

2004

ZPRÁVA
O INFLACI
DUBEN/2004

ČNB ČESKÁ
NÁRODNÍ
BANKA

ZPRÁVA
O INFLACI
DUBEN/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>	9
III.2.1 Úrokové sazby	9
III.2.2 Devizový kurz	10
III.2.3 Kapitálové toky	11
<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 Finanční 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>	20
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 Měnové podmínky</i>	24
<i>IV.3 VYZNĚNÍ PROGNÓZY</i>	26
<i>IV.4 OČEKÁVÁNÍ EKONOMICKÝCH SUBJEKTŮ</i>	28
<i>PŘÍLOHA</i>	29
<i>INFLAČNÍ CÍL ČNB OD LEDNA 2006</i>	29
ZÁZNAMY Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB	30
<i>ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 29. LEDNA 2004</i>	30
<i>ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 26. ÚNORA 2004</i>	32
<i>ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 25. BŘEZNA 2004</i>	34

SEZNAM TABULEK POUŽITÝCH V TEXTU

Tab. I.1	Inflace se v prvním čtvrtletí 2004 dále zvýšila	2
Tab. II.1	Ve spotřebitelském koši se zvýšil počet skupin s rostoucími cenami	4
Tab. II.2	Celková inflace v prvním čtvrtletí 2004 byla v souladu s prognózou z října 2002	6
Tab. II.3	Od prognózy odlišná struktura březnové inflace byla zčásti zapříčiněna protiinflačním vývojem vnějších faktorů	6
Tab. II.4	Uvolněnější měnové podmínky vedly k rychlejšímu uzavírání mezery výstupu	6
Tab. III.1	Meziroční růst peněžního agregátu M2 se projevoval při přetrvávající vysoké poptávce po úzkých peněžích zvyšováním kvazi-peněz	8
Tab. III.2	Meziroční pokles úvěrů nefinančním podnikům se zastavoval	9
Tab. III.3	Přebytek finančního účtu v roce 2003 výrazně poklesl	11
Tab. III.4	Oživení růstu dovozu v zemích EU i eurozóny indikovalo mírné zlepšení podmínek pro realizaci českého vývozu	13
Tab. III.5	Ve čtvrtém čtvrtletí 2003 i v celém roce 2003 byl růst domácí poptávky i HDP podporován spotřebitelskou a investiční poptávkou	13
Tab. III.6	Hrubá tvorba zisku se v roce 2003 meziročně výrazně zvýšila	17
Tab. III.7	Mzdová náročnost v průběhu roku 2003 meziročně klesala	17
Tab. III.8	Z pohledu mezinárodního srovnání byla ale dosažená míra nezaměstnanosti nižší než v zemích EU	18
Tab. III.9	Růst průměrné nominální mzdy se ve čtvrtém čtvrtletí 2003 mírně zrychlil, celkově ale rostly mzdy v roce 2003 pomaleji než v roce předchozím	19
Tab. III.10	Ceny dovozu celkově mírně meziročně klesaly, ale jejich vývoj ve struktuře byl nadále diferencovaný	21
Tab. IV.1	Vnější předpoklady prognózy	23
Tab. IV.2	Inflační očekávání ekonomických subjektů se vyvíjela rozdílně	28

SEZNAM GRAFŮ POUŽITÝCH V TEXTU

Graf I.1	Inflace v prvním čtvrtletí 2004 dosáhla dolní hranice cílového pásma	2
Graf I.2	Prognóza inflace se v horizontu nejučinnější transmise pohybuje ve středu cílového pásma	3
Graf II.1	V prvním čtvrtletí 2004 se růst spotřebitelských cen dále zrychlil	4
Graf II.2	Ke zrychlení růstu spotřebitelských cen došlo ve skupině tržních i regulovaných cen	4
Graf II.3	V rámci tržních cen meziročně klesaly ceny nepotravinářských obchodovatelných komodit a pohonných hmot	4
Graf II.4	K meziročnímu zrychlení růstu cen potravin přispěla především akcelerace růstu cen zemědělských výrobců	5
Graf II.5	Meziroční růst tržních cen byl i po úpravě sazeb spotřebních daní a DPH celkově mírný	5
Graf II.6	Regulované ceny vlivem daňových úprav a změn cen regulovaných položek výrazněji vzrostly	5
Graf II.7	Na počátku roku 2004 meziroční spotřebitelská inflace v ČR vzrostla nad úroveň zemí EU i eurozóny	6
Graf III.1	Dynamika peněžního agregátu M1 a spotřebních výdajů domácností se ve čtvrtém čtvrtletí 2003 dále neurychlovala	8
Graf III.2	Meziroční růst úvěrů se mírně snížil	8
Graf III.3	Dynamika úvěrů poskytovaných domácnostem se dále neurychlovala	8
Graf III.4	Dluhové zatížení domácností se v roce 2003 zvyšovalo	9
Graf III.5	Podíl úrokových nákladů na hrubém disponibilním příjmu v roce 2003 stagnoval	9
Graf III.6	Podíl střednědobých a dlouhodobých úvěrů nefinančním podnikům na krátkodobých úvěrech se zatím nezvyšoval	9
Graf III.7	ČNB nezměnila klíčové úrokové sazby	9
Graf III.8	Tržní úrokové sazby převážně klesaly	10
Graf III.9	Úrokový diferenciál se mírně zvýšil	10
Graf III.10	Ex ante reálné úrokové sazby se vyvíjely nejednotně	10
Graf III.11	V prvním čtvrtletí byl kurz koruny k euru volatilní	10
Graf III.12	Nominální efektivní kurz v prvním čtvrtletí oslabil	11
Graf III.13	Teritoriální struktura PZI za rok 2003	12
Graf III.14	Záporné saldo portfoliových investic se v průběhu roku 2003 snižovalo	12

Graf III.15	Devizové rezervy v dolarovém vyjádření se v prvním čtvrtletí 2004 nezměnily	12
Graf III.16	Dlouhodobý hospodářský růst české ekonomiky pokračoval již pátým rokem	13
Graf III.17	Meziroční růst spotřeby domácností se zvolnil, přesto byl nadále poměrně rychlý	14
Graf III.18	Meziroční růst výdajů vlády na konečnou spotřebu byl v závěru roku 2003 mírný	14
Graf III.19	Na téměř 4% růstu investic v roce 2003 se v rozhodující míře podílely investice vládního sektoru	14
Graf III.20	I když investice nefinančních podniků mírně klesaly, udržely si rozhodující podíl na celkových investicích	15
Graf III.21	V důsledku rychlejšího růstu dovozu než vývozu zboží ve čtvrtém čtvrtletí 2003 se záporný čistý vývoz meziročně prohloubil	15
Graf III.22	Ve struktuře vývozu nadále převažovaly vývozy strojů a dopravních prostředků	16
Graf III.23	Na růstu HDP ve čtvrtém čtvrtletí 2003 se podílely především služby a průmysl	16
Graf III.24	Vývoz průmyslové produkce byl v roce 2003 zajišťován především firmami se zahraniční majetkovou účastí	16
Graf III.25	Vývoj na trhu práce indikoval pokračující prohlubování nerovnováhy na tomto trhu	17
Graf III.26	Pokles celkové zaměstnanosti byl způsoben snižující se zaměstnaností v kategorii zaměstnanců	18
Graf III.27	Souběžný nárůst počtu nezaměstnaných a volných pracovních míst signalizoval nárůst strukturální složky nezaměstnanosti	18
Graf III.28	Míra nezaměstnanosti byla v únoru a březnu 2004 nejvyšší od roku 1990	18
Graf III.29	Snižování zaměstnanosti ve čtvrtém čtvrtletí 2003 přispělo k udržení růstu produktivity na úrovni předchozího čtvrtletí	19
Graf III.30	Ve čtvrtém čtvrtletí 2003 i v celém roce 2003 rostly NJMN na makroúrovni pomaleji než v roce předchozím	19
Graf III.31	Na počátku roku 2004 výrazněji vzrostly ceny zemědělských výrobců a ceny v odvětví výroby elektřiny, plynu a vody	20
Graf III.32	Ke zpomalení meziročního růstu cen surovin a potravin na světových trzích v prvním čtvrtletí 2004 přispěl především vývoj cen energetických surovin	20
Graf III.33	Dopady světových cen energetických surovin do cen dovozu byly významně korigovány vývojem kurzu CZK/USD	20
Graf III.34	K meziročnímu poklesu cen dovozu přispěl vývoj dovozních cen nerostných paliv	21
Graf III.35	V prvním čtvrtletí 2004 pokračovalo postupné zrychlování meziročního růstu cen průmyslových výrobců	21
Graf III.36	K meziročnímu zrychlení růstu cen průmyslových výrobců přispěl především vývoj cen v potravinářském průmyslu	21
Graf III.37	V prvním čtvrtletí 2004 pokračoval trend zrychlování meziročního růstu cen zemědělských výrobců	22
Graf III.38	Na zrychlení meziročního růstu cen zemědělských výrobců se podílely především produkty rostlinné výroby	22
Graf III.39	Cenový růst stavebních prací i tržních služeb byl v prvním čtvrtletí 2004 nadále umírněný	22
Graf IV.1	Uzavírající se mezera výstupu povede podle prognózy ve druhém pololetí roku 2004 k urychlení růstu HDP	26
Graf IV.2	Prognóza inflace se v horizontu nejbližší 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

POUŽITÉ ZKRATKY

CPI	consumer price index (index spotřebitelských cen)
CZK, Kč	česká koruna
ČKA	Česká konsolidační agentura
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
ČSÚ	Český statistický úřad
DPH	daň z přidané hodnoty
ECB	Evropská centrální banka
EIB	Evropská investiční banka
EU	Evropská unie
EUR	euro
FRA	forward rate agreement (dohody o budoucích úrokových sazbách)
HDP	hrubý domácí produkt
HICP	harmonizovaný cenový index
ILO	International Labour office
IPP	Index průmyslové výroby
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, jednorozční)
MPSV	Ministerstvo práce a sociálních věcí
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
VŠPS	Výběrové šetření pracovních sil

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 6. května 2004. Jako příloha je ke Zprávě připojen dokument, kterým Česká národní banka vyhlásila dne 11. března 2004 svůj inflační cíl pro období od ledna 2006.

Na příloženém kompaktním disku a na internetové adrese <http://www.cnb.cz/> je spolu s touto Zprávou k dispozici také tabulková příloha. Není-li uvedeno jinak, zdrojem dat v této Zprávě o inflaci a tabulkové příloze jsou ČSÚ nebo ČNB.

I. SHRUTÍ

TAB. I.1
INFLACE SE V PRVNÍM ČTVRTLETÍ 2004 DÁLE ZVÝŠILA
(meziroční hodnota v %, není-li uvedeno jinak)

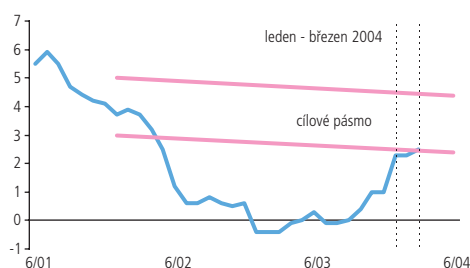
	12/03	1/04	2/04	3/04
Růst spotřebitelských cen	1,0	2,3	2,3	2,5
Růst cen průmyslových výrobců	0,9	1,6	1,5	2,1
Růst peněžní zásoby (M2)	7,0	6,9	7,2	x
3M PRIBOR ^{a)}	2,1	2,1	2,1	2,1
Nominální směnný kurz CZK/EUR ^{b)}	32,31	32,72	32,86	32,98
Saldo st. rozpočtu, od ledna vč. OSFA ^{a)} , mld. Kč	-109,1	7,3	-2,9	-7,8
Růst HDP ve s. c. ^{d)}	3,1			x
Míra nezaměstnanosti ^{b)}	10,3	10,8	10,9	10,7

a) průměr za daný měsíc

b) stav ke konci měsíce

c) údaj za čtvrtletí končící daným měsícem

GRAF I.1
INFLACE V PRVNÍM ČTVRTLETÍ 2004 DOSÁHLA DOLNÍ
HRANICE CÍLOVÉHO PÁSMO
(meziroční růst CPI v %)



Po předchozím postupném návratu inflace z nízkých hodnot do blízkosti cílového pásma ČNB bylo v prvním čtvrtletí 2004 v souladu s očekávaními ČNB dosaženo dolní hranice tohoto pásma (viz Graf I.1). Česká ekonomika rostla ve čtvrtém čtvrtletí 2003 mírně pomaleji než v předchozím čtvrtletí. Oproti čtvrtému čtvrtletí roku 2002 však bylo tempo jejího růstu zhruba dvojnásobné. Přetrvávající nesoulad mezi poptávkou po práci a její nabídkou, který se v závěru roku 2003 a v prvním čtvrtletí 2004 dále prohloubil, zůstával nadále klíčovým faktorem ovlivňujícím vývoj nezaměstnanosti a mezd.

Spotřebitelské ceny v prvním čtvrtletí 2004 meziročně vzrostly o 2,3 % v lednu i v únoru a o 2,5 % v březnu. Cenový vývoj byl významně ovlivněn změnami v oblasti nepřímých daní. Tyto změny se promítly do růstu regulovaných cen, jejichž příspěvek k inflaci byl v tomto období největší, a dále do cen pohonných hmot a neobchodovatelných ostatních položek. Dopad těchto změn do cen potravin se v důsledku předzásobení maloobchodních prodejců tabákovými výrobky a lihovinami v prvním čtvrtletí neprojevil. Ceny potravin však přesto k růstu spotřebitelských cen v tomto období významně přispívaly. Důvodem bylo promítání rychlého růstu cen zemědělských výrobců způsobeného nepříznivými klimatickými podmínkami v průběhu minulého roku.

Meziroční růst české ekonomiky ve čtvrtém čtvrtletí 2003 se, stejně jako v třetím čtvrtletí, pohyboval mírně nad tříprocentní hranicí. Meziroční růst za celý rok 2003 byl vzhledem k pomalejšímu tempu v prvním pololetí těsně pod touto hranicí a ve srovnání s předchozím rokem o polovinu rychlejší. K ekonomickému růstu v roce 2003 přispívala rychlá dynamika domácí poptávky. V jejím rámci opět dominovala spotřeba domácností a na rozdíl od roku 2002 rovněž akcelerující hrubá tvorba fixního kapitálu tažená především vládními investičními výdaji. V roce 2002 významný růstový příspěvek spotřeby vlády byl ve čtvrtém čtvrtletí 2003 naopak výrazně nižší a za celý rok zhruba nulový. Zahraniční sektor působil ve čtvrtém čtvrtletí nadále záporně a ve srovnání s třetím čtvrtletím se jeho vliv zdvojnásobil. Záporný růstový příspěvek na celoroční bázi zůstal zhruba na úrovni roku 2002.

Vývoj na trhu práce v prvním čtvrtletí 2004 nevybočoval z trendu, který se prosazoval v průběhu předchozího roku. Sílicí převaha nabídky práce nad poptávkou po práci měla nejen cyklickou, ale i strukturální dimenzi (kvalifikační, regionální a odvětvové rozdíly). Výsledkem tohoto vývoje bylo zrychlení meziročního poklesu zaměstnanosti a zvýšení nezaměstnanosti. Sílicí nesoulad na trhu práce rovněž bránil nadměrnému růstu mezd v podnikatelském sektoru.

Vývoj v oblasti platební bilance se ve čtvrtém čtvrtletí i v celém roce 2003 vyznačoval především rostoucím deficitem běžného účtu a snížením čistého přílivu kapitálu. Tento vývoj byl jedním z důležitých faktorů v pozadí meziročního oslabování kurzu koruny k euru, které pokračovalo i v prvním čtvrtletí 2004. Na druhé straně ale koruna výrazně meziročně posílila vůči americkému dolaru, a to především v důsledku jeho pokračujícího oslabování vůči euru.

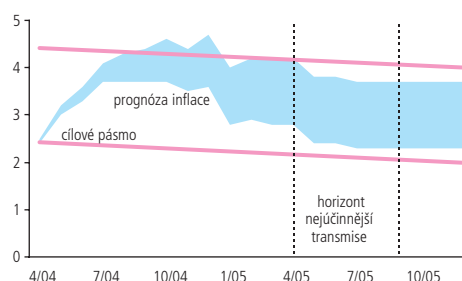
Měnověpolitické rozhodování bankovní rady ČNB v prvním čtvrtletí 2004 vycházelo z prognózy inflace, která byla projednána na zasedání 29. ledna 2004 a uveřejněna v lednové Zprávě o inflaci. Rozhodování bankovní rady se vzhledem ke zpoždění vlivu měnověpolitických opatření na inflaci orientovalo na plnění inflačního cíle v prvním pololetí 2005. Inflace se v tomto období měla podle prognózy pohybovat v dolní polovině cílového pásma. S prognózou byla konzistentní stabilita úrokových sazeb v první polovině roku 2004 a poté jejich pozvolný růst ve dvouletém horizontu. Na základě prognózy inflace a po posouzení dodatečných rizik a nejistot jejího naplňování bankovní rada v průběhu uplynulého čtvrtletí měnověpolitické úrokové sazby nezměnila.

Z dlouhodobého hlediska bylo v prvním čtvrtletí zásadním měnověpolitickým krokem vyhlášení inflačního cíle ČNB pro období od ledna 2006. Cíl byl stanoven ve výši 3 %, přičemž ČNB bude zároveň usilovat o to, aby se skutečná hodnota inflace nelišila od cíle o více než jeden procentní bod na obě strany. Inflační cíl bude platit průběžně až do přistoupení ČR k eurozóně. Dokument, jehož prostřednictvím byl inflační cíl dne 11. března 2004 vyhlášen, je umístěn v příloze této Zprávy.

Kapitola IV Zprávy o inflaci přináší jako obvykle novou prognózu ČNB, která v souhrnu očekává urychlení ekonomického růstu k úrovni kolem 4 % v letech 2004 a 2005. Důsledkem tohoto urychlení bude postupné uzavírání záporné mezery výstupu v průběhu roku 2004 a její přechod ke kladným hodnotám v roce 2005. Hlavním faktorem růstu na rozdíl od roku 2003 již nebude spotřeba domácností, ale soukromé investice a čistý export.

Uzavírání mezery výstupu se odrazí v postupném oživení poptávkových inflačních tlaků, jejichž dopad na inflaci se projeví v průběhu roku 2005, po odeznění vlivu vnějších faktorů v podobě úprav nepřímých daní. Souhrnné působení poptávkových vlivů a protisměrně působících dovozních cen povede k inflaci pohybující se v blízkosti středu inflačního cíle v druhé polovině roku 2005. S touto prognózou je konzistentní postupný nárůst úrokových sazeb ve dvouletém horizontu.

