inflačního cíle v souvislosti s nově vyhlášeným inflačním cílem	(příloha)	červenec 2001
Změny prognóz hospodářského růstu v eurozóně, Německu, USA a Japonsku pro rok 2001 a 2002	(příloha)	říjen 2001
Strategie řešení kurzových dopadů přílivu kapitálu z privatizace státního majetku a z dalších devizových příjmů státu	(příloha)	leden 2002
Vyhodnocení plnění cíle ČNB v čisté inflaci pro prosinec 2001	(příloha)	leden 2002
Predikce exogenních veličin	(box)	duben 2002
Odhad kapitálových toků na léta 2002 a 2003 a jejich vliv na devizový kurz	(box)	duben 2002
Balassa-Samuelsonův efekt	(příloha)	duben 2002
ČNB pozměňuje typ své prognózy inflace	(box)	červenec 2002
Zhodnocení vlivu srpnových záplav na ekonomický vývoj v ČR	(box)	říjen 2002
Finanční podmínky přistoupení České republiky k EU	(box)	leden 2003
Důsledky nečekaně pomalého růstu regulovaných cen	(box)	leden 2003
Česká republika a euro – návrh strategie přistoupení	(příloha)	leden 2003
Fiskální konsolidace a její vliv na ekonomický růst	(příloha)	leden 2003
Průběh cenové deregulace v období transformace české ekonomiky	(box)	duben 2003
Revize dat o vývoji hrubého domácího produktu z března 2003	(box)	duben 2003
Vývoj úvěrů poskytovaných domácnostem	(box)	červenec 2003
Zrušení 10 a 20haléřových mincí a jeho možný dopad do cen	(box)	červenec 2003
Nepřímé daně a predikce inflace	(box)	červenec 2003
Změny v metodice šetření inflačních očekávání	(box)	červenec 2003
Kurzový mechanismus ERM II a kurzové konvergenční kritérium	(příloha)	červenec 2003
Používání ukazatele mezery výstupu v ČNB	(box)	říjen 2003
Měnová politika v makroekonomické prognóze ČNB	(box)	říjen 2003
Strategie přistoupení České republiky k eurozóně	(příloha)	říjen 2003
Postupy při sestavování predikce cen potravin v krátkodobé predikci	(box)	leden 2004
Měnové podmínky	(box)	duben 2004
Inflační cíl ČNB od ledna 2006	(příloha)	duben 2004
ČNB se plně zapojila do práce orgánů Evropského systému centrálních bank	(příloha)	červenec 2004
Devizový kurz v prognostickém aparátu ČNB	(box)	červenec 2004

POUŽITÉ ZKRATKY

CPI	consumer price index (index spotřebitelských cen)
CZK, Kč	česká koruna
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
ČSÚ	Český statistický úřad
DPH	daň z přidané hodnoty
ECB	Evropská centrální banka
EMU	Hospodářská a měnová unie
ERM	Evropský kurzový mechanismus
ESA	Evropský systém národních účtů
ESCB	Evropský systém centrálních bank
EU	Evropská unie
EUR	euro
FRA	forward rate agreement (dohody o budoucích úrokových sazbách)
HDP	hrubý domácí produkt
HICP	harmonizovaný cenový index
IPP	Index průmyslové výroby
IRC	International Relations Committee
IRS	interest rate swap (úrokový swap)
LIBOR	londýnská mezibankovní zápůjční úroková sazba
M1	peněžní agregát (viz Kapitola 3.1.1)
M2	peněžní agregát (viz Kapitola 3.1.1)
(1M, 1R)	(jednoměsíční, jednoroční)
MF	ministerstvo financí
MPC	Monetary Policy Committee
MPSV	ministerstvo práce a sociálních věcí
NHPP	národohospodářská produktivita
NJMN	nominální jednotkové mzdové náklady
O/N	overnight
PPI	ceny průmyslových výrobců
PRIBID 1T	mezibankovní výpůjční úroková sazba jednotýdenní
PRIBOR	mezibankovní zápůjční úroková sazba
PZI	přímé zahraniční investice
repo sazba	sazba dohod o zpětném odkupu
SRN	Spolková republika Německo
USA	Spojené státy americké
USD	americký dolar

PŘEDMLUVA

Počínaje rokem 1998 přešla Česká národní banka k přímému cílování inflace. V režimu cílování inflace hraje významnou roli komunikace centrální banky s veřejností. Jedním ze základních prvků této komunikace je vydávání pravidelných Zpráv o inflaci. V tomto stěžejním dokumentu informuje centrální banka o měnovém a hospodářském vývoji v uplynulém čtvrtletí a o důvodech, které vedly bankovní radu k přijetí měnověpolitických opatření. Zároveň Zpráva o inflaci seznamuje čtenáře s představou České národní banky o současném postavení ekonomiky v hospodářském cyklu a jejím budoucím vývoji. Smyslem zveřejňování inflační prognózy a jejích předpokladů je učinit měnovou politiku transparentní, srozumitelnou, předvídatelnou, a proto důvěryhodnou. Česká národní banka vychází z přesvědčení, že důvěryhodná měnová politika efektivně ovlivňuje inflační očekávání a minimalizuje náklady při zabezpečování cenové stability. Udržování cenové stability je hlavním posláním České národní banky.

Tato Zpráva o inflaci byla schválena bankovní radou České národní banky dne 5. srpna 2004. Vzhledem k tomu, že Česká republika se 1. května 2004 stala členskou zemí Evropské unie a ČNB členem Evropského systému centrálních bank (ESCB), příloha této Zprávy popisuje, jak se Česká národní banka v současnosti do činnosti ESCB zapojuje.

Zpráva o inflaci červenec 2004 je rovněž k dispozici na internetové adrese <http://www.cnb.cz/>. Není-li uvedeno jinak, zdrojem dat v této Zprávě o inflaci a tabulkové příloze jsou ČSÚ nebo ČNB.

I. SHRnutí

TAB. I.1
INFLACE SE VE DRUHÉM ČTVRTLETÍ 2004 MÍRNĚ ZVÝŠILA
(meziroční hodnota v %, není-li uvedeno jinak)

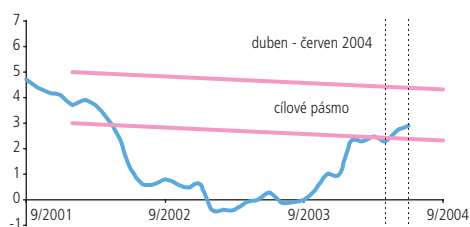
	3/04	4/04	5/04	6/04
Růst spotřebitelských cen	2,5	2,3	2,7	2,9
Růst cen průmyslových výrobců	2,1	3,7	4,9	6,2
Růst peněžní zásoby (M2)	7,7	8,3	9,0	x
3M PRIBOR ^{a)}	2,1	2,1	2,2	2,3
Nominální směnný kurz CZK/EUR ^{b)}	32,98	32,51	31,97	31,61
Saldo st.rozpočtu od ledna vč. OSFA ^{b)} , mld Kč	-7,8	-38,1	-45,4	-49,7
Růst HDP ve s.c. ^{c)}	3,1			x
Míra nezaměstnanosti ^{b)}	10,7	10,2	9,9	9,9

a) průměr za daný měsíc

b) stav ke konci měsíce

c) údaj za čtvrtletí končící daným měsícem

GRAF I.1
INFLACE SE VE DRUHÉM ČTVRTLETÍ 2004 POHYBOVALA
U SPODNIHO OKRAJE CÍLOVÉHO PÁSMO
(meziroční růst CPI v %)



Mírné zrychlení meziročního růstu spotřebitelských cen v průběhu druhého čtvrtletí 2004 vedlo po zhruba dvou letech k návratu inflace do cílového pásma (viz Graf I.1). Česká ekonomika v prvním čtvrtletí 2004 rostla zhruba tříprocentním tempem, stejně jako v průběhu předchozího roku. Vývoj nezaměstnanosti a mezd byl nadále určován především přetrvávající převahou nabídky práce nad poptávkou zaměstnavatelů.

Inflace se ve druhém čtvrtletí 2004 dále mírně zvýšila. Meziroční růst spotřebitelských cen se po dubnovém mírném zpomalení (na 2,3 %) ve zbývajících měsících druhého čtvrtletí opět zrychlil a postupně se přibližoval tříprocentní hranici (2,7 % v květnu, 2,9 % v červnu). Zrychlení inflace bylo především výsledkem výrazného zvýšení cen pohonných hmot, které odráželo růst cen ropy na světových trzích, a pokračujících daňových úprav. Vedle obousměrných úprav daně z přidané hodnoty se začala do cen tabákových výrobků postupně promítat v lednu zvýšená daňová sazba. Ke zrychlení růstu spotřebitelských cen již na rozdíl od předchozího čtvrtletí nepřispívaly ceny potravin.

Dne 1. května se Česká republika stala členskou zemí Evropské unie. Pro Českou republiku šlo o událost z mnoha hledisek zásadní, nicméně z hlediska vývoje inflace ČNB neočekávala žádný významnější otřes. Výše uvedené údaje o inflaci ve druhém čtvrtletí potvrdily, že cenová stabilita nebyla přistoupením k Evropské unii ohrožena. V souvislosti s přistoupením České republiky k Evropské unii popisuje stručně příloha této Zprávy, jak se ČNB v současnosti zapojuje do činnosti Evropského systému centrálních bank.

Česká ekonomika v prvním čtvrtletí 2004 meziročně rostla stejným tempem jako za celý rok 2003. Růst české ekonomiky byl nadále tažen domácí poptávkou a v jejím rámci především rychle rostoucími fixními investicemi, zatímco spotřeba domácností byla co do velikosti příspěvku až na druhém místě, stejně jako v minulém čtvrtletí. Růstový příspěvek spotřeby vlády byl záporný a totéž platilo i o příspěvku zahraničního sektoru. Ke zhoršení čistého vývozu vedl především rychlý růst investic, které jsou v podmínkách české ekonomiky zajišťovány z velké části prostřednictvím dovozu. Nárůst dovozu byl částečně kompenzován zrychleným růstem vývozu, ke kterému přispělo především pokračující oživení vnější poptávky a meziroční oslabení kurzu koruny k euru.

Vývoj na trhu práce v druhém čtvrtletí 2004 se nadále vyznačoval převahou nabídky práce nad poptávkou zaměstnavatelů po pracovních silách. Tento nesoulad se však v dosavadním průběhu roku poněkud zmírnil. Svědčí o tom již dále se neprohlubující pokles zaměstnanosti v prvním čtvrtletí i pokles míry nezaměstnanosti těsně pod desetiprocentní hranici ve druhém čtvrtletí. Přestože existující situace na trhu práce omezuje prostor pro růst mezd v podnikatelském sektoru, tempo jejich růstu (obzvláště nominálních mezd) se v prvním čtvrtletí zrychlilo. Tento vývoj odrážel především příznivé výsledky hospodaření většiny podniků, které jim umožňovalo vyplácet vyšší prémie a bonusy, a vyšší počet odpracovaných hodin.

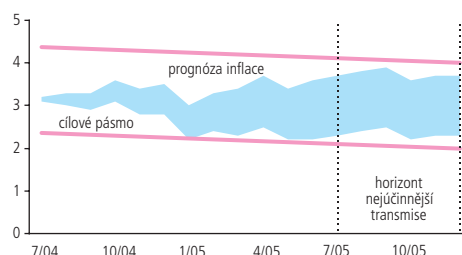
Vývoji platební bilance v prvním čtvrtletí 2004 dominoval meziročně zhruba dvojnásobný deficit běžného účtu, který byl způsoben především růstem transferů zisku do zahraničí, a meziroční pokles čistého přílivu kapitálu přibližně na desetinu, v němž se odrážel výrazný odliv zdrojů bankovního sektoru. Tyto skutečnosti se zčásti projeví i v mírném oslabení kurzu koruny k euru, které bylo v průběhu druhého čtvrtletí vystředáno jeho postupným zpeřováním. Kurz koruny k americkému dolaru v průběhu prvního pololetí kolísal. Odlišný vývoj kurzu koruny k euru a dolaru byl dán vývojem jejich vzájemného kurzu.

Měnověpolitické rozhodování bankovní rady ČNB v druhém čtvrtletí 2004 vycházelo z prognózy inflace, která byla projednána na jejím zasedání 29. dubna 2004 a uveřejněna v dubnové Zprávě o inflaci. Rozhodování bankovní rady se vzhledem ke zpoždění vlivu měnověpolitických opatření na inflaci orientovalo na plnění inflačního cíle v období duben až září 2005. Inflace se v tomto období měla podle prognózy pohybovat v blízkosti středu cílového pásma. S prognózou byl konzistentní postupný nárůst úrokových sazeb ve dvouletém horizontu.

Ke zvýšení měnověpolitických úrokových sazeb, které indikovala prognóza, bankovní rada koncem dubna nepřikročila. Důvodem bylo vyhodnocení rizik prognózy a nejistot jejího naplňování směrem dolů, v oblasti inflace i ekonomického růstu. Z obdobných důvodů bankovní rada ponechala měnověpolitické úrokové sazby beze změny i na konci května. O jejich zvýšení o 0,25 procentního bodu s platností od 25. června rozhodla většinou hlasů až na svém zasedání koncem června.

Kapitola IV Zprávy o inflaci přináší jako obvykle novou prognózu ČNB. Podobně jako v dubnu prognóza v souhrnu očekává urychlení ekonomického růstu k úrovni kolem 4 % v průběhu roku 2004. Růst HDP by se podle prognózy měl projevit poměrně rychlým uzavíráním záporné mezery výstupu v druhém pololetí roku 2004 a následně jejím pozvolným přechodem ke kladným hodnotám v roce 2005. Ekonomická aktivita by měla být tažena zejména soukromými investicemi a exportem. Překročení potenciálu ekonomiky s sebou podle prognózy přinese oživení poptávkových inflačních tlaků zejména v průběhu roku 2005. Působení poptávkových vlivů dovede inflaci podle prognózy do blízkosti středu inflačního cíle v druhé polovině roku 2005. S červencovou prognózou a jejími předpoklady je konzistentní trajektorie úrokových sazeb, která je rostoucí, nicméně leží oproti dubnové prognóze mírně níže.

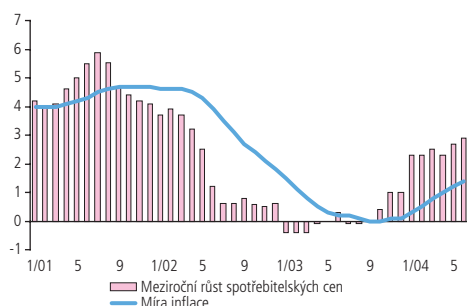
GRAF 1.2
PROGNÓZA INFLACE SE V HORIZONTU NEJÚČINNĚJŠÍ
TRANSMISE POHYBUJE VE STŘEDU CÍLOVÉHO PÁSMU
 (meziroční růst CPI v %)



II. VÝVOJ INFLACE

GRAF II.1

VE DRUHÉM ČTVRTLETÍ 2004 POKRAČOVALO ZRYCHLOVÁNÍ MEZIROČNÍHO RŮSTU SPOTŘEBITELSKÝCH CEN (v %)



TAB. II.1

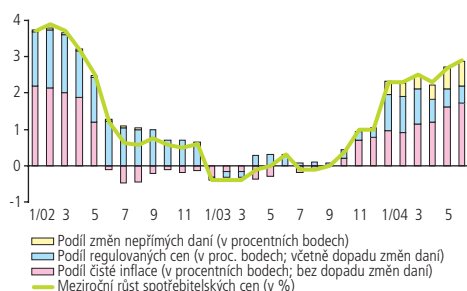
VE SPOTŘEBITELSKÉM KOŠI PŘEVAŽOVALY POLOŽKY S ROSTOUCÍMI CENAMI

(meziroční změna v %)

	12/03	1/04	2/04	3/04	4/04	5/04	6/04
Spotřebitelské ceny	1,0	2,3	2,3	2,5	2,3	2,7	2,9
Potraviny a nealkohol. nápoje	3,5	4,2	4,2	4,6	4,7	3,8	2,8
Alkoholické nápoje, tabák	0,7	0,8	0,8	0,9	1,6	3,1	3,9
Odvívání a obuv	-4,6	-4,8	-4,8	-4,4	-4,6	-4,4	-4,1
Bytlení, voda, energie, paliva	1,9	4,2	4,2	4,2	2,9	2,4	2,5
Bytové vybavení, zařízení domácností, opravy	-2,0	-2,0	-2,1	-2,0	-1,8	-2,1	-1,8
Zdraví	3,2	2,5	2,5	2,3	2,2	3,4	3,7
Doprava	-0,5	1,1	0,6	0,9	1,2	3,5	3,7
Pošta a telekomunikace	-0,9	15,1	13,0	13,1	12,8	13,0	13,0
Rekreace a kultura	-1,0	-1,0	-0,8	-0,8	-0,6	0,4	2,0
Vzdělávání	0,6	0,8	1,1	0,9	0,9	1,3	1,1
Stravování a ubytování	1,9	2,4	2,4	2,7	2,8	6,8	7,2
Ostatní zboží a služby	2,9	3,0	3,2	3,6	3,5	4,6	5,0

GRAF II.2

NA ZVÝŠENÍ INFLACE VE DRUHÉM ČTVRTLETÍ 2004 SE PODÍLELY TRŽNÍ CENY (= ČISTÁ INFLACE) A ZMĚNY NEPŘÍMÝCH DANÍ



II.1 MINULÝ VÝVOJ INFLACE

Ve druhém čtvrtletí 2004 se inflace¹ dále zvýšila. Oproti konci předchozího čtvrtletí vzrostla o 0,4 procentního bodu na 2,9 % v červnu, což je nejvyšší hodnota dosažená v posledních dvou letech.² Míra inflace³ vzrostla v závěru druhého čtvrtletí na 1,4 %. Pokračující oživení meziročního růstu spotřebitelských cen bylo zaznamenáno u většiny skupin spotřebitelského koše, pouze ve dvou skupinách ceny nadále meziročně klesaly (Tab. II.1).

Zrychlení meziročního růstu spotřebitelských cen ve druhém čtvrtletí 2004 bylo obdobně jako v předchozím čtvrtletí spojeno především s faktory mimořádného charakteru. Šlo především o další úpravy daně z přidané hodnoty (DPH) u části služeb a zboží, které byly provedeny s platností od 1. 5. 2004. Na rozdíl od prvního čtvrtletí 2004 měly tyto změny obousměrný charakter, neboť na jedné straně došlo u některých položek ke zvýšení DPH z 5 % na 19 % a naopak u řady položek se snížila sazba z 22 % na 19 %. Skutečný vývoj inflace potvrdil, že tyto úpravy v souhrnu způsobily nárůst spotřebitelských cen. Vývoj inflace také částečně ovlivnily zpožděné dopady úprav nepřímých daní z ledna 2004. Dalším faktorem víceméně mimořádného charakteru bylo výrazné zvýšení cen ropy na světových trzích, které se promítlo do cen pohonných hmot. Na zrychlení růstu spotřebitelských cen se již ve druhém čtvrtletí 2004 nepodílely ceny potravin, jejichž výraznější nárůst na počátku roku byl spojen zejména s rychlým růstem cen zemědělských výrobců.

Vliv ostatních proinflačních faktorů byl i ve druhém čtvrtletí 2004 méně významný. Oživení růstu cen dovážených vstupů, prosazující se od poloviny roku 2003, ve druhém čtvrtletí pokračovalo a s určitým zpožděním se nadále promítalo do cen průmyslových výrobců. Avšak výrazněji rostly ceny jen v omezeném počtu odvětví zpracovatelského průmyslu zabývajících se zejména bezprostředním zpracováním dovážených surovin, jejichž ceny na světových trzích vykazovaly velmi rychlý růst (vedle ropy především kovy). Ve většině ostatních odvětví zpracovatelského průmyslu ceny výrobců nadále meziročně rostly jen mírně nebo klesaly. Postupné ožívování cen dovážených vstupů se tedy do cen výrobců a návazně spotřebitelských cen výrazněji a v širším měřítku nepromítlo. Rovněž pokračující poměrně vysoký meziroční růst cen zemědělských výrobců se nepromítal plně do domácích cen.

Výraznějšímu promítání rostoucích cen vstupů do cen výrobců a spotřebitelských cen nadále bránily podmínky na straně poptávky a na maloobchodním trhu. Pokračoval poměrně setrvalý růst spotřebitelské poptávky, ale výkon ekonomiky se stále ještě nacházel pod úrovní potenciálního produktu. Vedle toho na maloobchodním trhu přetrvávalo silné konkurenční prostředí, posilované vstupy nových subjektů na maloobchodní trh v segmentu hypermarketů usilujících o získání podílu na trhu. Stejně jako v předchozích čtvrtletích výrobci reagovali na silně konkurenční prostředí racionalizací zaměstnanosti s cílem snížit zejména mzdovou náročnost výroby. V průmyslu i stavebnictví tak nedocházelo k vytváření mzdověnákladových tlaků na růst cen. Také příznivý vývoj směnných relací vytvářel určitý prostor pro kompenzaci růstu cen dovážených vstupů.

Uvedené proinflační faktory ovlivnily vývoj tržních cen měřených čistou inflací⁴. Zvýšení meziroční čisté inflace o 0,7 procentního bodu na 2,1 % v červnu oproti konci prvního

1/ Měřená meziročním růstem spotřebitelských cen.

2/ Od druhého čtvrtletí 2002.

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

4/ Čistá inflace = přírůstek indexu spotřebitelských cen po vyloučení položek regulovaných cen a očištění o vliv dalších administrativních opatření.

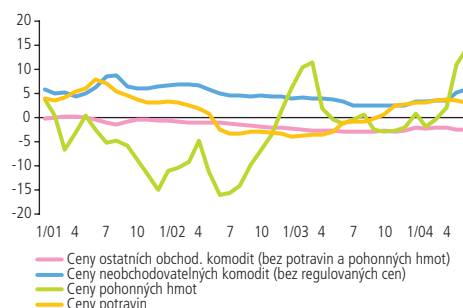
čtvrtletí 2004 bylo způsobeno z velké části meziročním zvýšením cen pohonných hmot, reagujících na výrazný nárůst cen ropy na světových trzích. Zatímco ještě v březnu ceny pohonných hmot meziročně klesaly, v červnu již zaznamenaly 14,1% růst. Vliv úpravy daně z přidané hodnoty se projevil především v segmentu neobchodovatelných komodit (bez položek s regulovanými cenami), který zahrnuje především služby. Rozhodující vliv na růst cen v této skupině mělo přefazování některých služeb – především stravovacích a osobních služeb⁵ – ze snížené 5% sazby do nové 19% základní sazby v květnu. Cenový nárůst v tomto segmentu byl ale oproti předpokladům nižší (meziročně 5,9 % v červnu), což bylo zřejmě způsobeno faktory na straně poptávky a vyšší konkurencí v některých oborech (Graf II.3).

Naopak ceny ostatních obchodovatelných komodit⁶, které jsou ovlivňovány zejména podmínkami vnějšího prostředí, nadále ve druhém čtvrtletí 2004 meziročně klesaly. Mírné prohloubení jejich meziročního poklesu souviselo s květnovým snížením základní sazby DPH z 22 % na 19 %. Významnější snížení základní sazby DPH ovlivnilo vývoj regulovaných cen. Zatímco u tržních komodit a služeb došlo zpravidla k nižšímu nárůstu cen, než by odpovídalo zvýšení sazby DPH, a naopak snížení cen bylo oproti původním předpokladům nižší, v případě cen regulovaných položek se snížení DPH promítlo v plné míře do cen elektřiny, zemního plynu a veřejných telekomunikačních služeb. Meziroční růst regulovaných cen tak ve druhém čtvrtletí zvolnil na 2,4 %. Kumulovaný vliv snížené sazby DPH a dubnového snížení cen zemního plynu pak přispěl ke zpomalení růstu cen i u bydlení (Tab. II.1).

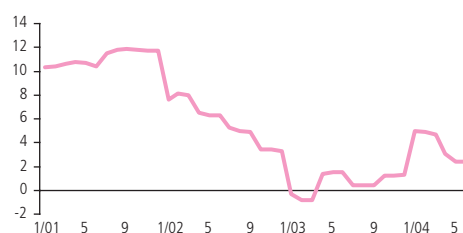
Ve druhém čtvrtletí 2004 ovlivnily vývoj spotřebitelských cen také zpožděné dopady úprav nepřímých daní z ledna 2004 do cen tabákových výrobků. V prvním čtvrtletí 2004 se ještě prodávaly zásoby tabákových výrobků okolo cenou platnou před lednovým zvýšením spotřebních daní, neboť doprodej těchto zásob nebyl časově omezen. Oproti konci prvního čtvrtletí 2004 tyto ceny ve druhém čtvrtletí meziročně vzrostly o 3 procentní body (na 3,9 % v červnu). Růst cen potravin a nealkoholických nápojů se naopak v průběhu druhého čtvrtletí 2004 zmírnil (meziročně ze 4,6 % v březnu na 2,8 % v červnu). Tento obrat v dosavadním cenovém vývoji byl spojen nejen s vyšším sezonním poklesem cen některých volatilních položek v červnu, ale také některými dalšími vlivy. Poměrně rychlý růst cen zemědělských výrobců se do cen potravin plně nepromítal, neboť se týkal pouze omezeného počtu komodit rostlinné výroby. Tyto komodity ovlivňují zpravidla ceny potravin nepřímo a jejich váha v indexu cen zemědělských výrobců je vyšší než v cenách potravin. Částečně byl dopad rychle rostoucích cen výrobců u zmíněných komodit na ceny potravin utlumen snížením marží ve zpracovatelském průmyslu.

Celkový i strukturální vývoj spotřebitelské inflace ve druhém čtvrtletí 2004 potvrzoval, že hlavními faktory zvýšení meziroční inflace byly rychle rostoucí ceny ropy na světových trzích a změny sazeb nepřímých daní. V souhrnu byl příspěvek provedených obousměrných úprav daní k růstu inflace kladný, přičemž u tržních cen byla reakce na obousměrné daňové změny zpravidla nižší, než by odpovídalo platné změně daňových sazeb. Změny sazeb DPH z počátku května přispěly ke zvýšení cen zejména ve službách. Podle propočtů ČNB tak nadále rostly rychleji ceny neobchodovatelných komodit (především služeb) než komodit obchodovatelných (převážně zboží). V červnu meziročně vzrostly o 4,4 %, resp. 1,3 %.

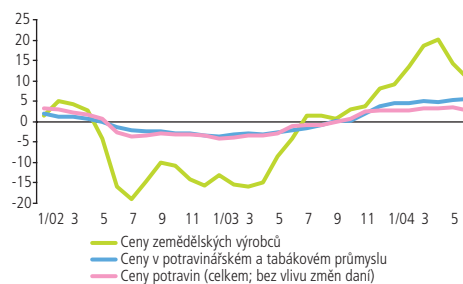
GRAF II.3
V RÁMCI TRŽNÍCH CEN SE MEZIROČNĚ ZRYCHLIL ZEJMÉNA CENOVÝ RŮST POHONNÝCH HMOT A SLUŽEB (meziroční změna v %, včetně změn DPH)



GRAF II.4
SNÍŽENÍ ZÁKLADNÍ SAZBY DPH VÝZNAMNĚ PŘÍSPĚLO KE ZPOMALENÍ MEZIROČNÍHO RŮSTU REGULOVANÝCH CEN (v %)



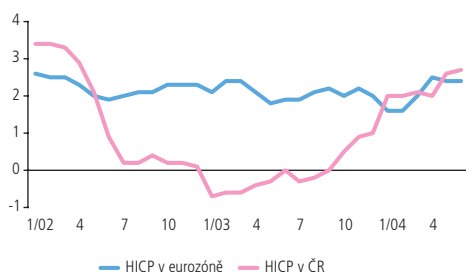
GRAF II.5
VE DRUHÉM ČTVRTLETÍ 2004 SE ZMÍRNIL MEZIROČNÍ RŮST CEN POTRAVIN (v %)



5/ Do této skupiny patří například kadeřnictví, čištění, opravy aj.

6/ Bez potravin a pohonných hmot.

GRAF II.6
SPOTŘEBITELSKÁ INFLACE V ČR V ČERVNU MÍRNĚ
PŘEVYŠILA ÚROVEŇ INFLACE V EUROZÓNĚ
(meziroční změna v %)



TAB. II.2
VE DRUHÉM ČTVRTLETÍ 2004 BYLA CELKOVÁ INFLACE
OPROTI PROGNÓZE Z LEDNA 2003 MÍRNĚ VYŠŠÍ
(meziroční růst v %, příspěvky v procentních bodech)

	Projekce leden 2003	Skutečnost červen 2004	Příspěvek k celkovému rozdílu v proc. bodech
Meziroční růst spotřebitelských cen z toho:	2,7	2,9	0,2
regulované ceny	2,8	2,4	-0,07
změny nepřímých daní	0,00	0,68	0,68
ceny potravin, bez změny nepřímých daní	2,8	2,7	-0,03
ceny pohonných hmot (PH), bez změny nepřímých daní	-4,1	11,2	0,47
korigovaná inflace bez PH, bez změny nepřímých daní	3,1	1,4	-0,87

TAB. II.3
OD PROGNÓZY ODLIŠNÁ STRUKTURA ČERVNOVÉ
INFLACE BYLA ZČÁSTI ZAPŘÍČINĚNA PROTIINFLAČNÍM
VÝVOJEM VĚTŠINY VNĚJŠÍCH FAKTORŮ

		I/2003	II/2003	III/2003	IV/2003	I/2004	II/2004
HDP v SRN (mzr. růst v %)	předpoklad	0,6	0,8	0,9	1,2	1,6	1,8
	skutečnost	0,1	-0,3	-0,3	0,1	0,7	x
CPI v SRN (mzr. růst v %)	předpoklad	0,9	0,9	1,2	1,6	1,3	1,5
	skutečnost	1,2	0,8	1,0	1,2	1,1	1,9
1Y EURIBOR v %	předpoklad	3,3	3,4	3,5	3,7	3,7	3,7
	skutečnost	2,5	2,2	2,2	2,4	2,1	2,3
Kurz USD/EUR (úroveň)	předpoklad	1,05	1,04	1,05	1,05	1,05	1,06
	skutečnost	1,07	1,14	1,12	1,19	1,25	1,20
Cena ropy (USD/barel)	předpoklad	26,6	24,9	23,9	22,8	22,1	22,1
	skutečnost	30,1	24,1	27,2	27,5	29,8	32,2

Z pohledu mezinárodního srovnání se meziroční spotřebitelská inflace v ČR měřená HICP pohybovala až do třetího čtvrtletí předchozího roku pod úrovní cenového růstu v eurozóně. Její pozvolný nárůst od třetího čtvrtletí 2003 vyústil v červnu 2004 v mírně vyšší hodnotu (2,7 %), než byla vykázána v zemích eurozóny.

II.2 VÝVOJ INFLACE Z POHLEDU PLNĚNÍ INFLAČNÍHO CÍLE

Skutečná inflace se ve druhém čtvrtletí roku 2004 navrátila do cílového pásma ČNB (viz Graf I.1). Tato část Zprávy o inflaci stručně analyzuje příspěvek měnové politiky ČNB k tomuto vývoji inflace.

Změny úrokových sazeb se projevují v inflaci nejsilněji se zpožděním zhruba 12 – 18 měsíců. Proto je při hodnocení vlivu měnové politiky na plnění inflačního cíle ve druhém čtvrtletí roku 2004 třeba zpětně analyzovat prognózy a na nich založená rozhodnutí bankovní rady zhruba od října 2002 do června 2003. Analýza přesnosti prognóz ČNB je zde pro jednoduchost omezena pouze na srovnání prognózy sestavené v lednu 2003, tj. přibližně v polovině uvedeného období, s cenovým vývojem v červnu 2004 (viz Tab. II.2).