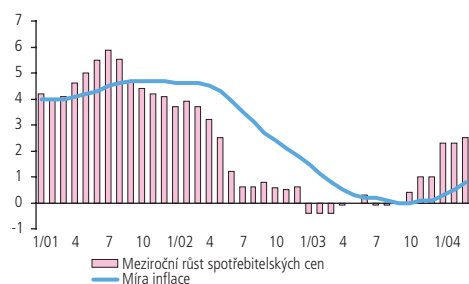
GRAF 1.2
PROGNÓZA INFLACE SE V HORIZONTU NEJÚČINNĚJŠÍ
TRANSMISE POHYBUJE VE STŘEDU CÍLOVÉHO PÁSMÁ
(meziroční růst CPI v %)



II. VÝVOJ INFLACE

II.1 MINULÝ VÝVOJ INFLACE

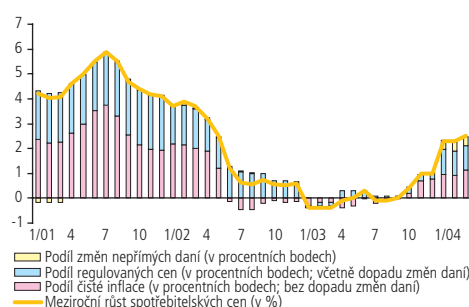
GRAF II.1
V PRVNÍM ČTVRTLETÍ 2004 SE RŮST
SPOTŘEBITELSKÝCH CEN DÁLE ZRYCHLIL
(v %)



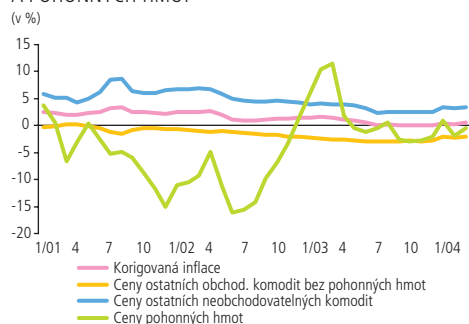
TAB. II.1
VE SPOTŘEBITELSKÉM KOŠI SE ZVÝŠIL POČET
SKUPIN S ROSTOUCÍMI CENAMI
(meziroční změna v %)

	9/03	10/03	11/03	12/03	1/04	2/04	3/04
Potravinářské a nealkohol. nápoje	-0,4	0,8	3,4	3,5	4,2	4,2	4,6
Alkoholické nápoje, tabák	0,5	0,2	0,6	0,7	0,8	0,8	0,9
Odvívání a obuv	-5,4	-5,1	-4,9	-4,6	-4,8	-4,8	-4,4
Bydlení, voda, energie, paliva	1,6	1,9	1,9	1,9	4,2	4,2	4,2
Bytové vybavení, zařízení domácnosti, opravy	-2,0	-2,0	-2,1	-2,0	-2,0	-2,1	-2,0
Zdraví	3,7	3,5	3,1	3,2	2,5	2,5	2,3
Doprava	-0,8	-0,9	-0,9	-0,5	1,1	0,6	0,9
Pošta a telekomunikace	-3,9	-1,9	-1,8	-0,9	15,1	13,0	13,1
Rekreace a kultura	-1,1	-0,8	-0,7	-1,0	-1,0	-0,8	-0,8
Vzdělávání	0,3	0,6	0,6	0,6	0,8	1,1	0,9
Stravování a ubytování	1,7	1,7	1,9	1,9	2,4	2,4	2,7
Ostatní zboží a služby	2,9	3,1	2,9	2,9	3,0	3,2	3,6
Spotřebitelské ceny	0,0	0,4	1,0	1,0	2,3	2,3	2,5

GRAF II.2
KE ZRYCHLENÍ RŮSTU SPOTŘEBITELSKÝCH CEN DOŠLO
VE SKUPINĚ TRŽNÍCH I REGULOVANÝCH CEN



GRAF II.3
V RÁMCI TRŽNÍCH CEN MEZIROČNĚ KLESALY CENY
NEPOTRAVINÁŘSKÝCH OBCHODOVATELNÝCH KOMODIT
A POHONNÝCH HMOT



V prvním čtvrtletí 2004 se inflace, měřená meziročním růstem spotřebitelských cen, dále zvýšila. Zrychlení cenového růstu na počátku roku 2004 bylo výraznější ve srovnání s předchozím čtvrtletím. Poté, co spotřebitelské ceny vzrostly z nulové zářijové hodnoty na 1 % v prosinci 2003, v prvním čtvrtletí 2004 se zvýšily o další 1,5 procentního bodu na 2,5 % v březnu. Míra inflace¹ vzrostla na 0,8 % v březnu.

Vývoj spotřebitelské inflace potvrzoval pokračující odeznívání dezinflačních tendencí, které bylo na počátku roku 2004 spojeno převážně s faktory mimořádného charakteru. Další zvýšení meziroční spotřebitelské inflace bylo způsobeno zejména pokračující akcelerací růstu cen zemědělských výrobců v důsledku nepříznivých klimatických podmínek roku 2003 a realizací změn sazeb spotřebních daní a DPH² v rámci reformy veřejných financí. Dopad daňových změn na vývoj spotřebitelské inflace neměl ale plošný charakter, týkal se jen omezeného počtu položek zahrnovaných do spotřebitelského koše. Na zvýšení meziroční inflace se rovněž významněji podílely lednové úpravy cen regulovaných položek, které ovlivnily zejména vývoj inflace ve skupině Bydlení, voda, energie a paliva.

Také cenový vývoj dovážených výrobních vstupů naznačoval opětovné vytváření vnějších nákladových tlaků na růst cen. Oživení růstu cen dovážených vstupů, prosazující se od poloviny roku 2003, se pozvolně s určitým zpožděním promítalo do cen průmyslových výrobců. Tento proces však stále ještě neměl plošný charakter a až na výjimky neovlivnil výrazněji růst cen výrobců. Proto jejich promítání do spotřebitelských cen nebylo (rovněž až na výjimky) prozatím znatelné. Pouze v případě ropy docházelo, stejně jako v předchozích obdobích, k bezprostřednímu promítání změn jejich cen na světových trzích do cen průmyslových výrobců v odvětví zpracování ropy a návazně cen pohonných hmot.

Znatelnějšímu promítání obnovujících se vnějších nákladových tlaků do cen výrobců a návazně spotřebitelských cen nadále bránily podmínky na straně poptávky a na maloobchodním trhu. Spotřebitelská poptávka rostla v průběhu druhé poloviny roku 2003 poměrně rychle, avšak výkon ekonomiky stále ještě nedosahoval úrovně potenciálního produktu. Současně na maloobchodním trhu nadále přetrvávalo silně konkurenční prostředí. Růst spotřebitelských cen byl také u řady komodit limitován stále ještě klesajícími dovozními cenami spotřebních produktů, ve kterých se prozatím výrazněji neprojevilo oslabení kurzu CZK/EUR. Na straně nabídky výrobci reagovali na podmínky silně konkurenčního prostředí racionalizací zaměstnanosti, zvyšováním produktivity s cílem snížit mzdovou náročnost výroby. Určitý prostor pro kompenzaci růstu cen dovážených vstupů vytvářel také příznivější vývoj realizačních cen z vývozu, podpořený oslabením kurzu CZK/EUR.³

Tyto faktory ovlivňovaly především vývoj tržních cen ve skupině obchodovatelných nepotravinářských komodit (bez pohonných hmot), které jsou v rozhodující míře ovlivňovány zahraniční konkurencí prostřednictvím cen dovozu. Celkově ceny v této skupině v prvním čtvrtletí 2004 nadále meziročně klesaly. Pokles cen se však již neprohluboval a naopak došlo k jeho zmírnění na 2 % v březnu. Toto zpomalení cenového růstu bylo částečně způsobeno i přeřazením některých komodit do základní sazby DPH.

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

2/ Převážně šlo o přesun některých komodit ze skupiny s nižší 5% sazbou do skupiny se základní 22% sazbou.

3/ Hodnoty směnných relací se pohybovaly v období říjen 2003 – leden 2004 v meziročním srovnání v intervalu 101,7 – 102,4 %.

Ve většině ostatních skupin tržních cen pokračoval cenový růst. Další zrychlení růstu cen potravin⁴ na počátku roku 2004 (na 3,2 % v březnu) bylo především spojeno s pokračujícím růstem cen v produkčním a zpracovatelském řetězci agrárních komodit, na jehož počátku byly nepříznivé klimatické podmínky v roce 2003 v ČR i okolních evropských zemích (blíže viz Ostatní nákladové indikátory a ceny výrobců). Ke zrychlení růstu cen zemědělských komodit a následně cen potravin přispělo také meziroční oslabení kurzu CZK/EUR promítající se do domácích cen prostřednictvím cen dovozu.

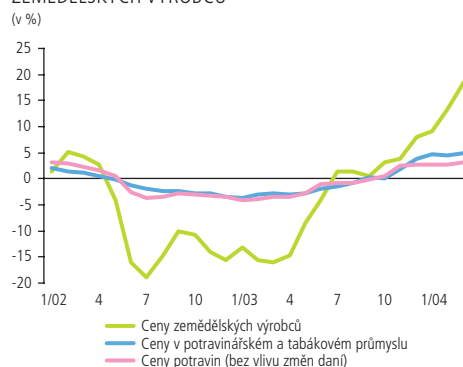
Na meziročním nárůstu cen potravin na počátku roku 2004 se také podílelo zvýšení spotřebních daní u alkoholu a tabáku. Jejich vliv na zrychlení růstu cen ve skupině „Alkoholické nápoje, tabák“ (na 0,9 % v březnu) byl ale oproti očekávání nižší, neboť růst cen tabákových výrobků z důvodu zvýšení spotřební daně v prvním čtvrtletí 2004 nastal. Důvodem byl doprodej zásob tabákových výrobků z produkce předchozího roku. Velmi rychle ale rostly ceny „Potravin a nealkoholických nápojů“. Další zrychlení tempa jejich růstu na 4,6 % v březnu bylo spojeno zejména s vývojem cen pekárenských výrobků, brambor, zeleniny – tedy komodit, u kterých došlo k meziročnímu zvýšení cen vstupů nebo snížení nabídky vlivem nižších výnosů v roce 2003. Také ceny ovoce mírného pásma se znatelněji zvýšily.

V případě ostatních neobchodovatelných komodit (především služeb) byla změna daní zřejmě hlavní příčinou opětovného zrychlení růstu cen (z 2,4 % v prosinci 2003 na 3,5 % v březnu; Graf II.3). Přechod na základní sazbu DPH bylo provedeno u služeb souvisejících s bydlením a telefonických poplatků, u nichž nejsou ceny regulovány (mobilní telefony). Skutečný vývoj cen ostatních neobchodovatelných komodit ale indikoval výraznější nárůst cen než byl předpokládán po změně daňové sazby. Nelze vyloučit, že v tomto případě šlo o důsledek vyšších inflačních očekávání poskytovatelů služeb zahrnovaných do spotřebitelského koše, která byla založena na očekávaném zvýšení nákladů v souvislosti se zvýšením sazby DPH u ostatních služeb⁵ (pronájem aut a nemovitostí, poradenské služby, účetnictví aj.).

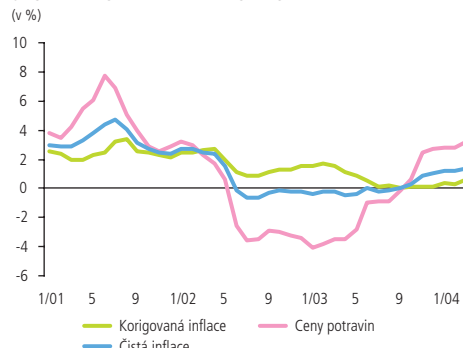
Ceny pohonných hmot nadále citlivě reagovaly na výkyvy ve vývoji cen ropy na světových trzích. Jelikož ceny ropy v lednu a únoru 2004 vlivem vyšší srovnávací základny roku 2003 meziročně klesaly a jejich dopad do korunových cen dovozu byl navíc posílen trvajícím meziročním zhodnocením kurzu CZK/USD (Graf III.33), ceny pohonných hmot v tomto období vykázaly hluboký meziroční pokles. Zvýšení spotřebních daní na benzín a motorovou naftu tak pouze přispělo ke zmírnění tohoto poklesu (na -1,9 % v únoru včetně dopadu změn daní). I přes obnovený růst cen ropy v březnu ceny pohonných hmot v závěru prvního čtvrtletí nadále meziročně klesaly.

V souhrnu vývoj tržních cen v prvním čtvrtletí 2004 nesignalizoval mimořádné změny v cenovém vývoji v souvislosti s provedenými daňovými změnami. Růst čisté inflace, která je indikátorem tržních cen, nebyl výrazný (meziročně 1,4 % v březnu). V jejím rámci rostly rychleji ceny potravin, ale růst nepotravinářských komodit⁶ nedosáhl ani úrovně 1 %. Výrazněji se na počátku roku 2004 zvýšily regulované ceny (na 4,7 % v březnu). Největší podíl na zrychlení jejich růstu mělo meziroční zvýšení cen regulovaných telefonních poplatků (o 15 % v březnu) v důsledku jejich přeřazení do základní

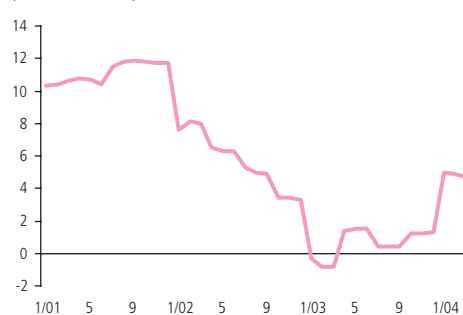
GRAF II.4
K MEZIROČNÍMU ZRYCHLENÍ RŮSTU CEN POTRAVIN PŘÍSPĚLA PŘEDEVŠÍM AKCELERACE RŮSTU CEN ZEMĚDĚLSKÝCH VÝROBCŮ



GRAF II.5
MEZIROČNÍ RŮST TRŽNÍCH CEN BYL I PO ÚPRAVĚ SAZEB SPOTŘEBNÍCH DANÍ A DPH CELKOVĚ MÍRNÝ



GRAF II.6
REGULOVANÉ CENY VLIVEM DAŇOVÝCH ÚPRAV A ZMĚN CEN REGULOVANÝCH POLOŽEK VÝRAZNĚJI VZROSTLY

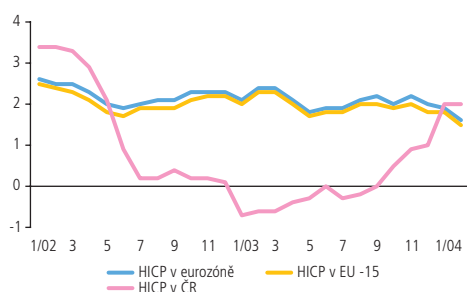


4/ Ceny potravin = ceny potravin a nealkoholických nápojů + ceny alkoholických nápojů a tabákových výrobků; po očištění o administrativní vlivy. Jejich podíl (stálá váha) ve spotřebním koši činí 27,7 %.

5/ Rozumí se služeb, které nejsou zahrnuty do spotřebitelského koše.

6/ Měřeno korigovanou inflací, která zahrnuje ceny nepotravinářských položek spotřebního koše bez položek regulovaných cen a bez administrativních zásahů, tj. ceny pohonných hmot, ceny ostatních obchodovatelných komodit a ceny ostatních neobchodovatelných komodit.

GRAF II.7
NA POČÁTKU ROKU 2004 MEZIROČNÍ SPOTŘEBITELSKÁ INFLACE V ČR VZROSTLA NAD ÚROVEŇ ZEMÍ EU I EUROZÓNY (v %)



TAB. II.2
CELKOVÁ INFLACE V PRVNÍM ČTVRTLETÍ 2004 BYLA V SOULADU S PROGNÓZOU Z ŘÍJNA 2002 (meziroční růst v %, příspěvky v procentních bodech)

	Projekce říjen 2002	Skutečnost březen 2004	Příspěvek k celkovému rozdílu v proc. bodech
Meziroční růst spotřebitelských cen z toho:	2,5	2,5	0,0
regulované ceny	2,9	4,7	0,3
změny nepřímých daní	0,0	0,4	0,4
ceny potravin	2,0	3,2	0,3
ceny pohonných hmot (PH), beze změn nepřímých daní	-3,0	-5,4	-0,1
korigovaná inflace bez PH	2,7	0,9	-0,9

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

	IV/2002	I/2003	II/2003	III/2003	IV/2003	I/2004
HDP v SRN (mzr. růst v %)	1,1 skutečnost 0,4	1,3 0,5	1,6 0,1	1,6 -0,3	1,6 -0,3	1,8 x
CPI v SRN (mzr. růst v %)	1,5 skutečnost 1,1	1,0 1,1	1,1 0,9	1,5 1,0	1,6 1,1	1,7 1,0
1Y EURIBOR v %	3,3 skutečnost 3,0	3,3 2,5	3,4 2,2	3,6 2,2	3,7 2,4	3,7 2,1
Kurz EUR/USD (úroveň)	0,99 skutečnost 1,00	1,00 1,07	1,01 1,14	1,01 1,13	1,02 1,19	1,02 1,25
Cena ropy (USD/barel)	27,0 skutečnost 26,0	26,3 30,1	25,0 24,1	23,7 27,2	22,8 27,5	22,8 29,8

TAB. II.4
UVOLNĚNĚJŠÍ MĚNOVÉ PODMÍNKY VEDLY K RYCHLEJŠÍMU UZAVÍRÁNÍ MEZERY VÝSTUPU

	IV/2002	I/2003	II/2003	III/2003	IV/2003	I/2004
3M PRIBOR (v %)	2,5 skutečnost 2,7	2,4 2,5	2,5 2,4	2,5 2,1	2,6 2,1	2,6 2,1
Kurz CZK/EUR (úroveň)	30,0 skutečnost 30,9	30,0 31,6	30,0 31,5	29,8 32,2	29,6 32,1	29,5 32,9
HDP (reálný, mzr. změny)	1,9 skutečnost 1,5	0,8 2,5	1,0 2,6	2,6 3,4	2,5 3,1	4,1 x
Mezera výstupu (v % HDP)	-2 skutečnost* -1,9	-2,4 -1,4	-2,5 -1,8	-2,5 -1,7	-2,2 -1,7	-1,8 -1,5

*odhad na základě dubnové prognózy ČNB

sazby DPH a dále lednová úprava cen regulovaných položek elektřiny pro domácnosti (o 3,5 %), vodného a stočného (o cca 4 %) a zemního plynu (o 7,8 %). Podle propočtů ČNB byl podíl primárního dopadu provedených daňových změn na dosažené meziroční inflaci v prvním čtvrtletí 2004 více než čtvrtinový (rozumí se dopad daňových změn do cen v zákonem stanovené výši). Sekundární dopady daňových úprav byly patrné ve skupině ostatních neobchodovatelných komodit a pohonných hmot.

Z pohledu mezinárodního srovnání se meziroční spotřebitelská inflace v ČR, měřená harmonizovaným indexem spotřebitelských cen (HICP), v prvním čtvrtletí 2004 pohybovala mírně nad úrovní HICP v EU. Podle posledních údajů se HICP v ČR meziročně zvýšil o 2 % v únoru, v EU byl vykázan ve stejném období jeho 1,5% meziroční růst.

II.2 VÝVOJ INFLACE Z POHLEDU PLNĚNÍ INFLAČNÍHO CÍLE

Skutečná inflace se v prvním čtvrtletí 2004 pohybovala zhruba na úrovni spodního okraje cílového pásma (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 v prvním čtvrtletí roku 2004 třeba zpětně analyzovat prognózy a na nich založená rozhodnutí bankovní rady zhruba od července 2002 do března 2003. Analýza přesnosti prognóz je zde pro jednoduchost omezena pouze na srovnání prognózy sestavené v říjnu 2002, tj. přibližně v polovině uvedeného období, s cenovým vývojem v březnu 2004 (viz Tab. II.2).

Prognóza inflace z října 2002 naznačovala v celém průběhu roku 2003 zápornou mezeru výstupu s protiinflačními dopady. Naopak směrem k vyššímu cenovému růstu měly působit dovozní ceny a ceny zemědělských výrobců. V souhrnu říjnová prognóza předpovídala návrat inflace do cílového pásma v roce 2004 (viz Zpráva o inflaci – říjen 2002). Skutečný růst spotřebitelských cen byl v březnu 2004 shodný s touto prognózou (2,5 %), avšak struktura cenového růstu se od prognózy lišila. Oproti říjnové prognóze rostly rychleji ceny potravin, regulované ceny a vyšší byl i příspěvek nepřímých daní. Naproti tomu nižší byla korigovaná inflace včetně cen pohonných hmot.

Za hlavní příčiny odlišné struktury skutečného cenového růstu od říjnové 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 než předpokládanou citlivost domácích cen na zápornou mezeru výstupu a vyšší než předpokládaný růst regulovaných cen (viz Tab. II.3).

S říjnovou prognózou byl konzistentní pokles úrokových sazeb na konci roku 2002 a jejich následná stabilita v roce 2003. Ve skutečnosti byl pokles úrokových sazeb výraznější, když v období od října 2002 došlo ve čtyřech krocích ke snížení měnověpolitické úrokové sazby o jeden procentní bod. Nicméně vzhledem k výraznějšímu než prognózovanému poklesu inflace byly reálné úrokové sazby v průběhu roku 2003 oproti prognóze vyšší a úroková složka měnových podmínek tak působila restriktivněji. Odchylná skutečného vývoje úrokové složky od prognózy ale byla více než kompenzována uvolněnějším působením kurzové složky. Celkově tak byly měnové podmínky ve srovnání s říjnovou prognózou více uvolněné. Důsledkem byl oproti prognóze vyšší ekonomický růst a rychlejší uzavírání výstupové mezery (viz Tab. II.4). Protiinflační tlak ze strany výstupové mezery byl tedy slabší. Ve srovnání s prognózou uvolněnější měnové podmínky tak působily směrem k vyšší než prognózované inflaci.

Opačným směrem, tj. směrem k nižší než prognózované inflaci, v souhrnu působilo nastavení některých parametrů ekonomiky, které říjnová prognóza ve zpětném pohledu odhadovala nepřesně, tj. u kterých byly v období od října 2002 provedeny v modelovém aparátu ČNB revize. Nejvýznamnější revizí bylo zvýšení míry citlivosti některých segmentů spotřebitelského koše na zápornou mezeru výstupu. Vyšší skutečná než v říjnové prognóze předpokládaná citlivost spotřebitelských cen na zápornou mezeru výstupu působila směrem k nižší než prognózované korigované inflaci bez pohonných hmot.

Projekce inflace je hlavním podkladem pro rozhodování bankovní rady. Vedle projekce je pro rozhodnutí klíčové také posouzení možných rizik této projekce členy bankovní rady. Na jednáních bankovní rady v průběhu posledních dvou čtvrtletí roku 2002 (viz záznamy z příslušných jednání bankovní rady) byla rizika vnímána zpočátku jako protiinflační a později jako vyrovnaná. V průběhu prvního čtvrtletí roku 2003 převážilo mírně proinflační vnímání rizik. Mezi protiinflačními riziky bylo zdůrazňováno především riziko déletrvající stagnace zahraniční poptávky, riziko nižší dynamiky zahraničního cenového růstu a riziko nižšího růstu cen potravin a regulovaných cen. Z proinflačních rizik bylo jmenováno riziko vyššího růstu ceny ropy, riziko reverze kurzového vývoje, či riziko vyššího poptávkového stimulu fiskální politiky.

Pozdější vývoj potvrdil větší část identifikovaných rizik, přičemž se větší měrou naplnila protiinflační než proinflační rizika. I přesto lze s výhodou zpětného pohledu říci, že rozhodování bankovní rady vycházející z popsaného vnímání rizik jednotlivých prognóz přispělo k naplnění inflačního cíle.

III. ZÁKLADNÍ INFLAČNÍ FAKTORY

III.1 MĚNOVÝ VÝVOJ

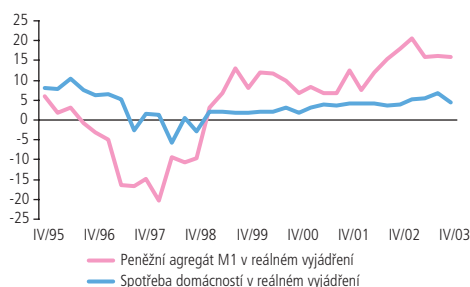
III.1.1 Peníze

TAB. III.1
MEZIROČNÍ RŮST PENĚŽNÍHO AGREGÁTU M2
SE PROJEVOVAL PŘI PŘETRVÁVAJÍCÍ VYSOKÉ POPTÁVCE
PO ÚZKÝCH PENĚŽÍCH ZVYŠOVÁNÍM KVAZI-PENĚŽ
(průměry za čtvrtletí, v %)

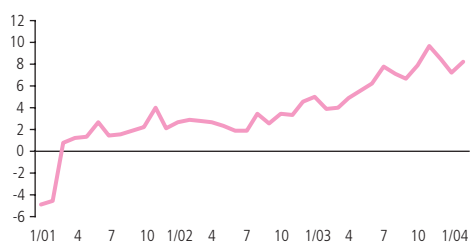
	Podíl absolutních stavů na M2 ^{*)}	I/03	II/03	III/03	IV/03	1/04	2/04
M1	45,2	19,1	18,0	17,0	16,6	17,5	15,6
Oběživo	12,7	11,0	14,1	15,0	12,8	12,3	11,0
Netermínované vklady	32,5	22,8	19,7	17,8	18,1	19,7	17,6
M2-M1 (kvazi - peníze)	54,8	-5,8	-5,8	-2,2	-2,5	-0,4	1,1
Termínované vklady	40,6	-4,2	-6,4	-5,9	-5,2	-3,1	-1,9
Neobchodovatelné cenné papíry	6,4	-17,7	-12,2	10,2	9,4	26,7	38,4
Vklady v cizí měně	7,8	-5,7	1,4	10,9	4,8	-2,3	-4,7
M2	100,0	3,2	3,1	5,4	5,3	6,9	7,2

Poznámka *): Ze stavů ke konci posledního známého měsíce

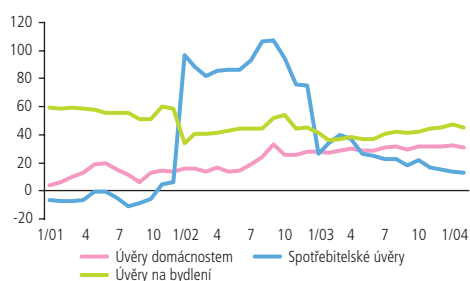
GRAF III.1
DYNAMIKA PENĚŽNÍHO AGREGÁTU M1 A SPOTŘEBNÍCH
VÝDAJŮ DOMÁCNOSTÍ SE VE ČTVRTÉM ČTVRTLETÍ 2003
DÁLE NEURÝCHLOVALA
(meziroční změna v %)



GRAF III.2
MEZIROČNÍ RŮST ÚVĚŘŮ SE MÍRNĚ SNÍŽIL
(v %)



GRAF III.3
DYNAMIKA ÚVĚŘŮ POSKYTOVANÝCH DOMÁCNOSTEM
SE DÁLE NEURÝCHLOVALA
(meziroční změna v %)



Dynamika peněžního agregátu M2 se od prosince 2003 do února 2004 meziročně zvýšila na 7,2 %. Vývoj tak potvrdil, že vyšší růst peněz započatý v polovině roku 2003 má trvalejší tendence. Růst peněz byl ovlivňován zejména zlepšující se finanční situací podniků a očekáváním ekonomického růstu. Podniky zhodnocovaly dočasně volné finanční zdroje zejména prostřednictvím neobchodovatelných cenných papírů. Významným faktorem bylo rovněž prosazování opatrnostního motivu držby peněz domácností.

Ve struktuře peněžního agregátu M2 si nadále udržoval vysokou dynamiku peněžní agregát M1. Jeho meziroční přírůstek činil v únoru 2004 15,6 %, i když měl v tomto měsíci nejnižší hodnotu za poslední rok. Uvedený vývoj byl podporován nízkou úrovní úrokových sazeb projevující se dlouhodobou tendencí růstu netermínovaných vkladů na úkor termínovaných vkladů podniků a domácností. Zpomalování dynamiky peněžního agregátu M1 bylo konzistentní se zpomalováním dynamiky spotřebních výdajů domácností ve čtvrtém čtvrtletí 2003.

Od poloviny roku 2003 se zastavoval pokles kvazi-peněz podniků a domácností. Tento vývoj byl zaznamenán u termínovaných vkladů (představují 40,6 % z M2), a to i přes jejich pokles o 1,9 % v únoru 2004. Postupné zastavování poklesu termínovaných vkladů souviselo s růstem stavebního spoření domácností vlivem vyšší výnosnosti a změnou podmínek od roku 2004. Nadále pokračovala vysoká poptávka podniků po neobchodovatelných cenných papírech (představují 6,4 % z M2). Jedná se především o depozitní směnky prostřednictvím kterých podniky lépe zhodnocují dočasně volné finanční zdroje ve srovnání s běžnými účty. Depozitní směnky využívají zejména podniky s vysokými zůstatky na běžných účtech. Vyznačují se splatností do 1 roku a pevnou úrokovou sazbou odvozenou od ceny peněz na finančním trhu.

III.1.2 Úvěry

Dynamika úvěrů upravených o mimoměnové vlivy se v období prosinec 2003 až únor 2004 mírně snížila na 8,2 %. Na uvedeném vývoji se podílely domácnosti i podniky.

Meziroční přírůstek úvěrů domácnostem se v hodnoceném období zpomalil o 0,3 procentního bodu na 31 %. Poptávka domácností po dluhovém financování však zůstává nadále vysoká. I přes vyšší nezaměstnanost a růst inflace na počátku roku 2004 byla nadále podporovaná poptávkou domácností po investicích do bydlení, nízkou hladinou reálných úrokových sazeb a nabídkou nových úvěrových produktů. Meziroční přírůstek úvěrů na bydlení se s výjimkou února 2004 zvyšoval. Ke konci sledovaného období dosáhl 45,1 %. Rozhodující podíl na uvedeném vývoji měly hypoteční úvěry, které mohou vedle investic domácností do nemovitostí ovlivňovat i jejich spotřební výdaje. K tomu může docházet v případě nákupu starších nemovitostí u původních vlastníků bytů a dále u příjemců bankovních půjček jištěných zástavou k nemovitosti, jejichž poskytování se připravuje (tzv. americké hypotéky).

U spotřebitelských úvěrů zahrnujících kontokorenty a úvěry na přechodný nedostatek zdrojů pokračovalo zpomalování jejich meziročního růstu z 39,6 % v prvním čtvrtletí 2003 na 15,4 % ve čtvrtém čtvrtletí 2003 a 13,3 % v únoru 2004 (nárůst úvěrů v roce 2002 byl ovlivněn metodickou změnou statistického vykazování u jedné z vybraných bank). K financování spotřebních výdajů byly více využívány disponibilní příjmy a rovněž úvěry od nebankovních institucí. Vývoj spotřebitelských úvěrů byl ve čtvrtém čtvrtletí 2003 v souladu s nižším růstem spotřeby domácností.

Zadluženost domácností u bank se v roce 2003 zvýšila o 3,2 procentního bodu a představovala 17,5 % jejich disponibilních příjmů. Rozhodující podíl na tomto vývoji měly úvěry na bydlení, které dosáhly 11 % disponibilních příjmů. U spotřebitelských úvěrů tento poměr činil 5,4 %. Dluhové zatížení zatím nenaznačovalo významnější problémy ve schopnosti domácností splácet úvěry. Podíl úvěrů k vytvořeným vkladům domácností dosahoval v posledních dvou letech zhruba jedné třetiny. Vklady nadále představují rozhodující finanční aktiva domácností. Poměr úrokových nákladů k disponibilním příjmům domácností vlivem nízké hladiny úrokových sazeb v roce 2003 stagnoval na úrovni 1,9 %. Poměr čistých úrokových nákladů naopak vzrostl, dosáhl však pouhých 0,8 %. V tomto vývoji se odrážel pokles úrokových příjmů ovlivňovaný sklonem výnosové křivky zohledňující delší splatnosti úvěrů domácností (cca 90 % úvěrů má splatnost vyšší než 1 rok) oproti vkladům. Vysoké tempo růstu úvěrů bylo v roce 2003 doprovázeno poklesem podílu klasifikovaných úvěrů domácností na celkových úvěrech tohoto sektoru na 9,2 %.

Dynamika úvěrů poskytovaných nefinančním podnikům od prosince 2003 do února 2004 po postupném zpomalování poklesu v roce 2003 dosáhla -0,3 %. Uvedený vývoj souvisel s lepší finanční situací nefinančních podniků a očekáváním ekonomického růstu. Oživování efektivní poptávky po úvěrech, tj. poptávky spojené s kvalitními úvěrovými projekty však zůstává pozvolné. Úvěry nefinančním podnikům pod zahraniční kontrolou meziročně poklesly o 10,1 %, zatímco úvěry nefinančním domácím podnikům se zvýšily o 3,8 %. Nízká poptávka po úvěrech nefinančních podniků pod zahraniční kontrolou souvisela s jejich nízkou investiční aktivitou a vývojem zahraniční poptávky. Z hlediska časové struktury úvěrů nefinančním podnikům rostly především krátkodobé a střednědobé úvěry. Dlouhodobé úvěry po nárůstu zaznamenaném v závěru roku 2003 se v lednu a únoru 2004 opět snížily. Postupné zastavování poklesu úvěrů nefinančním podnikům se projevilo zejména u provozních (krátkodobých) úvěrů. Podíl investičních (dlouhodobých) úvěrů na krátkodobých úvěrech se zatím významně nezvyšoval.

Časová struktura celkových úvěrů (včetně domácností a ostatních ekonomických sektorů) se vyvíjela odlišně. Od prosince 2003 do února 2004 se snížil podíl krátkodobých a střednědobých úvěrů ve prospěch dlouhodobých úvěrů. Uvedený vývoj se projevoval částečně u domácností a byl ovlivňován metodickou změnou statistického vykazování standardních a překlenovacích úvěrů ze stavebního spoření od ledna 2004. Dále bylo přehodnoceno statistické vykazování pohledávek u jednoho vybraného ekonomického subjektu.

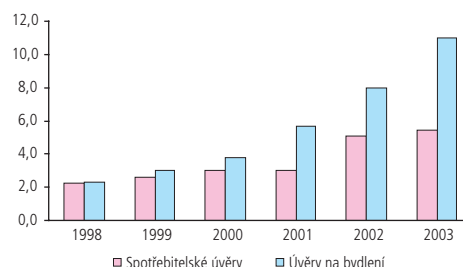
III.2 VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRŽÍCH

III.2.1 Úrokové sazby

Na úrokové sazby v prvním čtvrtletí 2004 působilo několik tuzemských a zahraničních faktorů. ČNB své základní sazby v tomto období nezměnila. Limitní 2T repo sazba zůstala od 1. 8. 2003 nastavena na 2 %, lombardní sazba na 3 % a diskontní sazba na 1 %. Zatímco sazby na peněžním trhu stagnovaly, úrokové sazby s delší splatností byly volatilnější, a po většinu sledovaného období klesaly. Tento vývoj byl dán sentimentem na vyspělých trzích, zatímco tuzemské faktory se do sazeb promítly jen výjimečně. Na počátku roku ještě světové finanční trhy očekávaly poměrně brzké zvyšování základních úrokových sazeb. Postupem času se však tato očekávání posunovala do vzdálenějšího horizontu, a to především zásluhou nedostatečného ekonomického oživení. Vedle toho došlo ke zhoršení mezinárodní politické situace. Střednědobé a dlouhodobé úrokové sazby proto klesly až o 0,4 procentního bodu. Kotace spotových sazeb PRIBOR a forwardových sazeb FRA z konce března naznačovaly očekávání stabilního vývoje v nejbližším období, v delším horizontu by se úrokové sazby měly zvýšit.

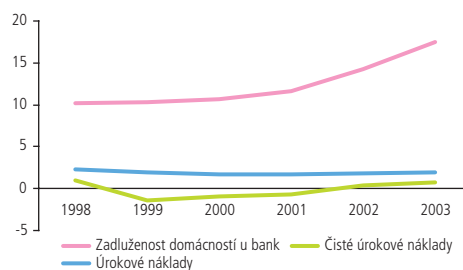
GRAF III.4
DLUHOVÉ ZATÍŽENÍ DOMÁCNOSTÍ SE V ROCE 2003 ZVYŠOVALO

(v % na hrubém disponibilním příjmu)



GRAF III.5
PODÍL ÚROKOVÝCH NÁKLADŮ NA HRUBÉM DISPONIBILNÍM PŘÍJMU V ROCE 2003 STAGNOVAL

(v % na hrubém disponibilním příjmu)



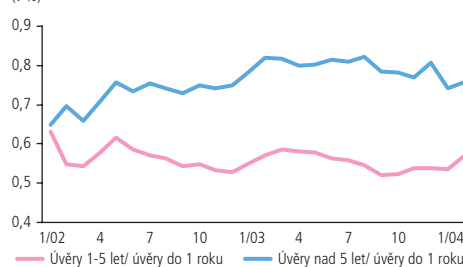
TAB. III.2
MEZIROČNÍ POKLES ÚVĚRŮ NEFINANČNÍM PODNIKŮM SE ZASTAVOVAL

(v %)

	I/03	II/03	III/03	IV/03	I/04	2/04
Úvěry nefinančním podnikům	-12,4	-8,0	-4,5	-1,3	-3,0	-0,3
Úvěry do 1 roku	-19,8	-10,2	-5,7	-4,3	-0,6	2,5
Úvěry od 1 roku do 5 let	-13,5	-13,6	-9,8	-2,2	-3,0	2,1
Úvěry nad 5 roky	-0,4	-0,4	1,3	3,3	-6,2	-5,4

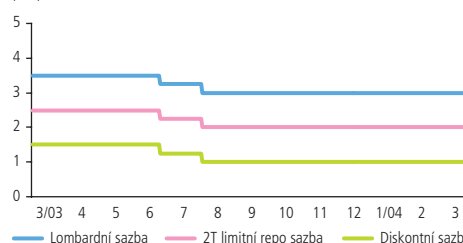
GRAF III.6
PODÍL STŘEDNĚDOBÝCH A DLOUHODOBÝCH ÚVĚRŮ NEFINANČNÍM PODNIKŮM NA KRÁTKODOBÝCH ÚVĚRECH SE ZATÍM NEZVYŠOVAL

(v %)

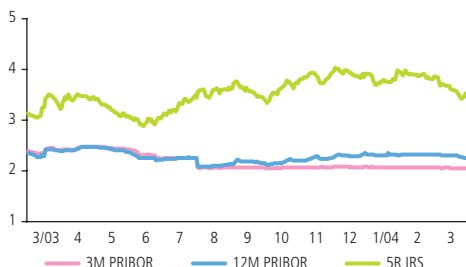


GRAF III.7
ČNB NEZMĚNILA KLÍČOVÉ ÚROKOVÉ SAZBY

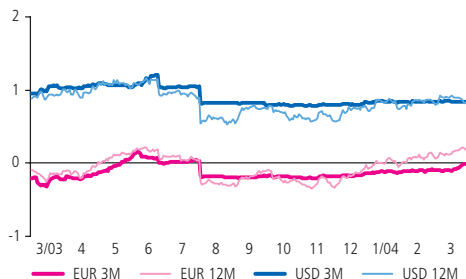
(v %)



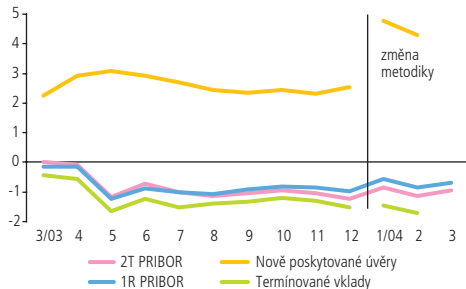
GRAF III.8
TRŽNÍ ÚROKOVÉ SAZBY PŘEVÁŽNĚ KLESALY
(v %)



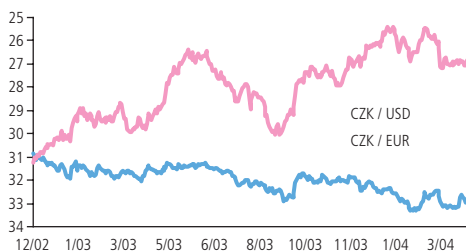
GRAF III.9
ÚROKOVÝ DIFERENCIÁL SE MÍRNĚ ZVÝŠIL
(v procentních bodech)



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



GRAF III.11
V PRVNÍM ČTVRTLETÍ 2004 BYL KURZ KORUNY K EURU
VOLATILNÍ



Výnosová křivka PRIBOR se téměř neměnila, její mírně pozitivní sklon zůstal zachován. Rozpětí mezi sazbami 1R PRIBOR a 2T PRIBOR stagnovalo na úrovni 0,28 procentního bodu. Výnosová křivka IRS se posouvala na nižší výnosovou hladinu, ale nejednalo se o výrazný pokles. Největší změny byly patrné ve střední části křivky. Průměrný spread 5R – 1R činil v březnu 1,32 procentního bodu, spread 10R – 1R dosáhl 2,14 procentního bodu.