Prognóza z ledna 2003 předpokládala postupné uzavírání výstupové mezery v důsledku uvolnění měnových podmínek⁷ a fiskálního stimulu. V souladu s tím mělo dojít k růstu inflace ke spodnímu okraji cílového pásma v červnu 2004 (viz Zpráva o inflaci z ledna 2003). Skutečný růst spotřebitelských cen byl v červnu 2004 mírně vyšší (o 0,2 procentního bodu). Z podrobnějšího pohledu do struktury cenového růstu plyne, že oproti prognóze rostly rychleji ceny pohonných hmot a vyšší byl i příspěvek nepřímých daní. Naopak pomaleji oproti lednové prognóze rostly regulované ceny a korigovaná inflace bez pohonných hmot. Ceny potravin se vyvíjely v souladu s lednovou prognózou.

Za hlavní příčiny odlišné struktury skutečného cenového růstu od lednové prognózy lze označit neočekávaně dezinflační vývoj exogenních faktorů, které jsou částečně nebo zcela mimo dosah měnové politiky ČNB (slabá zahraniční poptávka, nízký cenový růst v zahraničí, apreciovaný kurz eura vůči dolaru, vyšší cena ropy – viz Tab. II.3), vyšší než předpokládané úpravy nepřímých daní⁸ a nedokonalost prognostického aparátu ČNB.

S lednovou prognózou byl konzistentní mírný pokles úrokových sazeb na počátku roku 2003, jejich stabilita až do konce roku 2003 a jejich mírný růst v první polovině roku 2004. Ve skutečnosti byl pokles úrokových sazeb výraznější a déletrvajícím, když v období od ledna 2003 došlo ve třech krocích ke snížení měnověpolitické úrokové sazby o 0,75 procentního bodu. Nicméně vzhledem k výraznějšímu než prognózovanému poklesu inflace se reálné úrokové sazby v průběhu roku 2003 vyvíjely v souladu s prognózou. Působení kurzu je vyhodnoceno ve srovnání s lednovou prognózou jako přísnější. Ačkoliv nominální kurz byl vůči prognóze depreciovánější, v hodnocení působení kurzu na ekonomiku převážilo snížení odhadu tempa rovnovážné apreciacie. Celkově byly měnové podmínky ve srovnání s lednovou prognózou více přísné.

Od sestavení prognózy v lednu 2003 došlo k několika úpravám prognostického aparátu. Tyto úpravy mění pohled ČNB na fungování ekonomiky, a tudíž hrají významnou roli při

7/ Vysvětlení tohoto pojmu lze nalézt v boxu Měnové podmínky ve Zprávě o inflaci z dubna 2004.

8/ Lednová prognóza byla sestavena za předpokladu nulových úprav nepřímých daní. Byl tak uplatněn princip zahrnutí administrativních cenových úprav do prognózy ČNB až v okamžiku, kdy jsou schváleny Parlamentem ČR, nebo v okamžiku, kdy závazek ČR dané změny provést vyplývá z právních předpisů EU.

hodnocení míry naplnění lednové prognózy. Od ledna 2003 došlo ke dvěma významným úpravám: již zmíněnému snížení tempa rovnovážné apreciacie kurzu koruny v roce 2003 a snížení expertně vnímané strnulosti cen některých položek spotřebitelského koše. Tyto dvě úpravy působily na naplnění lednové prognózy protichůdně a v součtu se jejich působení zhruba kompenzovalo. Úpravy modelového aparátu tak neměly výrazný vliv na odchylku červnové inflace od lednové prognózy. Na základě dnešní znalosti ČNB ohledně fungování české ekonomiky, zachycené v současném prognostickém aparátu ČNB, lze ve stručnosti interpretovat vývoj od sestavení lednové prognózy následujícím způsobem.

V důsledku přísnějších měnových podmínek v rozhodném období (říjen 2002 – červen 2003) a nižší zahraniční poptávky došlo namísto předpokládaného uzavírání výstupové mezery v roce 2003 k jejímu rozevření, a to i přes vyšší než předpokládaný růst HDP⁹ (viz Tab. II.4). Tento vývoj se odrazil v nižší než prognózované inflaci v celém průběhu roku 2003. V roce 2004 dochází k obratu ve vývoji výstupové mezery, která se začíná uzavírat vlivem uvolněných měnových podmínek ve druhé polovině roku 2003. Uzavírání výstupové mezery spolu s úpravami nepřímých daní vedlo k růstu inflace v prvním pololetí roku 2004.

Prognóza inflace je hlavním podkladem pro rozhodování bankovní rady. Vedle prognózy je pro rozhodnutí klíčové také posouzení možných rizik této prognózy členy bankovní rady. Na jednáních bankovní rady v průběhu posledního čtvrtletí roku 2002 (viz záznamy z příslušných jednání bankovní rady) byla rizika vnímána spíše protiinflačně, v prvním čtvrtletí 2003 symetricky až mírně proinflačně a ve druhém čtvrtletí 2003 výrazně protiinflačně. Celkově protiinflační vnímání rizik bankovní rady přispělo k uvolněnější měnové politice, a tím i k naplnění inflačního cíle ve druhém čtvrtletí 2004.

Tab. II.4
PŘÍSNĚJŠÍ MĚNOVÉ PODMÍNKY VEDLY K ROZEVRĚNÍ
MEZERY VÝSTUPU V ROCE 2003

		I/2003	II/2003	III/2003	IV/2003	I/2004	II/2004
3M PRIBOR	předpoklad	2,5	2,6	2,6	2,6	2,8	2,9
(v %)	skutečnost	2,5	2,4	2,1	2,1	2,1	2,2
Kurz CZK/EUR	předpoklad	31,0	31,0	30,5	30,3	30,2	29,9
(úroveň)	skutečnost	31,6	31,5	32,2	32,1	32,9	32,1
HDP	předpoklad	2,2	2,5	3	3,7	3,3	3,5
(reálný, mzr. změny)	skutečnost	2,8	2,9	3,4	3,3	3,1	x
Mezera výstupu	předpoklad	-2,1	-1,8	-1,7	-1,5	-1,4	-1,1
(v % HDP)	skutečnost*	-1,1	-1,3	-1,5	-1,8	-1,7	-1,2

*odhad na základě červencové prognózy ČNB

9/ Bližší vysvětlení tohoto zdánlivého paradoxu lze nalézt v boxu Používání ukazatele mezery výstupu v ČNB ve Zprávě o inflaci z října 2003.

III. ZÁKLADNÍ INFLAČNÍ FAKTORY

TAB. III.1

URÝCHLOVÁNÍ MEZIROČNÍHO RŮSTU PENĚŽNÍHO AGREGÁTU M2 BYLO DOPROVÁZENO POPTÁVKOU PO ÚZKÝCH PENĚŽÍCH PŘI MÍRNÉM ZPOMALENÍ RŮSTU KVAZI-PENĚŽ

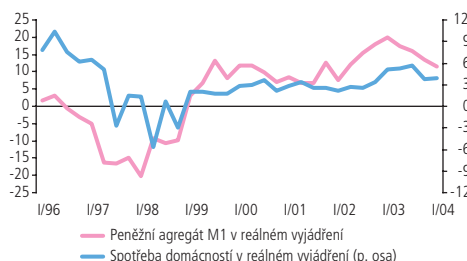
(průměry za čtvrtletí a stavy ke konci měsíce, v %)

	III/03	III/03	IV/03	I/04	4/04	5/04	Podíl absolutních stavů na M2
M1	16,4	15,6	14,4	14,7	14,7	17,1	51,9
Oběživo	14,1	15,0	12,8	10,7	9,1	8,3	12,7
Jednodenní vklady	17,2	15,8	15,0	16,0	16,8	20,3	39,2
M2-M1 (kvasi - peníze)	-7,1	-3,3	-2,9	0,1	2,5	1,3	48,1
Vklady s dohodnutou splatností	11,3	12,1	0,0	2,0	3,8	1,9	37,5
Neobchodovatelné cenné papíry	-13,5	8,1	6,8	38,5	52,2	40,3	6,7
Vklady s výpovědní lhůtou	-39,7	-33,7	-10,0	-5,0	-4,6	-3,4	9,9
Repo operace	-55,8	-49,8	-36,5	-19,3	66,6	76,2	0,7
M2	3,0	5,3	5,2	7,0	8,3	9,0	100,0

GRAF III.1

DYNAMIKA PENĚŽNÍHO AGREGÁTU M1 A SPOTŘEBNÍCH VÝDAJŮ DOMÁCNOSTÍ SE V PRVNÍM ČTVRTLETÍ 2004 NEURÝCHLOVALA

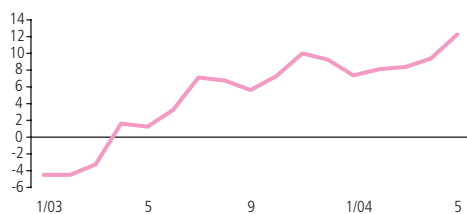
(meziroční změna v %)



GRAF III.2

MEZIROČNÍ RŮST ÚVĚŘŮ SE URÝCHLOVAL

(v %)



TAB. III.2

MEZIROČNÍ RŮST ÚVĚŘŮ NEFINANČNÍM PODNIKŮM SE ZVÝŠOVAL

(v %)

	II/03	III/03	IV/03	I/04	4/04	5/04
Úvěry nefinančním podnikům	-7,7	-4,5	-1,0	-1,0	0,7	3,7
Úvěry do 1 roku	-10,0	-6,3	-4,4	2,4	2,4	3,9
Úvěry od 1 roku do 5 let	-12,6	-9,0	-1,4	-2,9	-2,0	2,8
Úvěry nad 5 let	-0,5	1,3	3,9	-3,8	0,6	4,1

III.1 MĚNOVÝ VÝVOJ

III.1.1 Peníze

Meziroční dynamika peněžního agregátu M2 od března do května 2004 vzrostla na 9,0 %. Vyšší růst peněz započatý v polovině roku 2003 byl v souladu s očekávaným urychlováním ekonomického růstu. Uvedený vývoj potvrzovala i roční míra růstu¹⁰ peněžního agregátu M2 propočtená na základě finančních transakcí dle metodiky ECB. Tato míra růstu se od března do května 2004 zvýšila o 1 procentní bod na 9,5 %.

Ve struktuře peněžního agregátu M2 přetrvávala od března do května 2004 vysoká poptávka po úzkých penězích vyjádřená peněžním agregátem M1. Jeho meziroční přírůstek se po stagnaci v prvním čtvrtletí a dubnu 2004 zvýšil v květnu 2004 na 17,1 %. To se projevovalo u jednodenních vkladů nefinančních podniků. Jejich nárůst souvisel zhruba z poloviny s přesunem peněz z neobchodovatelných cenných papírů (depozitních směnek) zahrnovaných do kvazi-peněz. Zvýšení vysoce likvidních peněz nefinančních podniků mohlo souviset s realizací transakcí v důsledku oživování investic. V rámci peněžního agregátu M1 naopak stagnoval růst jednodenních vkladů domácností. Současně se snižovala meziroční dynamika hotovostí, což bylo konzistentní s neměnným tempem růstu spotřebních výdajů domácností v prvním čtvrtletí 2004.

Meziroční růst kvazi-peněz se po zrychlení v prvním čtvrtletí a dubnu 2004 v květnu 2004 zpomalil na 1,3 %. Tento vývoj se odrážel v nižším růstu neobchodovatelných cenných papírů nefinančních podniků.

III.1.2 Úvěry

Tempo růstu úvěrů se v období březen až květen 2004 urychlovalo. Jejich meziroční přírůstek se v hodnoceném období zvýšil o 4,1 procentního bodu na 12,3 % (roční míra růstu úvěrů propočtená dle metodiky ECB dosáhla v květnu 2004 13,9 %). Úvěry rostly u nefinančních podniků i domácností. Zvýšené tempo růstu úvěrů bylo dále zaznamenáno u finančních neměnových institucí zahrnujících mimo jiné leasingové společnosti a pojišťovny. Růst úvěrů potvrdzoval, že oživování investic započaté v prvním čtvrtletí 2004 má trvalejší tendence.

Dynamika úvěrů nefinančním podnikům se po postupném zastavování poklesu v roce 2003 a prvním čtvrtletí 2004 v dubnu a květnu 2004 zvyšovala. Meziroční přírůstek těchto úvěrů činil v květnu 2004 3,7 %. Růst úvěrů souvisel s růstem ekonomiky a byl odrazem postupného oživování efektivní poptávky po úvěrech v důsledku zlepšování finanční situace podniků. Zvyšování výkonů bylo v prvním čtvrtletí 2004 zaznamenáno u nefinančních domácích podniků a ještě ve větší míře u podniků pod zahraniční kontrolou. Úvěry poskytované nefinančním domácím podnikům se v květnu 2004 zvýšily o 7,5 %, zatímco úvěry nefinančním podnikům pod zahraniční kontrolou i přes zastavování poklesu v minulém období poklesly o 4,8 %. Tyto podniky využívaly k financování ekonomických aktivit i vlastní zdroje, což dokládá mírný nárůst podílu vlastního kapitálu na pasívech těchto podniků v prvním čtvrtletí 2004.

Z hlediska časové struktury úvěrů nefinančním podnikům rostly v období březen až květen 2004 úvěry všech splatností. Podíl střednědobých a dlouhodobých úvěrů investič-

10/ Peněžní roční míra růstu využívaná pro měnové analýzy v ECB je propočtená z toků měsíčních transakcí (tj. rozdílu stavů peněžních agregátů) očištěných o pohyby devizového kurzu, reklasifikace a ostatní přecenění, která nejsou důsledkem těchto transakcí. Roční míra růstu pro daný měsíc je součinem 12 součinitelů každého předchozího měsíce. Hlavním cílem využití uvedené metody propočtu je dle ECB přesnější srovnatelnost vývoje peněžních agregátů mezi jednotlivými obdobími.

ního charakteru (úvěry se splatností nad 1 rok) na krátkodobých provozních úvěrech (úvěry se splatností do 1 roku) se v hodnoceném období mírně zvyšoval, což bylo v souladu s oživováním investic v prvním čtvrtletí 2004.

Pro budoucí vývoj investic nefinančních podniků jsou významné náklady spojené s čerpáním úvěrů vyjádřené úrokovým rozpětím mezi úrokovou sazbou z úvěrů poskytnutých těmto podnikům (tj. náklady za vnější financování) a úrokovou sazbou 1R PRIBOR (tj. náklady za vnitřní financování). Úrokové rozpětí se od roku 2003 snižovalo. Tento pokles byl konzistentní se zlepšenou finanční situací podniků. Současně mohl odrážet vyšší ochotu bank poskytovat úvěry nebo zvýšenou konkurenci mezi bankami.

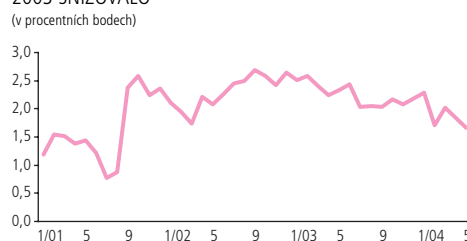
Úvěry poskytované domácnostem rostly od března do května 2004 vysokým tempem. Jejich meziroční přírůstek se v květnu 2004 zvýšil o 2,3 procentního bodu na 31,6 %. Rozhodující podíl na uvedeném vývoji měly i přes mírné snížení v dubnu 2004 úvěry na bydlení. Meziroční dynamika těchto úvěrů dosáhla v květnu 2004 39,1 %. Hlavními faktory byly přetrvávající poptávka domácností po investicích do nemovitostí, stabilní růst reálných disponibilních příjmů a nízká hladina úrokových sazeb. Úroková sazba z nových úvěrů poskytovaných domácnostem na bydlení se od března do května 2004 snížila o 0,3 procentního bodu na 5,1 %. Významným faktorem byla rovněž nabídka nových produktů (např. americké hypotéky a následně hypotéky na družstevní byty). Podíl nových úvěrů na bydlení na celkových nových úvěrech domácnostem se v období březen až květen 2004 zvýšil o 7,8 procentního bodu na 34 %. Tento vývoj se projevoval u nových úvěrů na bydlení s fixací úrokové sazby od 1 roku do 5 let včetně a nad 10 let včetně.

Podíl nově poskytnutých spotřebitelských úvěrů a kontokorentů na celkových nových úvěrech domácnostem se od března do května 2004 snižoval. Meziroční přírůstek celkových spotřebitelských úvěrů se v dubnu 2004 mírně zvýšil a následně stagnoval. Vzhledem k tomu, že mezi čerpáním úvěrů a spotřebou je minimální zpoždění, uvedený vývoj byl v souladu se stagnací meziroční dynamiky spotřebních výdajů v prvním čtvrtletí 2004.

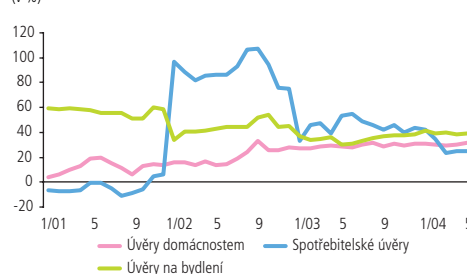
Vysoká meziroční dynamika úvěrů se i přes mírné snížení v prvním čtvrtletí 2004 odrážela ve zhoršování finanční bilance¹¹ domácností. Současně docházelo k postupnému snižování míry hrubých úspor. Růst úvěrů domácnostem se v delším období projevoval zvyšováním podílu absolutního objemu úvěrů na hrubém disponibilním příjmu. Tento podíl dosáhl v roce 2003 17,2 %. V prvním čtvrtletí 2004 se však podíl absolutního přírůstku úvěrů a finančních pasív na hrubém disponibilním příjmu snižoval. Obdobný vývoj, i když s vyšší intenzitou, byl zaznamenán u finančních aktiv. Podíl úvěrů k vkladům domácností v prvním čtvrtletí 2004 vzrostl na 24,2 %, z toho podíl úvěrů na bydlení činil 15,2 % a spotřebitelských úvěrů 7,1 %. Výše finančních a nefinančních aktiv je významná z hlediska schopnosti domácností splácet úvěry v případě neočekávaného poklesu hrubého disponibilního příjmu, růstu nezaměstnanosti a úrokových sazeb. Podíl investic domácností do nemovitostí na hrubém disponibilním příjmu se v delším období zvyšoval a od roku 2003 stagnoval. V uvedeném vývoji se mohl projevat mimo jiné i vývoj cen nemovitostí.

Mírné zvýšení dluhového zatížení domácností naznačoval v prvním čtvrtletí 2004 podíl úrokových nákladů na hrubém disponibilním příjmu. Tento podíl se zvýšil z 1,8 % ve

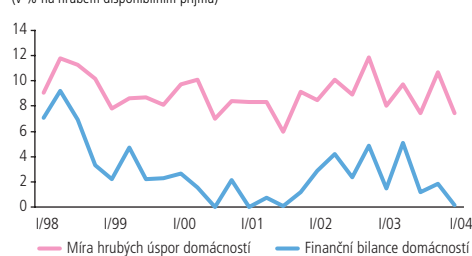
GRAF III.3
ÚROKOVÉ ROZPĚTÍ MEZI ÚROKOVOU SAZBOU Z ÚVĚRŮ NEFINANČNÍM PODNIKŮM A 1R PRIBOR SE OD ROKU 2003 SNIŽOVALO



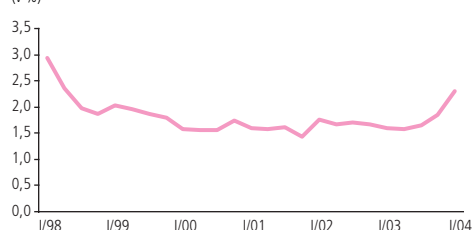
GRAF III.4
MEZIROČNÍ DYNAMIKA ÚVĚRŮ NA BYDLENÍ ZŮSTALA NA VYSOKÉ ÚROVNI



GRAF III.5
FINANČNÍ BILANCE DOMÁCNOSTÍ SE V PRVNÍM ČTVRTLETÍ 2004 ZHORŠOVALA



GRAF III.6
PODÍL ÚROKOVÝCH NÁKLADŮ NA HRUBÉM DISPONIBILNÍM PŘÍJMU SE V PRVNÍM ČTVRTLETÍ 2004 ZVÝŠOVAL



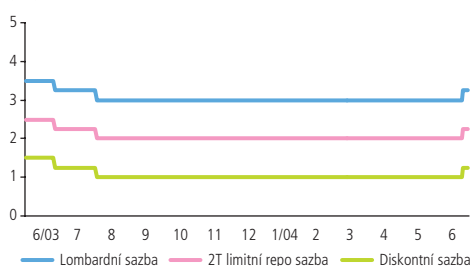
11/ Finanční bilance domácností (čisté úspory) představuje rozdíl mezi hrubými úsporami (hrubý disponibilní příjem minus spotřeba) a investicemi. Z hlediska finančních zdrojů znamená rozdíl mezi finančními aktivy a pasivami domácností.

čtvrtém čtvrtletí 2003 na 2,3 % v prvním čtvrtletí 2004. Úrokové náklady jsou sice zatím ve vztahu k hrubému disponibilnímu příjmu relativně nízké, ale přesto naznačují růst dluhového zatížení domácností. V delším časovém období nelze vyloučit, že případný negativní dopad na finanční situaci domácností bude v souvislosti se změnou fixace hypotečních úrokových sazeb.

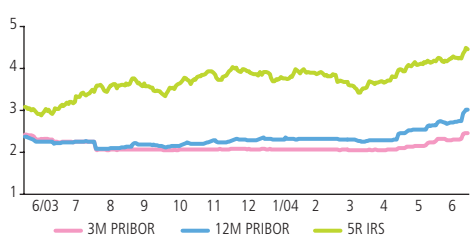
III.2 VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRZÍCH

III.2.1 Úrokové sazby

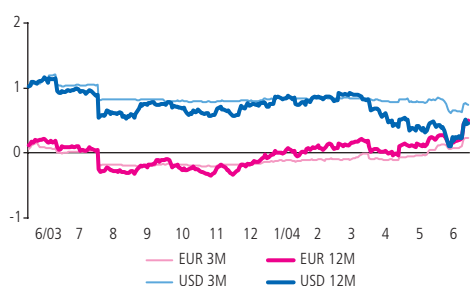
GRAF III.7
ČNB ZVÝŠILA KLÍČOVÉ ÚROKOVÉ SAZBY
(v %)



GRAF III.8
TRŽNÍ ÚROKOVÉ SAZBY PŘEVÁŽNĚ ROSTLY
(v %)



GRAF III.9
ÚROKOVÉ DIFERENCIÁLY SE VŮČI EUR,
RESP. USD VYVÍJELY ROZDÍLNĚ
(v procentních bodech)



Úrokové sazby ve druhém čtvrtletí 2004 převážně rostly. Nárůst úzce souvisel s představením nové makroekonomické prognózy ČNB, která implikovala postupný nárůst úrokových sazeb, a to dříve než většina účastníků trhu očekávala. Ostatní tuzemské a zahraniční faktory byly z hlediska dopadu do vývoje sazeb méně významné. Přesto se, alespoň krátkodobě, ve výši sazeb projevil. Po zveřejnění nižší než očekávané inflace za květen (po vstupu ČR do Evropské unie) se růst sazeb dočasně zastavil. Rovněž zhoršená mezinárodní politická situace po teroristických útocích v Iráku a Saúdské Arábii vedla k dočasné stagnaci sazeb. Opačným směrem působil sentiment na vyspělých trzích ohledně očekávání brzkého zvyšování základních úrokových sazeb. Na konci června ČNB zvýšila své základní sazby o 0,25 procentního bodu. S platností od 25. 6. 2004 byla limitní 2T repo sazba zvýšena na 2,25 %, lombardní sazba na 3,25 % a diskontní sazba na 1,25 %. Tržní úrokové sazby reagovaly dalším růstem ve všech splatnostech, přispěl k němu i pád koaliční vlády. Kotace spotových sazeb PRIBOR a forwardových sazeb FRA z konce června naznačovaly nárůst úrokových sazeb i v dalším období.

Výnosová křivka PRIBOR se postupně posunovala na vyšší hladinu, především její delší konec. Proto se zvýšil její pozitivní sklon. Rozpětí mezi sazbami 1R PRIBOR a 2T PRIBOR dosahovalo v červnu 0,68 procentního bodu. Výnosová křivka IRS se také posunovala na vyšší hladinu, přičemž největší změny byly patrné ve střední části křivky. Přesto změny byly rovnoměrnější než v případě výnosové křivky peněžního trhu. Průměrný spread 5R – 1R činil v červnu 1,45 procentního bodu, spread 10R – 1R dosáhl 2,11 procentního bodu.

Vývoj úrokového diferenciálu (PRIBID/CZK – LIBOR/EUR, USD) byl ovlivněn jak vývojem sazeb v zahraničí, tak i na tuzemském mezibankovním trhu. V obou nejvýznamnějších ekonomikách sice zůstaly základní sazby beze změny, očekávalo se však jejich zvýšení, proto tržní úrokové sazby rostly. V eurozóně byla repo sazba nastavena na 2,0 %, O/N sazba v USA na 1,0 %. Nejrychleji se zvyšovaly úrokové sazby na peněžním trhu v USA, proto se úrokový diferenciál vůči dolarovým sazbám mírně snížil, zatímco vůči eurovým sazbám se zvýšil.

Na primárním trhu státních dluhopisů se uskutečnilo 6 aukcí s originálními splatnostmi od 5R do 15R v celkovém objemu 29,9 mld. Kč. Ministerstvo financí na přechodnou dobu přerušilo program reverzních aukcí, při kterých se snažilo odkoupit státní dluhopisy, kterým brzy vyprší splatnost, s cílem podpořit likviditu u dalších emisí. Jako důvod uvedlo nepříznivou situaci na domácím i zahraničním trhu dluhopisů. Ministerstvo financí vydalo první emisi 10letých euroobligací, která byla díky velkému zájmu navýšena na 1,5 mld. EUR. Úroková sazba činí 4,625 %, tj. 0,225 procentního bodu nad výnosem srovnatelného německého dluhopisu. Emise obdržela rating A- se stabilním výhledem. Toto hodnocení odpovídá ratingu dlouhodobých závazků ČR v zahraniční měně.

Na trhu hypotečních zástavních listů byly v tomto období emitovány cenné papíry v objemu 3,3 mld. Kč. Emisní aktivita pokračovala také na primárním trhu korunových euromondů, jejich nesplacený objem na konci června 2004 činil 146,5 mld. Kč.

Na pohyb sazeb na finančním trhu částečně reagovaly také klientské úrokové sazby¹². Nominální úrokové sazby z nových úvěrů se mírně zvýšily na 5,4 %, sazby z nových vkladů víceméně stagnovaly na 1,4 %.

Reálné úrokové sazby¹³ byly kromě výše nominálních sazeb ovlivněny také vývojem cenových indexů. Očekávané indexy spotřebitelských cen se dlouhodobě pohybují na vyšší hladině než očekávané indexy cen průmyslových výrobců. Tato skutečnost se promítá do výše jednotlivých reálných sazeb. Reálné sazby z nových úvěrů dosáhly v květnu 4,3 %, reálné úrokové sazby z termínovaných vkladů -1,1 %.

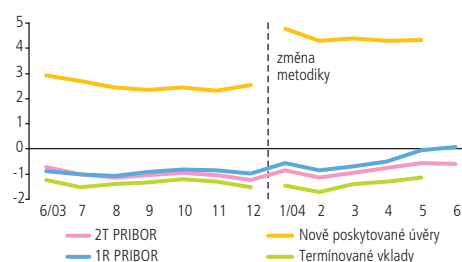
III.2.2 Devizový kurz

Průměrný devizový kurz koruny vůči euru dosáhl ve druhém čtvrtletí 2004 hodnoty 32,0 CZK/EUR a byl tak meziročně o necelá dvě procenta slabší. V průběhu čtvrtletí však měl aktuální nominální kurz koruny tendenci ke zhodnocování. Koruna začala posilovat z hodnot kolem 33,0 CZK/EUR na přelomu března a dubna až na cca 31,3 CZK/EUR na konci druhé červnové dekády. Jednou z příčin obratu ve vývoji kurzu byla zřejmě i změna očekávání finančních trhů způsobená zejména zveřejněním informací z dubnové inflační prognózy obsahující poměrně výrazné zvýšení inflace i měnověpolitických úrokových sazeb. Kromě zastavení odlivu krátkodobého kapitálu byl vývoj kurzu koruny ovlivňován i změnou v tocích portfoliových investic především meziročně vyšší poptávkou nerezidentů po tuzemských cenných papírech a poklesem zájmu rezidentů o zahraniční dluhopisy. V poslední červnové dekádě došlo vlivem pohybů na domácí politické scéně k mírnému oslabení koruny z hodnot kolem 31,3 CZK/EUR na cca 31,7 CZK/EUR.

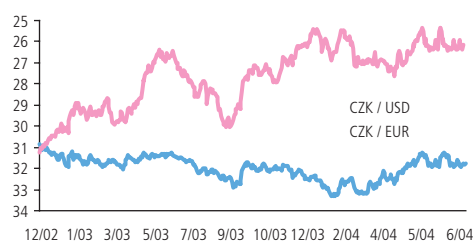
Kurz koruny vůči dolaru dosáhl ve druhém čtvrtletí 2004 průměrné hodnoty 26,6 CZK/USD, což představovalo meziroční posílení koruny o cca 4 %. Meziroční tempo posilování koruny se však ve srovnání s prvním čtvrtletím i s předcházejícími dvěma lety výrazně zpomalilo. Vývoj kurzu koruny vůči dolaru v rámci čtvrtletí byl při relativní stabilitě dolaru vůči euru ovlivňován především obecnou tendencí k posilování koruny. Kurz koruny vůči dolaru posílil z úrovně kolem 27,0 CZK/USD na počátku čtvrtletí až na cca 25,5 CZK/USD na konci druhé červnové dekády. V závěru června pak vlivem již zmíněné nejisté situace na politické scéně koruna mírně oslabil, přičemž oslabení bylo vlivem vývoje dolaru na světových trzích poněkud výraznější než vůči euru (až na 26,5 CZK/USD).

Nominální efektivní kurz koruny v druhém čtvrtletí 2004 posílil meziročně cca o 1,5 %. Vývoj byl odrazem zejména posilování koruny vůči dolaru. V lednu až květnu nadále pokračovalo meziroční oslabování reálného efektivního kurzu při deflování jak PPI, tak CPI. Tento vývoj odrážel zejména nižší růst cen v tuzemsku oproti zahraničí.

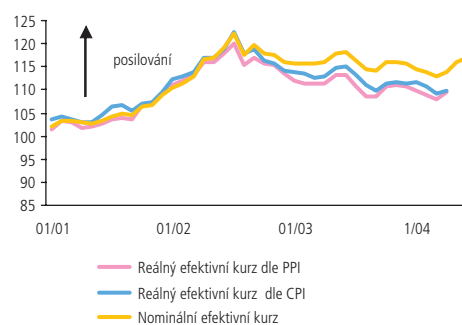
GRAF III.10
EX ANTE REÁLNÉ ÚROKOVÉ SAZBY SE VYVÍJELY NEJEDNOTNĚ (v %)



GRAF III.11
VE DRUHÉM ČTVRTLETÍ 2004 KURZ KORUNY VŮČI EURU POSILOVAL



GRAF III.12
NOMINÁLNÍ EFEKTIVNÍ KURZ V DRUHÉM ČTVRTLETÍ POSÍLIL (rok 2000 = 100)



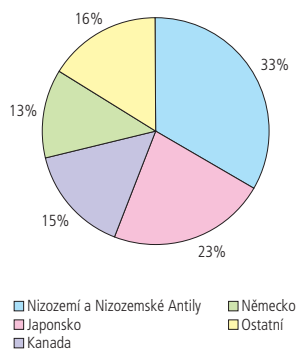
12/ U klientských úrokových sazeb došlo od počátku roku 2004 ke změně metodiky. Nově čerpané úvěry jsou nahrazeny nově poskytovanými úvěry, pro které je rozhodující datum uzavření smlouvy, což lépe reflektuje poptávku po úvěrech při dané úrokové sazbě. Tento přístup je v souladu s metodikou ECB.