Vývoj úrokového diferenciálu (PRIBID/CZK – LIBOR/EUR, USD) byl ovlivněn především vývojem sazeb v zahraničí, úrokové sazby na tuzemském mezibankovním trhu se totiž téměř nezměnily. V obou nejvýznamnějších ekonomikách zůstaly základní sazby beze změny. V eurozóně byla repo sazba nastavena na 2,0 %, O/N sazba v USA na 1,0 %. Tržní úrokové sazby však spíše klesaly, proto se úrokový diferenciál mírně zvýšil. Jeho výše vůči eurovým sazbám na konci března dosahovala -0,1 až 0,2 procentního bodu podle jednotlivých splatností. Úrokový diferenciál vůči dolarovým sazbám činil 0,8 procentního bodu.

Na primárním trhu státních dluhopisů se uskutečnilo 6 aukcí s originálními splatnostmi od 3R do 15R v celkovém objemu 37,6 mld. Kč. Ministerstvo financí změnilo dosavadní praxi; aukce se konají častěji v menších objemech. Zároveň se začaly organizovat reverzní aukce státních dluhopisů, kterým brzy vyprší splatnost, aby se tak podpořila likvidita u dalších emisí. Přes zájem investorů ministerstvo financí neakceptovalo nabízené výnosy a aukce skončily neúspěchem. Na trhu hypotečních zástavních listů byly v tomto období emitovány cenné papíry v objemu 6,7 mld. Kč. Emisní aktivita pokračovala také na primárním trhu korunových eurobondů, jejich nesplacený objem na konci března 2004 činil 149,6 mld. Kč.

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 úvřech při dané úrokové sazbě. Stejným způsobem začaly být sledovány i úrokové sazby z nových vkladů. Tento přístup je v souladu s metodikou ECB. Nominální úrokové sazby z nových úvřů dosahovaly v únoru 5,0 %, sazby z nových termínovaných vkladů 1,4 %.

Reálné úrokové sazby⁷ byly kromě výše nominálních sazeb ovlivněny také tím, jak se vyvíjely cenové indexy. 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 úvřů dosáhly v únoru 4,3 %, reálné úrokové sazby z termínovaných vkladů -1,7 %.

III.2.2 Devizový kurz

Průměrný kurz koruny vůči euru dosáhl v prvním čtvrtletí 2004 hodnoty 32,85 CZK/EUR a byl meziročně slabší o téměř 4 %. Pokračující meziroční oslabování koruny odráželo mírně se prohlubující deficit běžného účtu platební bilance a zároveň nižší příliv kapitálu, způsobený zejména výrazným poklesem prodejů majetku nerezidentům.

Vývoj kurzu koruny vůči euru byl v průběhu čtvrtletí charakterizován poměrně velkými výkyvy. Na počátku ledna došlo k dalšímu mírnému oslabování kurzu oproti prosinco-

^{7/} Ex ante reálné úrokové sazby: nominální úrokové sazby z úvřů 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.

vému průměru. Toto oslabení bylo pravděpodobně spojeno s vyšší poptávkou po devizách odrážející prohloubení obchodního deficitu v závěru roku 2003. Koruna oslabovala až k hodnotě 33,3 Kč. V závěru ledna a na počátku února však došlo k posílení koruny až na hodnoty kolem 32,5 Kč pravděpodobně vlivem zájmu zahraničních investorů (investičních fondů) o doplnění svého investičního portfolia o vybrané tuzemské akcie. Po odeznění nákupů však koruna opětjevila tendenci k návratu k hodnotám mírně nad 33 CZK/EUR. Další významnější impuls pro pohyb kurzu představovalo zveřejnění příznivých údajů o obchodní bilanci za únor na počátku třetí březnové dekády. Meziroční zlepšení obchodní bilance, resp. odchylka oproti očekávaním analytiků představovaly cca 5 mld. Kč a odrazilily se v postupném posílení až o 70 hal. na 32,5 Kč. Koncem března se kurz opět přiblížil k úrovni 33 Kč.

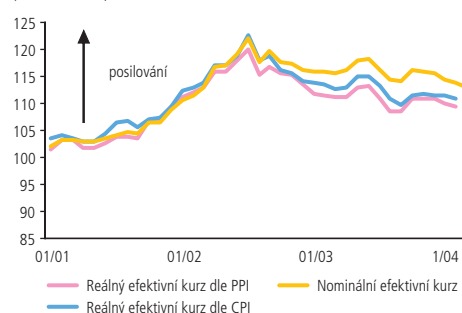
Kurz koruny vůči dolaru dosáhl v prvním čtvrtletí hodnoty 26,28 CZK/USD a byl meziročně pevnější o cca 12 %. Příčinou bylo oslabování dolaru na světových trzích. Vývoj kurzu v rámci čtvrtletí byl významně ovlivněn pohyby koruny vůči euru. Zejména ve druhé polovině čtvrtletí však též odrážel obecnou tendenci k mírnému posilování dolaru na světových trzích. V důsledku těchto vlivů došlo k poměrně rychlému oslabení koruny z hodnot kolem 25,4 CZK/USD až na 26,8 CZK/USD od druhé lednové dekády do konce ledna. Následně kurz v průběhu dvou týdnů opět posílil až k hodnotám 25,4 CZK/USD. V průběhu dalších dvou týdnů však opět oslabil až na hodnotu kolem 27 CZK/USD, na niž během března setrval.

Nominální efektivní kurz koruny v prvním čtvrtletí 2004 oslabil (meziročně o 1,8 %). Ve vývoji nominálního efektivního kurzu se nejvíce odrážel vývoj kurzu koruny k euru. V lednu a únoru pokračovalo také meziroční oslabování reálného efektivního kurzu koruny dle obou cenových okruhů (CPI, PPI). Po celý rok 2003 byl ve vývoji efektivního kurzu patrný vliv nižší inflace v tuzemsku ve srovnání se zahraničím, který se promítl ve výraznějším reálném oslabování efektivního kurzu. V průběhu prvního čtvrtletí 2004 se vlivem rostoucí tuzemské inflace opět více přiblížil vzájemný vývoj reálného a nominálního efektivního kurzu.

III.2.3 Kapitálové toky

Čistý příliv kapitálu ze zahraničí dosáhl v roce 2003 hodnoty 163,9 mld. Kč, tj. cca 6,8 % HDP. Meziročně se jednalo o pokles přibližně na polovinu. Příčinou meziročního snížení přebytku byl především výrazný meziroční pokles prodeje majetku ne-rezidentům⁸, ostatní formy kapitálu vykázaly meziročně příznivější vývoj (růst kladného, resp. pokles záporného salda). Změnila se však celková struktura přílivu kapitálu. Nejvýznamnější částí celkového přílivu kapitálu se stal bankovní kapitál, zejména krátkodobý, který představoval cca 50 % čistého přílivu. Menší úlohu než v minulosti sehrály přímé zahraniční investice. Vedle již zmíněného faktického zastavení prodeje majetku ne-rezidentům k tomu přispěly operace s majetkovými podíly v Českém Telecomu a jeho dceřiné společnosti Eurotelu, které snížily čistý příliv přímých investic o 50 mld. Kč, ale zároveň vedly k růstu držby tuzemských akcií ne-rezidenty a k obnovení čerpání úvěrových zdrojů ze zahraničí podnikovým sektorem v téměř stejné výši. V podstatně menší míře se na přílivu kapitálu podílel zájem ne-rezidentů o tuzemské portfoliové investice a čerpání úvěrů veřejným a podnikovým sektorem. Celkový příliv kapitálu byl tlumen zájmem rezidentů o zahraniční dluhové cenné papíry.

GRAF III.12
NOMINÁLNÍ EFEKTIVNÍ KURZ V PRVNÍM ČTVRTLETÍ OSLABIL
(rok 2000 = 100)

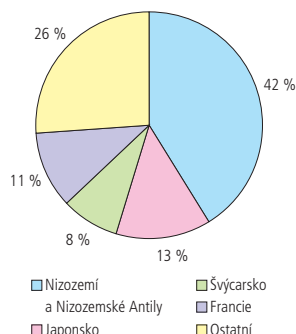


TAB. III.3
PŘEBYTEK FINANČNÍHO ÚČTU V ROCE 2003 VÝRAZNĚ
POKLESL
(v mld. Kč)

	2000	2001	2002	2003
Finanční účet	148,0	172,8	347,8	163,9
Přímé investice	190,8	208,3	270,9	66,4
- české v zahraničí	-1,7	-6,3	-6,8	-6,5
- zahraniční v ČR	192,5	214,6	277,7	72,9
Portfoliové investice	-68,2	34,9	-46,7	-37,7
- české v zahraničí	-86,6	4,4	-75,6	-85,9
- zahraniční v ČR	18,4	30,5	28,9	48,2
Finanční deriváty	-1,4	-3,3	-4,3	3,8
Ostatní investice	26,8	-67,1	127,9	131,4
1. Dlouhodobé investice	-4,9	-3,0	31,6	22,4
- úvěry poskytnuté do zahraničí	21,3	1,3	28,7	1,1
- úvěry přijaté ze zahraničí	-26,2	-4,3	2,9	21,3
2. Krátkodobé investice	31,7	-64,1	96,3	109,0

8/ V roce 2002 byly realizovány prodeje majetku ve výši 176 mld. Kč (z toho státního za 125 mld. Kč), v roce 2003 jen cca 3 mld. Kč.

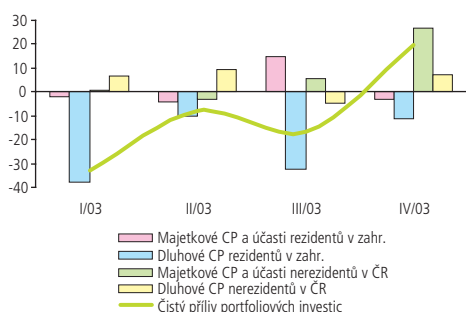
GRAF III.13
TERITORIÁLNÍ STRUKTURA PZI ZA ROK 2003



Čistý příliv přímých investic dosáhl v roce 2003 hodnoty 66,4 mld. Kč, tj. 2,8 % HDP (v roce 2002 činil 270,9 mld. Kč). Příliv přímých zahraničních investic představoval 72,9 mld. Kč a byl tvořen v rozhodující míře reinvestovanými zisky firem se zahraničním kapitálem. Prodej majetku nerezidentům, který byl mimořádně významný v předcházejících pěti letech, se v roce 2003 téměř zastavil. Soukromé prodeje fakticky ustaly a stát prodal nerezidentům majetek za 3 mld. Kč. Příliv kapitálu ze zahraničí do kapacitovných investic dosáhl 51,9 mld. Kč a meziročně mírně vzrostl.

Celkový vykázaný příliv kapitálu ze zahraničí v rámci přímých zahraničních investic však byl ovlivněn dvěma operacemi s majetkovými podíly v Českém Telecomu. Jednalo se o prodej minoritního podílu v Českém Telecomu firmou Telsource na zahraničních akciových trzích v hodnotě 22,2 mld. Kč. To se promítlo do snížení přímých a zvýšení portfoliových investic. Druhou operací byl odkup minoritního podílu v dceřiné společnosti Eurotelu od zahraničního vlastníka firmy Atlantic West mateřskou firmou Český Telecom za 28,1 mld. Kč. Nákup byl financován v rozhodující míře zahraničním úvěrem. Z hlediska odvětvové struktury směřoval příliv kapitálu především do průmyslu, obchodu a nemovitostí. Na přílivu kapitálu se nejvýrazněji (z cca 40 %) podílelo Nizozemí a Nizozemské Antily, významnější příliv kapitálu pocházel dále z Japonska, Francie a Švýcarska. Tuzemské přímé investice do zahraničí setrvaly přibližně na úrovni dvou předcházejících let a činily 6,5 mld. Kč.

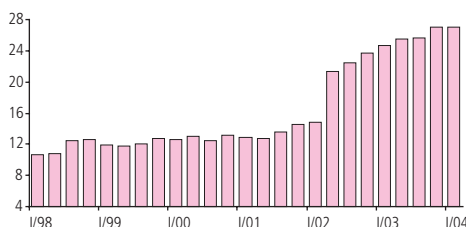
GRAF III.14
ZÁPORNÉ SALDO PORTFOLIOVÝCH INVESTIC SE V PRŮBĚHU ROKU 2003 SNIŽOVALO



Čistý odliv portfoliových investic v roce 2003 činil 37,7 mld. Kč, což představovalo meziroční snížení odlivu o cca 9 mld. Kč. Meziroční zmírnění čistého odlivu však bylo způsobeno již zmíněnou jednorázovou operací s akciemi Českého Telecomu v hodnotě 22,2 mld. Kč. Záporné saldo portfoliových investic bylo způsobeno výhradně zájmem rezidentů o zahraniční dluhové cenné papíry, jejichž držba vzrostla o více než 90 mld. Kč. Jednalo se především o investice bank a fondů do dlouhodobých dluhopisů. Z teritoriálního hlediska byly preferovány investice do dluhopisů zemí EU zejména Německa, Francie, Lucemburska a Itálie a dále investice do dluhopisů mezinárodních institucí. Naopak poměrně výrazně poklesla držba amerických dluhopisů. Držba zahraničních akcií rezidenty mírně klesla. Nezájem o zahraniční majetkové cenné papíry odrážel přetrvávající nejistoty ohledně hospodářského oživení v rozvinutých zemích. Investice nerezidentů do tuzemských cenných papírů byly nadále méně významné. U akcií, mimo zmíněný jednorázový nákup akcií Českého Telecomu, růst držby nerezidenty nepřesáhl 10 mld. Kč a objem dluhopisů byl přibližně dvojnásobný.

Operace s finančními deriváty zůstávaly v roce 2003 nadále nevýznamné, vedly k růstu přebytku finančního účtu o 3,9 mld. Kč.

GRAF III.15
DEVIZOVÉ REZERVY V DOLAROVÉM VYJÁDRĚNÍ SE V PRVNÍM ČTVRTLETÍ 2004 NEZMĚNILY (v mld. USD)



V oblasti ostatních investic dosáhl příliv kapitálu 131,4 mld. Kč (přibližně stejné výše jako v roce 2002). Na dosaženém přílivu kapitálu se nejvýznamněji podílely krátkodobé finanční operace bankovního sektoru (cca 80 mld. Kč). Na počátku roku měly podobu poklesu krátkodobých aktiv bank, absorbovaných v období rozsáhlých prodejů majetku nerezidentům, ve druhé polovině roku pak růstu krátkodobých závazků bankovního sektoru. Podnikatelský sektor až v závěru sledovaného období obnovil čerpání úvěrů ze zahraničí. Celkový objem úvěrů, po očištění o již zmíněný úvěr na odkup podílu v Eurotelu, však nepřesáhl 10 mld. Kč. Vládní sektor čerpal meziročně téměř stejný objem zdrojů ze zahraničí jako v roce 2002 (18,2 mld. Kč). Na rozdíl od roku 2002 však nebyla uskutečněna významná deblokace zahraničního dluhu, ale jednalo se především o čerpání úvěrů.

Vývoj devizových rezerv ČNB byl v prvním čtvrtletí 2004 ovlivňován výhradně kapitálovými a úrokovými výnosy a kurzovými rozdíly. Na devizovém trhu ČNB neintervenovala.

Devizové rezervy v korunovém vyjádření vzrostly v průběhu prvního čtvrtletí 2004 ze 691,5 mld. Kč na 724,9 mld. Kč. V dolarovém vyjádření se jejich hodnota nezměnila (27,0 mld. USD).

III.3 POPTÁVKA A NABÍDKA

Hospodářský růst české ekonomiky se ve čtvrtém čtvrtletí 2003 podle odhadu ČSÚ mírně zpomalil (meziročně na 3,1 %). Přesto byl dosažený růst hrubého domácího produktu vyšší než v první polovině roku 2003 i celém roce 2003 (2,9 %). Ekonomika rostla již pátým rokem, ale mezera výstupu byla stále ještě záporná.⁹

Stejně jako v předchozích čtvrtletích roku 2003 byl růst HDP ve čtvrtém čtvrtletí podporován rostoucí domácí poptávkou a v jejím rámci především výdaji domácností na konečnou spotřebu. V pozadí poměrně rychlého růstu spotřeby domácností byl zejména pokračující růst jejich disponibilních příjmů a pravděpodobně také očekávání růstu cen v roce 2004 v souvislosti s připravovanými změnami nepřímých daní. K růstu HDP přispěla i zvyšující se investiční poptávka, tažená především investicemi vládních institucí. Zahraniční sektor se však ani v závěru roku 2003 nepodílel na růstu HDP. Naopak v důsledku prohloubení schodku čistého vývozu ve čtvrtém čtvrtletí se záporný příspěvek zahraničního sektoru k růstu HDP opět prohloubil (Graf III.16). Meziroční oslabení váženého kurzu koruny, mírné zlepšení podmínek v oblasti vnější poptávky a některé další vlivy vedly k dalšímu zrychlení již poměrně vysokého růstu vývozu zboží ve čtvrtém čtvrtletí. Dovoz však rostl rychleji v návaznosti na vývoj domácí poptávky, především investiční a spotřebitelské.

Na straně nabídky se na dosaženém hospodářském růstu ve čtvrtém čtvrtletí 2003 podílel především sektor služeb. Růst hrubé přidané hodnoty pokračoval rovněž v odvětví průmyslu. Podobně jako v předchozím čtvrtletí byl doprovázen snižováním počtu pracovních sil a růstem produktivity. Také stavebnictví se již druhé čtvrtletí v řadě podílelo na růstu HDP při pokračujícím růstu produktivity a mírném zvýšení počtu pracovních sil.

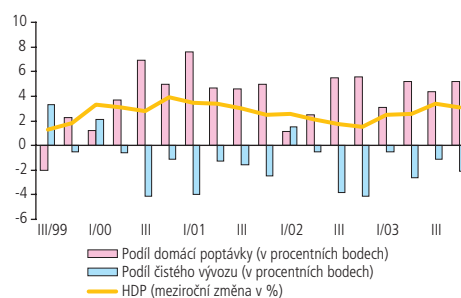
III.3.1 Domácí poptávka

Domácí poptávka byla i ve čtvrtém čtvrtletí 2003 hlavním faktorem ekonomického růstu. Růst konečné domácí poptávky zvolnil (meziročně na 4 %), a to vlivem vývoje její hlavní složky – spotřeby domácností. Tempo růstu výdajů domácností na konečnou spotřebu se zmírnilo z mimořádných hodnot dosažených ve třetím čtvrtletí 2003.¹⁰ Tato změna však byla jen zčásti kompenzována protisměrně působícím dalším nárůstem investic a výdajů na konečnou spotřebu vlády. Přesto spotřeba domácností i konečná domácí poptávka rostly i v závěru roku 2003 poměrně rychle. Růst celkové domácí poptávky se zrychlil (na 4,5 %), neboť zásoby se snížily v nižší míře než v roce předchozím.

Spotřebitelská poptávka

Tempo růstu výdajů domácností na konečnou spotřebu se ve čtvrtém čtvrtletí 2003 zmírnilo na 4,6 %. Přesto spotřeba domácností nadále patřila k nejdynamičtějším složkám domácí poptávky.

GRAF III.16
DLOUHODOBÝ HOSPODÁŘSKÝ RŮST ČESKÉ EKONOMIKY
POKRAČOVAL JIŽ PÁTÝM ROKEM



TAB. III.4
OŽIVENÍ RŮSTU DOVOZU V ZEMÍCH EU I EUROZÓNY
INDIKOVALO MÍRNÉ ZLEPŠENÍ PODMÍNEK PRO
REALIZACI ČESKÉHO VÝVOZU

(meziroční změna v %, sezonně očištěno; pramen: Eurostat)

	Eurozóna		EU-15	
	III/03	IV/03	III/03	IV/03
Hrubý domácí produkt	0,3	0,6	0,5	0,9
Výdaje na konečnou spotřebu domácností a neziskových institucí	0,9	0,6	1,3	1,0
Výdaje vlády na konečnou spotřebu	1,9	2,2	1,8	2,2
Tvorba hrubého fixního kapitálu	-1,0	-0,7	-0,5	-0,1
Domácí poptávka	0,7	1,1	1,0	1,3
Vývoz zboží a služeb	-0,3	0,3	-0,3	0,9
Dovoz zboží a služeb	1,0	1,8	0,8	2,0

TAB. III.5
VE ČTVRTÉM ČTVRTLETÍ 2003 I CELÉM ROCE 2003
BYL RŮST DOMÁCÍ POPTÁVKY I HDP PODPOROVÁN
SPOTŘEBITELSKOU A INVESTIČNÍ POPTÁVKOU

(meziroční změna v %)

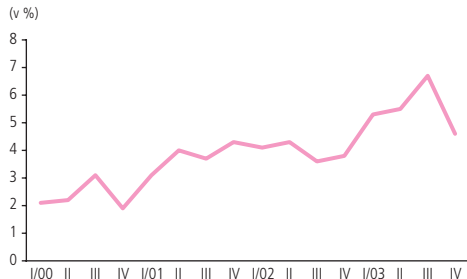
	2002	I/03	II/03	III/03	IV/03	2003
HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT	2,0	2,5	2,6	3,4	3,1	2,9
AGREGAČNÍ POPTÁVKA	3,1	3,8	4,7	5,9	6,5	5,2
(domácí poptávka a vývoz)						
CELKOVÁ DOMÁCÍ POPTÁVKA ^{a)}	3,4	2,9	4,9	4,0	4,5	4,1
KONEČNÁ DOMÁCÍ POPTÁVKA ^{b)}	3,2	3,2	4,0	4,4	4,0	3,9
v tom:						
Spotřeba domácností	3,9	5,3	5,5	6,7	4,6	5,5
Spotřeba vlády	5,7	-0,1	1,3	-2,9	1,6	0,0
Spotřeba neziskových institucí	6,8	4,6	2,5	1,6	1,1	2,4
Hrubá tvorba fixního kapitálu	0,6	1,5	3,1	4,7	4,8	3,7
DOVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB	4,3	5,0	6,9	8,6	9,5	7,6
VÝVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB	2,8	4,8	4,4	8,5	9,0	6,7
ČISTÝ VÝVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB						
(saldo, mld. Kč)	-163,5	-27,5	-36,4	-49,6	-74,7	-188,2
PODÍL NETTO VÝVOZU NA HDP (v %)	-10,6	-7,3	-8,9	-12,4	-18,8	-11,9

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

9/ Mezera výstupu (= produkční mezera) je rozdíl mezi skutečným HDP (publikovaným ČSÚ) a potenciálním produktem. Potenciálním produktem se rozumí úroveň HDP, při které nedochází k tlakům na růst nákladů (zejména mzdových) a návazně tlakům na růst cen. Jeho úroveň je nezávislá na fázi hospodářského cyklu, ve které se ekonomika nachází. Informace o charakteru a velikosti produkční mezery jsou využívány při stanovení hospodářských politik včetně politiky měnové.

10/ Blíže viz Zpráva o inflaci, leden 2004.

GRAF III.17
MEZIROČNÍ RŮST SPOTŘEBY DOMÁCNOSTÍ SE ZVOLNIL,
PŘESTO BYL NADÁLE POMĚRNĚ RYCHLÝ



Růst spotřebních výdajů domácností ve čtvrtém čtvrtletí byl ovlivněn zpomalením růstu jejich disponibilního důchodu oproti předchozímu čtvrtletí (o 1,1 procentního bodu, tj. 3,4 mld. Kč). Hlavní příjmy domácností z mezd a platů a sociálních dávek se sice meziročně zvýšily, avšak úbytek příjmů plynoucí z nižšího nárůstu příjmů z hrubého provozního přebytku¹¹ a především poklesu příjmů z náhrad neživotního pojištění byl vyšší.¹² Přesto nominální výdaje domácností na spotřebu nadále rostly rychleji než jejich příjmy (nominálně o 5,6 %, resp. 4,2 %). Domácnosti nadále odkládaly menší část svého disponibilního důchodu ve formě úspor a současně také čerpaly spotřební úvěry. Hrubá míra úspor se tak již druhé čtvrtletí v řadě pohybovala na historicky nízké úrovni pod hranici 5 % (ve čtvrtém čtvrtletí 4,85 %). Vývoj stavu spotřebitelských úvěrů indikoval pokračující čerpání těchto úvěrů, ale s nižší dynamikou ve srovnání s předchozím čtvrtletím (viz část Úvěry poskytnuté podnikům a domácnostem). V pozadí rychlejšího růstu spotřebních výdajů domácností než jejich disponibilních příjmů i ve čtvrtém čtvrtletí 2003 bylo zřejmě očekávání růstu cen v roce 2004 zejména v souvislosti s připravovanými změnami nepřímých daní.

Celkově vyšší sklon domácností ke spotřebě v průběhu roku 2003 indikoval také růst tržeb téměř ve všech hlavních sortimentních skupinách ve srovnání s rokem 2002. Tato skutečnost byla patrná především u nepotravinářského zboží, tržby za prodej potravin rostly pomaleji.

GRAF III.18
MEZIROČNÍ RŮST VÝDAJŮ VLÁDY NA KONEČNOU
SPOTŘEBU BYL V ZÁVĚRU ROKU 2003 MÍRNÝ

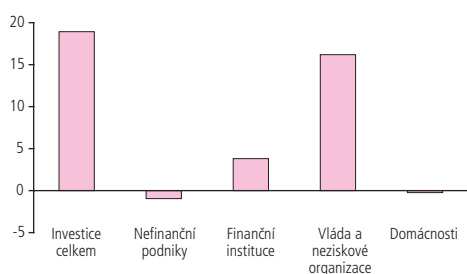


Poptávka vlády

Výdaje vlády na konečnou spotřebu rostly ve čtvrtém čtvrtletí 2003 jen mírně (meziročně o 1,6 %) a jejich příspěvek k růstu HDP byl ve srovnání se spotřebou domácností nevýrazný. V souhrnu za celý rok 2003 výdaje vládního sektoru stagnovaly na úrovni předchozího roku.

Jednotlivé položky výdajů státního rozpočtu směřované do vládní spotřeby se ve čtvrtém čtvrtletí i v průběhu celého roku 2003 vyvíjely rozdílně. Nejvýrazněji vzrostly neinvestiční transfery veřejným rozpočtům územní úrovně v souvislosti s dokončením reformy veřejné správy a převedení agendy bývalých okresních úřadů na obce a kraje (meziročně o 65 % v běžných cenách). Vzrostly také neinvestiční transfery státním fondům, i když v menším absolutním objemu. Ke zvýšení výdajů vedly i mimořádné platby v celkové výši přibližně 23 mld. Kč, původně nezahrnuté do státního rozpočtu (zejména úhrada závazku z arbitrážního sporu s CME a úvěrů od EIB na odstraňování následků povodní), nicméně tyto výdajové položky vývoj domácí poptávky neovlivnily. Tento nárůst byl na druhé straně kompenzován úsporami ve výdajích na platy zaměstnanců ve vládním sektoru a ve srovnání s předchozím rokem výrazně nižší úhradou ztráty ČKA.

GRAF III.19
NA TĚMĚR 4% RŮSTU INVESTIC V ROCE 2003 SE
V ROZHODUJÍCÍ MÍŘE PODÍLELY INVESTICE VLÁDNÍHO SEKTORU
(meziroční změna v mld. Kč, stálé ceny)



Investiční poptávka

Po období velmi mírného růstu v roce 2002 se v průběhu roku 2003 růst investic postupně zrychloval. Ve čtvrtém čtvrtletí 2003 již tvorba hrubého fixního kapitálu vykázala 4,8% meziroční růst (3,7 % v celém roce 2003). Na dosaženém růstu se však v rozhodující míře podílely investice vládních institucí, protože v sektoru nefinančních podniků stále ještě nedocházelo k trvalejšímu oživení investičních aktivit. Na celkovém mezi-

^{11/} Provozní přebytek a smíšený důchod jsou výsledkem ekonomické aktivity drobných podnikatelů ve výrobě a z poskytování služeb. Na běžných příjmech domácností se ve čtvrtém čtvrtletí 2003 podílely zhruba 17 %.

^{12/} Meziročně poklesly o 58,4 %, tj. 4,2 mld. Kč v důsledku výrazně vyšší základny roku 2002 (realizace náhrad od pojišťoven za škody vzniklé v období povodní).

ročním přírůstkem investic se investice vlády podílely ve čtvrtém čtvrtletí 2003 zhruba ze 2/3 a v celém roce to bylo více než ze 4/5.¹³ Výrazně také vzrostly investice finančních institucí, jejich vliv na celkový růst investic a HDP však byl ve srovnání s investicemi vlády relativně nižší.

Investice sektoru nefinančních podniků v průběhu roku 2003 (s výjimkou třetího čtvrtletí) meziročně mírně klesaly (o 0,3 % ve čtvrtém čtvrtletí i v celém roce 2003). Rozhodování podnikatelů o investicích bylo zřejmě stále ještě významně ovlivňováno nejistotami budoucího vývoje zejména vnější poptávky. Stále poměrně slabý hospodářský růst v zemích hlavních obchodních partnerů (především EU) nevytvářel prozatím optimistická očekávání. Klesající úvěry nefinančním podnikům v průběhu roku 2003 při relativně nízké úrovni úrokových sazeb nasvědčovaly tomu, že přijetí předkládaných projektů k úvěrování bylo do určité míry závislé i na nejistotách budoucího vývoje poptávky. Tento faktor zřejmě ovlivnil i využití vlastních zdrojů pro financování investic, které zaznamenaly výraznější růst v roce 2003. Protisměrně působil na vývoj investic v roce 2003 mírný nárůst přílivu kapitálu do kapacitotvorných investic.

V sektoru domácností se ve druhé polovině roku 2003 obnovil meziroční růst investic (na 5,1 % ve čtvrtém čtvrtletí). Poptávka domácností po investicích byla podporována historicky nízkou úrovní nominálních hypotečních sazeb, nejistotami spojenými s deregulací nájemného a očekávanými dopady vstupu ČR do EU na vývoj cen na reálném trhu. V celém roce 2003 ale investice domácností nedosáhly úrovně předchozího roku.

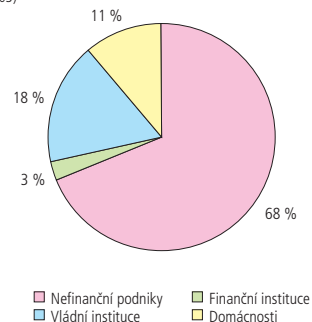
III.3.2 Čistá zahraniční poptávka

Čistý vývoz zboží a služeb se po znatelnějším zlepšení ve třetím čtvrtletí vyvíjel v závěru roku 2003 opět nepříznivě. Růst vývozu se sice dále zrychlil (meziročně na 9 %), avšak dovozy rostly rychleji (o 9,5 %). V důsledku toho se záporný čistý vývoz ve čtvrtém čtvrtletí meziročně prohloubil o 8 mld. Kč. Jeho záporný příspěvek k růstu HDP se oproti předchozímu čtvrtletí zvýšil téměř dvojnásobně (Graf III.16).

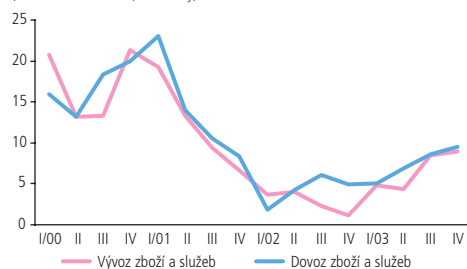
Meziroční zhoršení čistého vývozu bylo plně důsledkem zvýšení schodku obchodní bilance (o 9,8 mld. Kč), neboť schodek bilance služeb se naopak v důsledku hlubší srovnávací základny předchozího roku mírně snížil (o 1,6 mld. Kč). Prohloubení schodku čistého vývozu ve čtvrtém čtvrtletí 2003 odráželo především zrychlený růst celkové domácí poptávky a s tím spojený nárůst dovozu zboží. Kurz koruny sice vykazoval již druhé čtvrtletí v řadě mírné oslabení¹⁴, tato skutečnost však dovoz významněji neovlivnila. Analýzy dovozu naznačují, že vazba dovozu na kurz je méně zřetelná a že vývoj dovozu je více závislý na vývoji komponent domácí poptávky (především spotřebitelské a investiční). Příčinu nižší pružnosti tuzemských výrobců na růst domácí poptávky v těchto jejích složkách lze spatřovat zejména ve strukturálních změnách, ke kterým došlo na straně nabídky (například nepříznivé dopady asijské konkurence na textilní průmysl, větší specializace v oblasti výroby technologických zařízení).

Ve struktuře dovozu zboží rostl i ve čtvrtém čtvrtletí 2003 nejrychleji dovoz pro investice a konečnou spotřebu (meziročně o 12,7 %, resp. 12 %).¹⁵ Dovoz pro mezispotřebu,

GRAF III.20
I KDYŽ INVESTICE NEFINANČNÍCH PODNIKŮ MÍRNĚ KLESALY, UDRŽELY SI ROZHODUJÍCÍ PODÍL NA CELKOVÝCH INVESTICÍCH
(v %, rok 2003)



GRAF III.21
V DŮSLEDKU RYCHLEJŠÍHO RŮSTU DOVOZU NEŽ VÝVOZU ZBOŽÍ VE ČTVRTÉM ČTVRTLETÍ 2003 SE ZÁPORNÝ ČISTÝ VÝVOZ MEZIROČNĚ PROHLBOUJIL
(meziroční změna v %, stálé ceny)

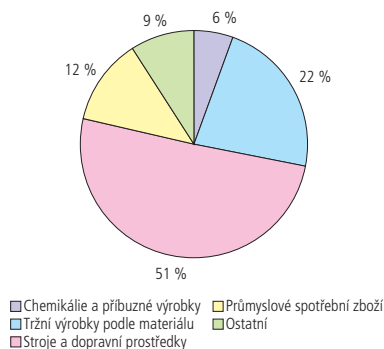


13/ Ve čtvrtém čtvrtletí 2003 investice vlády vzrostly o 15,3 %, v celém roce 2003 o 20,7 %.

14/ Ve čtvrtém čtvrtletí 2003 vážený kurz koruny (USD, EUR) vykázal meziroční oslabení ve výši 0,67 %, a to díky vývoji kurzu CZK/EUR (oslabení o 3,97 %). Naopak kurz CZK/USD meziročně posílil o 12,52 %.

15/ Rozumí se v běžných cenách. Ve čtvrtém čtvrtletí 2003 vzrostl dovoz zboží v běžných cenách o 11,3 % a vývoz zboží o 12,6 %.

GRAF III.22
 VE STRUKTUŘE VÝVOZU NADÁLE PŘEVAŽOVALY VÝVOZY
 STROJŮ A DOPRAVNÍCH PROSTŘEDKŮ
 (čtvrté čtvrtletí 2003, v %)

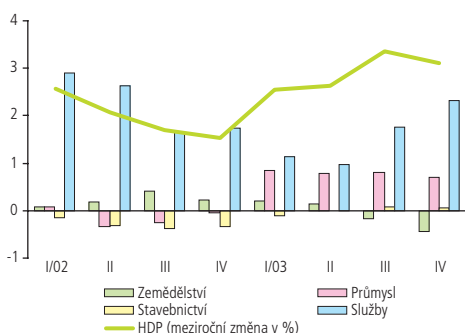


který se podílí více než polovinou na celkovém dovozu, rostl pomaleji (o 10,6 %). Jeho vysoká úroveň je ve značné míře spojena se zvyšujícím se podílem kooperačních výrob v české ekonomice.

Růst vývozu zboží svědčil o větší citlivosti na vývoj kurzu koruny než v případě dovozu, a to zejména v případě CZK/EUR při převažující orientaci českého vývozu na země EU. Jeho příznivý vývoj v průběhu roku 2003 – navzdory slabé vnější poptávce – byl podpořen i skutečností, že vývozy jsou ve značné míře realizovány firmami se zahraniční majetkovou účastí. Jejich odbyt je zpravidla lépe zajištěn díky existujícím rozsáhlým distribučním sítím v zahraničí. Ve struktuře vývozu nadále převažovaly vývozy do vyspělých tržních ekonomik. Tempo růstu vývozu do těchto zemí bylo ve čtvrtém čtvrtletí 2003 znatelně vyšší než do zemí s tranzitivní ekonomikou (meziročně o 13,6 %, resp. 8,2 % v běžných cenách). Velmi rychle přitom rostly vývozy do zemí hlavních obchodních partnerů – do SRN a na Slovensko. V komoditní struktuře vývozu nadále převažovaly vývozy strojírenských a elektrotechnických komodit.

III.3.3 Hrubý domácí produkt

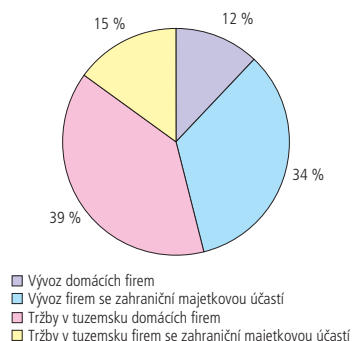
GRAF III.23
 NA RŮSTU HDP V ČTVRTÉM ČTVRTLETÍ 2003 SE PODÍLELY
 PŘEDEVŠÍM SLUŽBY A PRŮMYSL
 (meziroční změna v %, vybrané příspěvky v procentních bodech)



Na straně nabídky ekonomiky se na dosaženém 3,1% růstu HDP ve čtvrtém čtvrtletí 2003 podílel především sektor služeb. Jeho podíl na vytvořeném HDP v základních cenách ve čtvrtém čtvrtletí 2003 i v celém roce 2003 přesahoval úroveň 60 %. Růst hrubé přidané hodnoty pokračoval i v průmyslu a stavebnictví. Pouze v zemědělství přidaná hodnota již druhé čtvrtletí v řadě meziročně klesala.