13/ Ex ante reálné úrokové sazby: nominální úrokové sazby z úvěrů jsou deflovány indexy cen průmyslových výrobců, které očekávala ČNB v jednotlivých měsících; nominální úrokové sazby z vkladů a sazby PRIBOR jsou deflovány indexy spotřebitelských cen, které byly očekávány subjekty finančních trhů v jednotlivých měsících.

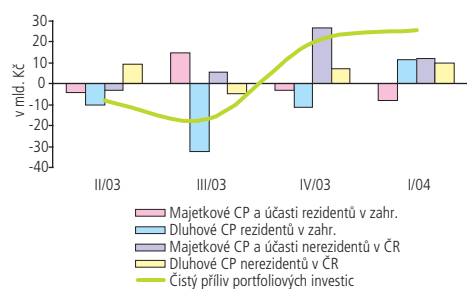
TAB. III.3
PŘEBYTEK FINANČNÍHO ÚČTU V PRVNÍM ČTVRTLETÍ
2004 MEZIROČNĚ VÝRAZNĚ POKLESL
(v mld. Kč)

	1Q2001	1Q2002	1Q2003	1Q2004
Finanční účet	36,9	54,3	34,5	3,6
Přímé investice	46,7	27,8	27,2	30,1
- české v zahraničí	-1,4	-0,7	0,0	-1,4
- zahraniční v ČR	48,1	28,5	27,2	31,5
Portfoliové investice	9,5	7,8	-32,7	25,6
- české v zahraničí	-1,9	-13,7	-39,9	3,6
- zahraniční v ČR	11,4	21,5	7,2	22,0
Finanční deriváty	0,3	-0,1	-0,6	-0,3
Ostatní investice	-19,6	18,8	40,6	-51,8
1. Dlouhodobé investice	-4,2	13,6	23,7	4,5
- úvěry poskytnuté do zahraničí	-6,6	14,8	14,8	2,5
- úvěry přijaté ze zahraničí	2,4	-1,2	8,9	2,0
2. Krátkodobé investice	-15,4	5,0	16,9	-56,3

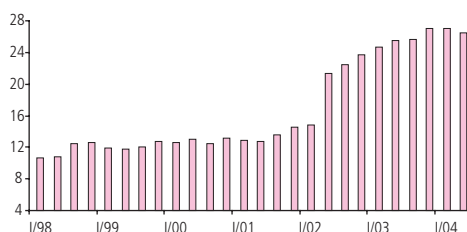
GRAF III.13
V TERITORIÁLNÍ STRUKTUŘE PZI ZA PRVNÍ ČTVRTLETÍ
2004 DOMINOVALY 4 ZEMĚ



GRAF III.14
ZÁPORNÉ SALDO PORTFOLIOVÝCH INVESTIC
SE POSTUPNĚ ZMĚNILO NA KLADNÉ



GRAF III.15
DEVIZOVÉ REZERVY V DOLAROVÉM VYJÁDRĚNÍ SE VE
DRUHÉM ČTVRTLETÍ 2004 SNÍŽILY
(v mld. USD)



III.2.3 Kapitálové toky

Přebytek finančního účtu platební bilance za první čtvrtletí 2004 činil pouze 3,6 mld. Kč, což představovalo meziročně snížení přebytku na cca desetinu (v prvním čtvrtletí 2003 činil přebytek 34,5 mld. Kč). Hlavní příčinou výrazného meziročního poklesu čistého přílivu kapitálu byl pokles krátkodobých zahraničních závazků tuzemských bank. Vývoj ostatních kapitálových toků byl naopak meziročně příznivější. K významné změně došlo v oblasti portfoliových investic, kde téměř dva roky trvající odliv kapitálu byl vystřídán jeho přílivem. Na dosaženém přebytku finančního účtu za první čtvrtletí 2004 se podílely zejména přímé a portfoliové zahraniční investice, dále pak snížení držby zahraničních dluhopisů tuzemskými subjekty.

Čistý příliv přímých investic dosáhl v prvním čtvrtletí 2004 hodnoty 30,1 mld. Kč (ve stejném období 2003 dosáhl 27,2 mld. Kč). Přímé zahraniční investice činily 31,5 mld. Kč. Přibližně ze 60 % byly tvořeny reinvestovanými zisky nerezidentů, zbytek představoval příliv kapitálu ze zahraničí. Na přílivu kapitálu ze zahraničí se nejvýznamněji podílely investice do zpracovatelského průmyslu (cca 50 %), dále investice do nemovitostí (cca 25 %) a budování obchodní sítě (cca 20 %). Z teritoriálního hlediska se na přílivu přímých zahraničních investic nadále nejvýznamněji podílelo Nizozemí a Nizozemské Antily a Japonsko. Významnější příliv kapitálu dále pocházel z Kanady, Německa a Slovenska. České přímé investice v zahraničí byly nadále nevýznamné (1,4 mld. Kč), přestože meziročně rostly.

Čistý příliv portfoliových investic za první čtvrtletí dosáhl 25,6 mld. Kč. Ve stejném období roku 2003 ještě pokračoval odliv kapitálu, jenž činil 32,7 mld. Kč. Výrazná meziroční změna v tocích portfoliových investic byla převážně způsobena poklesem zájmu rezidentů o zahraniční dluhové cenné papíry (meziročně o téměř 50 mld. Kč). Zhruba dva roky trvající odliv kapitálu vyplývající ze zájmu rezidentů o nákup zahraničních dluhopisů se na počátku roku 2004 změnil v příliv vyplývající z poklesu jejich držby (o 11,7 mld. Kč). Faktorů, které vedly k takové změně bylo zřejmě více, od očekávaného růstu úrokových sazeb v zahraničí, přes nevýrazné výsledky tuzemských investičních fondů až po preferenci domácích investic. Zároveň meziročně, přibližně trojnásobně, vzrostl zájem nerezidentů o tuzemské portfoliové investice zejména akcie. Vyšší zájem byl vyvolán zřejmě očekávanou větší důvěryhodností českého kapitálového trhu v souvislosti se vstupem do EU a dále pak zlepšujícími se hospodářskými výsledky tuzemských firem umožňujícími růst dividend. K odlivu kapitálu v rámci portfoliových investic tak docházelo pouze prostřednictvím rostoucího zájmu rezidentů o zahraniční akcie, odrážejícího zřejmě nástup hospodářského oživení v zemích EU.

Čistý odliv ostatních investic dosáhl v prvním čtvrtletí 2004 výše 51,8 mld. Kč. Podílel se na něm v rozhodující míře bankovní sektor, zejména prostřednictvím poklesu krátkodobých závazků. K mírnému odlivu kapitálu prostřednictvím poskytnutých krátkodobých úvěrů docházelo též v oblasti podnikatelského sektoru.

Vývoj devizových rezerv ve druhém čtvrtletí 2004 byl ovlivněn dubnovým rozhodnutím bankovní rady ČNB odprodávat výnosy z devizových rezerv prostřednictvím devizového trhu (za druhé čtvrtletí 2004 5,2 mld. Kč). Na změně devizových rezerv ve druhém čtvrtletí se tak podílely prakticky pouze kurzové rozdíly. Devizové rezervy v korunovém vyjádření poklesly v průběhu druhého čtvrtletí z 724,9 mld. Kč, vlivem posílení koruny vůči euru i dolaru, až na 691,9 mld. Kč. V dolarovém vyjádření se hodnota devizových rezerv ČNB snížila v průběhu druhého čtvrtletí z 27,0 mld. USD na 26,5 mld. USD.

III.3 POPTÁVKA A NABÍDKA

Podle posledního odhadu ČSÚ se hospodářský růst české ekonomiky v prvním čtvrtletí 2004 mírně zvolnil a dosáhl 3,1 %.¹⁴ Ve srovnání s předchozím čtvrtletím byl nižší o 0,2 procentního bodu. Ekonomika rostla již šestým rokem, ale mezera výstupu byla stále ještě záporná.¹⁵

Pokračující hospodářský růst byl nadále podporován rostoucí domácí poptávkou. Přitom vývoj na straně poptávky potvrzoval významnou změnu oproti předchozímu období – zatímco hospodářský růst české ekonomiky byl až do třetího čtvrtletí 2003 spojen především s trvalým růstem spotřeby domácností, počínaje čtvrtým čtvrtletím 2003 se hlavním zdrojem růstu HDP stala rychle rostoucí investiční poptávka. V pozadí zesilující investiční poptávky byly především zlepšující se výsledky vývozu a výhledy budoucího vývoje vnější poptávky a uvolněné měnové podmínky, zejména v kurzové složce. Příspěvek spotřeby domácností k růstu HDP byl ale nadále významný. Růst hrubého domácího produktu již ale nepodpořila konečná spotřeba vládních institucí, která v prvním čtvrtletí klesala.

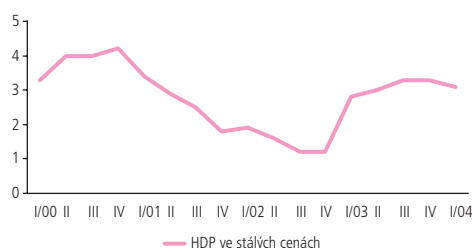
Zahraniční sektor se ani v prvním čtvrtletí 2004 nepodílel na růstu HDP a jeho záporný příspěvek se dále prohloubil. Pokračující oživení vnější poptávky, uvolněný kurz koruny a probíhající strukturální změny v podnikovém sektoru přispěly k dalšímu zrychlení růstu vývozu zboží. Avšak na druhé straně dovoz zboží rostl opět rychleji. Zrychlení růstu dovozu bylo spojeno zejména s výraznějším posílením růstu domácí investiční poptávky uspokojované ve značné míře z dovozu.

Pokračující oživení vnější poptávky v zemích hlavních obchodních partnerů ČR podporovaly poslední odhady ekonomického růstu v zemích EU, resp. eurozóny a některých zemí s tranzitivní ekonomikou. Hospodářský růst v zemích EU byl sice nadále významně podporován rostoucími vládními výdaji, z pohledu českého vývozu však bylo především významné zvýšení zahraničně obchodních aktivit (především dovozu). Významné bylo rovněž oživení investiční poptávky, indikující pozitivní výhledy budoucího ekonomického vývoje. Také na Slovensku a v některých dalších tranzitivních ekonomikách rostl HDP poměrně rychle.

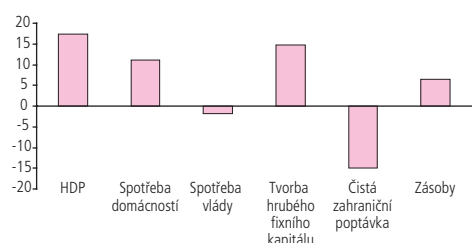
III.3.1 Domácí poptávka

Domácí poptávka byla i v prvních třech měsících roku 2004 hlavním faktorem ekonomického růstu. Růst konečné domácí poptávky se zvolnil, přesto byl ale nadále poměrně vysoký (meziročně 4,2 %). K oslabení jejího růstu přispěly především klesající výdaje vlády na konečnou spotřebu, které ještě v závěru roku 2003 vykazovaly meziroční růst. Růst spotřebních výdajů domácností zhruba stagnoval na úrovni předchozího čtvrtletí. Rychlý růst investiční poptávky pak plně nevykompenzoval vliv klesajících výdajů vlády na vývoj domácí poptávky. Růst celkové domácí poptávky se ale v prvním čtvrtletí 2004 v důsledku vyšší tvorby zásob zrychlil (na 5,3 %).

GRAF III.16
HOSPODÁŘSKÝ RŮST SE MÍRNĚ ZPOMALIL, NADÁLE SE ALE POHYBOVAL NAD ÚROVNÍ 3 %
(meziroční změna v %)



GRAF III.17
V PRVNÍM ČTVRTLETÍ 2004 BYL RŮST HDP
PODPOROVÁN DOMÁČÍ POPTÁVKOU
(meziroční změny v mld. Kč, stálé ceny)



TAB. III.4
POKRAČUJÍCÍ OŽIVOVÁNÍ EKONOMICKÉHO RŮSTU
V ZEMÍCH EU VYTVÁŘELO PŘÍZNIVĚJŠÍ PODMÍNKY PRO
ČESKÉ VÝVOZY
(meziroční změna v %, sezonně očištěno; pramen: Eurostat)

	Eurozóna		EU-15	
	IV/03	I/04	IV/03	I/04
Hrubý domácí produkt	0,7	1,3	1,0	1,6
Výdaje na konečnou spotřebu domácností a nezávislých institucí	0,7	0,9	1,0	1,3
Výdaje vlády na konečnou spotřebu	2,2	1,5	2,5	2,0
Tvorba hrubého fixního kapitálu	0,0	1,0	0,5	1,7
Domácí poptávka	1,2	1,1	1,4	1,5
Vývoz zboží a služeb	0,3	3,4	1,1	2,9
Dovoz zboží a služeb	1,7	2,9	2,1	2,5

TAB. III.5
MEZIROČNÍ RŮST DOMÁČÍ POPTÁVKY I HDP BYL
V PRVNÍM ČTVRTLETÍ 2004 PODPOROVÁN INVESTIČNÍ
A SPOTŘEBITELSKOU POPTÁVKOU
(v %, mld. Kč)

	I/03	II/03	III/03	IV/03	2003	I/04
HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT	2,8	3,0	3,3	3,3	3,1	3,1
AGREGÁTNÍ POPTÁVKA (domácí poptávka a vývoz)	4,1	4,9	5,5	5,8	5,1	6,5
CELKOVÁ DOMÁCÍ POPTÁVKA ^{a)}	3,9	5,2	4,1	4,9	4,5	5,3
KONEČNÁ DOMÁCÍ POPTÁVKA ^{b)}	4,9	5,2	5,2	4,7	5,0	4,2
v tom:						
Spotřeba domácností	5,1	5,2	5,6	3,8	4,9	3,9
Spotřeba vlády	2,9	3,7	0,2	2,0	2,2	-1,6
Spotřeba nezávislých institucí	5,5	3,2	2,5	1,6	3,2	4,9
Hrubá tvorba fixního kapitálu	6,2	6,3	8,3	8,5	7,4	9,5
DOVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB	5,6	7,4	8,7	9,6	7,9	11,3
VÝVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB	4,5	4,4	7,8	7,0	5,9	8,3
ČISTÝ VÝVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB (saldo, mld. Kč)	-24,3	-39,6	-48,2	-71,8	-183,8	-39,1

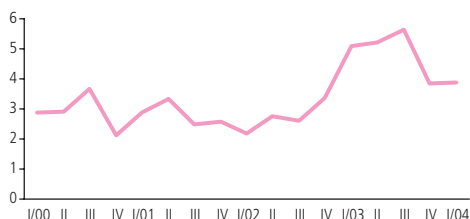
a) včetně změny stavu zásob; b) bez změny stavu zásob

14/ Hodnocení vývoje HDP vychází z nově upravených časových řad ukazatelů složek HDP. Tato revize respektuje metodické principy Evropského systému účtů (ESA 1995). ČSÚ harmonizoval metodiku převodu ukazatelů z běžných do stálých cen. Oproti předchozímu přepočtu časové řady do cen základního roku (dosud rok 1995) je nyní uplatňován postup statistického úřadu EU, který ukazatele přepočítává vždy do průměrných cen předchozího roku a následně provede jejich zřetězení. Tento postup lépe vyjadřuje změny ve struktuře jednotlivých složek. V nové metodice nejsou prozatím k dispozici strukturální údaje o vývoji HDP na straně nabídky a v oblasti investic, proto byly při hodnocení vývoje využity dílčí indikátory.

15/ „Mezera výstupu“ – bliže viz Zpráva o inflaci, říjen 2003, Box: Používání ukazatele mezery výstupu v ČNB.

Spotřebitelská poptávka

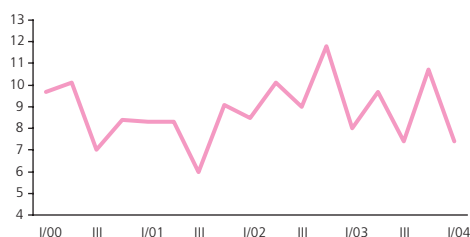
GRAF III.18
MEZIROČNÍ RŮST SPOTŘEBY DOMÁCNOSTÍ SE VE SROVNÁNÍ S PŘEDCHOZÍM ČTVRTLETÍM TĚMĚŘ NEZMĚNIL (v %)



Výdaje domácností na konečnou spotřebu rostly v prvním čtvrtletí 2004 téměř stejným tempem jako v předchozím čtvrtletí. Při meziročním nárůstu o 3,9 % byl jejich příspěvek k růstu HDP ve srovnání s investiční poptávkou nižší.

Hlavním zdrojem financování stále ještě poměrně rychlého růstu spotřebních výdajů domácností byly jejich rostoucí příjmy. V prvním čtvrtletí se zejména výrazněji zvýšilo tempo růstu příjmů z mezd, které jsou rozhodující složkou příjmů domácností. Příspěvek mezd k dosaženému růstu běžných příjmů byl zhruba poloviční. Na rychlejším růstu běžných příjmů domácností ve srovnání s předchozím čtvrtletím se také podílely příjmy plynoucí z důchodů z vlastnictví a ostatních běžných transferů. Naopak u příjmů ze sociálních dávek pokračoval trend ke zvolnění jejich meziročního růstu. V souhrnu rostl nominální hrubý disponibilní důchod domácností v prvním čtvrtletí 2004 rychleji než v předchozím čtvrtletí (meziročně o 4,7 %). Vlivem vyšší inflace na počátku roku 2004 byl jejich reálný růst nižší než nominální a dosáhl 3,4 %.

GRAF III.19
RYCHLEJŠÍ RŮST SPOTŘEBNÍCH VÝDAJŮ NEŽ HRUBÉHO DISPONIBILNÍHO DŮCHODU PŘÍSPĚL K MEZIROČNÍMU SNÍŽENÍ HRUBÉ MÍRY ÚSPOR DOMÁCNOSTÍ (v %)



Podobně jako v roce 2003 přírůstek hrubého disponibilního důchodu nepokrýval plně nárůst spotřebních výdajů domácností. Domácnosti proto i v prvním čtvrtletí 2004 odkládaly menší část svého disponibilního důchodu ve formě úspor. V důsledku toho se objem hrubých úspor meziročně snížil o 3 %. Domácnosti čerpaly i půjčky, jejich přírůstek byl ale zhruba stejný jako ve srovnatelném období předchozího roku.

Stabilizace růstu spotřeby domácností na hodnotách znatelně nižších než v prvních třech čtvrtletích roku 2003 naznačovala odeznění mimořádných faktorů ovlivňujících spotřební chování domácností (nízká inflace aj. – bližze viz Zpráva o inflaci, leden 2004). Je pravděpodobné, že sklon domácností ke spotřebě byl také ovlivněn jejich méně pozitivním vnímáním dosavadního i budoucího ekonomického vývoje a jejich životní úrovně, jak to vyplynulo z výběrových šetření spotřebitelské důvěry (Ecoma plus).

Investiční poptávka

GRAF III.20
TREND KE ZRYCHLENÍ RŮSTU INVESTIC POKRAČOVAL I V PRVNÍM ČTVRTLETÍ 2004 (meziroční změna v %)



Oživení investiční aktivity v ekonomice, které bylo patrné v průběhu celého roku 2003, pokračovalo i v prvních třech měsících roku 2004. Dynamika meziročního růstu hrubé tvorby fixního kapitálu se dále zvýšila a dosáhla v prvním čtvrtletí 9,5 %. Vzhledem k tomu, že nejsou v současné době k dispozici revidované údaje o strukturálním vývoji investic, hodnocení trendů v této oblasti vychází především z dílčích indikátorů. Jejich vývoj v prvním čtvrtletí naznačoval určité strukturální změny ve vývoji investičních aktivit.

Ve čtvrtém čtvrtletí 2003 se významně podílely na růstu celkové tvorby hrubého fixního kapitálu investice vládních institucí. Výrazný meziroční pokles kapitálových výdajů státního rozpočtu za první čtvrtletí 2004 však signalizuje, že investice vlády růst celkových investic v tomto období významněji nepodpořily. Naproti tomu velmi rychlý meziroční růst investic ve sledovaných velkých podnicích¹⁶ (cca o 8 %) naznačoval, že došlo k oživení růstu investic v sektoru nefinančních podniků a korporací, které tvoří zhruba 2/3 celkových investic. Jejich vývoj odrážel zlepšující se výsledky a výhledy v oblasti zahraničního obchodu, příznivý vývoj výsledků finančního hospodaření a nízké reálné úrokové sazby z úvěrů. Rychlejší růst stavebních investic než investic do strojů

16/ Tyto podniky se podílejí na tvorbě celkové účetní přidané hodnoty zhruba 70 %.

současně naznačoval, že vysoký růst investic nefinančních podniků byl také částečně spojen se snahou investorů realizovat zamýšlené investice ještě před zvýšením DPH z 5 % na 19 % s platností od 1. 5. 2004 (s výjimkou staveb pro bydlení).

Na počátku roku 2004 zřejmě rostly poměrně rychle i investice domácností, neboť nárůst počtu zahajovaných a dokončovaných bytů byl výrazný. Nelze vyloučit, že vedle poměrně nízkých nominálních sazeb z hypotečních úvěrů, nejistot spojených s deregulací nájemného a dopady vstupu ČR do EU na vývoj cen realitním trhu i zde působil faktor očekávání změn DPH stavebních prací u staveb pro bydlení (od roku 2007).

Poptávka vlády

V prvním čtvrtletí 2004 poklesly výdaje vládního sektoru na konečnou spotřebu ve stálých cenách meziročně o 1,6 %, což představuje obrat ve srovnání s mírným růstem v předchozím roce. V běžných cenách si však poptávka vlády nadále udržovala vysoké tempo růstu (6,1 %), a to zejména v důsledku vysokého růstu mezd ve výdajích vládních institucí.

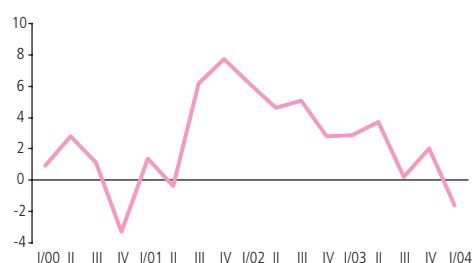
Růst spotřeby vlády v prvním čtvrtletí 2004 byl výsledkem protichůdného vývoje jednotlivých položek výdajů státního rozpočtu. Vedle zmíněných mezd přispěly k růstu výdajů vlády na konečnou spotřebu vyšší neinvestiční transfery příspěvkovým organizacím a státním fondům a ostatní běžné výdaje. Vyšší byly i výdaje spojené s obsluhou státního dluhu (o 24,5 %), což bylo způsobeno úrokovými platbami realizovanými podle platebního kalendáře střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů v prvním čtvrtletí. Naproti tomu výrazný meziroční pokles (cca o 22,2 %, tj. téměř o 9,5 mld. Kč) znamenaly neinvestiční transfery do rozpočtů obcí a krajů. Tento pokles zřejmě odráží stabilizaci situace po mimořádných výdajích v předchozím roce, kdy byla dokončována reforma územních samosprávných celků.

III.3.2 Čistá zahraniční poptávka

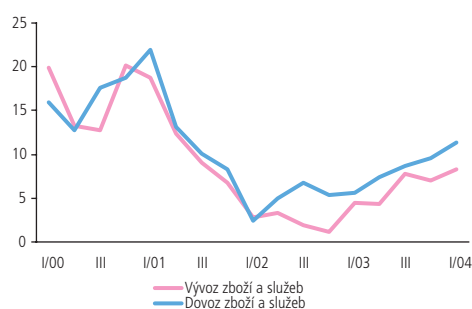
Přestože pokračující pozvolné ožívání ekonomického růstu v zahraničí indikovalo zlepšení podmínek pro vývoj českého vývozu, čistý vývoz zboží a služeb¹⁷ se v prvním čtvrtletí 2004 vyvíjel obdobně nepříznivě jako v předchozím čtvrtletí. Meziroční růst vývozu (8,3 %) se sice zrychlil, avšak zvýšení tempa růstu dovozu bylo výraznější (11,3 %). Předstih tempa růstu dovozu před vývozem se tak mírně zvýšil. Za těchto okolností pokračoval trend k prohloubení záporného čistého vývozu, prosazující se již osmé čtvrtletí v řadě. V samotném prvním čtvrtletí 2004 se záporný čistý vývoz zvýšil v meziročním srovnání o 14,8 mld. Kč a dosáhl -39,1 mld. Kč. Jeho příspěvek k růstu hrubého domácího produktu byl tudíž nadále záporný.

Příčiny prohlubujícího se záporného čistého vývozu zůstávají zhruba stejné. Podobně jako v předchozím čtvrtletí bylo meziroční zhoršení čistého vývozu z rozhodující části důsledkem zvýšení schodku obchodní bilance (o 13 mld. Kč), schodek bilance služeb se prohloubil jen mírně (o 1,8 mld. Kč). V pozadí trvajících nepříznivého vývoje salda obchodní bilance byl především zrychlený růst domácí poptávky a s tím spojený nárůst dovozu zboží. Přitom kurz koruny vykazoval již třetí čtvrtletí v řadě mírné meziroční oslabení¹⁸. Vývoj dovozu však ztlačil neovlivnil. Pokračující poměrně rychlý růst

GRAF III.21
POZVOLNĚ OSLABOVÁNÍ RŮSTU SPOTŘEBY VLÁDY
VYÚSTILO V PRVNÍM ČTVRTLETÍ 2004 V MEZIROČNÍ POKLES
(v %)



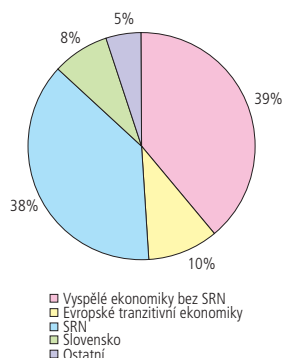
GRAF III.22
RYCHLEJI ROSTOUCÍ DOVOZY NEŽ VÝVOZY VEDLY
K DALŠÍMU PROHLBOVENÍ ZÁPORNÉHO ČISTÉHO VÝVOZU
(meziroční změna v %, stálé ceny)



17/ V cenách roku 2000.

18/ V prvním čtvrtletí 2004 vykázal vážený kurz koruny (EUR, USD) meziroční oslabení o 0,9 %, a to vlivem oslabení kurzu CZK/EUR (o 3,9 %). Kurz CZK/USD naopak meziročně posílil (o 10,8 %).

GRAF III.23
ROZHODUJÍCÍ PODÍL NA CELKOVÉM VÝVOZU ZBOŽÍ MĚLY VÝVOZY DO VYSPĚLÝCH TRŽNÍCH EKONOMIK VČETNĚ SRN
(v % z běžných cen, první čtvrtletí 2004)

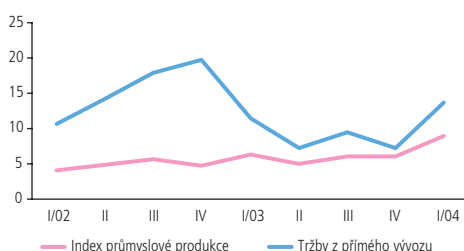


dovozu, zejména investic, spíše potvrzoval zvyšující se dovozní náročnost domácí poptávky související se strukturálními změnami na straně nabídky (zejména vlivem konkurence a specializace).

Samotný vývoz zboží rostl rovněž relativně rychlým tempem (o 8,2 %), avšak pozvolněji než jeho dovoz (11,2 %). K příznivému vývoji vývozu zboží přispívala trvající mírná depreciace kurzu CZK/EUR s ohledem na převažující orientaci českého vývozu na EU. Současně se začal projevovat pozitivní dopad probíhajícího hospodářského oživení v zemích hlavních obchodních partnerů. Pokračující růst vývozu zboží byl rovněž podpořen skutečností, že vývozy jsou ve značné míře realizovány firmami se zahraniční majetkovou účastí, jejichž odbytí je díky rozsáhlým distribučním sítím v zahraničí lépe zajištěn. Ve struktuře celkového vývozu zboží nadále převažovaly vývozy do vyspělých tržních ekonomik, které i v prvním čtvrtletí vzrostly o více než 10 % (11,5 %)19. Ještě výrazněji se však zvýšil vývoz do evropských států s tranzitivní ekonomikou (18,4 %). Rovněž tempa růstu vývozu do zemí hlavních obchodních partnerů ČR – do SRN a na Slovensko – byla velmi vysoká. V komoditní struktuře vývozu si dominantní podíl udržoval vývoz strojírenských a elektrotechnických komodit (58 %).

III.3.3 Hrubý domácí produkt

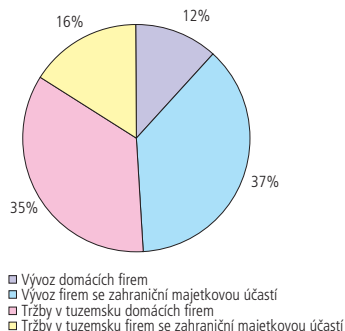
GRAF III.24
MEZIROČNÍ ZRYCHLENÍ RŮSTU PRŮMYSLOVÉ VÝROBY BYLO DOPROVÁZENO RYCHLÝM RŮSTEM VÝVOZU
(v %, stálé ceny)



Na straně nabídky ekonomiky byl růst hrubé přidané hodnoty v jednotlivých odvětvích nadále diferencovaný. Strukturální vývoj produkce a účetní přidané hodnoty20 naznačoval, že se na 3,1% růstu HDP v prvním čtvrtletí 2004 podílel jak sektor služeb, tak průmysl i stavebnictví.

Na poměrně rychlém růstu účetní přidané hodnoty ve službách v prvních třech měsících roku 2004 se podílela většina odvětví zahrnovaných do tohoto sektoru. Výrazněji se zvýšila zejména v obchodě, pohostinství, dopravě a veřejných službách21, méně výrazně pak v peněžnictví a komerčních službách. Naopak v odvětví spojů a telekomunikací růst účetní přidané hodnoty stagnoval na úrovni předchozího čtvrtletí.

GRAF III.25
VÝVOZ PRŮMYSLOVÉ PRODUKCE BYL NADÁLE ZAJIŠŤOVÁN PŘEDEVŠÍM FIRMAMI SE ZAHRANIČNÍ MAJETKOVOU ÚČASTÍ
(podíly na celkových tržbách v průmyslu /z tuzemsku a z vývozu/ ve s. c.; první čtvrtletí 2004)



V průmyslu rostla účetní přidaná hodnota v prvním čtvrtletí 2004 pomaleji než ve službách, dosahovala však rovněž poměrně vysokých hodnot (meziročně 11,7 %). Podobně jako v předchozích letech byl její růst v rámci jednotlivých odvětví průmyslu značně diferencovaný, o čemž svědčil i vývoj indexu průmyslové výroby (IPP) v průběhu prvního čtvrtletí. Zrychlení růstu průmyslové výroby doprovázené strukturálními změnami ve výkonu jednotlivých odvětví odráželo zejména probíhající změny ve vývoji domácí a zahraniční poptávky. Ke zrychlení růstu IPP přispěl zejména růst poptávky po oceli a železu na světových trzích, oživení poptávky v elektrotechnice, celkově příznivější vývoj vnější poptávky a také uvedení nových kapacit zahraničních investorů do provozu (zejména ve výrobě autodílů). Významný byl rovněž růst stavební výroby, který podpořil výrobu stavebních hmot a materiálů pro stavebnictví. Většina těchto faktorů přispěla k výraznému nárůstu reálného vývozu. V prvním čtvrtletí 2004 vzrostly tržby z reálného vývozu v průmyslu téměř o 14 % a jejich podíl na celkových tržbách v průmyslu byl zhruba poloviční. Přitom podobně jako v předchozím čtvrtletí bylo zhruba 70 % vývozu realizováno prostřednictvím firem se zahraniční majetkovou účastí.