Růst hrubé přidané hodnoty ve službách se od druhého čtvrtletí 2003 zrychloval a ve čtvrtém čtvrtletí 2003 dosáhl 4,2 %. Na jejím meziročním zvýšení se podílela všechna sledovaná odvětví, jejich příspěvky však byly značně diferencované. Nejvýznamnější byly ve čtvrtém čtvrtletí příspěvky odvětví obchodu, oprav vozidel a spotřebního zboží a odvětví doprava, skladování, pošty a telekomunikace, které se na celkovém meziročním zvýšení přidané hodnoty ve službách podílely zhruba polovinou. Její strukturální vývoj tak naznačoval úzkou souvislost s vývojem spotřebitelské poptávky.

GRAF III.24
 VÝVOZ PRŮMYSLOVÉ PRODUKCE BYL V ROCE 2003
 ZAJIŠŤOVÁN PŘEDEVŠÍM FIRMAMI SE ZAHRAJNIČNÍ
 MAJETKOVOU ÚČASTÍ
 (podíl na celkových tržbách v průmyslu /z tuzemska a z vývozu/ ve s. c.)



V průmyslu rostla hrubá přidaná hodnota ve srovnání se službami pomaleji. Podobně jako v předchozích třech čtvrtletích roku 2003 se tempo jejího růstu v závěru roku pohybovalo nad hodnotou 2 %. Relativně stabilní růst hrubé přidané hodnoty v průmyslu v průběhu roku 2003 byl podpořen zejména uvedením do provozu nových výrobních kapacit ve výrobě autodílů, plastických hmot a v elektrotechnickém průmyslu, vstupem dalších zahraničních investorů, pokračujícími strukturálními změnami v průmyslu a výrazným růstem produkce určené pro vývoz. Na rychlém růstu vývozu se významně podílely podniky, jejichž výroba byla rozvinuta pomocí zahraničního kapitálu. V celém roce 2003 se jejich tržby podílely na celkových tržbách v průmyslu téměř polovinou, přičemž téměř 70 % z jejich tržeb činily tržby za vývoz. Celkově se tržby z přímého vývozu průmyslových podniků zvýšily v roce 2003 o 8,8 % (ve stálých cenách). Růst průmyslové produkce a hrubé přidané hodnoty byl v celém roce 2003 doprovázen výrazným růstem produktivity a snižováním mzdových nákladů.

Ze strukturálního pohledu nejvýrazněji rostla v rámci odvětví v roce 2003 průmyslová produkce (IPP) ve výrobě pryžových a plastových výrobků, výrobě dopravních prostředků a výrobě koku a rafinérském zpracování ropy. V rámci struktury hlavních vyráběných produktů nejrychleji rostla výroba meziproduktů a výrobků investiční povahy (o 6 %, resp. 7,6 %). Pomaleji rostla výroba zboží krátkodobé povahy a ve výrobě zboží dlouhodobé spotřeby byl v roce 2003 zaznamenán meziroční pokles.

Již druhé čtvrtletí pokračující růst hrubé přidané hodnoty ve stavebnictví (meziročně o 1,8 % ve čtvrtém čtvrtletí 2003) odrážel výrazný růst stavební produkce, který byl doprovázen dynamickým růstem produktivity. K růstu stavebních prací přispěly především práce v oblasti bytové výstavby a infrastruktury.

III.3.4 Finanční hospodaření nefinančních organizací a korporací¹⁶

Vývoj výsledků finančního hospodaření nefinančních organizací a korporací ve čtvrtém čtvrtletí 2003 potvrzoval pokračování příznivého trendu, který je patrný od druhého čtvrtletí 2003. V celém roce 2003 rostly výkony podniků rychleji než náklady. Čistý provozní přebytek se meziročně zvýšil více než o 1/5 a hospodářský výsledek před zdaněním vzrostl o 15,3 %. Výrazně se zvýšila účetní přidaná hodnota na zaměstnance. Tyto výsledky byly dosaženy při příznivějším vývoji ukazatelů rentabilit – zejména rentability nákladů a vlastního kapitálu. Celkově se snížila materiálová i mzdová náročnost výkonů a vzrostla zisková marže. Pokles mzdové náročnosti byl dosažen při růstu produktivity, který byl zčásti dosažen snížením počtu pracovníků. Za daných okolností celkový objem mezd rostl výrazně pomaleji než průměrná mzda. V průmyslu se materiálová náročnost rovněž v celém roce 2003 meziročně snížila, avšak její vývoj ve třetím a čtvrtém čtvrtletí 2003 opět naznačoval oživení růstu.

V rámci vlastnické struktury byly nejlepší výsledky finančního hospodaření nadále dosahovány u podniků pod zahraniční kontrolou. Z pohledu odvětví byl nejvyšší růst čistého provozního přebytku dosažen ve spojích, stavebnictví, obchodu a ubytovacích a stravovacích službách. Ve zpracovatelském průmyslu byl vývoj finančního hospodaření podniků diferencovaný, převažovala ale odvětví vykazující růst čistého provozního přebytku. Příznivý vývoj finančního hospodaření nefinančních podniků a korporací v roce 2003 indikovaly i pozitivní změny ve struktuře podniků. Při zhruba stabilním počtu podniků se oproti předchozímu roku zvýšil počet ziskových podniků a naopak počet ztrátových podniků se snížil (na 3,5 % z celkového počtu sledovaných podniků).

Přihlédneme-li k dosavadnímu vývoji cen průmyslových výrobců, vývoj finančního hospodaření nefinančních organizací a korporací v roce 2003 nasvědčoval tomu, že se podnikový sektor vyrovnával s některými nepříznivými jevy ekonomického prostředí – zejména stále ještě slabou vnější poptávkou a pozvolným ožíváním růstu vnějších vstupů. Je pravděpodobné, že tomu napomáhal i příznivý vývoj směnných relací.

III.4 TRH PRÁCE

V závěru roku 2003 a v prvním čtvrtletí 2004 došlo k dalšímu prohloubení nerovnováhy mezi poptávkou po práci a její nabídkou. Další meziroční snížení zaměstnanosti v kategorii zaměstnanců, zvyšování počtu registrovaných nezaměstnaných osob a míry nezaměstnanosti indikovaly zejména racionalizaci výrobních činností odpovídající postavení ekonomiky pod svým potenciálem. Souběžný nárůst sezonně očistěné míry nezaměstnanosti s meziročním zvýšením evidovaných volných pracovních míst současně svědčil o rostoucí strukturální složce nezaměstnanosti, odrážející nesoulad mezi nabídkou a poptávkou na trhu práce z pohledu kvalifikace. Snížení zaměstnanosti se významně podílelo na dosažení již poměrně rychlého růstu národohospodářské produktivity ve třetím a čtvrtém čtvrtletí 2003. Tyto vlivy přispěly ke snížení mzdové

TAB. III.6
HRUBÁ TVORBA ZISKU SE V ROCE 2003 MEZIROČNĚ
VÝRAZNĚ ZVÝŠILA

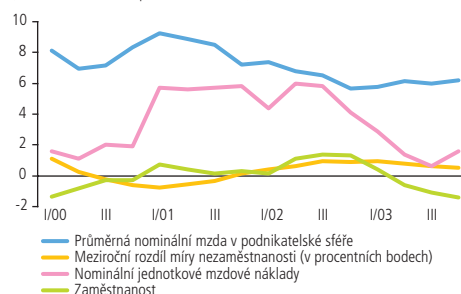
	2003	
	PODNIKY CELKEM	PRŮMYSL
Výnosy celkem	5,6	2,7
Výkony celkem	7,3	6,2
Náklady celkem	5,2	2,2
z toho: výkonová spotřeba	6,9	5,8
osobní náklady ^{a)}	5,1	4,6
odpisy	1,8	3,8
Účetní přidaná hodnota	8,2	7,1
Zisk před zdaněním	15,3	12,0
Čistý provozní přebytek	23,0	15,4

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

TAB. III.7
MZDOVÁ NÁROČNOST V PRŮBĚHU ROKU 2003
MEZIROČNĚ KLESALA

	2003		Změna v p. b. oproti roku 2002	
	Podniky celkem	Průmysl	Podniky celkem	Průmysl
Rentabilita nákladů (zisk/náklady)	5,02	5,66	0,44	0,49
Rentabilita vlast. kapitálu (zisk/vl.kapitál)	10,86	11,83	1,24	0,53
Zisková marže (zisk/tržby)	5,36	6,01	0,32	0,30
Materiálová náročnost (výk. spotř./výkony)	69,78	73,93	-0,40	-0,30
Mzdová náročnost (osob.nákl./výkony)	15,94	12,95	-0,33	-0,19
Podíl mezd na přidané hodnotě	37,06	34,59	-1,70	-1,67
tis Kč/měsíc			Meziroční změna v %	
Účetní přidaná hodnota na zaměstnance	46,60	49,30	11,00	11,30

GRAF III.25
VÝVOJ NA TRHU PRÁCE INDIKOVAL POKRAČUJÍCÍ
PROHLUBOVÁNÍ NEROVNOVÁHY NA TOMTO TRHU
(meziroční změna v %, procentních bodech)

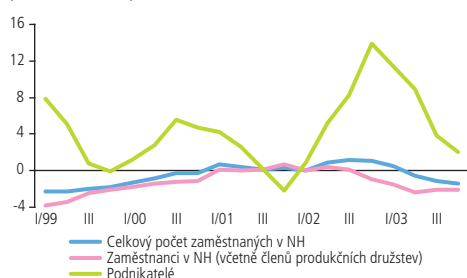


16/ Hodnocení je provedeno na základě údajů za nefinanční organizace a korporace všech odvětví nad 100 pracovníků.

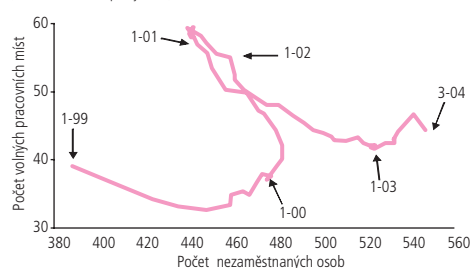
náročnosti produktu. Meziroční růst NJMN se výrazně zvolnil a i po mírném zvýšení v závěru roku se pohyboval pod úrovní roku 2002. K tomuto vývoji přispělo především odvětví průmyslu a stavebnictví.

III.4.1 Zaměstnanost a nezaměstnanost

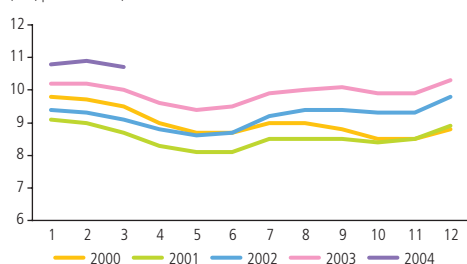
GRAF III.26
POKLES CELKOVÉ ZAMĚSTNANOSTI BYL ZPŮSOBEN
SNIŽUJÍCÍ SE ZAMĚSTNANOSTÍ V KATEGORII ZAMĚSTNANCŮ
(meziroční změna v %)



GRAF III.27
SOUBĚŽNÝ NÁRŮST POČTU NEZAMĚSTNANÝCH
A VOLNÝCH PRACOVNÍCH MÍST SIGNALIZOVAL NÁRŮST
STRUKTURÁLNÍ SLOŽKY NEZAMĚSTNANOSTI
(sezonně očištěné počty v tis.)



GRAF III.28
MÍRA NEZAMĚSTNANOSTI BYLA V ÚNORU A BŘEZNU 2004
NEJVYŠŠÍ OD ROKU 1999
(v %; pramen: MPSV)



TAB. III.8
Z PŮHLEDU MEZINÁRODNÍHO SROVNÁNÍ BYLA ALE DOSAŽENA
MÍRA NEZAMĚSTNANOSTI NIŽŠÍ NEŽ V ZEMÍCH EU
(v %; v metodice ILO; pramen: CSÚ, Eurostat)

	2000	2001	2002	2003
EU (15 zemí)	7,8	7,4	7,7	8,0
Česká republika	8,7	8,0	7,3	7,8
Slovensko	18,7	19,4	18,7	17,1
Maďarsko	6,3	5,6	5,6	5,8
Polsko	16,4	18,5	19,8	19,2
Slovensko	6,6	5,8	6,1	6,5
Kypř	5,2	4,4	3,9	4,4
Malta	7,0	6,7	7,5	8,2
Estonsko	12,5	11,8	9,5	10,1
Lotyšsko	15,7	16,1	13,6	12,7
Litva	13,7	12,9	12,6	10,5

V průběhu roku 2003 a na počátku roku 2004 se na trhu práce zvyšoval nesoulad mezi nabídkou a poptávkou po pracovní síle. Tento nesoulad se projevoval jak kvantitativně v podobě úhrnné převahy nabídky práce, tak strukturálně, kdy se poptávka míjela s nabídkou zejména v kvalifikační, regionální a odvětvové dimenzi. Výsledkem těchto nerovnováh byl jak růst míry nezaměstnanosti, tak pokles zaměstnanosti.

K postupnému snižování zaměstnanosti v národním hospodářství dochází podle Výběrového šetření pracovních sil (VŠPS) od druhého čtvrtletí 2003. V samotném čtvrtém čtvrtletí 2003 se meziroční pokles zaměstnanosti dále prohloubil (na -1,4 %), což znamenalo snížení počtu zaměstnaných osob o 66,8 tis. Nejvýrazněji se nadále snižovala zaměstnanost v kategorii zaměstnanců¹⁷ (meziročně ve čtvrtém čtvrtletí o 2,1 %), a to zejména ve zpracovatelském průmyslu pod vlivem podmínek silně konkurenčního prostředí. Snižovala se i zaměstnanost ve službách, příčiny tohoto jevu však byly zřejmě jiného charakteru než v průmyslu.¹⁸ Snížená absorpční schopnost terciární sféry se pak negativně promítala do celkového vývoje nezaměstnanosti.¹⁹ Růst zaměstnanosti ve stavebnictví naopak odrážel zvýšení poptávky po stavebních pracích, celkově ale převažovala v závěru roku 2003 odvětví s klesající zaměstnaností.

Hlavní příčiny snižující se zaměstnanosti zůstávají stejné – snaha podniků snižovat náklady, zvyšovat produktivitu práce, a tím posilovat konkurenceschopnost v podmínkách záporné mezery výstupu. V pozadí tohoto trendu byl stále ještě poměrně slabý hospodářský růst v zemích hlavních obchodních partnerů. Jinými slovy řečeno, česká ekonomika rostla sice rychleji, avšak ne tak rychle, aby na trhu práce převažovaly vlivy konjunkturální nad racionalizačními či restrukturalizačními.

Strukturální nesoulad mezi poptávkou po práci a její nabídkou indikovalo zejména zastavení procesu meziročního snižování počtu volných pracovních míst, který trval déle než dva roky. Od ledna se počty volných pracovních míst mírně zvyšují (v březnu o 1,1 tis. míst) a tuto skutečnost potvrzují i sezonně očištěné údaje. Obnovení meziročního růstu volných pracovních míst při souběžném nárůstu počtu nezaměstnaných osob svědčilo především o rozporu mezi nabídkou a poptávkou na trhu pracovních sil z pohledu kvalifikace. Strukturální problémy přispívaly k růstu dlouhodobé nezaměstnanosti, která v prvním čtvrtletí 2004 dosáhla dosud nejvyšší úrovně (4,3 %).

Důsledkem celkově se prohlubujícího nesouladu mezi nabídkou a poptávkou po pracovních místech bylo další zvýšení počtu registrovaných nezaměstnaných osob na počátku roku 2004 (v březnu meziročně o 31,6 tis.). Ke konci března již připadalo na jedno volné pracovní místo v průměru 13,2 nezaměstnaných osob a míra registrované nezaměstnanosti vzrostla na 10,7 %. Od počátku roku 2004 se míra nezaměstnanosti zvyšovala i v meziročním srovnání (v březnu o 0,7 procentního bodu), zatímco v průběhu roku 2003 byl ještě vykazován trend opačný.

17/ Včetně členů produkčních družstev.

18/ Pravděpodobně zde šlo o vliv nejistot spojených s dopady daňových změn platných od roku 2004 na finanční hospodaření podniků ve službách.

19/ V důsledku toho se podíl zaměstnaných v terciární sféře ve čtvrtém čtvrtletí 2003 nezměnil, stejně jako ve třetím čtvrtletí 2003 zde pracovalo 56,2 % osob, v sekundární sféře pak 39,3 % a v primární sféře 4,5 % osob.

Z pohledu mezinárodního srovnání se ale míra nezaměstnanosti (rozumí se obecná míra nezaměstnanosti podle VŠPS v metodice ILO) stále ještě nacházela mírně pod úrovní EU. V roce 2003 dosáhla 7,8 %, zatímco v zemích EU to bylo 8 %. V porovnání s deseti kandidátskými zeměmi, které se v květnu stanou členy EU, patří ČR k zemím s nižší úrovní obecné míry nezaměstnanosti.

III.4.2 Mzdy a produktivita

V posledním čtvrtletí roku 2003 se růst průměrné nominální mzdy ve sledovaných organizacích zrychlil, dosažená dynamika meziročního růstu (7 %) však neznamenal výraznější odchýlení od úrovně růstu dosahovaného v průběhu roku 2003. Z pohledu meziročního srovnání rostly průměrné nominální mzdy v roce 2003 mírně pomaleji než v roce předchozím (Tab. III. 9).

K mírnému zvolnění růstu průměrné nominální mzdy v roce 2003 přispěl mzdový vývoj v podnikatelském sektoru. V průběhu celého roku 2003 se růst průměrné nominální mzdy v tomto sektoru pohyboval kolem 6 %. Stabilizaci, resp. zvolnění mzdového růstu v podnikatelském sektoru lze vidět především jako důsledek zvyšující se převahy nabídky práce nad poptávkou z důvodů blíže rozvedených v předchozí části III.4.1. Velmi slabé zrychlení meziročního růstu průměrných nominálních mezd ve čtvrtém čtvrtletí 2003 oproti předchozímu čtvrtletí souviselo se zlepšujícími se hospodářskými výsledky podniků, které umožňovaly výplatu bonusů a prémie.

Přestože dosahovaná tempa růstu průměrné nominální mzdy v podnikatelském sektoru byla stále ještě ve čtvrtém čtvrtletí i v celém roce 2003 relativně vysoká a růst průměrné reálné mzdy byl při nízké inflaci také poměrně rychlý (Tab. III.9), nebyl tento mzdový vývoj zdrojem potenciálních plošných inflačních tlaků. Svědčil o tom rychlejší růst produktivity než průměrné reálné mzdy v průmyslu a stavebnictví. Například v průmyslu byl 5,9% meziroční růst průměrné reálné mzdy v celém roce 2003 doprovázen 9,7% růstem produktivity.²⁰ Zhruba stejný předstih byl dosažen i ve čtvrtém čtvrtletí. Ve stavebnictví dosáhl růst produktivity ve čtvrtém čtvrtletí necelých 14,7 %²¹ a mzdy rostly rovněž znatelně pomaleji. Za těchto okolností NJMN v průmyslu i ve stavebnictví ve čtvrtém čtvrtletí 2003 nadále meziročně klesaly, i když mírněji ve srovnání s předchozími čtvrtletími.

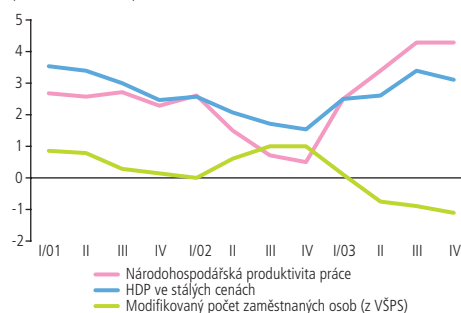
V nepodnikatelském sektoru rostly průměrné nominální i reálné mzdy v průběhu roku 2003 znatelně rychleji než v podnikatelském sektoru. Jejich vývoj v roce 2003 byl především ovlivněn poměrně výraznou lednovou platovou úpravou mzdových tarifů ve školství a zdravotnictví. Tempo jejich růstu bylo ve čtvrtém čtvrtletí i v celém roce 2003 vyšší o více než 3 procentní body než v podnikatelském sektoru. V souhrnu za celý rok 2003 pak vzrostly průměrné nominální mzdy v tomto sektoru stejně jako v roce předchozím téměř o 10 %.

Vývoj indikátorů mzdověnákladových, resp. poptávkových inflačních tlaků na makroúrovni však svědčil o tom, že ve čtvrtém čtvrtletí i v celém roce 2003 celkově převažoval vliv příznivého vývoje mzdové náročnosti produktu v podnikatelském sektoru, zejména v průmyslu a stavebnictví. Národohospodářská produktivita rostla ve třetím i čtvrtém čtvrtletí 2003 již poměrně rychle (meziročně o 4,3 %), a to zejména díky pokračujícímu

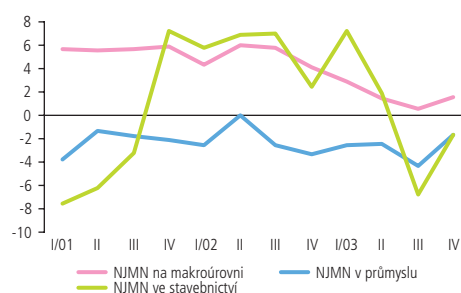
TAB. III.9
RŮST PRŮMĚRNÉ NOMINÁLNÍ MZDY SE VE ČTVRTÉM ČTVRTLETÍ 2003 MÍRNĚ ZRYCHLIL, CELKOVĚ ALE ROSTLY MZDY V ROCE 2003 POMALEJI NEŽ V ROCE PŘEDCHOZÍM (meziroční změna v %)

	I/02	II/02	III/02	IV/02	2002	I/03	II/03	III/03	IV/03	2003
Průměrná mzda ve sled. organizacích										
nominální	7,1	7,7	7,4	6,7	7,2	7,3	6,8	6,3	7,0	6,8
reálná	3,2	5,3	6,7	6,1	5,3	7,7	6,7	6,4	6,2	6,7
Průměrná mzda v podnikatelské sféře										
nominální	7,4	6,8	6,5	5,7	6,5	5,8	6,1	6,0	6,2	6,0
reálná	3,5	4,4	5,8	5,1	4,7	6,2	6,0	6,1	5,4	5,9
Průměrná mzda v nepodnikatelské sféře										
nominální	6,0	11,2	11,3	10,3	9,8	14,5	9,0	7,5	9,3	9,8
reálná	2,2	8,7	10,5	9,7	7,8	15,0	8,9	7,6	8,4	9,7
NHPP	2,6	1,5	0,7	0,5	1,3	2,5	3,4	4,3	4,3	3,6
NJMN	4,4	6,0	5,8	4,1	5,0	2,9	1,4	0,6	1,6	1,6

GRAF III.29
SNÍŽENÍ ZAMĚSTNANOSTI VE ČTVRTÉM ČTVRTLETÍ 2003 PŘÍSPĚLO K UDRŽENÍ RŮSTU PRODUKTIVITY NA ÚROVNI PŘEDCHOZÍHO ČTVRTLETÍ (meziroční změna v %)



GRAF III.30
VE ČTVRTÉM ČTVRTLETÍ 2003 I CELÉM ROCE 2003 ROSTLY NJMN NA MAKROÚROVNI POMALEJI NEŽ V ROCE PŘEDCHOZÍM (meziroční změna v %)



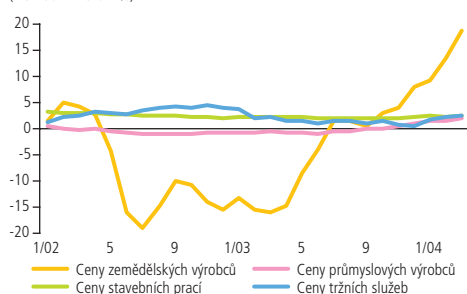
20/ Rozumí se produktivita z tržeb ve stálých cenách.

21/ Ve stálých cenách roku 2000.

procesu racionalizace zaměstnanosti, poměrně stabilnímu výkonu ekonomiky a uvádění nových kapacit zahraničních investorů do provozu. Zrychlování růstu NHPP v průběhu roku 2003 pak přispělo ke ztelnějšímu zmírnění růstu NJMN na makroúrovni na výrazně nižší hodnoty ve srovnání s rokem 2002. Jejich vývoj byl rovněž příznivě ovlivněn zpomalením tempa meziročního růstu objemu mezd v ekonomice.

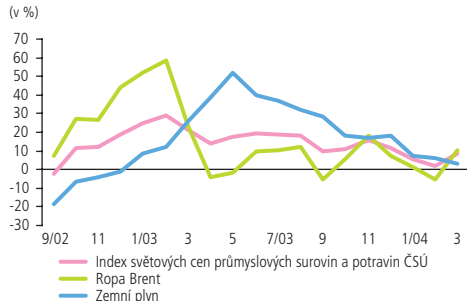
III.5 OSTATNÍ NÁKLADOVÉ INDIKÁTORY A CENY VÝROBCŮ

GRAF III.31
NA POČÁTKU ROKU 2004 VÝRAZNĚJI VZROSTLY CENY ZEMĚDĚLSKÝCH VÝROBCŮ A CENY V ODVĚTVĚ VÝROBY ELEKTŘINY, PLYNU A VODY (meziroční změna v %)



Vývoj ostatních nákladových indikátorů a cen výrobců byl v prvním čtvrtletí 2004 značně diferencovaný. Vývoj dovozních cen byl nadále rozdílný. Oživení cenového růstu řady dovážených vstupů, které je patrné od poloviny roku 2003, se postupně – s určitým zpožděním – promítalo do cen průmyslových výrobců. Tento proces ale neměl plošný charakter a až na výjimky nebyl výrazný. Pokles cen dovážených nerostných paliv v závěru roku 2003 a na počátku roku 2004 prozatím ovlivnil pouze vývoj cen výrobců v odvětví zpracování produktů z ropy. Výraznější změnou byl další nárůst cen zemědělských výrobců, který následně přispěl ke zrychlení růstu cen výrobců v potravinářském průmyslu. Významná byla také úprava cen v odvětví výroby elektřiny, plynu a vody provedená u všech produktů zahrnovaných do tohoto odvětví. Růst cen stavebních prací a tržních služeb se zrychlil, avšak nadále nedosahoval výrazných meziročních hodnot.

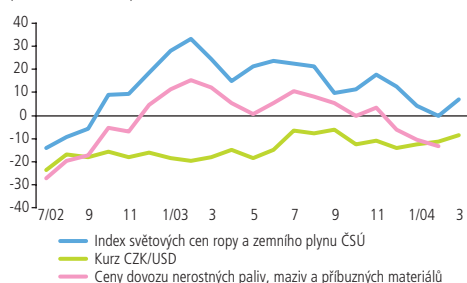
GRAF III.32
KE ZPOMALENÍ MEZIROČNÍHO RŮSTU CEN SUROVIN A POTRAVIN NA SVĚTOVÝCH TRŽÍCH V PRVNÍM ČTVRTLETÍ 2004 PŘÍSPĚL PŘEDEVŠÍM VÝVOJ CEN ENERGETICKÝCH SUROVIN (v %)



III.5.1 Dovozní ceny

V podmínkách vysoké dovozní náročnosti české ekonomiky jsou dovozní ceny významným faktorem vývoje inflace. Dynamika a směr jejich vývoje je determinována především vývojem cen surovin na světových tržích, cen zahraničních výrobců a kurzu koruny. Mírný pokles cen dovozu v závěru roku 2003 a na počátku roku 2004 (meziročně o 0,2 % v březnu) byl spojen zejména s vývojem cen surovin na světových tržích a kurzu CZK/USD.

GRAF III.33
DOPADY SVĚTOVÝCH CEN ENERGETICKÝCH SUROVIN DO CEN DOVOZU BYLY VÝZNAMNĚ KORIGOVÁNY VÝVOJEM KURZU CZK/USD (meziroční změna v %)



Zpomalení cenového růstu surovin a potravin na světových tržích na počátku roku 2004 z hodnot přesahujících v průběhu celého roku 2003 úroveň 10 %²² na 5,5 %²³ bylo především důsledkem výraznější změny v cenovém vývoji energetických surovin, které jsou váhově nejvýznamnějším segmentem indexu světových cen surovin ČSÚ.²⁴ Ceny ropy po zhruba 10% růstu v posledním čtvrtletí roku 2003 vzrostly v prvním čtvrtletí 2004 v průměru pouze o 1,9 % a také u zemního plynu došlo ve stejném období k výraznému zmírnění růstu cen. Cenový vývoj ostatních komodit zahrnovaných do indexu světových cen surovin ČSÚ byl nadále značně diferencovaný. Avšak pouze v případě kovů a dřeva byl patrný pokračující trend ke zrychlení růstu cen (u kovů meziročně na 33,4 % v prvním čtvrtletí).

Podobně jako v předchozích čtvrtletích byly dopady vývoje cen surovin a potravin na světových tržích do korunových cen dovozu poměrně významně korigovány vývojem kurzu koruny. Tento vliv byl výraznější v případě kurzu CZK/USD, který i v prvním čtvrtletí 2004 vykazoval stále ještě meziroční zhodnocení pohybující se v průměru kolem 10 %. Jeho „tlumící“ (protiinflační) vliv byl patrný zejména u energetických a dalších surovin, kde převažují platby za dovozy v USD. V důsledku toho korunové ceny dovozu surovin rostly

22/ Pouze v září byl vykázan meziroční růst nižší než 10 % (9,5 %). Měřeno meziročním indexem světových cen průmyslových surovin a potravin ČSÚ. Dále jen „index světových cen surovin ČSÚ“.

23/ Rozumí se průměrná hodnota za první čtvrtletí 2004.

24/ Jejich stálá váha v indexu světových cen surovin a potravin činí 69,39 %, z toho u ropy to je 37,29 %.

popomaleji než ceny na světových trzích a ceny dovozu ropy již v prosinci meziročně klesaly, i když na světových trzích ještě vykazovaly 7,4% růst. Působení kurzu CZK/EUR, který od poloviny roku 2003 vykazuje znehodnocení, vedlo naopak k posílení růstu některých dovozních cen.

Diferencovaný vývoj světových cen surovin na světových trzích a kurzu CZK/USD a CZK/EUR se tedy promítal s rozdílnou intenzitou do jednotlivých položek zahrnovaných do indexu cen dovozu ČSÚ. V prosinci 2003 a v prvních dvou měsících roku 2004 celkově převážil vliv klesajících cen dovozu nerostných paliv, a tak index cen dovozu ČSÚ opět vykázal zápornou hodnotu (Tab.III.10).²⁵ V ostatních skupinách indexu cen dovozu ČSÚ (tj. bez nerostných paliv) byl vývoj cen značně diferencovaný. Jejich strukturální vývoj ale indikoval pozvolné ožívování meziročního růstu cen dovážených výrobních vstupů, ke kterému dochází od poloviny roku 2003. K tomuto vývoji přispělo nejen postupné oslabování kurzu CZK/EUR od druhé poloviny roku 2003, nárůst cen některých surovin na světových trzích, ale také zesílení růstu cen průmyslových výrobců v zemích našich hlavních obchodních partnerů (zejména SRN) v roce 2003.

III.5.2 Ceny výrobců

Ceny průmyslových výrobců

V prvním čtvrtletí 2004 pokračující mírné zrychlování dosud velmi slabého růstu cen průmyslových výrobců naznačovalo odeznívání dezinfance v tomto cenovém segmentu a přechod k stabilnějšímu meziročnímu růstu. V pozadí této změny trendu byl souběh faktorů vnějšího i domácího původu, zejména zpožděné promítání oživení růstu cen dovozu z druhé poloviny roku 2003, zvyšující se ceny vstupů ze zemědělské prvovýroby a vývoj kurzu CZK/EUR. Tyto vlivy se diferencovaně promítaly do cen výrobců v jednotlivých odvětvích průmyslu, neboť stále ještě v některých odvětvích průmyslu ceny výrobců meziročně klesaly. V souhrnu se mírný meziroční růst cen průmyslových výrobců dosažený v závěru roku 2003 (0,9 %) v průběhu prvního čtvrtletí dále zrychlil na 2,1 % (v březnu).

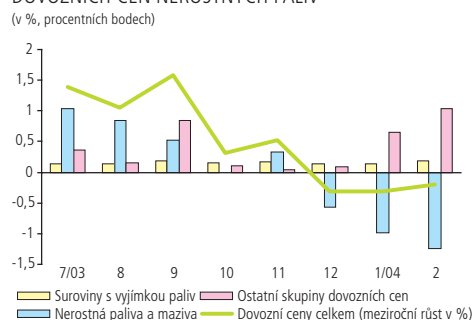
Podobně jako v předchozím čtvrtletí bylo zrychlení meziročního růstu cen průmyslových výrobců v prvním čtvrtletí 2004 v rozhodující míře (zhruba z 1/2) způsobeno výrazným nárůstem cen výrobců v potravinářském průmyslu (na 5 % v březnu; Graf III.36). Hlavní příčinou zrychlujícího se cenového růstu v tomto odvětví byla pokračující akcelerace růstu cen zemědělských komodit, která byla především reakcí na nižší výnosy v rostlinné výrobě v roce 2003 z důvodů blíže rozvedených v části „Ceny zemědělských výrobců“. Určitý vliv na zrychlení růstu cen výrobců v potravinářském průmyslu mělo i posílení jejich vyjednávací pozice ve vztahu k subjektům působícím na maloobchodním trhu potravin.

Posílení růstu cen průmyslových výrobců na počátku roku 2004 bylo také ztelněji podpořeno provedenými úpravami cen výrobců v odvětví výroby elektřiny, plynu a vody. Výrazněji vzrostly také ceny výrobců v odvětví výroba kovů a kovodělných výrobků (na 5,6 % v březnu) v návaznosti na velmi rychlý růst cen kovů na světových trzích. Naopak vývoj cen výrobců v koksárenství a rafinářském zpracování ropy byl při úzké vazbě na vývoj cen ropy na světových trzích a kurzu CZK/USD nadále značně volatilní. V samotném prvním čtvrtletí 2004 ceny výrobců v tomto odvětví při souběhu mírného růstu dolarových cen ropy a meziročního zhodnocení kurzu CZK/USD poměrně výrazně

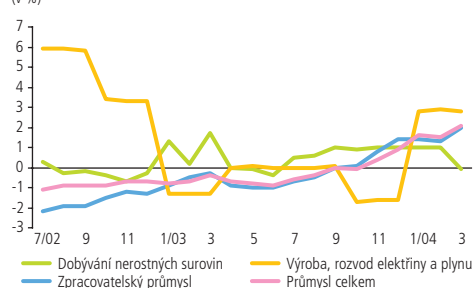
TAB. III.10
CENY DOVOZU CELKOVĚ MÍRNĚ MEZIROČNĚ KLESALY, ALE JEJICH VÝVOJ VE STRUKTUŘE BYL NADÁLE DIFERENCOVANÝ (meziroční změna v %)

	9/03	10/03	11/03	12/03	1/04	2/04
Dovoz celkem	1,6	0,3	0,5	-0,3	-0,3	-0,2
Potraviny a živá zvířata	-0,6	0,2	1,1	2,6	1,2	3,8
Nápoje a tabák	3,6	4,5	5,4	3,5	2,8	3,6
Suroviny s výjimkou paliv	5,7	4,4	4,8	3,9	4,2	5,5
Nerostná paliva, maziva	5,2	0,0	3,4	-6,1	-10,7	-13,5
Živočišné a rostlinné oleje	2,5	-0,4	-1,3	-2,7	-2,0	-0,4
Chemikálie a příbuzné výrobky	0,8	0,5	0,4	0,2	1,0	1,9
Tržní výrobky	4,0	2,9	2,6	2,4	3,5	3,7
Stroje a dopravní prostředky	-0,1	-1,3	-1,4	-1,2	-0,6	-0,4
Různé průmyslové výrobky	-0,3	-0,9	-0,9	-1,0	-0,5	-0,1

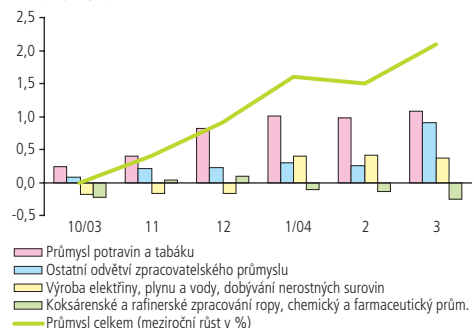
GRAF III.34
K MEZIROČNÍMU POKLESU CEN DOVOZU PŘÍSPĚL VÝVOJ DOVOZNÍCH CEN NEROSTNÝCH PALIV



GRAF III.35
V PRVNÍM ČTVRTLETÍ 2004 POKRAČOVALO POSTUPNÉ ZRYCHLOVÁNÍ MEZIROČNÍHO RŮSTU CEN PRŮMYSLOVÝCH VÝROBCŮ



GRAF III.36
K MEZIROČNÍMU ZRYCHLENÍ RŮSTU CEN PRŮMYSLOVÝCH VÝROBCŮ PŘÍSPĚL PŘEDEVŠÍM VÝVOJ CEN V POTRAVINÁŘSKÉM PRŮMYSLU

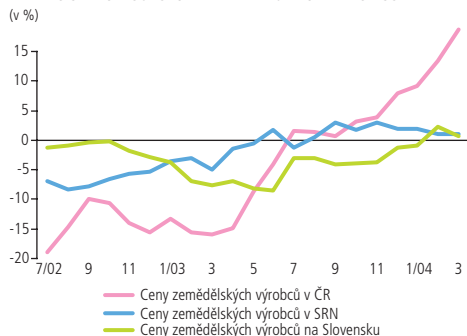


25/ Váha energetických surovin v indexu cen dovozu ČSÚ činí 67,3843 promile.

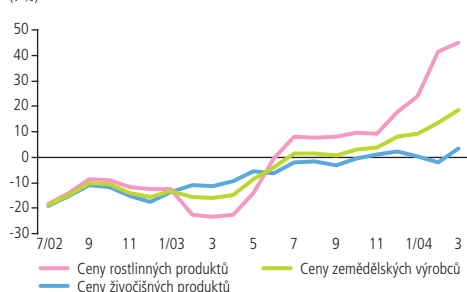
meziročně klesaly (o 9,2 % v březnu). V chemickém průmyslu, který zpravidla reaguje na změny cen ropy, resp. cen výrobců v koksárenství a rafinářském zpracování ropy se zpožděním, ceny výrobců na počátku roku mírně rostly (meziročně o 1,5 % v březnu).