19/ V běžných cenách.

20/ Hodnocení vývoje hrubé přidané hodnoty se opírá o údaje publikované v rámci ukazatelů finančního hospodaření podniků a korporací s více než 100 zaměstnanci (dále jen „velké podniky“) z důvodů zmíněných v úvodní části této kapitoly (viz poznámka č. 14).

21/ Výrazný nárůst přidané hodnoty ve veřejných službách byl především spojen se zvýšením osobních nákladů (výrazný nárůst průměrné mzdy).

Také ve stavebnictví zřejmě pokračoval růst přidané hodnoty, neboť pokračoval výrazný růst stavební produkce, doprovázený rychlým růstem produktivity a účetní přidané hodnoty ve velkých podnicích (meziročně o 18 %).

Pokračující oživení růstu průmyslové výroby a stavebních prací na počátku roku 2004, doprovázené racionalizací výrobních činností (snižování zaměstnanosti atp.), vytvářelo podmínky pro růst produktivity, snižování nákladů a následně pro zlepšení výsledků finančního hospodaření v podnikatelském sektoru.

III.3.4 Hospodaření nefinančních organizací a korporací²²

V prvním čtvrtletí 2004 pokračoval trend zlepšování výsledků finančního hospodaření velkých podniků v sektoru nefinančních podniků a korporací, který je patrný od druhého čtvrtletí 2003. Výkony podniků včetně obchodní marže rostly ve srovnání s prvním čtvrtletím předchozího roku rychleji než celkové náklady. Výsledkem byl rychlý meziroční růst čistého provozního přebytku a hospodářského výsledku před zdaněním (o 27 %, resp. 18,7 %) a poměrně vysoký nárůst čisté přidané hodnoty na zaměstnance.

Podobně jako v roce 2003 byly tyto příznivé výsledky finančního hospodaření dosaženy při příznivém vývoji ukazatelů rentabilit – zejména rentability nákladů a rentability vlastního kapitálu. Pokračoval také pokles mzdové náročnosti výkonů, který byl výsledkem pokračující racionalizace zaměstnanosti v podnikovém sektoru v podmínkách silně konkurenčního prostředí a současného růstu výkonů. Také materiálová náročnost výkonů se v prvním čtvrtletí pohybovala pod úrovní srovnatelného období předchozího roku. Výraznější nárůst cen kovů a některých dalších surovin na světových trzích se promítl do nákladů a cen v odvětví zabývajících se bezprostředně zpracováním kovů, materiálovou náročností velkých nefinančních podniků v ostatních odvětvích však prozatím výrazněji neovlivnil. Základní charakteristiky hospodaření podniků na počátku roku 2004 dokresluje i snížení doby obratu zásob.

Pokračující příznivý vývoj výsledků finančního hospodaření přispěl ke zvýšení podílu ziskových podniků na celkovém počtu velkých nefinančních podniků v meziročním srovnání. Naopak se snížil podíl podniků vykazujících dlužné mzdy a podniků se záporným vlastním kapitálem. V rámci vlastnické struktury podniků se na poměrně vysokém růstu hospodářského výsledku podílely zejména podniky pod zahraniční kontrolou (meziročně o 28,2 %). Tvorbou zisku se v prvním čtvrtletí meziročně zvýšila i u domácích soukromých podniků (o 10,5 %). Pouze v případě domácích veřejných podniků se zisk snížil.

Vývoj hlavních indikátorů finančního hospodaření velkých nefinančních podniků v prvním čtvrtletí 2004 indikoval pokračující zlepšování finanční situace podnikového sektoru v podmínkách oživující se vnější poptávky a současně trvajících silně konkurenčního prostředí.

III.4 TRH PRÁCE

Vývoj na trhu práce nenaznačoval v prvním čtvrtletí 2004 zlepšení vztahu mezi poptávkou po práci a její nabídkou. Vývoj zaměstnanosti a nezaměstnanosti v ekonomice byl nadále ovlivňován řadou faktorů souvisejících zejména s probíhajícím procesem restrukturalizace ekonomiky a trvajícím silně konkurenčním prostředím. Podniky

TAB. III.6
HRUBÁ TVORBA ZISKU SE V PRVNÍM ČTVRTLETÍ 2004
MEZIROČNĚ VÝRAZNĚ ZVÝŠILA
(v %)

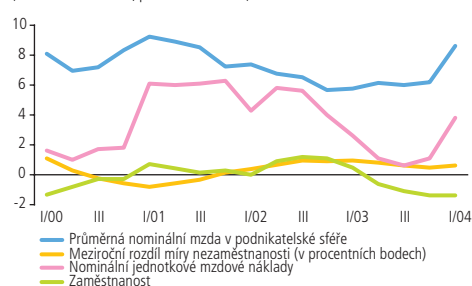
	1. ČTVRTLETÍ 2004	
	PODNIKY CELKEM	PRŮMYSL
Výnosy celkem	8,1	8,4
Výkony celkem	10,9	10,1
Náklady celkem	7,4	7,9
z toho: výkonová spotřeba	10,4	9,6
osobní náklady a/	7,2	6,2
odpisy	3,3	4,9
Účetní přidaná hodnota	12,1	11,7
Zisk před zdaněním	18,7	14,5
Čistý provozní přebytek	27,0	21,7

a/ Zahnuje mzdové a ostatní osobní náklady, odměny členům společnosti a družstev, náklady na sociální zabezpečení a sociální náklady

TAB. III.7
MZDOVÁ NÁROČNOST VÝKONŮ MEZIROČNĚ KLESALA
I V PRVNÍM ČTVRTLETÍ 2004
(v %, procentních bodech, tis. Kč)

	1. čtvrtletí 2004		Změna v p. b. oproti 1. Q 2003	
	Podniky celkem	Průmysl	Podniky celkem	Průmysl
Rentabilita nákladů (zisk/náklady)	6,67	8,80	0,63	0,51
Rentabilita vlast. kapitálu (zisk/vl.kapitál)	3,47	4,59	0,42	0,29
Zisková marže (zisk/tržby)	6,80	8,85	0,47	0,34
Materiálová náročnost (výk. spotř./výkony)	68,28	71,74	-0,33	-0,39
Mzdová náročnost (osob.nákl./výkony)	14,75	11,32	-0,51	-0,42
Podíl mezd na přidané hodnotě	33,28	28,63	-1,60	-1,44
	tis Kč/měsíc		Meziroční změna v %	
Účetní přidaná hodnota na zaměstnance	51,69	59,81	13,48	14,58

GRAF III.26
POKLES ZAMĚSTNANOSTI SE V PRVNÍM ČTVRTLETÍ 2004
DÁLE NEPROHLUBOVAL
(meziroční změna v %, procentních bodech)

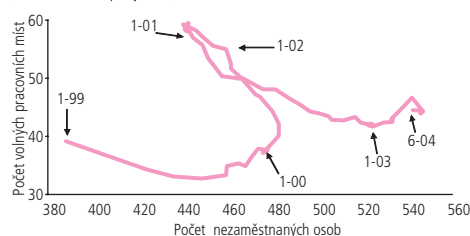


22/ Hodnocení je provedeno na základě údajů za nefinanční organizace a korporace všech odvětví nad 100 pracovníků. Dále jen „velké podniky“.

pokračovaly v racionalizaci výrobních činností, která vedla ke snižování nákladů a posílení konkurenceschopnosti na domácích i zahraničních trzích. Výsledkem působení těchto vlivů byla nadále klesající zaměstnanost a nárůst nezaměstnanosti. Prohlubování negativních tendencí na trhu práce se však u některých veličin na konci druhého čtvrtletí 2004 zmírnilo. Nezaměstnanost měla nadále i strukturální charakter, o čemž svědčil souběžný mírný meziroční nárůst evidovaných volných pracovních míst a zvyšující se počet nezaměstnaných osob. Výrazněji se zrychlil růst průměrné mzdy v podnikatelské sféře, v průmyslu i stavebnictví však produktivita práce rostla nadále rychleji než průměrné reálné mzdy a nominální jednotkové mzdové náklady (NJMN) klesaly. Na makroúrovni se ale růst NJMN zrychlil.

III.4.1 Zaměstnanost a nezaměstnanost

GRAF III.27
V ZÁVĚRU DRUHÉHO ČTVRTLETÍ 2004 DOŠLO KE ZMÍRNĚNÍ NESOULADU MEZI POPTÁVKOU PO PRÁCI A JEJÍ NABÍDKOU
(sezonně očištěné počty v tis.)



Pokles zaměstnanosti se v prvním čtvrtletí 2004 dále neprohluboval a zastavil se na úrovni čtvrtého čtvrtletí 2003 (meziročně na -1,4 %; VŠPS). K zastavení poklesu zaměstnanosti v ekonomice došlo při souběžném zvolnění poklesu počtu zaměstnaných osob v kategorii zaměstnanců (na 1,6 %) a protisměrném vývoji zaměstnanosti v kategorii podnikatelů.²³ Výraznější snížení počtu podnikatelů souviselo zejména se změnami v daňových zákonech, které vstoupily v platnost na počátku roku 2004.²⁴ Tato skutečnost přispěla k tomu, že se zaměstnanost v terciárním sektoru na počátku roku 2004 pokračující restrukturalizace a racionalizace výrobních činností v podmínkách silně konkurenčního prostředí (snižování nákladů práce aj.) a vývoj poptávky. Ve značné míře měla nezaměstnanost v české ekonomice také strukturální charakter, který se projevoval nesouladem mezi poptávkou a nabídkou v kvalifikační, regionální a odvětvové dimenzi. Rovněž vysoké zdanění práce (včetně příspěvků na sociální, zdravotní a důchodové zabezpečení) a platná úroveň minimální mzdy zřejmě přispívaly k vyšší nezaměstnanosti.

TAB. III.8
V MEZINÁRODNÍM SROVNÁNÍ PATŘÍ ČR K ZEMÍM S RELATIVNĚ VYŠŠÍ DLOUHODOBOU NEZAMĚSTNANOSTÍ
(podíl dlouhodobé nezaměstnanosti na celkové nezaměstnanosti v %; pramen: ČSÚ, Eurostat)

	2000	2001	2002	2003
EU (25 zemí)	45,5	44,7	44,3	44,0
EU (15 zemí)	44,9	41,9	40,3	41,3
Česká republika	48,3	51,3	50,7	48,7
Slovensko	54,0	58,8	65,2	64,9
Maďarsko	47,6	44,6	42,9	41,4
Polsko	46,3	50,3	54,5	55,7
Slóvensko	62,1	60,3	55,7	52,3
Kypr	25,0	20,5	20,5	25,0
Malta	65,7	47,8	42,7	40,2
Estonsko	45,6	48,3	52,6	45,5
Lotyšsko	48,4	56,5	53,7	48,0

Přestože zaměstnanost klesala ve všech hlavních sektorech ekonomiky, neměl tento jev zcela plošný charakter. Tento poznatek potvrzoval diferencovaný vývoj zaměstnanosti v rámci odvětví (včetně služeb) v prvním čtvrtletí. Zvyšující se zaměstnanost v řadě odvětví naznačovala vazbu na strukturální vývoj poptávky.

O existenci strukturální nezaměstnanosti v české ekonomice svědčil zejména souběh zvyšující se nezaměstnanosti na straně jedné a mírného nárůstu počtu volných pracovních míst na straně druhé. Vliv strukturálních faktorů se promítal i do vývoje dlouhodobé nezaměstnanosti, která se zvyšuje již dva roky. Jak je patrné z Tab. III.8, nejde o specifický problém české ekonomiky. V ČR osoby nezaměstnané déle než 1 rok tvoří téměř 50 % z celkového počtu nezaměstnaných. Ve srovnání s deseti novými členy EU patří ČR k zemím s vyšším podílem dlouhodobé nezaměstnaných na celkové nezaměstnanosti.

V závěru druhého čtvrtletí však již některé indikátory naznačovaly zmírňování nesouladu mezi nabídkou a poptávkou po pracovní síle. Především se snížil meziroční nárůst míry nezaměstnanosti ve srovnání s prvním čtvrtletím. V červnu také došlo k meziročnímu snížení počtu nezaměstnaných na 1 volné pracovní místo.

23/ Rozumí se podnikatelé se zaměstnanci, podnikatelé bez zaměstnanců a pomáhající rodinní příslušníci.

24/ Přechod z předchozího meziročního růstu k mírnému poklesu souvisel zřejmě se zavedením vyššího vyměřovacího základu u sociálního a zdravotního pojištění a zavedením minimální daně v kategorii podnikatelů.

III.4.2 Mzdy a produktivita

V prvním čtvrtletí 2004 se tempo růstu průměrné nominální mzdy ve sledovaných organizacích výrazněji zrychlilo (meziročně na 8,8 %) a převýšilo tak úroveň růstu dosahovanou v průběhu posledních dvou let. Ke zrychlení růstu průměrné nominální mzdy došlo v podnikatelské sféře, v nepodnikatelské sféře meziroční nárůst mezd stagnoval na úrovni čtvrtého čtvrtletí 2003.

Vyšší nárůst mezd v podnikatelské sféře byl ovlivněn souběhem více faktorů. Především se do růstu mezd promítly převážně příznivé výsledky hospodaření podniků v prvním čtvrtletí 2004, které jim umožnily provést výplatu bonusů a prémie. K nárůstu mezd také částečně přispělo zvýšení minimální mzdy a zpřísnění podmínek pro poskytování nemocenských dávek od ledna 2004, neboť tato opatření vedla k propouštění pracovníků a snížení nemocnosti u pracovníků s nízkými příjmy. Tyto faktory se zřejmě podílely na mimořádném nárůstu mezd v podnikatelském sektoru, který překročil hranici 8 %. Ke zrychlení tempa růstu průměrných mezd přispělo i rozšíření fondu pracovní doby o jeden pracovní den a vliv přechodného roku. V nepodnikatelské sféře se dynamika růstu průměrných nominálních mezd na počátku roku 2004 nezměnila – stejně jako v předchozím čtvrtletí mzdy vzrostly o 9,7 %. Vyšší tempo růstu mezd v tomto sektoru bylo důsledkem úpravy platů provedené v lednu 2004.²⁵

Při vyšší inflaci se ale růst průměrné reálné mzdy v prvním čtvrtletí významněji neodchyloval od hodnot dosahovaných v posledních dvou letech. Ve srovnání s předchozím čtvrtletím se její růst zrychlil jen mírně a dosáhl 6,4 %. Z pohledu inflace však bylo především významné, jak se vyvíjely mzdy ve vztahu k produktivním veličinám.

Růst národohospodářské produktivity práce (NHPP) se při pomalejším růstu HDP v prvním čtvrtletí 2004 zmínil. Celková zaměstnanost v ekonomice se sice také snížila, nepostačovala však ke kompenzaci negativního vlivu nižšího růstu HDP na vývoj NHPP. Současně se vlivem výraznějšího nárůstu průměrných nominálních mezd zrychlil růst objemu mezd a platů v ekonomice. Při souběhu nižšího růstu NHPP a výraznějšího nárůstu objemu mezd a platů v ekonomice pak NJMN na makroúrovni rostly v prvním čtvrtletí 2004 rychleji, než tomu bylo v předchozím čtvrtletí (3,8 %; Tab. III.9). V průmyslu a stavebnictví ale pokračoval velmi rychlý růst produktivity (o více než 10 %, resp. 15 %)²⁶ převyšující tempa růstu průměrné reálné mzdy. Díky tomu NJMN v průmyslu i stavebnictví meziročně klesaly a nedocházelo zde k vytváření mzdověnákladových tlaků na růst cen. Příčinu zrychlení růstu NJMN na makroúrovni lze tedy vidět především ve mzdovém vývoji v nepodnikatelské sféře.

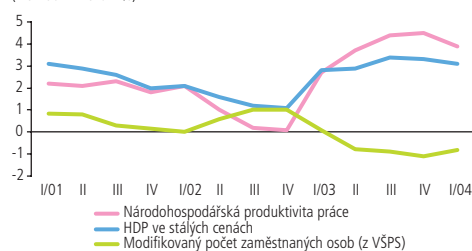
III.5 OSTATNÍ NÁKLADOVÉ INDIKÁTORY A CENY VÝROBCŮ

Vývoj ostatních nákladových faktorů byl i ve druhém čtvrtletí 2004 diferencovaný, v souhrnu ale indikoval posílení proinflačních nákladových tlaků ve srovnání s počátkem roku 2004. Ceny dovozu u většiny dovozních skupin již vykazovaly meziroční růst. Pokračující oživení cenového růstu dovážených vstupů se s určitým zpožděním promítalo do cen průmyslových výrobců. Jejich výraznější vliv byl ale patrný pouze v odvětvích zabývajících se bezprostředně zpracováním dovážených vstupů (zejména ropy a kovů), jejichž ceny na světových trzích rostly velmi rychle. Také ceny výrobců

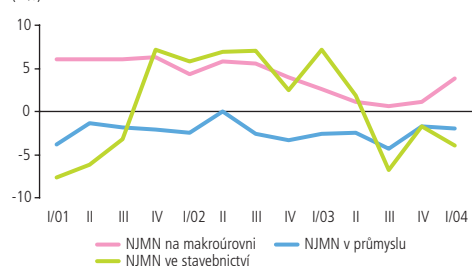
TAB. III.9
PRŮMĚRNÉ NOMINÁLNÍ MZDY ROSTLY V PRVNÍM ČTVRTLETÍ 2004 NEJRYCHLEJI V POSLEDNÍCH DVOU LETECH (meziroční změna v %)

	2002	I/03	II/03	III/03	IV/03	2003	I/04
Průměrná mzda ve sled. organizacích							
nominální	7,3	7,2	6,8	6,3	6,9	6,8	8,8
reálná	5,4	7,6	6,7	6,4	6,1	6,7	6,4
Průměrná mzda v podnikatelské sféře							
nominální	6,5	5,6	6,0	6,1	6,0	5,9	8,6
reálná	4,8	6,0	5,9	6,2	5,2	5,8	6,2
Průměrná mzda v nepodnikatelské sféře							
nominální	9,8	13,9	9,2	7,5	9,7	10,1	9,7
reálná	7,9	14,4	9,1	7,6	8,8	10,0	7,2
NHPP	0,8	2,7	3,7	4,4	4,5	3,8	3,9
NJMN	4,9	2,6	1,1	0,6	1,1	1,4	3,8

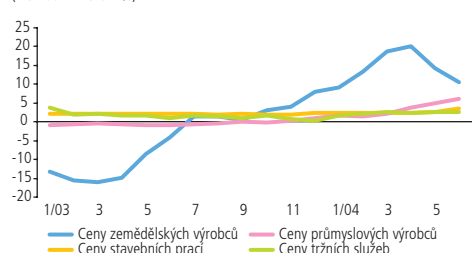
GRAF III.28
ZPOMALENÍ RŮSTU HRUBÉHO DOMÁČÍHO PRODUKTU V PRVNÍM ČTVRTLETÍ 2004 PŘISPĚLO KE SNÍŽENÍ TEMPA RŮSTU SOUHRNNÉ PRODUKTIVITY (meziroční změna v %)



GRAF III.29
CELKOVÉ SE NJMN NA POČÁTKU ROKU 2004 MEZIROČNĚ ZVÝŠILY (v %)



GRAF III.30
VE DRUHÉM ČTVRTLETÍ 2004 POKRAČOVAL VÝRAZNĚJŠÍ RŮST CEN ZEMĚDĚLSKÝCH A PRŮMYSLOVÝCH VÝROBCŮ (meziroční změna v %)

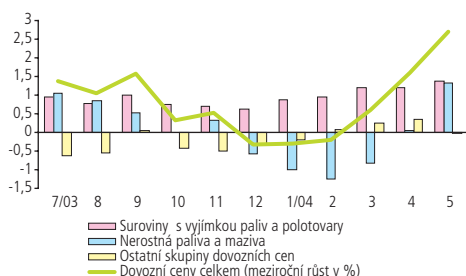


25/ Šlo o úpravu platů v souvislosti s přechodem na rozšířenou stupnici mzdových tarifů.

26/ V průmyslu se rozumí produktivita z tržeb ve stálých cenách. Ve stavebnictví jde o produktivitu na jednoho zaměstnance z hodnoty „S“ (stavební práce podle dodavatelských smluv), a to za soubor podniků s 20 a více zaměstnanci.

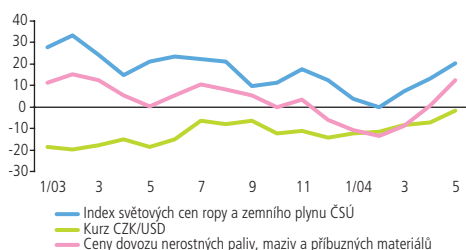
GRAF III.31

K MEZIROČNÍMU RŮSTU CEN DOVOZU PŘÍSPĚL PŘEDEVŠÍM VÝVOJ CEN NEROSTNÝCH PALIV, SUROVIN A POLOTOVARŮ (v %, procentních bodech)



GRAF III.32

DOPADY SVĚTOVÝCH CEN ENERGETICKÝCH SUROVIN DO CEN DOVOZU BYLY NADÁLE KORIGOVÁNY VÝVOJEM KURZU CZK/USD (meziroční změna v %)



TAB. III.10

V ŘADĚ DOVOZNÍCH SKUPIN DOŠLO K ZESÍLENÍ MEZIROČNÍHO RŮSTU DOVOZNÍCH CEN (v %)

	12/03	1/04	2/04	3/04	4/04	5/04
Dovoz celkem	-0,3	-0,3	-0,2	0,6	1,6	2,7
Potraviny a živá zvířata	2,6	1,2	3,8	2,9	3,9	5,0
Nápoje a tabák	3,5	2,8	3,6	4,7	4,4	7,9
Suroviny s výjimkou paliv	3,9	4,2	5,5	7,7	7,9	13,4
Nerostná paliva, maziva	-6,1	-10,7	-13,5	-8,6	0,5	12,5
Živočišné a rostlinné oleje	-2,7	-2,0	-0,4	2,8	2,6	3,9
Chemikálie a příbuzné výrobky	0,2	1,0	1,9	2,0	1,8	1,0
Tržní výrobky	2,4	3,5	3,7	4,4	4,4	4,3
Stroje a dopravní prostředky	-1,2	-0,6	-0,4	-0,1	-0,2	-0,2
Různé průmyslové výrobky	-1,0	-0,5	-0,1	0,2	-0,4	-0,7

v potravinářském průmyslu vykazovaly vyšší růst vlivem trvajících silného růstu cen zemědělských výrobců. Přestože růst cen průmyslových výrobců ve druhém čtvrtletí 2004 celkově výrazněji zesílil, v převážné většině odvětví zpracovatelského průmyslu stále ještě přetrvával mírný růst, resp. pokles cen. Umírněný byl nadále i cenový růst tržních služeb pro podnikatelskou sféru. Ceny stavebních prací se ale v závěru druhého čtvrtletí 2004 meziročně zvýšily.

III.5.1 Dovozy ceny

Při vysoké otevřenosti a dovozní náročnosti české ekonomiky představují dovozní ceny významný faktor cenového vývoje. Oživení růstu cen dovozu v závěru prvního čtvrtletí 2004 po období tříměsíčního poklesu bylo především spojeno s vývojem cen surovin a potravin na světových trzích. Podle posledních údajů za květen meziroční nárůst cen dovozu dosáhl 2,7 %.

Zrychlení meziročního růstu světových cen potravin a surovin z 5,5 %²⁷ v prvním čtvrtletí až na 13,9 % v červnu bylo především důsledkem obratu ve vývoji cen ropy, která je nejvýznamnější komponentou indexu světových cen potravin a surovin ČSÚ.²⁸ V lednu ještě ceny ropy Brent rostly jen mírně a v únoru dokonce mírně klesaly, počínaje březnem však jejich meziroční cenový růst poměrně rychle akceleroval (na 36,4 % ve druhém čtvrtletí). Obdobně jako v prvním čtvrtletí se na zvýšení surovinového indexu ČSÚ také významně podílel pokračující velmi rychlý růst cen kovů²⁹, který ve druhém čtvrtletí dosáhl průměrné hodnoty 34,3 %. Ve druhém čtvrtletí zesílil i růst ostatních sledovaných surovin a potravin (na 7,3 %). Naopak ceny zemního plynu ve stejném období mírně meziročně klesaly.

Zrychlení růstu světových cen surovin a potravin se ale nepromítalo plně do cen dovozu, jeho dopad byl korigován vývojem kurzu CZK/USD, který stále ještě vykazoval ve druhém čtvrtletí meziroční zhodnocení.³⁰ Tlumící vliv kurzu CZK/USD byl patrný zejména u surovin, kde jsou platby za dovoz převážně prováděny v USD. Mírné znehodnocení kurzu CZK/EUR vedlo naopak k posílení růstu některých dovozních cen.

Stále ještě poměrně diferencovaný vývoj cen surovin a kurzu CZK/USD a CZK/EUR se promítal rozdílným směrem a intenzitou do jednotlivých položek indexu cen dovozu ČSÚ. Podle posledních květnových údajů již ale převažovaly dovozní položky s rostoucími cenami. Na celkovém zrychlení růstu cen dovozu (na 2,7 % v květnu) se podílely především ceny neenergetických surovin a polotovarů, a to zejména kovů a železného šrotu. Významný byl i obrat ve vývoji cen energetických surovin, kde předchozí poměrně hluboký pokles přešel v dubnu v růst. Rovněž ceny ostatního dovozu přispěly k meziročnímu nárůstu dovozních cen, pouze u dovážených výrobků s vyšší přidanou hodnotou (stroje a dopravní prostředky, různé průmyslové výrobky) ceny dovozu nadále meziročně klesaly.

27/ Rozumí se průměr za čtvrtletí.

28/ Váha ropy v indexu světových cen surovin a potravin ČSÚ činí 37,29 %.

29/ Váha cen kovů v indexu světových cen surovin a potravin činí 8,38 %.

30/ Ve druhém čtvrtletí 2004 kurz CZK/USD zaznamenal meziroční zhodnocení o 4 %, kurz CZK/EUR naopak vykázal meziroční znehodnocení o 1,8 %.

III.5.2 Ceny výrobců

Ceny průmyslových výrobců

Vývoj cen průmyslových výrobců ve druhém čtvrtletí 2004 potvrdil očekávání, že postupné odeznívání deflace v tomto cenovém segmentu vyústí v trvalejší cenový růst. Ve druhém čtvrtletí se již meziroční růst cen průmyslových výrobců výrazně zrychlil a podle posledních údajů za červen dosáhl 6,2 %, což je nejvyšší hodnota zaznamenaná od března 1998. Příčiny pokračující akcelerace růstu cen průmyslových výrobců se nezměnily – především šlo o zpožděné promítání oživení růstu cen dovozu a stále ještě rychlý růst cen vstupů v potravinářském průmyslu.

K výraznému zrychlení meziročního růstu cen průmyslových výrobců ve druhém čtvrtletí 2004 přispěly všechny hlavní průmyslové skupiny, přičemž nejrychleji rostly ceny ve zpracovatelském průmyslu (v červnu o 6,5 %). Ke zvýšení tempa růstu cen výrobců ve zpracovatelském průmyslu významně přispěl pokračující vysoký růst cen kovů na světových trzích. Jeho zřetelný vliv byl prozatím patrný v odvětví základní kovy, hutní a kovové výrobky, kde postupný nárůst cen vyústil v červnu v jejich 20% meziroční růst. Vysoký nárůst cen byl zaznamenán také v koksárenství a rafinérském zpracování ropy. V důsledku rychle rostoucích cen ropy na světových trzích a vyšších cen koksárenských produktů byl v tomto odvětví meziroční pokles cen z počátku roku 2004 ve druhém čtvrtletí vystřídán velmi rychlou akcelerací cenového růstu až na hodnotu 41,4 % v červnu. V potravinářském průmyslu nebyl ve druhém čtvrtletí cenový nárůst již tak výrazný (z 5 % v březnu na 5,5 % v červnu), jejich podíl na dosaženém růstu cen v průmyslu byl ale nadále významný. V pozadí pokračujícího růstu cen v tomto odvětví byly nadále rychle rostoucí ceny vstupů (viz část Ceny zemědělských výrobců).

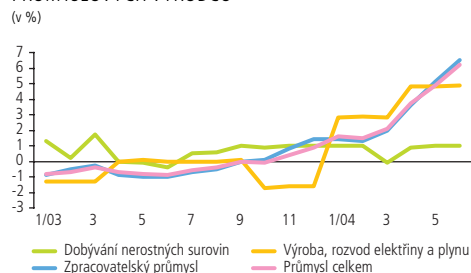
Cenový růst se ve druhém čtvrtletí zrychlil i v průmyslových odvětvích nezahrnovaných do zpracovatelského průmyslu. Vlivem vyšší poptávky po uhlí vzrostly po předchozí stagnaci ceny výrobců v odvětví dobývání nerostných surovin. Rovněž v odvětví výroby elektřiny, plynu a vody meziroční cenový růst zesílil (na 4,9 % v červnu).

Přestože ceny průmyslových výrobců rostly ve druhém čtvrtletí 2004 již poměrně rychle, cenový růst byl v tomto odvětví nadále značně diferencovaný a stále ještě neměl zcela plošný charakter. Zejména v odvětvích zpracovatelského průmyslu, produkujících výrobky s vyšší přidanou hodnotou, ceny výrobců celkově meziročně stagnovaly. Nákladové inflační tlaky plynoucí z postupného zvyšování cen dovážených surovinových vstupů a některých meziproduktů se v cenách těchto výrobců prozatím neprojeví.³¹ Případné vnější nákladové tlaky byly částečně tlumeny pokračujícím snižováním mzdové náročnosti produkce v podnikovém sektoru a v případě exportních podniků také příznivým vývojem směnných relací.

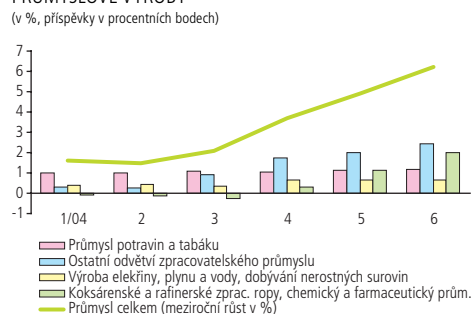
Ceny zemědělských výrobců

Ceny zemědělských výrobců rostly i ve druhém čtvrtletí 2004 velmi rychle. Poté, co se v dubnu jejich cenový růst výrazně zrychlil na historicky nejvyšší hodnotu 20,1 %, v květnu a červnu rostly ceny výrobců poněkud pomaleji. V červnu se jejich meziroční růst přiblížil 10 %. Podobně jako ve druhé polovině roku 2003 se na tomto stále ještě velmi rychlém cenovém růstu podílely především produkty rostlinné výroby, jejichž

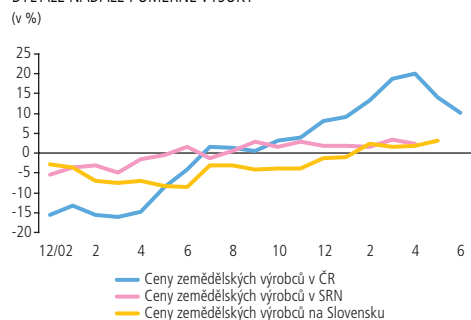
GRAF III.33
VE DRUHÉM ČTVRTLETÍ 2004 POKRAČOVAL TREND KE ZRYCHLENÍ MEZIROČNÍHO RŮSTU CEN PRŮMYSLYVÝCH VÝROBCŮ



GRAF III.34
K MEZIROČNÍMU ZRYCHLENÍ RŮSTU CEN PRŮMYSLYVÝCH VÝROBCŮ PŘÍSPĚLY VŠECHNY HLAVNÍ SKUPINY PRŮMYSLOVÉ VÝROBY

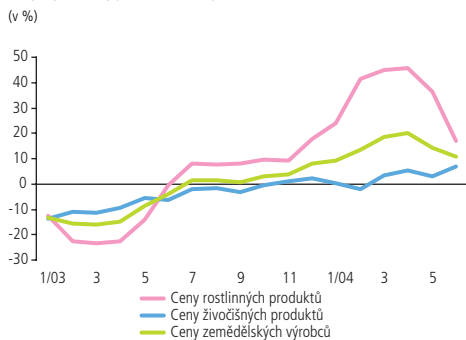


GRAF III.35
MEZIROČNÍ RŮST CEN ZEMĚDĚLSKÝCH VÝROBCŮ SE ZVOLNIL, PŘESTO BYL ALE NADÁLE POMĚRNĚ VYSOKÝ



31/ Ze 14 odvětví zahrnovaných do zpracovatelského průmyslu pouze ve čtyřech odvětvích ceny rostly rychle (meziročně od 5,5 % do 41,5 %). V ostatních osmi odvětvích cenový růst nepřevyšil 1,5 % a ve dvou odvětvích ceny meziročně klesaly.

GRAF III.36
NA RYCHLÉM MEZIROČNÍM RŮSTU CEN ZEMĚDĚLSKÝCH
VÝROBCŮ SE VE DRUHÉM ČTVRTLETÍ 2004 PODÍLELY PŘEVÁŽNĚ
PRODUKTY ROSTLINNÉ VÝROBY



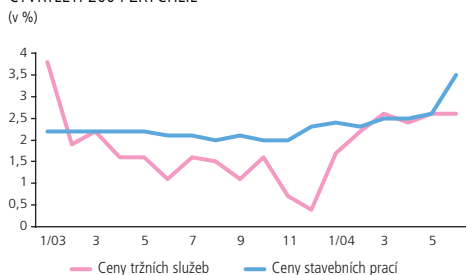
meziroční nárůsty dosahovaly mimořádných hodnot (v červnu 17 %). Vysoký cenový růst byl vykazován u většiny komodit rostlinné výroby, přičemž nejvýrazněji rostly ceny obilovin a brambor. V pozadí trvajících rychlého růstu cen rostlinné produkce byla nadále převaha poptávky nad nabídkou na trhu agrárních komodit v důsledku nepříznivých klimatických podmínek v roce 2003³² v ČR a ostatních evropských zemích.

Ceny živočišných produktů rostly pomaleji než u rostlinných produktů (v červnu 6,7 %). Pokračující oživení růstu cen v tomto segmentu souviselo zejména s nižší nabídkou některých komodit v tuzemsku i v zahraničí. Ke zhoršení vztahu mezi poptávkou a nabídkou živočišných produktů přispělo i rozšíření možností vývozu některých komodit do zahraničí za vyšší ceny po vstupu ČR do EU.

V souhrnu vytvářel pokračující rychlý růst cen zemědělských výrobců nákladové tlaky na růst cen v potravinářském průmyslu (viz část Ceny průmyslových výrobců) a návazně cen potravin na maloobchodním trhu. Analýza tzv. výrobové vertikály ale současně naznačuje, že tyto nákladové tlaky se nepromítaly do výrobních a spotřebitelských cen v plném rozsahu. V situaci, kdy byl růst cen zemědělských výrobců tažen pouze omezeným počtem komodit rostlinné výroby, byla určitá část nákladových tlaků na růst cen ve zpracovatelském průmyslu prozatím „potlačena“ snížením marží.

Ostatní cenové okruhy produkční sféry

GRAF III.37
MEZIROČNÍ RŮST STAVEBNÍCH PRACÍ SE V ZÁVĚRU DRUHÉHO
ČTVRTLETÍ 2004 ZRYCHLIL



Pozvolné mírné zesilování růstu cen stavebních prací, projevující se od konce roku 2003, přešlo v závěru druhého čtvrtletí 2004 ve výraznější meziroční nárůst cen (na 3,5 %). Tento vývoj zřejmě souvisel především s rostoucí poptávkou po stavebních pracích, neboť ceny materiálů a výrobků spotřebovávaných ve stavebnictví se ve druhém čtvrtletí také zvýšily. Naproti tomu cenový růst tržních služeb pro podnikatelskou sféru ve druhém čtvrtletí stagnoval na úrovni konce prvního čtvrtletí (meziročně 2,6 %). Ve struktuře rostly nejrychleji ceny stočného, podnikatelských služeb a služeb v oblasti nemovitostí a pronájmu a v peněžnictví. V ostatních složkách tohoto cenového indexu rostly ceny mírně. V souhrnu byl cenový vývoj tržních služeb ve druhém čtvrtletí 2004 nadále umírněný a nepředstavoval výrazné riziko pro růst spotřebitelských cen.

32/ Blíže viz Zpráva o inflaci, duben 2004.

IV. MAKROEKONOMICKÁ PROGNÓZA A JEJÍ PŘEDPOKLADY

IV.1 VNĚJŠÍ PŘEDPOKLADY PROGNÓZY

Základní podmínkou pro sestavení prognózy je stanovení předpokladů o vývoji vnějšího prostředí. Pro tento účel ČNB standardně využívá publikaci Consensus Forecast, která shrnuje předpovědi celé řady zahraničních analytických týmů. Dle aktuálního vydání této publikace se výhled růstu HDP v zemích EU ve srovnání s poslední prognózou takřka nezměnil. Stejně je tomu v případě nových členských zemí, kde růstové vyhlídky zůstávají příznivé.

Pro prognózu je však klíčový zejména vývoj v SRN, které v prognostickém aparátu ČNB zastupuje zahraničí. Zatímco výhled růstu HDP v roce 2004 se ve srovnání s minulou prognózou takřka nezměnil a zůstává na úrovni 1,7 %, došlo ke zvýšení očekávaného růstu jak spotřebitelských cen, tak cen průmyslových výrobců. Růst spotřebitelských cen je tak v roce 2004 očekáván na úrovni 1,5 %, oproti 1,2 % uvažovaným poslední prognózou. Růst cen průmyslových výrobců potom na úrovni 1,1 % oproti v dubnu očekávanému růstu 0,5 %. Zvýšení předpokládaného růstu cen je jednoznačně odrazem pozorovaného zrychlení cenového růstu v první polovině roku 2004 vyvolaného zejména růstem cen ropy a některých dalších surovin na světových trzích. Pro rok 2005 je nadále očekáván růst německého HDP o 1,7 % při zpomalení růstu spotřebitelských cen na 1,3 % a mírně zvýšené inflaci cen průmyslových výrobců kolem 1,3 %.

V průběhu druhého čtvrtletí 2004 se cena urské ropy na světových trzích odchylovala o 13 % směrem nahoru od předpokladu použitého v dubnové prognóze. V důsledku této skutečnosti došlo k posunu předpovědi Consensus Forecast směrem nahoru podél celého prognózovaného období. Pro nejbližší čtvrtletí prognóza předpokládá úroveň cen urské ropy kolem 31,0 USD/barel, s následným postupným poklesem k úrovni mírně pod 28,0 USD/barel na konci roku 2005.

IV.2 VNITŘNÍ PŘEDPOKLADY PROGNÓZY

Významným vstupem prognózy jsou vedle předpokladů o vnějším prostředí také předpoklady týkající se domácí ekonomiky. Za prvé se jedná o očekávané působení fiskální politiky na ekonomiku. Hodnocení vlivu fiskální politiky, které je v prognóze odvozováno na základě předpokladů o vývoji deficitu veřejných rozpočtů bez čistých půjček a dotací transformačním institucím, se ve srovnání s poslední prognózou nemění. Předpokládaná výše deficitu veřejných rozpočtů (s využitím revidovaných údajů o HDP) pro rok 2004 zůstává ve výši 4,6 % HDP a pro rok 2005 je očekáváno mírné snížení schodku na cca 4,2 % HDP. Z těchto předpokladů je pak v prognóze odvozen mírný kladný příspěvek fiskální politiky k růstu HDP v roce 2004 a neutrální vliv v roce 2005.

V oblasti vnitřních faktorů prognózy mají významné postavení také předpoklady o rovnovážných hodnotách klíčových makroekonomických veličin. Tyto předpoklady, společně s údaji o aktuálním vývoji ekonomiky, umožňují zhodnotit počáteční podmínky prognózy, tj. aktuální pozici ekonomiky v rámci hospodářského cyklu a momentální nastavení měnových podmínek. Předpokládaný budoucí vývoj rovnovážných veličin potom také rámuje základní směřování prognózy.

Mezi klíčové makroekonomické veličiny takto rámuující vyznění prognózy patří potenciální výstup, rovnovážné reálné úrokové sazby a rovnovážný reálný kurz. V době od zpracování poslední prognózy nebyly zjištěny informace, které by vedly k přehodnocení jejich základních trendů. Prognóza proto stejně jako v dubnu a lednu 2004 předpokládá v průběhu let 2004 a 2005 růst potenciálního (tj. inflaci nezrychlujícího) produktu mezi

TAB. IV.1
VNĚJŠÍ PŘEDPOKLADY PROGNÓZY

	I/04	II/04	III/04	IV/04	I/05	II/05	III/05	IV/05
cena ropy - urská (USD/barel)	29,8	32,2	32,7	30,1	28,8	28,1	28,0	28,0
cena plynu (dle struktury dovozu, USD/1000m ³)	122,6	131,06	140,2	144,9	145,7	144,90	143,6	142,6
HDP v SRN (mzr. v %)	0,7	1,9	2,0	2,2	2,1	1,5	1,6	1,6
ceny průmyslových výrobců v SRN (mzr. v %)	0,1	1,4	1,4	1,5	1,8	1,1	1,1	1,1
spotřebitelské ceny v SRN (mzr. v %)	1,1	1,8	1,7	1,8	1,6	1,2	1,3	1,2
nominální kurz USD za 1 EUR	1,249	1,204	1,232	1,225	1,227	1,231	1,230	1,218
1 R EURIBOR	2,1	2,3	2,4	2,5	2,7	2,9	3,0	3,2

2,5 % až 3 %, nastavení jednoleté reálné rovnovážné úrokové sazby kolem 1,5 % ve stejném období a posilování rovnovážného reálného kurzu tempem mírně pod 3 % v současnosti, s postupným poklesem k 2 % ke konci roku 2006.

BOX

Devizový kurz v prognostickém aparátu ČNB

Hospodářský vývoj relativně malé a otevřené české ekonomiky je značně ovlivňován vývojem vnějších faktorů. Mezi ně patří pohyb cen energetických surovin, ekonomická situace v zemích hlavních obchodních partnerů a významnou roli sehrává též kurz koruny.

Prognóza vývoje nominálního kurzu CZK/EUR je součástí celkové makroekonomické prognózy ČNB. Kromě nominálního kurzu, který ovlivňuje především vývoj dovozních cen, hraje v prognóze významnou úlohu také reálný kurz, tj. kurz očištěný o vliv změn cenových hladin v domácí i příslušné zahraniční ekonomice. Reálný kurz vstupuje do prognózy v podobě kurzové složky měnových podmínek (viz Zol – duben 2004), která je rovna rozdílu mezi reálným kurzem a jeho rovnovážnou hodnotou. Rovnovážná hodnota kurzu v daném okamžiku je hodnota, kterou bychom pozorovali, pokud by ekonomika nebyla vychýlena z rovnováhy z důsledku různých větších či menších šoků. Vývoj rovnovážného kurzu v čase je určen ekonomickými faktory a leží mimo vliv měnové politiky, zatímco vývoj skutečného reálného (a nominálního) kurzu je možné měnověpolitickými nástroji aspoň do jisté míry ovlivnit.

Rovnovážný reálný kurz není přímo měřitelnou veličinou. Můžeme však například předpokládat, že má k němu blízko dlouhodobý trend skutečného reálného kurzu. Pro výpočet trendu dané časové řady se v praxi často používají různé tzv. filtrační techniky, které z časové řady hodnot dané veličiny „odfiltrují“ krátkodobé výkyvy. ČNB pro odhad rovnovážného reálného kurzu (ale i rovnovážných hodnot dalších veličin) používá tzv. vícerozměrný Kalmánův filtr. Jde o typ filtrace založený na využití poznatků o struktuře a fungování dané ekonomiky. Do filtrace tedy vchází model vztahů mezi filtrovanou veličinou a řadou dalších významných národohospodářských veličin (proto hovoříme o vícerozměrném filtru), takže filtrace je dokonalejší než u jiných, čistě matematických, jednorozměrných metod, které pracují pouze se samotnou filtrovanou veličinou. Zařazením poznatků o struktuře vztahů filtrované veličiny a zbytku ekonomiky se zbavíme mimo jiné problémů, které při použití jednorozměrných filtračních technik vznikají v koncových částech časových řad.

Základní rovnice filtračního přístupu používaného v prognostickém aparátu ČNB předpokládá, že trend reálného kurzu ($z_{eq,t+4} - z_{eq,t}$) odpovídá trendu v úrokových měrách, a to v domácí sazbě 1R PRIBOR (r_{eq}) a zahraniční sazbě 1R EURIBOR (r_{eq^*}). Trend je dále očištěn o rizikovou prémii ($prem_{eq}$). Jde o vztah označovaný v ekonomii obecně jako reálná nekrytá úroková parita:

$$z_{eq,t+4} - z_{eq,t} = r_{eq,t}^* - r_{eq,t} + prem_{eq,t}$$

Pro odhad dlouhodobého rovnovážného trendu reálného kurzu jsou kromě nekryté úrokové parity dalším východiskem simulované scénáře konvergence české ekonomiky k vyspělým evropským ekonomikám.

Současné postavení ekonomiky v rámci hospodářského cyklu je charakterizováno uvolněným působením měnových podmínek. V souladu s očekáváním poslední prognózy je hodnoceno jako uvolněné jak nastavení domácích reálných úrokových sazeb, tak na-

stavení reálného kurzu. Pozorovaná apreciace nominálního kurzu v průběhu druhého čtvrtletí 2004 však vedla k nižšímu než prognózovanému uvolnění reálného kurzu. Na druhou stranu však hodnotíme jako více uvolněné působení úrokové složky měnových podmínek, a to zejména v důsledku pomalejšího než dubnovou prognózou očekávaného růstu nominálních úrokových sazeb v některých segmentech finančního trhu a v důsledku dočasného poklesu německých reálných sazeb.

Při diskusi nastavení měnových podmínek je brán v úvahu také jejich vývoj v minulosti a souvislost s vývojem mezery výstupu, to vše s ohledem na předpokládané zpoždění v transmisii od měnových podmínek k ekonomické aktivitě. Prognóza tak předpokládá, že již v průběhu roku 2003 docházelo k postupnému uvolňování kurzové složky měnových podmínek. V návaznosti na zmíněné uvolňování došlo nejprve na přelomu let 2003 a 2004 k zastavení propadu mezery výstupu, která v prognóze souhrnně odráží působení poptávkového prostředí na inflaci. V souladu s očekáváním dubnové prognózy následně došlo k jejímu částečnému uzavření v průběhu první poloviny roku 2004. Odhad záporné mezery výstupu se pro druhé čtvrtletí 2004 pohybuje kolem -1,2 %.

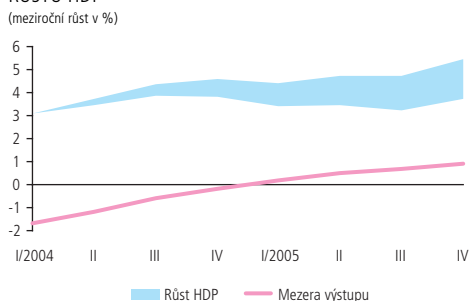
Vedle vzájemného souladu mezi nastavením mezery výstupu a měnových podmínek musí být hodnocení počátečních podmínek prognózy také v souladu s pozorovaným vývojem ekonomiky. Statistická data zveřejněná v průběhu druhého čtvrtletí 2004 a zachycená v předchozích kapitolách této Zprávy celkově signalizují, že česká ekonomika se nadále pohybovala pod svým potenciálem. Poněkud pomalejší růst inflace, než jaký byl očekáván dubnovou prognózou, přispěl k mírnému přehodnocení počáteční úrovně mezery výstupu směrem dolů a k mírnému přehodnocení rychlosti jejího uzavírání. Pomalejší růst inflace byl však do pomalejšího uzavírání mezery vstupu promítnut pouze částečně, neboť je částečně možné jej vysvětlit vývojem cen potravin, kde došlo k rozostření vazby mezi růstem cen zemědělských výrobců a růstem cen potravin. Toto rozostření vzniká v důsledku rozdílné váhy rostoucích cen některých komodit v indexu cen zemědělských výrobců a v indexu cen potravin. Prognóza tento pomalejší průsak cen komodit do cen potravin uvažuje také v budoucnu.

Zveřejněné údaje o vývoji HDP v prvním čtvrtletí 2004 potvrdily vizi dubnové prognózy o nastávajícím obratu ekonomické aktivity. Mírné zpomalení růstu spotřeby odpovídá vývoji reálných disponibilních příjmů domácností a představě o neutrálním působení úrokové složky měnových podmínek v průběhu roku 2003. Aktuální vývoj spotřebitelských úvěrů a peněžního agregátu M1 potom naznačují udržení obdobného růstu spotřeby domácností také v druhém čtvrtletí 2004. Za očekáváním ve druhém čtvrtletí zaostal růst tržeb v maloobchodě, jejich vztah k vývoji spotřeby se však v poslední době rozostřil, a prognóza proto nepřikládá aktuálním údajům příliš velkou váhu. Tahounem ekonomického růstu se v souladu s představou dubnové prognózy stal vývoj investic, který dokonce překonal její očekávání. Vyšší růst investic se však na druhou stranu odrazil v rychlejším růstu importu. Prognóza příspěvku čistých exportů k růstu HDP tak nebyla zcela naplněna. Zrychlování investiční aktivity odpovídá představě o postupném uvolňování měnových podmínek v druhé polovině roku 2003. Obrat ve vývoji úvěrů nefinančním podnikům a ve struktuře peněžní zásoby signalizují obdobný vývoj investiční aktivity také v druhém čtvrtletí 2004.

IV.3 VYZNĚNÍ PROGNÓZY

Prognóza nadále očekává obrat ve vývoji ekonomické aktivity a urychlení ekonomického růstu v průběhu roku 2004. Růst HDP dosáhne přibližně 3,8 % v roce 2004 a 4,2 % v roce 2005. Při zachování předpokladu o růstu potenciálního produktu by tak mělo dojít k poměrně rychlému uzavření mezery výstupu v období do počátku

GRAF IV.1
UZAVÍRAJÍCÍ SE MEZERA VÝSTUPU POVEDE PODLE
PROGNÓZY V PRŮBĚHU ROKU 2004 K URYCHLENÍ
RŮSTU HDP



roku 2005. Během roku 2005 potom mezera výstupu dosáhne podle prognózy kladných hodnot. Dosažení a překročení úrovně potenciálního produktu by s sebou mělo přinést také obrat ve vývoji zaměstnanosti.

Urychlení ekonomického růstu je odrazem uvolněného působení měnových podmínek a náběhu zahraničního oživení. Uvolnění měnových podmínek je předpokládáno jak v kurzové, tak v úrokové složce. Uvolnění úrokové složky měnových podmínek by mělo být navíc udržováno postupným nárůstem inflace a souvisejícím samovolným tlakem na pokles reálných úrokových sazeb také v průběhu roku 2004. Vývoj měnových podmínek a nabíhání ekonomického oživení v zahraničí by se mělo projevit ve výdajové struktuře růstu HDP posílením role investic jako hlavního faktoru ekonomického růstu. Růst investic by se podle prognózy měl postupně urychlovat až k 10 % v polovině roku 2005. Tento vývoj by měl být doprovázen postupným nárůstem úvěrové emise bankovního sektoru směrem k nefinančním podnikům a udržením vysokého růstu úvěrů domácnostem na bydlení.

Dynamika spotřeby domácností se v průběhu roku 2004 podle prognózy udrží kolem 4 %. Příčinou tohoto zpomalení ve srovnání s rokem 2003 by mělo být snížení růstu reálných disponibilních příjmů a také zpožděný dopad zprůsnění reálných úrokových sazeb v průběhu roku 2003. Výpadek růstu reálných disponibilních příjmů vyplývá z vyšší inflace ve srovnání s rokem 2003 při stagnaci tempa růstu agregátních nominálních mezd kolem 6 %. V druhé polovině roku 2005 však již prognóza očekává mírné zvýšení dynamiky spotřebních výdajů, které s příslušným zpožděním odpovídá současnému uvolněnému působení úrokové složky měnových podmínek.

Ekonomické oživení v průběhu let 2004 a 2005 by mělo být doprovázeno také zvýšením exportní aktivity, které – podobně jako u investiční aktivity – vyplývá z uvolněného působení kurzu a z postupného náběhu ekonomického oživení v zahraničí. Rychlý růst investic však na sebe váže nárůst investičních dovozů. Růst exportu by tak měl být podle prognózy vyrovnáván nárůstem dovozů. To se sice projeví nárůstem obratu zahraničního obchodu, nicméně vývoj čistých exportů nebude výrazně přispívat k růstu HDP. Pohledem běžných cen bude vývoj zahraničního obchodu konzistentní se zlepšováním výkonové a obchodní bilance v letech 2004 a 2005 díky příznivému vývoji směnných relací.

Prognóza předpokládá postupné mírné posilování nominálního kurzu z výchozí úrovně 32,0 CZK/EUR na celém predikčním horizontu. Vývoj nominálního kurzu je výsledkem růstu úrokového diferenciálu a postupného poklesu rizikové prémie. Posílení nominálního kurzu v období od zpracování poslední prognózy působí směrem k nižší prognóze dovozních cen. Opačným směrem však tlačí nárůst cen některých komodit a růst inflace v zahraničí. Inflace dovozních cen proto zůstává zpočátku kladná, od roku 2005 jsou již u tohoto indikátoru očekávána záporná tempa růstu. Ve srovnání s poslední prognózou však leží trajektorie dovozních cen celkově výše.

Budoucí vývoj inflace je následně určován výše popsaným vývojem reálné ekonomické aktivity, dovezené inflace a exogenních faktorů. Uzavření mezery výstupu, její přechod do kladných hodnot a z něj vyplývající inflační tlaky se podle aktuální prognózy začnou výrazněji projevovat od počátku roku 2005, což ve srovnání s dubnovou prognózou znamená mírné oddálení jejich vzniku. Prognózovaný vývoj jednotlivých složek HDP, kdy k uzavírání mezery výstupu dochází především díky zrychlování růstu investic a exportu, je v rámci hospodářského cyklu vcelku obvyklý. K odvození dopadů tohoto vývoje na spotřebitelské ceny tedy lze použít standardní, v prognostickém aparátu ČNB obsažený přístup založený na vztahu agregátní mezery výstupu a inflace.

Vývoj inflace v průběhu roku 2004 je silně ovlivněn úpravami nepřímých daní souvisejícími se vstupem do EU a s vládní reformou veřejných financí. Jejich dopad na inflaci zhruba odpovídal očekávání, respektive byl jen mírně nižší. Ve srovnání s poslední prognózou došlo ke snížení očekávaného růstu cen potravin. Do konce roku 2004 je proto ve srovnání s dubnovou prognózou očekávan nižší cenový růst, který dosáhne mírně nad 3 %. Náhled na vývoj korigované inflace bez pohonných hmot se rovněž posunul směrem dolů: ve čtvrtém čtvrtletí 2004 by korigovaná inflace bez pohonných hmot měla dosáhnout růstu 2,6 %.

Dubnová prognóza předpokládala v průběhu roku 2005 postupné odeznění vlivu úprav nepřímých daní. Aktuální prognóza však k daňovým úpravám provedeným v průběhu roku 2004 dále přidává očekávané zvýšení spotřební daně z cigaret, které také vyplývá z přistoupení ČR k EU. Prognóza předpokládá, že toto zvýšení bude uzákoněno k prvnímu lednu 2005. Sekundární dopady této daňové změny jsou v prognóze hodnoceny na stejné úrovni jako v případě daňových změn provedených v průběhu roku 2004, tedy jako poměrně omezené. Očekávané daňové změny proto ve srovnání s dubnovou prognózou do jisté míry mění prognózovaný vývoj celkové inflace v průběhu roku 2005. Hlavním faktorem růstu inflace očistěné o tyto daňové změny však bude i nadále rostoucí poptávková inflace, přičemž proinflační působení kladné mezery výstupu budou mírně tlumit klesající dovozní ceny. Celková inflace se v druhé polovině roku 2005 bude pohybovat kolem 3 %, tedy v blízkosti středu inflačního cíle.

S červencovou prognózou a jejími předpoklady je konzistentní trajektorie úrokových sazeb, která je rostoucí, nicméně leží oproti dubnové prognóze mírně níže. V této prognóze je – podobně jako v předchozích prognózách – použit předpoklad, že na primární dopady v prognóze zahrnutých úprav nepřímých daní měnová politika nebude reagovat a že bude předcházet dopadům sekundárním³³.

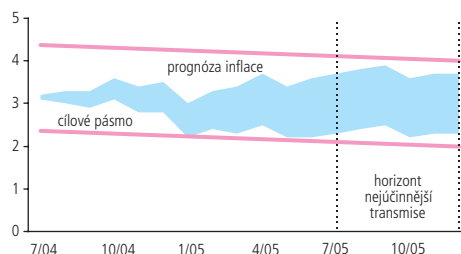
IV.4 OČEKÁVÁNÍ EKONOMICKÝCH SUBJEKTŮ

Hodnoty budoucího vývoje inflace očekávané účastníky finančních trhů se mírně snížily. I přesto analytici předpokládali, že v nejbližším období inflace ještě mírně vzroste. Hlavním důvodem měl být doznívající vliv úprav DPH. Mezi další proinflační faktory patřily růst cen zemědělské produkce a vývoj mezd ve státní sféře. Ze zahraničních faktorů zůstával rizikovým faktorem vývoj cen ropy a kovů na světových trzích. Inflace by tak dle účastníků finančního trhu měla kulminovat přibližně na přelomu třetího a čtvrtého čtvrtletí, poté se očekává mírný pokles. Inflační očekávání podniků se také snížila, v případě domácností se nezměnila.

ČNB sleduje také vývoj inflačních očekávání v tříletém horizontu. Očekávané hodnoty se pohybují v užším intervalu, vývoj cenové hladiny by měl podléhat stejným vlivům jako v zemích eurozóny. Inflační očekávání finančního trhu i podniků v tomto horizontu jsou konzistentní se střednědobým cílem ČNB na úrovni 3 %.

Očekávané hodnoty úrokových sazeb se ve sledovaném období zvýšily. V nejbližším období většina účastníků finančního trhu předpokládala další nárůst klíčových sazeb ČNB, v ročním horizontu celkově o cca 0,7 procentního bodu. Očekávání nárůstu sazeb ČNB bylo v souladu se směřováním trajektorie úrokových sazeb konzistentní s výše popsanou prognózou ČNB.

GRAF IV.2
PROGNÓZA INFLACE SE V HORIZONTU NEJÚČINNĚJŠÍ TRANSMISE POHYBUJE VE STŘEDU CÍLOVÉHO PÁSMO (meziroční růst CPI v %)



TAB. IV.2
INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ EKONOMICKÝCH SUBJEKTŮ SPÍŠE KLESALA (v %)

	12/03	3/04	4/04	5/04	6/04
Index spotřebitelských cen					
horizont 1R:					
finanční trh	3,3	3,0	2,8	2,6	2,7
podniky	2,9	3,3			3,1
domácnosti	4,2	4,9			4,9
horizont 3R:					
finanční trh	2,8	2,8	2,9	2,9	2,7
podniky	2,8	3,1			3,0
domácnosti	4,6	4,9			5,0
1R PRIBOR					
horizont 1R:					
finanční trh	3,1	3,1	2,9	3,2	3,5

33/ V aktuální prognóze měnová politika nereaguje také na bezprostřední sekundární dopady spojené se snížením základní sazby DPH z 22 na 19 %. Plně nesnížení cen v souvislosti s touto úpravou bylo v prostředí záporné mezery výstupu vyhodnoceno jako strukturální povahy. Tato úprava má nicméně pouze marginální význam pro vyznění prognózy.

PŘÍLOHA

ČNB SE PLNĚ ZAPOJILA DO PRÁCE ORGÁNŮ EVROPSKÉHO SYSTÉMU CENTRÁLNÍCH BANK

Od podpisu Smlouvy o přistoupení v dubnu 2003 získaly přistupující země právo vysílat do většiny orgánů a institucí Evropské unie své pozorovatele, získávat podklady pro jednání a prezentovat svá stanoviska. Od vstupu České republiky do EU k 1.5.2004 se status pozorovatelů změnil ve status řádných členů. Oblastem působnosti České národní banky se věnují jak některé orgány a výbory Evropské komise a Rady, tak především výbory Evropského systému centrálních bank (ESCB).

V rámci ESCB pracuje 12 výborů pokrývajících různé činnosti banky, a to:

- | | |
|--------------------------------------------------------------------------------------------|-------|
| 1. Výbor pro účetnictví a měnový příjem
<i>Accounting and Monetary Income Committee</i> | AMICO |
| 2. Výbor pro bankovky
<i>Banknote Committee</i> | BANCO |
| 3. Výbor pro bankovní dohled
<i>Banking Supervision Committee</i> | BSC |
| 4. Výbor pro vnější komunikaci
<i>External Communications Committee</i> | ECCO |
| 5. Výbor vnitřních auditorů
<i>Internal Auditors Committee</i> | IAC |
| 6. Výbor pro mezinárodní vztahy
<i>International Relations Committee</i> | IRC |
| 7. Výbor pro informační technologii
<i>Information Technology Committee</i> | ITC |
| 8. Výbor pro právní záležitosti
<i>Legal Committee</i> | LEGO |
| 9. Výbor pro operace na trhu
<i>Market Operations Committee</i> | MOC |
| 10. Výbor pro měnovou politiku
<i>Monetary Policy Committee</i> | MPC |
| 11. Výbor pro platební styk a zúčtování
<i>Payment and Settlement Systems Committee</i> | PSSC |
| 12. Výbor pro statistiku
<i>Statistics Committee</i> | STC |

Některé schůze výborů se odehrávají v plném složení všech zemí ESCB, ostatní pouze ve složení členských zemí eurozóny. Zástupci ČNB se účastní pouze jednání v plném složení. Většina výborů má několik pracovních skupin, na jejichž činnosti se zástupci ČNB na expertní úrovni rovněž podílejí.

Záležitosti projednávány ve výborech i pracovních skupinách se mnohdy netýkají pouze zaměření tohoto jednoho orgánu, ale mají přesah do činnosti dalších výborů a skupin. To ve svém důsledku znamená, že na úkolech ČNB vzešlých z jednání v rámci ESCB spolupracuje mnohdy více útvarů ČNB současně, případně je potřebná také spolupráce ČNB s jinými resorty. O činnosti zástupců ČNB v orgánech ESCB je bankovní rada pravidelně informována na základě materiálu, který je připravován ze čtvrtletních zpráv zástupců.

Z hlediska měnové politiky je klíčový zejména Výbor pro měnovou politiku (MPC) a Výbor pro mezinárodní vztahy (IRC). MPC se na základě podkladů tří pracovních skupin (se zaměřením na prognózování, ekonometrické modelování a fiskální politiku) zabývá otázkami souvisejícími se strategií měnové politiky zemí eurozóny a členských zemí EU stojících mimo eurozónu. V centru pozornosti jsou pravidelná prognostická cvičení, připravenost zemí na vstup do eurozóny, interakce mezi měnovou a fiskální politikou a otázky související se stabilitou finančních systémů.

IRC řeší otázky mezinárodní spolupráce a je platformou pro výměnu názorů v této oblasti. Základní aktivity výboru jsou dvojího charakteru. Za prvé se jedná o spolupráci se zeměmi mimo EU – jde zejména o přípravu stanovisek eurozóny/ESCB/ECB k jednání se státy a mezinárodními organizacemi v otázkách měnového a devizového režimu, k problematice EMU, hodnocení fungování mezinárodního měnového systému a mezinárodních finančních trhů včetně vývoje platební bilance, mezinárodní zadluženosti a mezinárodní pozice eura, architektury mezinárodního měnového systému a stability mezinárodních finančních trhů. Za druhé se jedná o spolupráci v rámci EU – periodické hodnocení ERM II, posuzování žádostí o členství v ERM II, přijetí do EU a EMU a spolupráce s ostatními evropskými zeměmi a institucemi.

Práce většiny výborů ESCB směřují k přípravě materiálů pro jednání Rady guvernérů ECB nebo Generální rady ECB. V Radě guvernérů zasedají členové Výkonné rady (tj. prezident ECB, viceprezident ECB a čtyři další členové rady) a guvernéři národních centrálních bank 12 států eurozóny. Hlavním úkolem Rady guvernérů je přijímání obecných zásad a rozhodnutí nezbytných pro provádění činnosti, kterou byl pověřen Eurosystem, a určování měnové politiky eurozóny. Tato činnost zahrnuje rozhodování o zaměření měnové politiky ECB, klíčových úrokových sazbách a vytváření měnových rezerv Eurosystemu. Rada guvernérů také přijímá obecné zásady pro provádění těchto rozhodnutí.

Generální rada byla vytvořena na přechodnou dobu a bude v souladu se statutem rozpuštěna, jakmile všechny členské státy EU zavedou euro. Generální rada plní úkoly, které ECB převzala od někdejšího Evropského měnového institutu a které musí plnit v rámci třetí etapy Hospodářské a měnové unie vzhledem k tomu, že zatím existují členské státy EU, které nezavedly euro. Skládá se z prezidenta a viceprezidenta ECB a z guvernérů národních centrálních bank EU, má tedy nyní 27 členů. Je zodpovědná mimo jiné za koordinaci měnové politiky ve státech mimo eurozónu a za monitoring fungování mechanismu směnných kurzů ERM II a vyhodnocuje také vývoj fiskální politiky v členských státech EU.

Vedle práce v rámci ESCB se ČNB v souvislosti s členstvím ČR v EU aktivně účastní také práce dalších orgánů a institucí Evropské unie, jako jsou Evropská komise (Ekonomický a finanční výbor, Výbor pro hospodářskou politiku), Eurostat apod.

ZÁZNAMY Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB

ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 29. DUBNA 2004

Přítomni:

guvernér Z. Tůma, viceguvernér O. Dědek, vrchní ředitelka M. Erbenová, vrchní ředitel J. Frait, vrchní ředitel P. Racoča, vrchní ředitel P. Štěpánek

Bankovní radě byla předložena 4. situační zpráva o hospodářském a měnovém vývoji a spolu s ní nová makroekonomická prognóza.

V situační zprávě se akcentuje uvolněnost měnových podmínek, zejména jejich kurzové složky. V návaznosti na uvolněné měnové podmínky v minulosti se zastavilo prohlubování záporné mezery výstupu. Vývoj v prvním čtvrtletí ukazuje, že dosud přetrvávalo nízkoinflační prostředí, které bylo příznačné pro ekonomiky pohybující se pod potenciální možností jejich růstu.

Vzhledem k většímu uvolnění měnových podmínek oproti předcházející makroekonomické prognóze se očekává rychlejší hospodářský růst. Nově dostupná data za rok 2003 ukazují, že příspěvek fiskální politiky k růstu byl nižší než původní předpoklad. Zvýšit by se měl příspěvek zahraničního obchodu, jak to naznačují i některá předběžná data za první čtvrtletí. Předpokládá se také růst podílu investic, který je umožněn lepší finanční situací firem.

Inflační tlaky spojené s uzavíráním mezery výstupu a jejího postupného přechodu do kladných hodnot začnou výrazněji působit již od konce tohoto roku. Předpokládá se, že adekvátní reakce vývoje cen potravin na růst cen zemědělských výrobků nebyla ještě dovršena. Rovněž lze očekávat pokračující promítání zvýšených cen ropy do navazujících cenových okruhů. Změnou oproti minulé prognóze je i zvýšený odhad sekundárních dopadů změn nepřímých daní.

Uvedené faktory způsobují posun prognózy inflace směrem k úrovni cca 4 % meziročního růstu spotřebitelských cen koncem letošního roku. Ve druhé polovině roku 2005 by se inflace měla pohybovat uprostřed cílového pásma, tj. okolo 3 % meziročního CPI. S novou makroekonomickou prognózou je konzistentní postupný růst úrokových sazeb.

Spolu se základním scénářem prognózy byly součástí situační zprávy dva alternativní scénáře, které ilustrovaly makroekonomický a cenový vývoj v případě závažnějších odchylek od základní prognózy. První alternativní scénář diskutuje různou, tj. větší či menší míru ovlivnění inflačních očekávání navazujících na úpravy nepřímých daní, což ovlivňuje úroveň úrokových sazeb konzistentní s prognózou o cca +0,5 p.b. Druhý alternativní scénář vychází z předpokladu apreciovanejšího kurzu koruny vůči euru a jeho vyústění je blízké lednové prognóze ČNB.

Po prezentaci situační zprávy se členové bankovní rady soustředili na diskusi o vyznění nové prognózy, která výrazněji posunuje směrem vzhůru očekávaný hospodářský růst a inflaci v roce 2004. Jako důležitou informaci hodnotili členové bankovní rady nové údaje o struktuře růstu HDP v roce 2003. Zjištění o vyšší než dříve předpokládané váze nefiskálních faktorů, bylo přijímáno jako jeden ze základních argumentů ve prospěch dynamizace budoucího růstu HDP.

Bylo konstatováno, že oživení globální ekonomiky generované vývojem v USA a Číně se dosud málo průkazně promítá do růstu poptávky a inflačních tlaků v evropském prostoru. Nejistota týkající se rychlosti a robustnosti oživení u hlavních partnerů ČR byla označena za hlavní riziko prognózy. V této souvislosti byla připomínána absence relevantních údajů o vývoji v prvním čtvrtletí. Zazněl také názor, že vpřed hledící měnová politika je založena na analýze dlouhodobých trendů a ex post reakce na některé dodatečné informace by založila riziko opožděného rozhodování.

I když byla schválena změna zákona o DPH, je přetrvávající nejistotou nejen její bezprostřední sekundární dopad, ale zejména dlouhodobější důsledky, na které působí inflační očekávání a na které měnová politika musí reagovat.

Shoda panovala v názoru, že mírně převažujícím rizikem nové prognózy je možnost nižší inflace, jakož i nižšího růstu ekonomiky. Členové bankovní rady potvrdili, že konzistentní se základním scénářem prognózy je postupný růst úrokových sazeb. Při této příležitosti bylo poukázáno na neudržitelnost záporných reálných úrokových sazeb v dlouhém období, zejména ve fázi hospodářského oživení.

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

ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 27. KVĚTNA 2004

Přítomni:

guvernér Z. Tůma, viceguvernér O. Dědek, viceguvernér L. Niedermayer, vrchní ředitelka M. Erbenová, vrchní ředitel J. Frait, vrchní ředitel P. Štěpánek

Bankovní radě byla předložena květnová situační zpráva, vyhodnocující nové informace a rizika spojená s naplňováním dubnové makroekonomické prognózy.

Spotřebitelská inflace byla v dubnu mírně nižší, než předpokládala dubnová predikce v důsledku kumulace dílčích odchylek v jednotlivých inflačních segmentech. Naopak ceny v produkční sféře – průmyslových i zemědělských výrobců – dosáhly vyššího než očekávaného růstu. Ceny zemědělských výrobců vykazují v posledních měsících výraznou dynamiku, která se však plně nepromítá do cen potravin. Dovozní ceny byly v březnu mírně vyšší, než činila jejich prognóza. V předpokladech o vnějším prostředí nedošlo v průběhu posledního měsíce k výraznějším úpravám, s výjimkou zvýšení odhadu cen ropy, reflektující nepříznivou situaci na světových trzích.

Data z reálné ekonomiky, především průmyslová a stavební výroba, nasvědčují urychlení ekonomického růstu, který by měl být dle prognózy tažen zejména oživením investiční aktivity a zrychlenou dynamikou vývozu. Zmírnění tempa růstu maloobchodních tržeb v prvním čtvrtletí je konzistentní s prognózou očekávaným zpomalením dynamiky spotřebitelské poptávky. Situace na trhu práce je z hlediska míry nezaměstnanosti i ukazatelů zaměstnanosti v zásadě v souladu s prognózou. V březnu i nadále pokračovalo zrychlování peněžního agregátu M2, dynamika úvěrové emise se ale nezvyšovala. Schodek obchodní bilance vykázal za první čtyři měsíce nominálně meziroční stagnaci, salda v březnu a dubnu však byla horší než prognóza.

Po prezentaci situační zprávy přistoupila bankovní rada k diskusi rizik naplňování dubnové prognózy. Členové bankovní rady se shodovali v názoru, že nová data nezakládají důvod pro změnu celkového vnímání ekonomické situace. Konzistentně s dubnovým zasedáním tak byla rizika prognózy jak ve vztahu k inflaci, tak i z hlediska ekonomického růstu hodnocena směrem dolů.

Při debatě o ekonomickém růstu panovala shoda na tom, že dochází k jeho akceleraci. Opakovaně zaznělo, že rizikem prognózy by mohla být odlišná struktura oživení ve smyslu nižšího příspěvku čistého exportu a soukromé spotřeby, který by mohl být kompenzován rychlejší investiční dynamikou. Byla vyslovena hypotéza, že tento vývoj může být spojen s nižšími poptávkově-inflačními tlaky. Bylo však také konstatováno, že pro tuto hypotézu není dostatečná empirická evidence. Rizikem ve vztahu k čistým exportům byla opakovaně shledána nepřilíhající perspektiva vývoje zahraniční poptávky, zejména v Evropě. Odlišná struktura růstu se může projevit také v důsledku vývoje kurzu koruny vůči euru, který se pohybuje oproti předpokladům prognózy v apreciovanějších hodnotách. V souvislosti s domácím ekonomickým oživením bylo také řečeno, že jeho rizikem může být nízká flexibilita nabídkové strany ekonomiky.

Z hlediska proinflačních tlaků se pozornost soustředila především na nákladové faktory. Bankovní rada se shodovala, že je velmi obtížné vyhodnotit riziko plynoucí z nárůstu ceny ropy ve vztahu k inflaci a ekonomickému růstu. Krátkodobě představují vysoké ceny ropy nesporně proinflační riziko. Případný perzistentní ropně-cenový šok však může v delším období oslabit světovou konjunkturu, což by v konečném důsledku mohlo snížit tlaky na růst domácí inflace. Na druhé straně zazněl názor, že v důsledku zlepšené struktury ekonomik je globální rezistence vůči ropnému šoku vyšší než v minulých dekádách.

Vedle ropy se diskutoval také vývoj cen zemědělských výrobců. Bylo řečeno, že jejich dynamický růst ve většině položek kompenzuje propady cenové hladiny v minulých letech a že transmisí do cen potravin bude omezená. Zazněl však také názor, že na růst cen zemědělských producentů mohou působit i nové vlivy plynoucí z otevření evropského agrárního trhu po vstupu ČR do EU.

Diskutován byl, podobně jako při minulých zasedáních, taktéž vývoj fiskální politiky. Bylo konstatováno, že nejen měnová, ale i fiskální politika, je spoluodpovědná za udržení stabilního ekonomického prostředí v situaci uzavírající se mezery výstupu. Zazněla obava, že vyšší daňové příjmy plynoucí ze zrychleného ekonomického růstu mohou být využity na pro-cyklické dodatečné výdaje, což by oslabilo strukturální rozsah fiskální konsolidace. Obezřetná fiskální politika je důležitá i z toho důvodu, že počínaje letošním rokem čelí fiskální soustava nejistotám spojenými s rozpočtovými dopady finančních toků mezi ČR a EU.

Po projednání situační zprávy rozhodla bankovní rada ČNB většinou hlasů ponechat limitní úrokovou sazbu pro dvoutýdenní repo operace nezměněnou na hladině 2 %. Pro toto rozhodnutí hlasovalo pět členů bankovní rady, jeden člen hlasoval pro zvýšení sazeb o 0,25 procentního bodu.

ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 24. ČERVNA 2004

Přítomni:

guvernér Z. Tůma, viceguvernér L. Niedermayer, vrchní ředitelka M. Erbenová, vrchní ředitel P. Racoča, vrchní ředitel P. Štěpánek

Bankovní radě byla předložena červnová situační zpráva vyhodnocující nové informace a rizika spojená s naplňováním dubnové makroekonomické prognózy.

Květnový růst spotřebitelských cen byl mírně nižší, než předpokládala dubnová prognóza. Odchylka od predikce směrem dolů byla zaznamenána jak u čisté inflace, tak i v segmentu regulovaných cen. Ceny potravin i nadále vykazují oproti predikci nižší růst. Naopak korigovaná inflace rostla v květnu vlivem cen pohonných hmot poněkud rychleji. Cenový vývoj v produkční sféře byl i v květnu rychlejší než předpoklady dubnové predikce. U průmyslových cen jde ovšem do značné míry o důsledek vzestupu světových cen kovů. Tento faktor ovlivnil i dovozní ceny, které byly v dubnu oproti predikci mírně vyšší. Nově dostupné informace o vývoji vnějšího ekonomického prostředí vedly k mírně proinflační úpravě předpokladů, zejména v oblasti cen výrobců a spotřebitelských cen v SRN v letošním roce.

Dosažený ekonomický růst za první čtvrtletí odpovídal dubnové prognóze. Z hlediska jeho struktury se naplnila predikce zpomalení spotřeby domácností. Horší vývoj čistých vývozů a vládní spotřeby oproti prognóze byl kompenzován zrychlenou investiční dynamikou. Vývoj průmyslové produkce v dubnu nasvědčuje pokračování ekonomického růstu. Stavební produkce v dubnu byla citelně ovlivněna květnovým zvýšením sazby DPH. V několika následujících měsících lze proto očekávat dočasný meziroční pokles stavební výroby. Situace na trhu práce byla v květnu v zásadě v souladu s predikcí. Mzdový vývoj v prvním čtvrtletí byl oproti dubnové predikci rychlejší, a to zejména v nepodnikatelské sféře, kde dochází ke změně sezonnosti časové řady v souvislosti s přechodem na 16třídní tarifní stupnici a s ohledem na řešení problematiky 13. a 14. platů. V dubnu pokračoval trend zrychlování peněžní zásoby i celkové úvěrové emise.

Po prezentaci situační zprávy se bankovní rada věnovala diskusi nových ekonomických dat a rizik naplňování dubnové makroekonomické prognózy.

Většina členů bankovní rady se shodovala, že nově dostupná data v zásadě potvrdila vyznění dubnové predikce, která očekávala ekonomický růst tažený investiční aktivitou a vyšším vývozem. S dubnovou predikcí byl konzistentní postupný růst úrokových sazeb, a to i v případě vývoje kurzu koruny k euru podle alternativního apreciovanějšího scénáře. Někteří členové bankovní rady poukázali na poněkud odlišnou strukturu ekonomického růstu, konkrétně na pomalejší růst vývozu. Zaznělo také, že probíhající revize národních účtů zvyšují nejistotu ohledně minulého i současného vývoje hrubého domácího produktu a mezery výstupu.

Pozornost bankovní rady se soustředila také na interpretaci jednorázového vlivu v podobě vstupu České republiky do EU na krátkodobé ekonomické indikátory, jmenovitě na vývoj tvorby hrubého fixního kapitálu v prvním čtvrtletí a na výsledek stavební produkce v dubnu a pravděpodobný vývoj tohoto ukazatele v následujících několika měsících. Lze očekávat, že některé krátkodobé indikátory budou v následujících měsících vykazovat značné výkyvy, což zkomplikuje hodnocení vývoje ekonomiky.

Dále se diskutovaly příčiny stávající odchylky inflace od dubnové predikce. Členové bankovní rady se shodovali, že prozatím neexistuje jednoznačné zdůvodnění faktu, proč navzdory silnějším pro-inflačním nákladovým tlakům dosahuje inflace poněkud nižších než predikovaných hodnot. Může se jednat o působení kombinace faktorů jako je otevřenější počáteční záporná mezera výstupu, rozvolnění vazeb mezi nákladovými faktory a spotřebitelskými cenami nebo zvýšení již tak vysoké konkurence na domácím trhu. Svou roli může sehrávat také pozvolnější časové rozložení primárních dopadů zvýšení nepřímých daní.

Na druhou stranu opakovaně zaznělo, že navzdory těmto nejistotám dochází k růstu jak celkové, tak i čisté meziroční inflace. Zazněl názor, že rychlejší růst mezd i dynamika úvěrů domácnostem mohou znamenat nižší než predikované zpomalení tempa spotřeby. Bylo také upozorněno na skutečnost, že dlouhodobě záporné reálné úrokové sazby nejsou v situaci rostoucí inflace a pokračujícího ekonomického růstu adekvátní.

Po projednání situační zprávy rozhodla bankovní rada ČNB většinou hlasů zvýšit limitní úrokovou sazbu pro dvoutýdenní repo operace o 0,25 procentního bodu na úroveň 2,25 % s účinností od 25. června 2004. Zároveň rozhodla ve stejném rozsahu zvýšit diskontní a lombardní sazbu na 1,25 %, respektive 3,25 %. Pro toto rozhodnutí hlasovali tři členové bankovní rady, dva členové hlasovali pro ponechání úrokových sazeb beze změny.

VÝVOJ INFLACE

meziroční změna v %

	Rok 2000											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Spotřebitelské ceny	3,4	3,7	3,8	3,4	3,7	4,1	3,9	4,1	4,1	4,4	4,3	4,0
Regulované ceny	7,3	7,3	7,3	7,4	7,5	7,8	6,9	7,0	7,0	7,2	7,3	7,3
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,94	1,95	1,96	1,98	1,99	2,09	1,87	1,90	1,91	1,98	1,99	1,97
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,32	0,32	0,32	0,14	0,14	0,14	-0,18	-0,18	-0,18	-0,18	-0,18	-0,18
Čistá inflace	1,6	1,9	2,1	1,7	2,1	2,6	3,1	3,2	3,2	3,5	3,4	3,0
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,19	1,38	1,55	1,27	1,57	1,90	2,25	2,36	2,35	2,57	2,49	2,16
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	-0,6	0,0	0,1	-0,4	0,2	0,4	1,6	2,5	2,8	3,9	3,9	3,6
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,16	0,00	0,02	-0,12	0,07	0,13	0,45	0,73	0,79	1,06	1,06	1,01
korigovaná inflace	3,1	3,2	3,5	3,2	3,4	4,0	4,1	3,8	3,5	3,4	3,2	2,6
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,35	1,39	1,53	1,39	1,49	1,77	1,80	1,63	1,56	1,51	1,43	1,15
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	2,1	2,2	2,3	2,4	2,5	2,6	2,9	3,1	3,3	3,6	3,8	3,9
	Rok 2001											
Spotřebitelské ceny	4,2	4,0	4,1	4,6	5,0	5,5	5,9	5,5	4,7	4,4	4,2	4,1
Regulované ceny	10,3	10,4	10,6	10,8	10,7	10,4	11,5	11,8	11,9	11,8	11,7	11,7
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,95	1,98	2,01	1,98	2,00	1,97	2,12	2,19	2,19	2,19	2,16	2,17
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,18	-0,18	-0,18	0,00	0,00	0,00	0,01	0,01	0,05	0,05	0,05	0,05
Čistá inflace	3,0	2,9	2,9	3,3	3,8	4,4	4,7	4,1	3,1	2,7	2,4	2,4
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	2,37	2,23	2,24	2,62	2,97	3,52	3,74	3,31	2,54	2,15	1,98	1,92
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	3,8	3,5	4,2	5,5	6,0	7,7	6,9	5,1	4,0	2,9	2,6	2,9
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,09	1,02	1,25	1,62	1,78	2,24	2,11	1,70	1,28	0,97	0,87	0,80
korigovaná inflace	2,5	2,4	2,0	1,9	2,3	2,4	3,2	3,4	2,5	2,4	2,3	2,1
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,28	1,21	0,99	1,00	1,18	1,27	1,63	1,62	1,26	1,17	1,11	1,12
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	4,0	4,0	4,0	4,1	4,2	4,3	4,5	4,6	4,7	4,7	4,7	4,7
	Rok 2002											
Spotřebitelské ceny	3,7	3,9	3,7	3,2	2,5	1,2	0,6	0,6	0,8	0,6	0,5	0,6
Regulované ceny	7,6	8,1	8,0	6,5	6,3	6,3	5,3	5,0	4,9	3,4	3,4	3,3
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,49	1,60	1,59	1,28	1,24	1,22	1,05	0,98	0,98	0,69	0,69	0,66
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,00	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace	2,7	2,7	2,5	2,4	1,5	-0,1	-0,6	-0,6	-0,3	-0,1	-0,2	-0,2
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	2,20	2,15	2,01	1,89	1,20	-0,12	-0,47	-0,46	-0,22	-0,11	-0,18	-0,15
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	3,2	3,0	2,3	1,7	0,6	-2,6	-3,6	-3,5	-2,9	-3,0	-3,2	-3,4
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,88	0,82	0,65	0,47	0,16	-0,72	-0,97	-0,96	-0,79	-0,80	-0,87	-0,93
korigovaná inflace	2,5	2,5	2,6	2,7	2,0	1,1	0,9	0,9	1,1	1,3	1,3	1,5
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,32	1,33	1,37	1,43	1,04	0,60	0,50	0,50	0,56	0,69	0,69	0,79
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	4,6	4,6	4,6	4,5	4,3	3,9	3,5	3,1	2,7	2,4	2,1	1,8
	Rok 2003											
Spotřebitelské ceny	-0,4	-0,4	-0,4	-0,1	0,0	0,3	-0,1	-0,1	0,0	0,4	1,0	1,0
Regulované ceny	-0,3	-0,8	-0,8	1,4	1,5	1,5	0,4	0,4	0,4	1,2	1,2	1,3
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,07	-0,15	-0,16	0,29	0,31	0,32	0,08	0,09	0,08	0,24	0,24	0,27
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace	-0,4	-0,2	-0,2	-0,5	-0,4	0,0	-0,2	-0,1	0,0	0,3	0,9	1,0
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,32	-0,17	-0,15	-0,38	-0,30	-0,01	-0,19	-0,10	-0,01	0,20	0,70	0,77
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	-4,1	-3,8	-3,5	-3,5	-2,8	-1,0	-0,9	-0,9	-0,1	0,6	2,5	2,7
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-1,06	-1,06	-0,97	-0,94	-0,76	-0,28	-0,22	-0,22	-0,04	0,16	0,66	0,70
korigovaná inflace	1,5	1,7	1,5	1,1	0,9	0,5	0,1	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,74	0,89	0,82	0,56	0,46	0,27	0,04	0,12	0,02	0,04	0,04	0,06
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	1,5	1,1	0,8	0,5	0,3	0,2	0,2	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1
	Rok 2004											
Spotřebitelské ceny	2,3	2,3	2,5	2,3	2,7	2,9						
Regulované ceny	5,0	4,9	4,7	3,1	2,4	2,4						
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,01	0,99	0,96	0,63	0,49	0,49						
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,35	0,35	0,35	0,39	0,61	0,68						
Čistá inflace	1,2	1,2	1,4	1,5	2,0	2,1						
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,96	0,92	1,15	1,21	1,63	1,71						
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	2,8	2,8	3,2	3,3	3,4	2,7						
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,75	0,75	0,83	0,86	0,89	0,71						
korigovaná inflace	0,4	0,3	0,6	0,6	1,4	1,9						
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,21	0,17	0,32	0,35	0,74	1,00						
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	0,3	0,5	0,8	1,0	1,2	1,4						

Propočítáno ČNB z dat převzatých od ČSÚ

VÝVOJ INFLACE

meziměsíční změna v %

	Rok 2000											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Spotřebitelské ceny	1,7	0,2	0,0	-0,1	0,2	0,6	0,6	0,2	0,0	0,3	0,1	0,2
Regulované ceny	4,8	0,1	0,1	0,2	0,1	0,4	1,0	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,29	0,04	0,02	0,05	0,02	0,10	0,27	0,02	0,03	0,06	0,03	0,01
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,00	0,00	0,00	-0,18	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace	0,6	0,2	0,0	0,0	0,3	0,7	0,5	0,2	-0,1	0,3	0,1	0,2
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,42	0,13	-0,01	-0,01	0,21	0,48	0,34	0,18	-0,08	0,26	0,10	0,14
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	1,0	0,1	-0,6	-0,5	0,3	0,4	-0,1	0,7	0,3	1,1	0,3	0,6
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,30	0,03	-0,17	-0,14	0,07	0,11	-0,02	0,20	0,08	0,29	0,08	0,16
korigovaná inflace	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3	0,8	0,8	0,0	-0,4	-0,1	0,0	0,0
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,12	0,10	0,15	0,13	0,14	0,37	0,36	-0,02	-0,15	-0,04	0,02	-0,02
	Rok 2001											
Spotřebitelské ceny	1,9	0,0	0,1	0,4	0,6	1,0	1,0	-0,2	-0,7	0,0	-0,1	0,1
Regulované ceny	7,7	0,3	0,2	0,3	0,0	0,1	2,1	0,3	0,2	0,1	0,0	0,0
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,43	0,05	0,05	0,06	0,00	0,01	0,41	0,06	0,04	0,03	-0,01	0,01
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01	0,00	0,05	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace	0,6	0,0	0,0	0,4	0,8	1,3	0,7	-0,3	-1,0	-0,1	-0,1	0,2
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,45	0,01	-0,01	0,31	0,57	1,07	0,56	-0,21	-0,82	-0,10	-0,05	0,10
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	1,2	-0,2	0,1	0,7	0,8	2,0	-0,9	-1,0	-0,8	0,0	0,0	0,9
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,33	-0,06	0,03	0,19	0,23	0,56	-0,24	-0,27	-0,21	0,00	-0,01	0,24
korigovaná inflace	0,2	0,1	-0,1	0,2	0,7	1,0	1,5	0,1	-1,2	-0,2	-0,1	-0,3
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,12	0,07	-0,04	0,12	0,34	0,51	0,81	0,06	-0,62	-0,10	-0,03	-0,14
	Rok 2002											
Spotřebitelské ceny	1,5	0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,3	0,5	-0,2	-0,5	-0,3	-0,2	0,2
Regulované ceny	3,7	0,8	0,2	-1,1	-0,1	0,0	1,1	0,0	0,1	-1,3	0,0	-0,1
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,75	0,16	0,04	-0,23	-0,03	0,00	0,23	-0,01	0,03	-0,26	0,00	-0,02
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace	0,9	0,0	-0,2	0,2	-0,1	-0,3	0,3	-0,2	-0,7	0,0	-0,1	0,2
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,74	-0,03	-0,14	0,20	-0,11	-0,24	0,20	-0,19	-0,58	0,01	-0,11	0,13
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	1,5	-0,4	-0,5	0,1	-0,3	-1,2	-1,9	-1,0	-0,1	0,0	-0,3	0,7
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,41	-0,11	-0,14	0,01	-0,08	-0,32	-0,50	-0,25	-0,03	-0,01	-0,08	0,18
korigovaná inflace	0,6	0,2	0,0	0,3	-0,1	0,2	1,3	0,1	-1,0	0,0	-0,1	-0,1
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,33	0,08	0,00	0,18	-0,04	0,08	0,70	0,07	-0,56	0,02	-0,03	-0,05
	Rok 2003											
Spotřebitelské ceny	0,6	0,2	-0,1	0,2	0,0	0,0	0,1	-0,2	-0,5	0,1	0,5	0,2
Regulované ceny	0,1	0,3	0,2	1,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,4	0,0	0,0
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,03	0,06	0,03	0,23	-0,01	0,01	0,00	0,00	0,01	-0,09	0,00	0,00
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace	0,7	0,2	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,0	-0,1	-0,6	0,3	0,5	0,3
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,55	0,14	-0,13	-0,03	-0,04	0,05	0,03	-0,11	-0,49	0,22	0,39	0,20
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	0,8	-0,2	-0,2	0,1	0,4	0,6	-1,7	-1,0	0,6	0,7	1,6	0,8
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,22	-0,05	-0,05	0,04	0,10	0,16	-0,44	-0,25	0,16	0,18	0,42	0,22
korigovaná inflace	0,6	0,3	-0,1	-0,1	-0,3	-0,2	0,9	0,3	-1,2	0,1	-0,1	0,0
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,33	0,18	-0,07	-0,06	-0,14	-0,11	0,47	0,15	-0,65	0,03	-0,03	-0,02
	Rok 2004											
Spotřebitelské ceny	1,8	0,2	0,1	0,0	0,4	0,2						
Regulované ceny	3,7	0,2	0,0	-0,5	-0,7	0,0						
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,76	0,04	0,01	-0,10	-0,15	0,00						
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,35	0,00	0,00	0,04	0,23	0,07						
Čistá inflace	0,9	0,1	0,1	0,0	0,5	0,1						
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,74	0,09	0,10	0,03	0,37	0,12						
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	1,0	-0,2	0,1	0,3	0,5	-0,1						
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,26	-0,05	0,02	0,07	0,14	-0,03						
korigovaná inflace	0,9	0,3	0,1	-0,1	0,4	0,3						
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,48	0,14	0,08	-0,04	0,23	0,14						

Propočít ČNB z dat převzatých od ČSÚ

SPOTŘEBITELSKÉ CENY

změna v %, prosinec 1999 = 100

Skupina	stálé váhy r.1999 v promile	měsíce												průměr od počátku roku
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Úhrn - 2000	1000,0	1,8	2,0	2,0	1,9	2,1	2,7	3,3	3,5	3,5	3,8	3,9	4,1	2,9
Úhrn - 2001	1000,0	6,1	6,1	6,2	6,6	7,2	8,3	9,4	9,2	8,4	8,4	8,3	8,4	7,7
Potraviny a nealkoholické nápoje	197,6	6,0	5,5	5,5	6,4	7,5	10,5	9,2	7,7	6,7	6,6	6,5	7,9	7,2
Alkoholické nápoje, tabák	79,2	3,4	3,9	4,3	4,6	4,9	5,0	4,9	4,9	5,2	5,5	5,6	5,4	4,8
Odivání a obuv	56,9	-3,3	-4,0	-4,0	-3,8	-3,7	-3,7	-3,9	-4,4	-4,4	-4,1	-3,8	-3,9	-3,9
Bydlení, voda, energie, paliva	236,4	14,2	14,4	14,6	14,8	15,1	15,4	18,4	18,6	18,8	18,9	19,0	19,0	16,8
Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	67,9	-0,6	-0,6	-0,5	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,2	-0,3	-0,4	-0,4
Zdraví	14,3	4,7	4,9	5,1	5,3	5,4	5,7	6,5	7,5	8,6	8,9	8,3	8,4	6,6
Doprava	101,4	4,9	4,8	4,7	5,8	7,5	8,7	8,2	7,6	7,8	6,5	5,3	3,4	6,3
Pošty a telekomunikace	22,5	7,2	7,1	7,1	7,0	6,8	6,7	6,6	6,5	6,0	5,9	5,8	5,7	6,5
Rekreace a kultura	95,5	2,7	3,4	2,9	2,3	3,3	7,0	13,7	15,3	7,1	6,5	6,8	7,2	6,5
Vzdělávání	4,5	3,4	3,4	3,5	3,5	3,5	3,6	3,6	3,6	6,7	6,8	6,8	6,8	4,6
Stravování a ubytování	74,2	3,1	3,6	3,3	3,7	4,0	4,1	4,2	4,4	5,2	5,5	5,7	5,9	4,4
Ostatní zboží a služby	49,5	5,0	5,5	6,2	7,3	7,4	7,4	7,7	7,6	7,8	8,4	8,6	8,7	7,3
Úhrn - 2002	1000,0	10,0	10,2	10,1	10,0	9,9	9,6	10,1	9,9	9,3	9,0	8,8	9,0	9,7
Potraviny a nealkoholické nápoje	197,6	10,0	9,4	8,7	8,3	7,8	6,0	3,2	1,7	1,5	1,4	1,0	2,1	5,1
Alkoholické nápoje, tabák	79,2	5,8	5,8	5,6	6,8	7,0	7,0	7,1	7,3	7,4	7,5	7,4	7,1	6,8
Odivání a obuv	56,9	-4,7	-5,5	-5,7	-5,7	-5,7	-5,8	-6,4	-7,4	-7,4	-7,4	-7,4	-7,7	-6,4
Bydlení, voda, energie, paliva	236,4	23,5	23,6	23,7	22,6	22,6	22,6	24,9	25,0	25,0	24,2	24,3	24,3	23,9
Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	67,9	-0,4	-0,5	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4	-0,5	-0,7	-0,7	-0,8	-0,9	-1,0	-0,6
Zdraví	14,3	9,2	9,7	10,1	10,2	10,9	11,2	12,9	13,1	13,3	13,0	12,8	12,8	11,6
Doprava	101,4	3,0	3,0	3,3	5,5	5,1	4,7	4,1	3,9	5,1	4,9	4,6	4,1	4,3
Pošty a telekomunikace	22,5	6,0	11,4	11,3	11,3	9,9	9,9	11,1	11,0	11,6	9,4	9,3	8,2	10,0
Rekreace a kultura	95,5	7,4	8,5	7,9	7,2	7,0	8,4	13,8	15,2	7,3	7,2	7,0	7,2	8,7
Vzdělávání	4,5	6,9	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0	10,7	11,3	11,3	11,3	8,4
Stravování a ubytování	74,2	6,4	7,0	7,4	7,9	8,0	8,2	8,4	8,4	8,5	8,6	8,6	8,7	8,0
Ostatní zboží a služby	49,5	11,0	11,2	11,3	11,6	11,6	11,5	11,5	11,4	11,7	11,9	12,0	11,9	11,6
Úhrn - 2003	1000,0	9,6	9,8	9,7	9,9	9,9	9,9	10,0	9,8	9,3	9,4	9,9	10,1	9,8
Potraviny a nealkoholické nápoje	197,6	3,1	2,8	2,5	2,7	3,2	4,2	1,7	0,3	1,1	2,2	4,4	5,7	2,8
Alkoholické nápoje, tabák	79,2	7,6	7,7	7,7	7,7	7,9	7,6	7,7	7,7	7,9	7,7	8,0	7,8	7,8
Odivání a obuv	56,9	-9,1	-10,0	-10,4	-10,1	-10,1	-10,4	-11,5	-12,6	-12,4	-12,1	-11,9	-11,9	-11,0
Bydlení, voda, energie, paliva	236,4	24,9	25,3	25,4	26,5	26,6	26,6	26,9	27,0	27,0	26,6	26,6	26,6	26,3
Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	67,9	-1,1	-1,2	-1,4	-1,6	-1,8	-2,1	-2,3	-2,6	-2,7	-2,8	-3,0	-3,0	-2,1
Zdraví	14,3	13,7	14,2	14,8	15,4	16,3	16,4	17,4	17,5	17,5	16,9	16,3	16,4	16,1
Doprava	101,4	4,7	5,2	5,8	5,5	4,5	3,8	3,5	3,8	4,3	4,0	3,7	3,6	4,4
Pošty a telekomunikace	22,5	7,9	8,9	8,8	9,0	7,5	7,4	7,4	7,4	7,3	7,3	7,3	7,2	7,8
Rekreace a kultura	95,5	8,5	9,6	8,5	7,7	7,1	7,0	12,5	14,3	6,1	6,3	6,2	6,1	8,3
Vzdělávání	4,5	11,3	11,4	11,5	11,5	11,5	11,6	11,6	11,6	11,0	12,0	12,0	12,0	11,6
Stravování a ubytování	74,2	9,2	9,4	9,4	9,5	9,6	9,6	9,9	10,0	10,3	10,5	10,7	10,8	9,9
Ostatní zboží a služby	49,5	14,0	14,6	14,7	14,7	14,6	14,6	14,5	14,7	14,9	15,4	15,3	15,2	14,8
Úhrn - 2004	1000,0	12,1	12,3	12,4	12,4	12,9	13,1							12,5
Potraviny a nealkoholické nápoje	197,6	7,4	7,1	7,2	7,5	7,1	7,1							7,2
Alkoholické nápoje, tabák	79,2	8,5	8,6	8,7	9,4	11,2	11,8							9,7
Odivání a obuv	56,9	-13,5	-14,3	-14,3	-14,2	-14,1	-14,1							-14,1
Bydlení, voda, energie, paliva	236,4	30,1	30,5	30,7	30,2	29,7	29,8							30,2
Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	67,9	-3,1	-3,3	-3,4	-3,4	-3,9	-3,9							-3,5
Zdraví	14,3	16,5	17,0	17,4	17,9	20,3	20,7							18,3
Doprava	101,4	5,8	5,8	6,8	6,8	8,2	7,6							6,8
Pošty a telekomunikace	22,5	24,2	23,1	23,0	22,9	21,5	21,4							22,7
Rekreace a kultura	95,5	7,4	8,7	7,6	7,0	7,5	9,1							7,9
Vzdělávání	4,5	12,2	12,6	12,5	12,5	12,9	12,8							12,6
Stravování a ubytování	74,2	11,8	12,0	12,4	12,6	17,1	17,5							13,9
Ostatní zboží a služby	49,5	17,4	18,3	18,8	18,7	19,9	20,3							18,9

Pramen: ČSÚ

SPOTŘEBITELSKÉ CENY V ČLENĚNÍ NA OBCHODOVATELNÉ A NEOBCHODOVATELNÉ

změna v %, prosinec 1999=100

Skupina	stálé váhy r.1999 v promíle	2000	2001	2002	2003			2004	
		12	12	12	6	9	12	3	6
1. Potraviny a nealkoholické nápoje	197,6	4,6	7,9	2,1	4,2	1,1	5,7	7,2	7,1
- obchodovatelné	197,6	4,6	7,9	2,1	4,2	1,1	5,7	7,2	7,1
2. Alkoholické nápoje, tabák	79,2	2,4	5,4	7,1	7,6	7,9	7,8	8,7	11,8
- obchodovatelné	79,2	2,4	5,4	7,1	7,6	7,9	7,8	8,7	11,8
3. Odívání a obuv	56,9	-2,7	-3,9	-7,7	-10,4	-12,4	-11,9	-14,3	-14,1
- neobchodovatelné	1,4	6,1	13,0	18,3	20,0	20,9	21,1	25,6	34,4
- obchodovatelné	55,5	-2,9	-4,3	-8,4	-11,2	-13,2	-12,7	-15,3	-15,3
4. Bydlení, voda, energie, paliva	236,4	7,8	19,0	24,3	26,6	27,0	26,6	30,7	29,8
- neobchodovatelné	226,1	8,1	19,7	25,2	27,6	28,0	27,5	31,6	30,8
- obchodovatelné	10,3	2,3	2,7	4,0	4,0	4,5	5,9	10,9	8,5
5. Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	67,9	-0,7	-0,4	-1,0	-2,1	-2,7	-3,0	-3,4	-3,9
- neobchodovatelné	2,9	4,3	7,5	9,9	11,2	11,8	12,3	14,0	16,2
- obchodovatelné	65,0	-0,9	-0,8	-1,5	-2,7	-3,4	-3,7	-4,2	-4,8
6. Zdraví	14,3	4,1	8,4	12,8	16,4	17,5	16,4	17,4	20,7
- neobchodovatelné	11,0	4,9	10,1	15,4	19,9	21,2	19,9	21,1	25,3
- obchodovatelné	3,3	1,5	2,7	4,4	5,1	5,4	5,1	5,3	5,7
7. Doprava	101,4	6,9	3,4	4,1	3,8	4,3	3,6	6,8	7,6
- neobchodovatelné	27,4	6,2	11,7	16,0	17,6	18,1	18,4	22,2	22,7
- obchodovatelné	74,0	7,2	0,3	-0,3	-1,3	-0,8	-1,9	1,1	2,0
8. Pošty a telekomunikace	22,5	1,5	5,7	8,2	7,4	7,3	7,2	23,0	21,4
- neobchodovatelné	21,0	2,7	8,5	12,4	12,0	12,0	12,1	17,8	16,6
- obchodovatelné	1,5	-16,4	-34,7	-52,1	-58,3	-59,8	-62,3	96,8	89,8
9. Rekreace a kultura	95,5	2,0	7,2	7,2	7,0	6,1	6,1	7,6	9,1
- neobchodovatelné	60,4	4,4	14,3	16,2	17,7	16,6	16,7	19,0	22,4
- obchodovatelné	35,1	-2,2	-5,0	-8,3	-11,4	-12,1	-12,1	-12,0	-13,7
10. Vzdělávání	4,5	3,4	6,8	11,3	11,6	11,0	12,0	12,5	12,8
- neobchodovatelné	4,5	3,4	6,8	11,3	11,6	11,0	12,0	12,5	12,8
11. Stravování a ubytování	74,2	2,6	5,9	8,7	9,6	10,3	10,8	12,4	17,5
- neobchodovatelné	74,2	2,6	5,9	8,7	9,6	10,3	10,8	12,4	17,5
12. Ostatní zboží a služby	49,5	3,1	8,7	11,9	14,6	14,9	15,2	18,8	20,3
- neobchodovatelné	22,0	5,7	17,5	25,8	33,9	34,8	36,4	43,7	47,7
- obchodovatelné	27,5	1,1	1,7	0,8	-0,8	-1,0	-1,7	-1,1	-1,5
Spotřebitelské ceny domácností celkem	1000,0	4,1	8,4	9,0	9,9	9,3	10,1	12,4	13,1
Obchodovatelné	549,1	2,5	2,9	0,2	0,2	-1,2	0,3	1,6	1,9
- potraviny	276,8	4,0	7,2	3,5	5,2	3,0	6,3	7,6	8,4
- ostatní	272,3	1,0	-1,5	-3,2	-4,9	-5,5	-5,8	-4,5	-4,8
Neobchodovatelné	450,9	6,0	15,2	19,7	21,8	22,1	22,0	25,5	26,7
- ostatní	271,2	4,7	11,5	16,4	18,6	19,0	19,4	22,7	25,7
- regulované	179,7	8,0	20,6	24,6	26,7	26,8	26,0	29,8	28,3

Propočít ČNB z dat převzatých od ČSÚ

INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ VYBRANÝCH EKONOMICKÝCH SEKTORŮ NA 12 MĚSICŮ DOPŘEDU

meziroční změna v %

	CPI		
	finanční trh	podniky	domácnosti
1/00	4,0		
2/00	4,5		
3/00	4,5	4,3	4,1
4/00	4,2		
5/00	4,1		
6/00	4,4	4,8	4,1
7/00	4,6		
8/00	4,5		
9/00	4,7	5,0	4,6
10/00	4,6		
11/00	4,8		
12/00	5,0	4,7	4,1
1/01	4,5		
2/01	4,3		
3/01	4,2	4,2	4,0
4/01	4,0		
5/01	4,3		
6/01	4,6	4,8	5,1
7/01	4,6		
8/01	4,7		
9/01	4,8	4,7	4,9
10/01	4,4		
11/01	4,0		
12/01	3,9	3,9	4,6
1/02	3,8		
2/02	3,5		
3/02	3,5	3,6	3,9
4/02	3,5		
5/02	3,3		
6/02	3,1	2,7	1,6
7/02	2,8		
8/02	2,7		
9/02	3,1	2,4	1,3
10/02	2,5		
11/02	2,4		
12/02	2,3	2,3	2,3
1/03	2,5		
2/03	2,4		
3/03	2,5	2,1	4,3
4/03	2,6		
5/03	3,7		
6/03	3,2	2,6	1,7
7/03	3,3		
8/03	3,2		
9/03	3,1	2,6	3,1
10/03	3,0		
11/03	3,1		
12/03	3,3	2,9	4,2
1/04	2,9		
2/04	3,2		
3/04	3,0	3,3	4,9
4/04	2,8		
5/04	2,6		
6/04	2,7	3,1	4,9

Pramen: statistická šetření ČNB

HARMONIZOVANÝ INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN

meziroční změna v %

	2000	2001	2002	2003	2004
	12	12	12	12	6
Belgie	3,0	2,0	1,3	1,7	2,0
Dánsko	2,3	2,1	2,6	1,2	0,9
Finsko	2,9	2,3	1,7	1,2	-0,1
Francie	1,7	1,4	2,2	2,4	2,7
Irsko	4,6	4,4	4,6	2,9	2,5
Italie	2,8	2,2	3,0	2,5	2,4
Lucembursko	4,3	0,9	2,8	2,4	3,8
Německo	2,1	1,4	1,1	1,1	1,9
Nizozemí	2,9	5,1	3,2	1,6	1,5
Portugalsko	3,8	3,9	4,0	2,3	3,7
Rakousko	1,8	1,8	1,7	1,3	2,3
Řecko	3,7	3,5	3,5	3,1	3,0
Španělsko	4,0	2,5	4,0	2,7	3,5
Švedsko	1,3	3,2	1,7	1,8	1,2
Velká Británie	0,9	1,0	1,7	1,3	1,6
Evropská unie	2,2	1,9	2,2	1,8	2,2
Česká republika	4,0	3,9	0,1	1,0	2,7

Pramen: Eurostat

MĚNOVÝ PŘEHLED

stav ke konci měsíce v mld. Kč

	2000	2001	2002	2003	2004
	12	12	12	12	5
Aktiva celkem	1412,3	1596,0	1651,8	1766,1	1809,7
Čistá zahraniční aktiva (ČZA)	673,1	800,6	926,1	822,0	906,1
ČZA ČNB			715,6	687,5	685,9
ČZA OMFI			210,5	134,5	220,2
Čistá domácí aktiva (ČDA)	739,2	795,4	725,8	944,1	903,6
Domácí úvěry	1068,8	1011,9	940,0	1145,5	1161,1
Čistý úvěr vládě (ČÚV) (včetně CP)			215,8	354,0	345,4
ČÚV centrální vládě (včetně CP)			260,4	408,7	411,3
ČÚV ostatní vládě (včetně CP)			-44,6	-54,8	-66,0
Úvěry podnikům a domácnostem (bez CP)	963,9	775,4	724,2	791,6	815,8
Úvěry podnikům (bez CP)	841,0	636,1	542,7	554,1	556,7
Úvěry domácnostem (bez CP)	122,9	139,3	181,5	237,5	259,1
Ostatní čisté položky (vč. CP a kapitálu)	-329,6	-216,5	-214,3	-201,4	-257,5
Kapitál a rezervy			-462,8	-398,5	-413,4
CP v držení			18,5	16,6	29,3
CP emitované			-48,6	-52,1	-85,3
Ostatní			278,5	232,5	211,9
Pasiva					
Peněžní agregát M2	1412,3	1596,0	1651,8	1766,1	1809,7
Peněžní agregát M1	497,7	583,6	787,7	902,8	939,3
Oběživo	171,8	180,4	197,8	221,4	229,0
Jednodenní vklady			589,9	681,4	710,3
Jednodenní vklady - domácnosti			315,6	372,1	406,0
Jednodenní vklady - podniky			274,3	309,3	304,3
M2-M1 (quasi peníze)	914,6	1012,4	864,1	863,3	870,4
Vklady s dohodnutou splatností			651,2	666,4	677,9
Vklady se splatností - domácnosti			448,6	439,8	454,4
Vklady se splatností - podniky			202,5	226,6	223,5
Vklady s výpovědní lhůtou			194,3	185,6	180,0
Vklady s výpovědní lhůtou - domácnosti			190,7	182,3	176,9
Vklady s výpovědní lhůtou - podniky			3,6	3,2	3,1
Repo operace			18,6	11,3	12,5
Meziroční změny v %					
M1	11,1	17,3	35,0	14,6	17,1
M2	5,6	13,0	3,5	6,9	9,0
Úvěry podnikům a domácnostem	-3,7	-19,6	-6,6	9,3	12,3
M2-M1 (vklady)	2,8	10,7	-14,6	-0,1	1,3
Roční míry růstu v %					
M1				15,5	18,1
M2				8,1	9,5
Úvěry podnikům a domácnostem				11,8	13,9
M2-M1 (vklady)				1,2	1,5

ÚROKOVÉ SAZBY Z MEZIBANKOVNÍCH VKLADŮ

%

	2000	2001	2002	2003	2004
	12	12	12	12	6
1. PRŮMĚRNÁ SAZBA PRIBOR 1)					
- 1 denní	5,23	4,63	2,75	1,98	2,05
- 7 denní	5,29	4,79	2,76	2,02	2,07
- 14 denní	5,29	4,78	2,76	2,03	2,08
- 1 měsíční	5,32	4,77	2,73	2,04	2,12
- 2 měsíční	5,36	4,72	2,67	2,06	2,22
- 3 měsíční	5,42	4,69	2,63	2,08	2,33
- 6 měsíční	5,60	4,62	2,60	2,13	2,49
- 9 měsíční	5,78	4,61	2,60	2,22	2,64
- 12 měsíční	5,90	4,62	2,60	2,30	2,76
2. PRŮMĚRNÁ SAZBA PRIBID 1)					
- 1 denní	5,11	4,53	2,65	1,88	1,95
- 7 denní	5,18	4,69	2,67	1,92	1,97
- 14 denní	5,19	4,69	2,67	1,93	1,98
- 1 měsíční	5,22	4,68	2,64	1,94	2,02
- 2 měsíční	5,26	4,62	2,57	1,96	2,12
- 3 měsíční	5,31	4,59	2,54	1,98	2,23
- 6 měsíční	5,49	4,52	2,51	2,03	2,39
- 9 měsíční	5,67	4,52	2,51	2,12	2,54
- 12 měsíční	5,79	4,52	2,51	2,20	2,66

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

ÚROKOVÉ SAZBY FRA

měsíční průměry v %

	2000	2001	2002	2003	2004
	12	12	12	12	6
3 * 6	5,68	4,49	2,52	2,23	2,62
3 * 9	5,85	4,53	2,54	2,36	2,78
6 * 9	5,93	4,53	2,52	2,47	2,91
6 * 12	6,10	4,52	2,58	2,64	3,07
9 * 12	6,19	4,54	2,61	2,77	3,20
12 * 24	.	.			
spread 9*12 - 3*6	0,51	0,05	0,10	0,55	0,58
spread 6*12 - 3*9	0,25	-0,02	0,04	0,28	0,29

ÚROKOVÉ SAZBY IRS

měsíční průměry v %

	2000	2001	2002	2003	2004
	12	12	12	12	6
1R	5,94	4,64	2,63	2,41	2,81
2R	6,40	4,72	2,85	2,98	3,37
3R	6,72	4,89	3,18	3,38	3,75
4R	6,96	5,05	3,46	3,69	4,04
5R	7,15	5,19	3,70	3,93	4,26
6R	7,29	5,32	3,91	4,13	4,44
7R	7,38	5,43	4,08	4,29	4,59
8R	7,42	5,52	4,23	4,43	4,72
9R	7,43	5,60	4,36	4,54	4,82
10R	7,43	5,66	4,47	4,64	4,91
15R	.	5,85	4,77	4,97	5,23
spread 5R - 1R	1,21	0,56	1,07	1,52	1,45
spread 10R - 1R	1,49	1,02	1,84	2,23	2,11

NOMINÁLNÍ A REÁLNÉ ÚROKOVÉ SAZBY (ex-post přístup)

%

	nominální sazby				reálné sazby dle CPI				reálné sazby dle PPI			
	Příbor		klientské sazby		Příbor		klientské sazby		Příbor		klientské	
	2T	1R	nové úvěry	term. vklady	2T	1R	nové úvěry	term. vklady	2T	1R	nové úvěry	
1/00	5,3	5,9	7,3	4,6	1,9	2,4	3,8	1,2	1,1	1,7	3,0	
2/00	5,3	6,0	7,0	4,5	1,5	2,2	3,2	0,7	0,8	1,4	2,4	
3/00	5,3	5,7	7,1	4,5	1,4	1,8	3,2	0,6	0,2	0,6	1,9	
4/00	5,3	5,5	7,1	4,4	1,8	2,1	3,6	1,0	1,1	1,3	2,8	
5/00	5,3	5,5	7,1	4,3	1,5	1,8	3,2	0,6	0,9	1,1	2,5	
6/00	5,3	5,7	6,8	4,2	1,1	1,5	2,6	0,1	0,2	0,6	1,6	
7/00	5,3	5,8	6,5	4,2	1,3	1,8	2,5	0,3	0,3	0,7	1,5	
8/00	5,3	5,7	6,7	4,2	1,1	1,6	2,5	0,1	0,5	0,9	1,8	
9/00	5,3	5,7	6,8	4,2	1,1	1,6	2,6	0,1	-0,1	0,3	1,4	
10/00	5,3	5,8	6,6	4,0	0,9	1,3	2,1	-0,3	-0,6	-0,1	0,7	
11/00	5,3	5,9	6,7	4,0	1,0	1,5	2,3	-0,3	-0,6	0,0	0,7	
12/00	5,3	5,9	6,8	3,9	1,2	1,8	2,7	-0,1	0,3	0,9	1,7	
1/01	5,3	5,6	6,3	3,9	1,0	1,3	2,0	-0,3	1,0	1,3	2,0	
2/01	5,2	5,3	6,2	3,9	1,2	1,3	2,1	-0,1	0,5	0,6	1,4	
3/01	5,0	5,1	6,2	3,7	0,9	0,9	2,0	-0,3	0,9	0,9	2,0	
4/01	5,0	5,0	6,2	3,7	0,4	0,4	1,5	-0,9	1,0	0,9	2,1	
5/01	5,0	5,0	6,3	3,7	0,0	0,0	1,2	-1,2	1,2	1,2	2,4	
6/01	5,0	5,3	6,3	3,7	-0,4	-0,2	0,7	-1,7	1,6	1,8	2,8	
7/01	5,1	5,6	6,4	3,7	-0,8	-0,2	0,5	-2,1	2,0	2,6	3,3	
8/01	5,3	6,0	6,6	3,7	-0,2	0,5	1,0	-1,7	2,8	3,5	4,1	
9/01	5,3	5,7	6,6	3,7	0,6	0,9	1,8	-0,9	3,4	3,8	4,7	
10/01	5,3	5,3	6,6	3,7	0,9	0,9	2,1	-0,7	3,9	4,0	5,3	
11/01	5,2	4,9	6,3	3,6	1,0	0,7	2,0	-0,5	4,3	4,0	5,4	
12/01	4,8	4,6	5,9	3,3	0,7	0,5	1,7	-0,8	4,0	3,8	5,1	
1/02	4,7	4,5	5,7	3,2	1,0	0,8	2,0	-0,4	4,1	3,9	5,1	
2/02	4,3	4,4	5,1	3,0	0,4	0,5	1,1	-0,8	4,4	4,5	5,2	
3/02	4,3	4,5	5,3	3,0	0,6	0,8	1,6	-0,7	4,5	4,7	5,5	
4/02	4,2	4,4	5,1	2,9	1,0	1,1	1,8	-0,2	4,3	4,5	5,2	
5/02	3,8	4,1	4,9	2,8	1,3	1,5	2,3	0,3	4,3	4,6	5,4	
6/02	3,8	3,9	5,0	2,9	2,6	2,7	3,8	1,7	4,6	4,8	5,9	
7/02	3,5	3,4	4,5	2,8	2,9	2,8	3,9	2,2	4,7	4,6	5,7	
8/02	3,0	3,1	4,4	2,3	2,4	2,5	3,8	1,7	4,0	4,1	5,4	
9/02	3,0	3,0	4,5	2,5	2,2	2,1	3,7	1,7	4,0	3,9	5,5	
10/02	3,0	2,8	4,6	2,3	2,4	2,2	4,0	1,7	3,9	3,7	5,5	
11/02	2,8	2,8	4,2	2,1	2,3	2,2	3,7	1,6	3,5	3,5	4,9	
12/02	2,8	2,6	4,2	2,2	2,1	2,0	3,6	1,6	3,5	3,3	4,9	
1/03	2,7	2,6	4,1	2,2	3,2	3,0	4,5	2,6	3,6	3,5	5,0	
2/03	2,5	2,4	3,9	2,1	2,9	2,8	4,3	2,5	3,2	3,2	4,6	
3/03	2,5	2,4	3,9	2,0	2,9	2,8	4,3	2,5	2,9	2,8	4,3	
4/03	2,5	2,4	3,9	2,0	2,6	2,5	4,0	2,1	3,2	3,2	4,7	
5/03	2,5	2,4	4,0	2,0	2,5	2,4	4,0	2,0	3,3	3,3	4,8	
6/03	2,5	2,3	3,8	1,9	2,2	2,0	3,5	1,6	3,4	3,2	4,8	
7/03	2,3	2,2	3,5	1,7	2,4	2,3	3,6	1,8	2,9	2,9	4,2	
8/03	2,0	2,1	3,3	1,8	2,1	2,2	3,4	1,9	2,4	2,5	3,7	
9/03	2,0	2,2	3,6	1,7	2,0	2,2	3,6	1,7	2,0	2,2	3,6	
10/03	2,0	2,2	3,7	1,7	1,6	1,8	3,3	1,3	2,1	2,3	3,8	
11/03	2,0	2,2	3,5	1,8	1,0	1,2	2,5	0,7	1,6	1,8	3,1	
12/03	2,0	2,3	3,7	1,7	1,0	1,3	2,6	0,7	1,1	1,4	2,7	
1/04	2,0	2,3	5,5	1,4	-0,3	0,0	3,1	-0,9	0,4	0,7	3,9	
2/04	2,0	2,3	5,0	1,4	-0,3	0,0	2,7	-0,9	0,5	0,8	3,5	
3/04	2,0	2,3	5,1	1,6	-0,5	-0,2	2,6	-0,9	-0,1	0,2	3,0	
4/04	2,0	2,3	5,4	1,5	-0,3	0,0	3,0	-0,8	-1,6	-1,4	1,6	
5/04	2,0	2,5	5,4	1,4	-0,7	-0,2	2,6	-1,2	-2,7	-2,3	0,5	
6/04	2,1	2,8			-0,8	-0,1			-3,9	-3,2		

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

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

REÁLNÉ ÚROKOVÉ SAZBY (ex-ante přístup)

%

	reálné sazby dle očekávání fin. trhů				reálné sazby dle očekávání podniků				reálné sazby dle očekávání domácností			
	Přibor		klientské sazby		Přibor		klientské sazby		Přibor		klientské sazby	
	2T	1R	nové úvěry	term. vklady	2T	1R	nové úvěry	term. vklady	2T	1R	nové úvěry	term. vklady
1/00	1,3	1,8	3,2	0,6								
2/00	0,8	1,4	2,4	0,0								
3/00	0,8	1,2	2,5	0,0	1,0	1,3	2,7	0,2	1,1	1,5	2,9	0,4
4/00	1,1	1,3	2,8	0,2								
5/00	1,1	1,4	2,8	0,2								
6/00	0,9	1,2	2,3	-0,1	0,5	0,9	1,9	-0,5	1,1	1,5	2,6	0,1
7/00	0,7	1,1	1,9	-0,4								
8/00	0,8	1,2	2,1	-0,3								
9/00	0,6	1,0	2,0	-0,5	0,3	0,7	1,8	-0,8	0,7	1,1	2,1	-0,4
10/00	0,7	1,1	1,9	-0,5								
11/00	0,5	1,0	1,8	-0,8								
12/00	0,3	0,9	1,7	-1,1	0,6	1,1	2,0	-0,8	1,1	1,7	2,6	-0,2
1/01	0,8	1,1	1,8	-0,6								
2/01	0,9	1,0	1,8	-0,4								
3/01	0,8	0,8	1,9	-0,4	0,8	0,8	1,9	-0,4	1,0	1,0	2,1	-0,3
4/01	1,0	0,9	2,1	-0,3								
5/01	0,7	0,7	1,9	-0,6								
6/01	0,4	0,7	1,6	-0,8	0,2	0,5	1,4	-1,0	-0,1	0,2	1,1	-1,3
7/01	0,5	1,0	1,7	-0,8								
8/01	0,6	1,2	1,8	-0,9								
9/01	0,5	0,8	1,7	-1,0	0,5	0,8	1,7	-1,0	0,4	0,7	1,6	-1,1
10/01	0,9	0,9	2,1	-0,7								
11/01	1,2	0,9	2,2	-0,4								
12/01	0,9	0,7	1,9	-0,6	0,9	0,7	1,9	-0,6	0,2	0,0	1,2	-1,2
1/02	0,9	0,7	1,9	-0,5								
2/02	0,8	0,8	1,5	-0,4								
3/02	0,8	1,0	1,8	-0,5	0,7	0,9	1,7	-0,6	0,4	0,6	1,4	-0,9
4/02	0,7	0,8	1,5	-0,5								
5/02	0,5	0,7	1,5	-0,5								
6/02	0,7	0,8	1,9	-0,2	1,1	1,2	2,3	0,2	2,2	2,3	3,4	1,3
7/02	0,7	0,6	1,7	0,0								
8/02	0,3	0,4	1,7	-0,4								
9/02	-0,1	-0,1	1,4	-0,6	1,1	1,0	2,6	0,6	1,7	1,6	3,2	1,2
10/02	0,5	0,3	2,0	-0,2								
11/02	0,4	0,3	1,8	-0,3								
12/02	0,5	0,3	1,9	-0,1	0,5	0,3	1,9	-0,1	0,5	0,3	1,9	-0,1
1/03	0,2	0,1	1,6	-0,3								
2/03	0,1	0,0	1,4	-0,3								
3/03	0,0	-0,1	1,3	-0,4	0,4	0,3	1,7	-0,1	-1,7	-1,9	-0,4	-2,2
4/03	-0,1	-0,2	1,3	-0,6								
5/03	-1,2	-1,2	0,3	-1,6								
6/03	-0,7	-0,9	0,6	-1,2	-0,1	-0,3	1,2	-0,6	0,8	0,6	2,1	0,2
7/03	-1,0	-1,0	0,2	-1,5								
8/03	-1,1	-1,1	0,1	-1,4								
9/03	-1,0	-0,9	0,5	-1,3	-0,6	-0,4	1,0	-0,8	-1,0	-0,9	0,5	-1,3
10/03	-0,9	-0,8	0,6	-1,2								
11/03	-1,0	-0,8	0,4	-1,3								
12/03	-1,2	-1,0	0,4	-1,5	-0,8	-0,6	0,7	-1,1	-2,1	-1,8	-0,5	-2,4
1/04	-0,9	-0,6	2,5	-1,4								
2/04	-1,2	-0,8	1,8	-1,7								
3/04	-1,0	-0,7	2,1	-1,4	-1,2	-1,0	1,8	-1,7	-2,8	-2,5	0,2	-3,2
4/04	-0,8	-0,5	2,5	-1,3								
5/04	-0,6	-0,1	2,7	-1,1								
6/04	-0,6	0,1			-1,0	-0,3			-2,7	-2,0		

Poznámka: reálné sazby = nominální sazby deflovány očekávanou inflací vybraných ekonomických sektorů dle statistických šetření ČNB.

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

ÚROKOVÉ SAZBY KORUNOVÉ (stavy obchodů)

%

	2000	2001	2002	2003	2004
	12	12	12	12	5
Úrokové sazby korunových úvěrů poskytnutých bankami rezidentům:					
Domácnosti a NISD (S.14+S.15) - celkem		8,74	8,77	8,24	8,11
- splatnost do 1 roku vč.		8,20	10,35	11,21	12,27
- splatnost nad 1 rok do 5 let vč.		10,55	10,80	10,17	11,90
- splatnost nad 5 let		8,02	7,35	6,65	6,49
- na spotřebu - celkem			13,83	13,83	15,01
- splatnost do 1 roku vč.			13,05	14,26	15,58
- splatnost nad 1 rok do 5 let vč.			14,48	13,86	15,18
- splatnost nad 5 let			12,55	13,21	13,60
- na nákup byt. nemovitostí - celkem			7,11	6,31	6,17
- splatnost do 1 roku vč.			7,67	6,24	5,19
- splatnost nad 1 rok do 5 let vč.			7,90	7,05	7,06
- splatnost nad 5 let			6,88	6,09	6,08
- ostatní - celkem			6,99	7,80	7,22
- splatnost do 1 roku vč.			6,64	8,49	7,90
- splatnost nad 1 rok do 5 let vč.			6,34	8,02	7,55
- splatnost nad 5 let			7,61	7,02	6,69
Nefinanční podniky (S.11) - celkem		6,84	5,19	4,53	4,31
- splatnost do 1 roku vč.		6,32	4,34	4,08	3,75
- splatnost nad 1 rok do 5 let vč.		6,93	5,47	4,64	4,33
- splatnost nad 5 let		7,52	6,34	5,14	5,18
Úrokové sazby korunových vkladů přijatých bankami od rezidentů:					
Domácnosti a NISD (S.14+S.15) - celkem		2,63	1,72	1,30	1,30
- jednodenní		1,42	0,94	0,50	0,50
- s dohodnutou splatností celkem		3,11	2,26	2,02	2,03
- s dohodnutou splatností do 2 let vč.			1,68	0,96	0,98
- s dohodnutou splatností nad 2 roky			3,04	2,90	2,81
- s výpovědní lhůtou celkem			1,81	1,26	1,33
- s výpovědní lhůtou do 3 měsíců vč.			1,93	1,67	1,75
- s výpovědní lhůtou nad 3 měsíce			1,73	0,98	1,01
- repo obchody					
Nefinanční podniky (S.11) - celkem		1,96	1,25	0,85	1,05
- jednodenní		1,00	0,94	0,64	0,65
- s dohodnutou splatností celkem		3,62	2,16	1,50	1,63
- s dohodnutou splatností do 2 let vč.			2,15	1,49	1,60
- s dohodnutou splatností nad 2 roky			3,47	3,04	2,85
- s výpovědní lhůtou celkem			1,64	1,17	1,13
- s výpovědní lhůtou do 3 měsíců vč.			1,60	1,14	1,08
- s výpovědní lhůtou nad 3 měsíce			2,26	1,32	1,49
- repo obchody			2,42	0,75	1,77

PLATEBNÍ BILANCE 1)

v mil. Kč

	2000	2001	2002	2003	2004 2)
	I.-IV. Q	I.-IV. Q	I.-IV. Q	I.-IV. Q	I. Q
A. Běžný účet	-104 877,1	-124 478,3	-136 378,1	-157 217,9	-16 741,1
Obchodní bilance 3)					
vývoz	-120 825,0	-116 685,0	-71 323,0	-69 392,0	-923,0
dovoz	1 121 099,0	1 269 634,0	1 254 394,0	1 371 810,0	374 667,0
Bilance služeb					
příjmy	54 559,8	57 984,9	21 850,8	13 236,7	1 803,1
doprava	264 806,2	269 689,6	231 131,1	219 151,1	52 835,1
cestovní ruch	53 734,3	57 492,3	56 560,5	60 556,3	15 873,3
ostatní služby	115 071,0	118 133,0	96 289,2	100 310,1	22 630,3
výdaje	96 000,9	94 064,3	78 281,4	58 284,7	14 331,5
doprava	210 246,4	211 704,7	209 280,3	205 914,4	51 032,0
cestovní ruch	27 543,0	30 570,5	29 332,8	33 725,7	9 204,8
ostatní služby	49 370,0	52 802,0	51 549,3	54 419,2	11 600,0
Bilance výnosů					
výnosy	-52 978,4	-83 548,9	-115 615,0	-116 644,7	-19 200,8
náklady	75 439,1	84 892,3	66 790,1	74 410,3	19 136,5
Běžné převody					
příjmy	14 366,5	17 770,7	28 709,1	15 582,1	1 579,6
výdaje	36 594,6	36 404,9	46 709,0	46 773,7	7 011,2
B. Kapitálový účet	-198,2	-330,7	-119,4	-82,2	-22,2
příjmy	223,4	90,4	221,0	198,2	135,0
výdaje	421,6	421,1	340,4	280,4	157,2
<i>Celkem A a B</i>	<i>-105 075,3</i>	<i>-124 809,0</i>	<i>-136 497,5</i>	<i>-157 300,1</i>	<i>-16 763,3</i>
C. Finanční účet	148 046,6	172 849,9	347 827,4	163 854,2	3 561,9
Přímé investice	190 767,4	208 296,1	270 930,2	66 353,0	30 074,9
v zahraničí	-1 653,7	-6 289,2	-6 759,3	-6 546,5	-1 396,6
základní jmění a reinvestovaný zisk	-1 245,9	-5 848,5	-5 376,8	-324,1	-1 361,2
ostatní kapitál	-407,8	-440,7	-1 382,5	-6 222,4	-35,4
zahraniční v tuzemsku	192 421,1	214 585,3	277 689,5	72 899,5	31 471,5
základní jmění a reinvestovaný zisk	171 777,2	185 981,4	270 061,0	66 811,9	28 787,8
ostatní kapitál	20 643,9	28 603,9	7 628,5	6 087,6	2 683,7
Portfoliové investice	-68 172,9	34 857,3	-46 748,7	-37 715,0	25 613,4
aktiva	-86 631,8	4 405,6	-75 602,1	-85 888,6	3 567,8
majetkové cenné papíry a účasti	-44 181,0	9 447,8	-7 807,9	5 630,5	-8 095,7
dluhové cenné papíry	-42 450,8	-5 042,2	-67 794,2	-91 519,1	11 663,5
pasíva	18 458,9	30 451,7	28 853,4	48 173,6	22 045,6
majetkové cenné papíry a účasti	23 810,9	23 203,6	-9 035,7	30 133,5	12 146,6
dluhové cenné papíry	-5 352,0	7 248,1	37 889,1	18 040,1	9 899,0
Finanční deriváty	-1 402,8	-3 220,3	-4 281,7	3 860,1	-311,5
aktiva	-4 501,6	-9 407,6	-15 458,4	7 083,7	-764,2
pasíva	3 098,8	6 187,3	11 176,7	-3 223,6	452,7
Ostatní investice	26 854,9	-67 083,2	127 927,6	131 356,1	-51 814,9
aktiva	35 832,1	-46 144,5	133 121,8	67 045,4	-793,9
dlouhodobá	21 322,2	1 325,8	28 711,4	1 115,4	2 509,2
ČNB					
obchodní banky	14 362,2	-4 125,8	5 271,7	-999,9	2 560,0
vláda	2 937,0	6 928,9	25 333,6	5 688,4	1 072,7
ostatní sektory	4 023,0	-1 477,3	-1 893,9	-3 573,1	-1 123,5
krátkodobá	14 509,9	-47 470,3	104 410,4	65 930,0	-3 303,1
obchodní banky	22 001,9	-45 523,2	122 163,8	44 971,2	21 642,6
vláda		-87,1	-2 237,4	2 193,8	-1 339,7
ostatní sektory	-7 492,0	-1 860,0	-15 516,0	18 765,0	-23 606,0
pasíva	-8 977,2	-20 938,7	-5 194,2	64 310,7	-51 021,0
dlouhodobá	-26 212,5	-4 262,6	2 853,8	21 349,6	2 038,1
ČNB	-22,8	-22,0	-20,2	-20,4	-10,4
obchodní banky	-31 523,7	-7 222,2	-8 059,2	-1 663,8	1 112,8
vláda	-1 837,6	-5 000,8	-1 517,2	10 304,7	2 125,2
ostatní sektory	7 171,6	7 982,4	12 450,4	12 729,1	-1 189,5
krátkodobá	17 235,3	-16 676,1	-8 048,0	42 961,1	-53 059,1
ČNB	-17,0	59,7	-24,3	-21,4	-8,6
obchodní banky	-3 812,5	-35 688,6	-3 871,2	37 899,4	-66 690,8
vláda					
ostatní sektory	21 064,8	18 952,8	-4 152,5	5 083,1	13 640,3
<i>Celkem A, B a C</i>	<i>42 971,3</i>	<i>48 040,9</i>	<i>211 329,9</i>	<i>6 554,1</i>	<i>-13 201,4</i>
D. Saldo chyb a opomenutí, kursové rozdíly	-11 378,5	19 112,1	5 615,1	6 349,3	20 060,0
<i>Celkem A, B, C a D</i>	<i>31 592,8</i>	<i>67 153,0</i>	<i>216 945,0</i>	<i>12 903,4</i>	<i>6 858,6</i>
E. Změna devizových rezerv (-nárůst)	-31 592,8	-67 153,0	-216 945,0	-12 903,4	-6 858,6

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

2) Předběžné údaje

3) Podle metodiky celní statistiky platné od 1.7.2000

INVESTIČNÍ POZICE VŮČI ZAHRANIČÍ

v mil. Kč

	2000	2001	2002	2003	2004
	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.3. 1)
AKTIVA	1 448 400,7	1 544 963,0	1 579 922,9	1 527 647,8	1 568 898,9
Přímé investice v zahraničí	27 899,3	41 176,1	44 397,1	49 040,0	52 085,0
- základní jmění	24 797,5	37 633,6	39 472,1	38 005,0	40 735,0
- ostatní kapitál	3 101,8	3 542,5	4 925,0	11 035,0	11 350,0
Portfoliové investice	180 431,3	185 138,6	274 344,7	343 854,4	340 623,4
- majetkové cenné papíry a účasti	92 222,9	68 675,5	86 464,7	47 337,7	55 339,3
- dluhové cenné papíry	88 208,4	116 463,1	187 880,0	296 516,7	285 284,1
Finanční deriváty	6 347,2	15 754,8	31 213,2	24 129,5	24 893,7
Ostatní investice	736 903,7	778 435,7	515 356,2	419 109,0	426 417,8
Dlouhodobé	315 625,5	310 133,9	179 639,6	157 598,6	159 606,8
- ČNB	329,1	307,3	280,9	468,4	488,6
- obchodní banky	75 537,9	79 663,7	67 966,9	66 121,3	64 756,5
- vláda	220 777,8	210 694,9	97 156,8	79 483,9	81 376,7
- ostatní sektory	18 980,7	19 468,0	14 235,0	11 525,0	12 985,0
Krátkodobé	421 278,2	468 301,8	335 716,6	261 510,4	266 811,0
- ČNB	52,9	51,2	376,7	98,8	74,5
- obchodní banky	314 115,3	359 638,5	213 815,4	161 140,9	142 154,4
z toho: zlato a devizy	228 961,7	257 138,6	163 032,9	115 875,5	82 953,3
- vláda		87,1	2 324,5	130,7	1 442,1
- ostatní sektory	107 110,0	108 525,0	119 200,0	100 140,0	123 140,0
Rezervy ČNB	496 819,2	524 457,8	714 611,7	691 514,9	724 879,0
- zlato	4 640,4	4 469,9	4 653,8	4 784,3	4 974,2
- zvláštní práva čerpání	7,7	31,0	137,1	238,7	
- rezervní pozice u MMF	116,0	5 478,3	7 081,5	11 949,9	12 377,1
- devizy	491 001,2	514 188,0	686 516,1	674 451,8	707 462,7
- ostatní rezervní aktiva	1 053,9	290,6	16 223,2	90,2	65,0
PASIVA	1 640 270,0	1 789 030,7	1 977 177,7	2 143 363,3	2 187 870,3
Přímé investice v České republice	818 411,6	982 335,0	1 165 529,1	1 219 263,4	1 253 991,2
- základní jmění	702 217,8	837 537,3	1 013 102,9	1 063 633,4	1 092 421,2
- ostatní kapitál	116 193,8	144 797,7	152 426,2	155 630,0	161 570,0
Portfoliové investice	164 592,0	180 346,2	201 120,0	248 782,8	300 263,0
- majetkové cenné papíry a účasti	115 670,6	128 740,1	128 097,7	165 951,0	209 311,2
- dluhové cenné papíry	48 921,4	51 606,1	73 022,3	82 831,8	90 951,8
Finanční deriváty	5 307,9	11 495,2	22 671,9	19 448,3	19 901,0
Ostatní investice	651 958,5	614 854,3	587 856,7	655 868,8	613 715,1
Dlouhodobé	352 323,4	332 593,2	326 321,3	355 276,9	362 256,1
- ČNB	180,4	133,4	114,5	96,1	85,0
- obchodní banky	84 607,4	73 688,6	63 541,0	61 454,0	63 337,1
- vláda	19 699,2	9 476,2	9 475,8	22 456,0	24 723,2
- ostatní sektory	247 836,4	249 295,0	253 190,0	271 270,8	274 110,8
Krátkodobé	299 635,1	282 261,1	261 535,4	300 591,9	251 459,0
- ČNB	8,8	68,5	44,2	22,8	14,2
- obchodní banky	226 176,2	190 487,6	176 196,2	208 534,1	144 894,8
- vláda					
- ostatní sektory	73 450,1	91 705,0	85 295,0	92 035,0	106 550,0
SALDO INVESTIČNÍ POZICE	-191 869,3	-244 067,7	-397 254,8	-615 715,5	-618 971,4

1) předběžné údaje

ZAHRANIČNÍ ZADLUŽENOST

v mil. Kč

	2000	2001	2002	2003	2004
	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.3. 1)
ZADLUŽENOST VE SMĚNITELNÝCH MĚNÁCH	808 122,8	811 258,1	813 305,2	894 330,6	866 236,9
v tom:					
Dlouhodobá	464 323,8	465 687,8	498 833,8	538 585,7	552 798,2
Podle dlužníků					
- ČNB	180,4	133,4	114,5	96,1	85,0
- obchodní banky	95 737,1	88 401,4	80 063,7	76 674,1	83 575,2
- vláda	29 753,5	30 839,2	47 701,3	69 029,9	71 185,6
- ostatní sektory	338 652,8	346 313,8	370 954,3	392 785,6	397 952,4
Podle věřitelů					
- zahraniční banky	228 709,6	229 305,5	230 589,8	246 533,0	253 698,7
- vládní instituce	3 405,7	2 373,6	1 747,2		
- mnohostranné instituce	67 521,2	70 879,0	69 894,7	83 779,6	83 671,6
- dodavatelé a přímí investoři	99 560,2	105 944,3	118 829,4	116 880,0	120 420,0
- ostatní investoři	65 127,1	57 185,4	77 772,7	91 393,1	95 007,9
Krátkodobá	343 799,0	345 570,3	314 471,4	355 744,9	313 438,7
Podle dlužníků					
- ČNB	8,8	68,5	44,2	22,8	14,2
- obchodní banky	226 246,1	192 438,4	177 474,4	210 017,1	146 173,0
- vláda	2 115,0	465,0	761,0	710,0	5 268,7
- ostatní sektory	115 429,1	152 598,4	136 191,8	144 995,0	161 982,8
Podle věřitelů					
- zahraniční banky	203 333,8	192 126,4	168 200,7	219 391,2	157 939,2
- dodavatelé a přímí investoři	106 988,6	116 278,4	112 256,8	101 210,0	114 640,0
- ostatní investoři	33 476,6	37 165,5	34 013,9	35 143,7	40 859,5
ZADLUŽENOST V NESMĚNITELNÝCH MĚNÁCH	8 950,9	0,0	0,0	0,0	0,0
v tom:					
- dlouhodobá	8 950,9				
- krátkodobá					
ZADLUŽENOST VŮČI ZAHRANIČÍ CELKEM	817 073,7	811 258,1	813 305,2	894 330,6	866 236,9
v tom:					
- dlouhodobá	473 274,7	465 687,8	498 833,8	538 585,7	552 798,2
- krátkodobá	343 799,0	345 570,3	314 471,4	355 744,9	313 438,7

1) předběžné údaje

DEVIZOVÉ KURZY

A. NOMINÁLNÍ KURZ

Kč, kurzy devizového trhu

	2000	2001	2002	2003	2004
	1- 12	1- 12	1 - 12	1 - 12	3 - 6
DEVIZOVÝ KURZ KČ K VYBRANÝM MĚNÁM					
- průměry roční, čtvrtletní					
1 EUR	35,61	34,08	30,81	31,84	32,03
1 USD	38,59	38,04	32,74	28,23	26,59
100 SKK	83,64	78,68	72,22	76,75	79,92
	12	12	12	12	6
- měsíční průměry					
1 EUR	34,82	32,59	31,19	32,31	31,61
1 USD	38,94	36,48	30,65	26,32	26,05
100 SKK	80,07	75,61	74,67	78,57	79,18
	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	30.6.
- stav posledního dne v měsíci					
1 EUR	35,09	31,98	31,60	32,41	31,76
1 USD	37,81	36,26	30,14	25,65	26,14
100 SKK	79,70	74,81	75,18	78,71	79,63

B. NOMINÁLNÍ EFEKTIVNÍ KURZ

	2000	2001	2002	2003	2004
					6
Nominální efektivní kurz koruny v % (rok 2000=100)					
váhy - obrat ZO	100,0	104,3	116,5	116,0	117,0
váhy - obrat ZO SITC 5-8	100,0	104,4	116,1	115,6	116,2

Na základě statistiky ČSÚ o teritoriální a komoditní struktuře zahraničního obchodu za rok 2000 bylo vybráno 23 zemí, jejichž podíl na zahraničním obchodě ČR zaujímá cca 90 %.

Tyto váhové podíly byly zpracovány ve dvou variantách:

I. varianta uplatňovaná Mezinárodním měnovým fondem se vztahuje k celému obchodnímu obratu zahraničního obchodu ČR

II. varianta uplatňovaná Evropskou centrální bankou se vztahuje pouze ke čtyřem komoditním skupinám zahraničního obchodu ČR

C. REÁLNÝ EFEKTIVNÍ KURZ

	2000	2001	2002	2003	2004
					5
Reálný efektivní kurz koruny v % (rok 2000=100)					
a) ceny průmyslových výrobců					
váhy - obrat ZO	100,0	104,0	114,9	111,2	111,5
váhy - obrat ZO SITC 5-8	100,0	104,6	115,6	112,0	112,9
b) spotřebitelské ceny					
váhy - obrat ZO	100,0	105,5	116,7	112,6	111,7
váhy - obrat ZO SITC 5-8	100,0	106,2	117,5	113,4	112,9

Pramen: ČSÚ - spotřebitelské ceny a ceny průmyslových výrobců ČR

Měsíční publikace MMF - International Financial Statistics a vlastní propočty ČNB

VEŘEJNÉ FINANCE

mld. Kč

	2000	2001	2002	2003	2004
	1- 12	1- 12	1- 12	1- 12	1- 6
STÁTNÍ ROZPOČET					
PŘÍJMY CELKEM	586,2	626,2	705,0	699,7	366,6
Daňové příjmy	559,5	598,3	627,4	667,5	339,4
Daň z příjmu, zisku a kapitálových výnosů	87,0	147,4	159,0	172,9	91,8
Vnitřní daně za zboží a služby	216,8	187,0	186,9	198,4	94,2
- daň z přidané hodnoty	145,9	121,3	118,1	125,6	57,4
- spotřební daně	70,9	65,7	68,9	72,9	36,8
Daně z mezinárodního obchodu a transakcí	13,6	10,0	9,8	10,2	4,3
Majetkové daně	6,0	6,4	7,9	8,8	5,2
Pojistné na SZ, příspěvek na politiku zaměstnanosti	222,2	242,3	258,5	272,4	141,6
Nedaňové a kapitálové příjmy a přijaté dotace	26,7	27,9	77,7	32,2	27,3
VÝDAJE CELKEM	632,3	693,9	750,8	808,7	416,3
Běžné výdaje	571,4	642,5	697,3	745,4	399,1
Kapitálové výdaje	60,9	51,4	53,5	63,3	17,3
Veřejné rozpočty (saldo v metodice GFS MMF)	-62,0	-52,3	-11,8	-134,2	-49,7
státní rozpočet	-46,1	-67,7	-45,7	-109,1	
místní rozpočet	-2,5	-11,2	-4,3	-5,5	
státní finanční aktiva	-5,7	.	.	.	
státní fondy	2,6	11,2	12,3	7,4	
Pozemkový fond	-0,5	-0,1	-0,5	-0,7	
Fond národního majetku	-11,5	13,2	28,4	-27,0	
zdravotní pojišťovny	2,1	1,4	-1,2	-0,3	
ostatní	-0,4	0,9	-0,8	1,0	

KAPITÁLOVÝ TRH

A. INDEXY AKCIOVÉHO TRHU

poslední den měsíce v bodech

	2000	2001	2002	2003	2004
	12	12	12	12	6
BCPP					
PX 50	478,5	394,6	460,7	659,1	793,5
PX-D	1366,0	1065,6	1166,4	1642,7	1994,8
PX-GLOB	570,6	492,9	576,8	816,9	981,2
RM-SYSTÉM					
PK-30	724,8	593,0	672,5	947,5	1097,8

B. OBJEMY OBCHODŮ

mil. Kč

	2000	2001	2002	2003	2004
	12	12	12	12	6
BCPP					
Měsíční objemy obchodů	73 240,5	142 803,6	109 264,8	98 640,0	93 834,9
v tom:					
a) akcie	11 113,9	12 819,3	17 089,3	28 296,0	24 472,1
b) podílové listy	61,3	4,3	0,0	0,0	0,0
c) obligace	62 065,3	129 980,0	92 175,5	70 344,0	69 362,8
RM-SYSTÉM					
Měsíční objemy obchodů	4 861,7	2 162,5	4 412,1	1 103,0	159,7
v tom:					
a) akcie	4 190,1	1 841,0	298,4	1 082,5	124,3
b) podílové listy	25,9	212,2	1,0	3,7	2,1
c) obligace	645,7	109,3	4 112,7	16,8	33,3

MĚNOVĚPOLITICKÉ NÁSTROJE ČNB

	2T repo sazba (%)	Diskontní sazba (%)	Lombardní sazba (%)	Povinné minimální rezervy z primárních vkladů (%)	
				bank	stavebních spořitelů a ČMZRB
Rok 1999					
18.1.	8,75				
28.1.				5,0	
29.1.	8,00				
12.3.	7,50	6,0	10,0		
9.4.	7,20				
4.5.	6,90				
25.6.	6,50				
30.7.	6,25				
3.9.	6,00	5,5	8,0		
5.10.	5,75				
7.10.				2,0	2,0
27.10.	5,50	5,0	7,5		
26.11.	5,25				
Rok 2000					
Ke změně parametrů měnověpolitických nástrojů ČNB nedošlo.					
Rok 2001					
23.2.	5,00	4,0	6,0		
27.7.	5,25	4,25	6,25		
30.11.	4,75	3,75	5,75		
Rok 2002					
22.1.	4,50	3,50	5,50		
1.2.	4,25	3,25	5,25		
26.4.	3,75	2,75	4,75		
26.7.	3,00	2,00	4,00		
1.11.	2,75	1,75	3,75		
Rok 2003					
31.1.	2,50	1,50	3,50		
26.6.	2,25	1,25	3,25		
1.8.	2,00	1,00	3,00		
Rok 2004					
25.6.	2,25	1,25	3,25		

MAKROEKONOMICKÉ AGREGÁTY

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

	2000	2001	2002	2003	2004
	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.Q
HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT					
- mil. Kč	2 150 058	2 206 794	2 239 669	2 309 392	570 366
- %	3,9	2,6	1,5	3,1	3,1
KONEČNÁ SPOTŘEBA					
- mil. Kč	1 597 796	1 645 430	1 699 986	1 769 417	421 804
- %	2,1	3,0	3,3	4,1	2,3
v tom:					
Domácnosti					
- mil. Kč	1 108 838	1 140 035	1 171 297	1 229 033	296 886
- %	2,9	2,8	2,7	4,9	3,9
Vláda					
- mil. Kč	474 954	493 113	515 411	526 679	121 222
- %	0,2	3,8	4,5	2,2	-1,6
Neziskové instituce					
- mil. Kč	14 004	12 282	13 278	13 705	3 696
- %	-0,2	-12,3	8,1	3,2	4,9
HRUBÁ TVORBA KAPITÁLU					
- mil. Kč	618 527	657 744	680 488	718 973	188 030
- %	9,1	6,3	3,5	5,7	12,7
v tom:					
Fixní kapitál					
- mil. Kč	594 913	627 019	648 431	696 156	169 488
- %	4,9	5,4	3,4	7,4	9,5
Změna stavu zásob					
- mil. Kč	23 321	30 560	31 838	22 616	18 494
Čisté pořízení cenností					
- mil. Kč	293	165	219	201	48
- %	144,2	-43,7	32,7	-8,2	-14,3
SALDO ZAHRANIČNÍHO OBCHODU					
- mil. Kč	-66 265	-96 380	-141 636	-183 800	-39 079
v tom:					
Vývoz zboží					
- mil. Kč	1 121 099	1 283 020	1 359 710	1 466 864	388 595
- %	19,6	14,4	6,0	7,9	8,2
Vývoz služeb					
- mil. Kč	264 806	261 756	220 189	207 006	49 625
- %	4,8	-1,2	-15,9	-6,0	9,3
Dovoz zboží					
- mil. Kč	1 241 924	1 424 031	1 490 075	1 630 755	421 712
- %	20,0	14,7	4,6	9,4	11,2
Dovoz služeb					
- mil. Kč	210 246	217 125	231 460	226 915	55 587
- %	-1,6	3,3	6,6	-2,0	12,2
KONEČNÁ DOMÁCÍ POPTÁVKA					
- mil. Kč	2 192 709	2 272 449	2 348 417	2 465 573	591 292
- %		3,6	3,3	5,0	4,2
CELKOVÁ DOMÁCÍ POPTÁVKA					
- mil. Kč	2 216 323	2 303 174	2 380 474	2 488 390	609 834
- %		3,9	3,4	4,5	5,3
HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT V BĚŽNÝCH CENÁCH					
- mil. Kč	2 150 058	2 315 255	2 414 669	2 532 388	637 921
- %	5,3	7,7	4,3	4,9	7,3

Pramen: ČSÚ

TRH PRÁCE

A. NÁRODNÍ ÚČTY ZA SEKTOR DOMÁCNOSTÍ

meziroční změna v %

	2000	2001	2002	2003	2004
	I.-IV.Q	I.- IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.Q
Běžné příjmy	5,0	5,7	6,4	4,3	5,9
v tom:					
- hrubý provozní přebytek a smíšený důchod	7,2	8,3	2,4	4,0	2,8
- náhrady zaměstnancům	3,8	6,8	8,5	5,8	7,5
- důchody z vlastnictví příjmové	-11,5	0,8	-0,9	-13,5	20,2
- sociální dávky jiné než natur. soc. transf.	9,6	4,6	8,0	3,4	1,3
- ostatní běžné transfery příjmové	13,7	-9,0	4,1	8,0	7,4
Běžné výdaje	7,2	6,6	8,4	7,0	8,3
v tom:					
- důchody z vlastnictví výdajové	-5,7	1,7	15,1	2,0	48,3
- běžné daně z důchodů, jmění a jiné	7,1	5,9	8,2	9,4	12,6
- sociální příspěvky	8,2	6,8	8,9	6,5	7,6
- ostatní běžné transfery výdajové	6,9	8,5	4,7	7,2	-1,9
Hrubý disponibilní důchod	4,1	5,3	5,6	3,1	4,7
Změny podílu dom. na rezervách penzijních fondů	24,6	23,9	22,6	16,1	-8,9
Výdaje na individuální spotřebu	6,0	6,4	3,5	4,2	5,2
Hrubé úspory	-11,7	-4,7	31,8	-6,3	-3,0
Míra hrubých úspor (hrubé úspory / hrubý disponibilní důchod - podíl v %)	8,77	7,93	9,90	9,00	7,42

B. PRŮMĚRNÉ MZDY

meziroční změna v %

	2000	2001	2002	2003	2004
	I.-IV.Q	I.- IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.Q
Nominální mzda za NH celkem	5,9	8,1	7,0	6,4	8,0
Podnikatelská sféra	6,9	7,7	6,3	5,5	7,6
Nepodnikatelská sféra	2,6	9,6	9,8	9,8	9,7
Reálná mzda za NH celkem	1,9	3,2	5,1	6,3	5,6
Podnikatelská sféra	2,9	2,9	4,4	5,4	5,2
Nepodnikatelská sféra	-1,3	4,7	7,9	9,7	7,2

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

C. NEZAMĚŠTNANOST

stav ke konci období

	2000	2001	2002	2003	2004
	12	12	12	12	6
Neumístění uchazeči o zaměstnání (tis. osob)	457,4	461,9	514,4	542,4	517,5
Míra nezaměstnanosti v %	8,8	8,9	9,8	10,3	9,9

Pramen: ČSÚ

CENY VÝROBCŮ

změna v %

	2000	2001	2002	2003	2004
					6
CENY PRŮMYSLOVÝCH VÝROBCŮ					
a) předchozí měsíc = 100	0,4	0,1	-0,1	0,1	1,1
b) stejné období minulého roku = 100	4,9	2,9	-0,5	-0,3	6,2
c) průměr roku 2000 = 100	0,0	2,8	2,3	1,9	7,6
d) prosinec 1999 = 100	3,4	6,3	5,8	5,4	11,3
CENY STAVEBNÍCH PRACÍ					
a) předchozí měsíc = 100	0,4	0,3	0,2	0,2	1,0
b) stejné období minulého roku = 100	4,0	4,1	2,7	2,2	3,5
c) průměr roku 2000 = 100	0,0	4,1	6,9	9,2	12,9
d) prosinec 1999 = 100	2,3	6,5	9,3	11,7	15,5
CENY ZEMĚDĚLSKÝCH VÝROBCŮ					
b) stejné období minulého roku = 100	9,2	8,4	-9,5	-2,9	10,6
v tom:					
rostlinné výrobky					
b) stejné období minulého roku = 100	12,6	9,3	-4,6	-1,0	17,0
živočišné výrobky					
b) stejné období minulého roku = 100	8,0	8,0	-12,1	-4,0	6,6
CENY TRŽNÍCH SLUŽEB (bez úrokových sazeb)					
a) předchozí měsíc = 100	0,4	0,1	0,3	0,0	-0,5
b) stejné období minulého roku = 100	3,4	3,9	3,2	1,6	2,6
c) průměr roku 2000 = 100	0,0	4,0	7,3	9,0	11,8
d) prosinec 1999 = 100	0,6	4,6	8,0	9,7	12,5

Pramen: ČSÚ

POMĚROVÉ UKAZATELE K HDP

poměr v %

	2000	2001	2002	2003
Saldo SR	-2,1	-2,9	-1,9	-4,3
Saldo veřejných rozpočtů	-2,9	-2,3	-0,5	-5,3
Veřejný dluh	16,4	22,3	23,4	27,3
Zadluženost ve směnitelných měnách	37,6	35,0	33,7	35,3
Saldo obchodní bilance 1)	-5,6	-5,0	-3,0	-2,7
Saldo běžného účtu	-4,9	-5,4	-5,6	-6,2
Peněžní agregát M2	65,7	68,9	68,4	69,7

Poznámka: poměr = ukazatel / hrubý domácí produkt v běžných cenách
1) Pramen ČSÚ

vydává:
ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA

Na Příkopě 28
115 03 Praha 1
Česká republika

kontakt:
ODBOR KOMUNIKACE

Tel.: 22441 3494
Fax: 22441 2179
<http://www.cnb.cz>

Grafika, sazba, produkce: JEROME s. r. o.