V souhrnu vývoj cen průmyslových výrobců ve čtvrtém čtvrtletí 2003 i v prvních dvou měsících roku 2004 prozatím až na výjimky (potravinářský průmysl, výroba kovů a částečně výroba energií) nesignalizoval pro nejbližší období výraznější plošné nákladové tlaky na růst spotřebitelských cen.

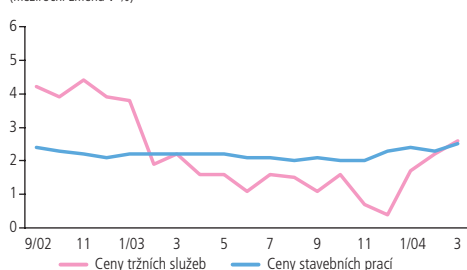
GRAF III.37
V PRVNÍM ČTVRTLETÍ 2004 POKRAČOVAL TREND ZRYCHLOVÁNÍ MEZIROČNÍHO RŮSTU CEN ZEMĚDĚLSKÝCH VÝROBCŮ (v %)



GRAF III.38
NA ZRYCHLENÍ MEZIROČNÍHO RŮSTU CEN ZEMĚDĚLSKÝCH VÝROBCŮ SE PODÍLELY PŘEDEVŠÍM PRODUKTY ROSTLINNÉ VÝROBY (v %)



GRAF III.39
CENOVÝ RŮST STAVEBNÍCH PRACÍ I TRŽNÍCH SLUŽEB BYL V PRVNÍM ČTVRTLETÍ 2004 NADÁLE UMÍRNĚNÝ (meziroční změna v %)



Ceny zemědělských výrobců

Na rozdíl od cen průmyslových výrobců rostly ceny zemědělských výrobců na počátku roku 2004 již velmi rychle (v březnu meziročně o 18,7 %). Na pokračující akceleraci jejich cenového růstu se téměř výhradně podílely ceny produktů rostlinné výroby, a to zejména obilovin a brambor²⁶. Jak bylo již zmíněno v předchozí Zprávě o inflaci, v pozadí výrazného růstu cen rostlinné produkce byla změna poměru mezi nabídkou a poptávkou na trhu agrárních komodit v důsledku nepříznivých klimatických podmínek v roce 2003. Nedostatek vodních srážek negativně ovlivnil výnosy zejména u obilovin, olejnin a brambor. Podle odhadu ČSÚ byla produkce obilovin v roce 2003 o cca 16 % nižší než tomu bylo v předchozím roce.

Také v ostatních evropských zemích byla sklizeň obilovin ze stejných důvodů nízká. Pro domácí producenty se tak otevřel prostor pro zvýšení vývozu obilovin. Ten byl využit, neboť meziroční oslabení kurzu CZK/EUR současně vytvářelo příznivé realizační podmínky. Vývoz domácí produkce obilovin za vyšší ceny než v tuzemsku však současně přispíval k dalšímu snížení nabídky na domácím trhu. Výsledkem pak bylo prohloubení nerovnováhy mezi nabídkou a poptávkou na domácím agrárním trhu a zesílení tlaků na růst domácích cen. Celkově tak vývoj cen rostlinných produktů nadále indikoval pokračující zesilování nákladových tlaků na růst cen ve zpracovatelském průmyslu a návazně cen potravin na maloobchodním trhu (blíže viz Ceny průmyslových výrobců).

Ceny živočišných produktů rostly pomaleji ve srovnání s rostlinnými produkty (v březnu o 3,3 %). Jejich vývoj ve čtvrtém čtvrtletí 2003 a na počátku roku 2004 signalizoval pozvolné ožívování růstu cen po delším období meziročního poklesu.

Ostatní cenové okruhy produkční sféry

Vývoj cen stavebních prací a tržních služeb v prvním čtvrtletí 2004 nevybočil výrazněji z trendu vývoje zaznamenaného v roce 2003. Meziroční růst cen stavebních prací se v prvním čtvrtletí mírně zrychlil (na 2,5 %). Cenový růst tržních služeb se na počátku roku 2004 zrychlil z velmi nízké hodnoty zaznamenané v prosinci předchozího roku (0,4 %) na úroveň přesahující 2 %. Ke zrychlení růstu cen tržních služeb (na 2,6 % v březnu) přispěl zejména vývoj cen podnikatelských služeb. Zvýšily se také ceny v pojišťovnictví a ve vnitrostátní nákladní dopravě, jejich meziroční nárůst byl ale velmi mírný. Pouze ceny služeb pošt a telekomunikací v prvním čtvrtletí celkově mírně meziročně klesaly. V souhrnu byl cenový růst v ostatních cenových okruzích produkční sféry na počátku roku 2004 stále ještě umírněný a nepředstavoval významné riziko pro vývoj spotřebitelské inflace.

26/ V březnu vzrostly ceny obilovin meziročně o 35,9 %, v případě cen brambor to bylo o 116,4 %.

IV. MAKROEKONOMICKÁ PROGNÓZA A JEJÍ PŘEDPOKLADY

IV.1 VNĚJŠÍ PŘEDPOKLADY PROGNÓZY

Pro stanovení předpokladů o vývoji vnějšího prostředí ČNB standardně využívá publikaci Consensus Forecast, která shrnuje předpovědi celé řady zahraničních analytických týmů. Výhled růstu HDP v zemích EU se v nejnovějším vydání této publikace posunul směrem dolů. Naproti tomu očekávaný růst v kandidátských zemích se mírně zvýšil. Výhled růstu v Německu, které v prognóze slouží jako aproximace vývoje v zahraničí, byl oproti minulé prognóze přehodnocen směrem dolů z 1,8 % na 1,6 %. Zatímco výhled růstu spotřebitelských cen zůstává nezměněn na úrovni 1,2 %, došlo ke snížení u cen průmyslových výrobců z 0,8 % použitých v poslední prognóze na současných 0,5 %. V roce 2005 by potom růst německého HDP měl dosáhnout 1,7 % při nezměněném růstu spotřebitelských cen ve výši 1,2 % a mírně zvýšené inflaci producentů cen kolem 1,2 %.

Cena ropy na světových trzích se v průběhu prvního čtvrtletí 2004 odchylovala o 17 % směrem nahoru od předpokladu použitého v poslední prognóze. Tato skutečnost je reflektována také v posunu předpovědi Consensus Forecast. Prognóza předpokládá úroveň cen uralské ropy kolem 28 USD/barel v nejbližším čtvrtletí a její postupný pokles k úrovni 26 USD/barel na počátku roku 2005.

IV.2 VNITŘNÍ PŘEDPOKLADY PROGNÓZY

Spolu s předpoklady o vnějším prostředí jsou pro prognózu důležitým vstupem předpoklady týkající se domácí ekonomiky. Vedle očekávaného působení fiskální politiky na ekonomiku sem patří zejména předpoklady o rovnovážných hodnotách klíčových makroekonomických veličin. Ty umožňují mimo jiné zhodnotit počáteční podmínky prognózy, tj. aktuální pozici ekonomiky v rámci hospodářského cyklu a momentální nastavení měnových podmínek.

Vliv fiskální politiky je v prognóze odvozován na základě předpokladů o vývoji deficitu veřejných rozpočtů bez čistých půjček a dotací transformačním institucím. Jeho předpokládaná výše pro rok 2004 byla ve srovnání s poslední prognózou snížena z 5,1 % na 4,7 % HDP. Snížení schodku odráží výsledek hospodaření veřejných rozpočtů v roce 2003, kdy deficit dosáhl 4,5 % HDP, a očekávané zrychlení ekonomického růstu v roce 2004. Pro rok 2005 je očekáváno další mírné snížení schodku na cca 4,5 % HDP. Z těchto předpokladů je pak v prognóze odvozen mírně kladný příspěvek fiskální politiky k růstu HDP v roce 2004 a neutrální vliv v roce 2005.

K důležitým východiskům prognózy patří předpoklady o úrovni rovnovážných hodnot klíčových makroekonomických veličin. Těmi jsou potenciální produkt, rovnovážné reálné úrokové sazby a rovnovážný reálný kurz. Protože v době od zpracování poslední prognózy nebyly zjištěny informace, které by vedly k přehodnocení základních ekonomických trendů, prognóza stejně jako lednu 2004 předpokládá v průběhu let 2004 a 2005 růst potenciálního produktu na úrovni kolem 2,5 %, nastavení jednoleté reálné rovnovážné úrokové sazby kolem 1,5 % ve stejném období a posilování rovnovážného reálného kurzu tempem přibližně 3 % v současnosti, s postupným poklesem k 2 % na konci roku 2006.

Uvedené předpoklady o rovnovážných hodnotách tří klíčových veličin společně s údaji o aktuálním vývoji ekonomiky umožňují mimo jiné odvodit počáteční podmínky prognózy, jimiž se rozumí především odhad současného nastavení měnových podmínek (viz Box) a odhad současného postavení ekonomiky v rámci hospodářského cyklu.

TAB. IV.1
VNĚJŠÍ PŘEDPOKLADY PROGNÓZY

	I/04	II/04	III/04	IV/04	I/05	II/05	III/05	IV/05
cena ropy - uralská (USD/barel)	29,8	28,4	27,1	26,5	26,1	26,1	26,1	26,1
cena plynu (dle struktury dovozu, USD/1000m ³)	126,9	132,90	134,5	134,4	133,7	132,78	132,1	131,6
HDP v SRN (mzr. v %)	1,1	1,6	1,8	2,0	1,5	1,7	1,8	1,8
ceny průmyslových výrobců v SRN (mzr. v %)	0,0	0,7	0,6	0,7	1,1	1,0	1,3	1,4
spotřebitelské ceny v SRN (mzr. v %)	1,0	1,2	1,3	1,3	1,1	1,2	1,2	1,2
nominální kurz USD za 1 EUR	1,249	1,226	1,246	1,247	1,248	1,243	1,223	1,208
1 R EURIBOR	2,1	2,0	2,0	2,1	2,3	2,5	2,6	2,8

BOX

Měnové podmínky

V souvislosti s hodnocením nastavení měnové politiky je velmi často používán pojem „měnové podmínky“. Měnové podmínky představují souhrnné působení úrokových sazeb (úroková složka měnových podmínek) a devizového kurzu (kurzová složka) na ekonomiku. Jde o klíčové veličiny, kterými může měnová politika ovlivnit ekonomickou aktivitu a jejím prostřednictvím cenový vývoj. V období uvolněných měnových podmínek je měnová politika nastavena tak, že podporuje ekonomický růst. Pokud měnová politika růst naopak tlumí, hovoříme o období přísných měnových podmínek. Konečně, v případě neutrálního nastavení měnové politiky jsou také měnové podmínky označovány za neutrální. Složky měnových podmínek nemusejí nutně působit na ekonomiku stejným směrem. Úroková složka může být hodnocena například jako uvolněná, a kurzová složka zároveň jako přísná, nebo naopak.

Prvotní roli při určování měnových podmínek hraje úroková složka, zatímco kurzová složka se – vedle řady dalších vlivů – přizpůsobuje úrokovým sazbám: nízké úrokové sazby vedou v daném období spíše k nezájmu o korunu a ke slabšímu kurzu, dopad vysokých úrokových sazeb na kurz je opačný.

Úrokovou složku měnových podmínek tvoří krátkodobé úrokové sazby, které jsou pod přímou kontrolou ČNB, ale sazby dlouhodobé. Právě s dlouhodobými (ročními a delšími) úrokovými sazbami totiž pracuje většina firem, domácností a ostatních ekonomických subjektů při svém rozhodování o úrovni spotřeby a investic. Vysoké úrokové sazby zvyhodňují obecně spíše odložení spotřeby a investic a zhodnocení případných volných peněžních prostředků v mezidobí na korunovém účtu. Dochází tak k oslabení domácí poptávky, ke zpomalení ekonomického růstu a k poklesu inflace. Při nízkých úrokových sazbách je obecně naopak lepší již v daném období realizovat spotřební a investiční plány, ať už za peníze vlastní nebo vypůjčené. Výsledkem je tlak na zrychlení ekonomického růstu a inflace.

Kurzová složka měnových podmínek představuje relativní cenu domácího a zahraničního zboží, služeb a investic. Posílení kurzu, tj. zvýšení relativní ceny domácího zboží, služeb a investic vůči zahraničí přirozeně vede k přesunu zájmu od domácí nabídky k nabídce zahraniční. Výsledkem je snížení domácího ekonomického růstu a tlak na pokles cen domácího zboží. Oslabení kurzu přináší opačné efekty. Od změny dlouhodobých úrokových sazeb se tak odvíjejí oba hlavní kanály (úrokový a kurzový), kterými měnová politika ovlivňuje ekonomickou aktivitu.

Na první pohled se může zdát, že ekonomické subjekty při rozhodování o tom, jestli spotřebovat a investovat nyní, nebo v budoucnosti, berou v úvahu pozorované nominální úrokové sazby, tj. sazby samy o sobě. Ve skutečnosti však obvykle zároveň zvažují aspoň v hrubých rysech očekávaný cenový vývoj, protože budoucí skutečnou hodnotu vložené nebo půjčené částky může vývoj cen v ekonomice citelně zvýšit nebo snížit. Relativní výhodnost spotřeby nebo investic v současnosti oproti jejich odložení do budoucna tedy vyjadřují reálné úrokové sazby, tj. úrokové sazby očištěné o vliv očekávaných změn cenové hladiny. Podobně platí, že relativní výhodnost investice do korunových aktiv oproti investici do cizoměnových aktiv vyjadřuje reálný kurz, tj. kurz očištěný o vliv očekávaných změn cenové hladiny v domácí a zahraniční ekonomice.

Ekonomicky důležité je tedy nastavení obou složek měnových podmínek nikoli v nominálním, nýbrž v reálném vyjádření, a to oproti jejich dlouhodobým, rovnovážným

hodnotám. Jsou-li reálné úrokové sazby nad svou dlouhodobou úroveň, potom ekonomické subjekty spíše omezují svou současnou spotřebu a investice a úroková složka měnových podmínek je hodnocena jako přísná. Na druhou stranu, nižší úroveň reálných úrokových sazeb ve srovnání s jejich dlouhodobou úrovní znamená uvolnění úrokové složky měnových podmínek. Při konstrukci prognózy ČNB je úroková složka měnových podmínek počítána konkrétně jako vážený průměr tří reálných úrokových sazeb, a to jednoleté reálné úrokové sazby PRIBOR, reálné sazby z nově poskytovaných úvěrů a jednoleté reálné úrokové sazby v eurozóně.

Je-li reálný kurz koruny vůči příslušné zahraniční měně nižší (silnější) než jeho dlouhodobá úroveň, potom je kurzová složka měnových podmínek hodnocena jako přísná. Oproti tomu, vyšší (slabší) reálný kurz ve srovnání se svou dlouhodobou úrovní znamená uvolnění kurzovou složku měnových podmínek. V prognóze ČNB představuje kurzovou složku měnových podmínek kurz koruny vůči euru počítaný jako průměr za dané čtvrtletí.

Při výpočtu celkových měnových podmínek je úrokové složce přisouzena zhruba dvoutřetinová váha, zbylá jedna třetina připadá na kurzovou složku. Tyto váhy odrážejí představu o významnější roli úrokových sazeb pro ovlivnění budoucího ekonomického vývoje.

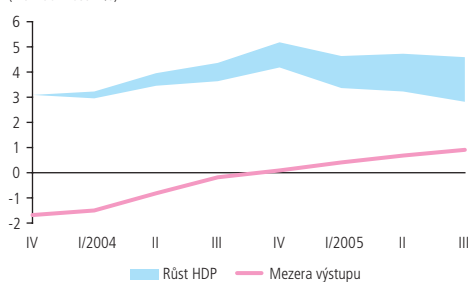
V současnosti lze měnové podmínky hodnotit jako uvolněné. Z hlediska jejich struktury je v souladu s poslední prognózou nastavení domácích reálných úrokových sazeb hodnoceno jako neutrální a nastavení reálného kurzu jako uvolněné. Vyšší než očekávaná průměrná depreciace nominálního kurzu v průběhu prvního čtvrtletí 2004 nicméně způsobila, že uvolnění reálného kurzu je vyšší než prognózované. Hodnocení nastavení měnových podmínek vychází také z náhledu na jejich vývoj v minulosti, kdy docházelo k postupnému uvolňování kurzové složky již v průběhu roku 2003. V návaznosti na zmíněné uvolňování došlo k zastavení propadu mezery výstupu. Na základě očekávání rychlejšího růstu HDP byl odhad záporné mezery výstupu pro první čtvrtletí 2004 korigován směrem k mírně uzavřenější mezeře výstupu (-1,5 %).

Výše popsané hodnocení počátečních podmínek prognózy lze ověřit pohledem na skutečný vývoj ekonomiky naznačeným v předchozích částech této Zprávy. Vývoj v prvním čtvrtletí 2004 ukázal, že přetrvávalo nízkoinflační prostředí, které je příznačné pro ekonomiky pohybující se pod svým potenciálem. Zejména v poptávkově citlivých segmentech spotřebního koše jsou stále patrné určité deflační tlaky.

K růstu hospodářské aktivity v druhé polovině roku 2003 přispěla především spotřeba domácností. Za její akceleraci stojí uvolněná úroková složka měnových podmínek v průběhu roku 2002 a rychlý růst reálných disponibilních příjmů. Uvolněnou úrokovou složku potvrzuje i pokles míry úspor v situaci dynamického růstu reálných příjmů domácností. Mírné zpomalení růstu spotřeby domácností v posledním čtvrtletí 2003 však do značné míry potvrdilo tezi, že nezvykle rychlý růst této složky HDP v třetím čtvrtletí 2003 byl zčásti způsoben jednorázovým vlivem změn v zákoně o DPH. Také aktuální vývoj spotřebitelských úvěrů a peněžního agregátu M1 naznačují zpomalení spotřeby domácností ve srovnání s předchozím rokem, což lze chápat jako potvrzení přechodu úrokové složky z uvolněného na neutrální působení na počátku roku 2003.

Vývoj investiční aktivity soukromého sektoru se v průběhu roku 2003 pohyboval na hranici stagnace. Možným vysvětlením je jednak zhoršení finanční situace podniků počátkem roku 2003 v reakci na apreciační šok v průběhu roku 2002, dále také slabá

GRAF IV.1
UZAVÍRAJÍCÍ SE MEZERA VÝSTUPU POVEDE PODLE PROGNOZY VE DRUHÉM POLOLETÍ ROKU 2004 K URYCHLENÍ RŮSTU HDP
(meziroční růst v %)



zahraniční poptávka a pesimistická očekávání ohledně budoucího vývoje. Současný vývoj struktury peněžní zásoby by mohl být signálem zlepšování finanční situace podniků, což by odpovídalo postupnému uvolňování měnových podmínek v průběhu roku 2003. Uvolňování především kurzové složky měnových podmínek je také pravděpodobnou příčinou oživení růstu exportů a částečného snížení dovozních náročností v průběhu minulého roku.

IV.3 VYZNĚNÍ PROGNOZY

Vyšší uvolnění měnových podmínek ve srovnání s očekáváním poslední prognózy stojí za posunem prognózy mezery výstupu směrem k jejímu uzavírání v druhé polovině roku 2004. Při zachování předpokladu o růstu potenciálního produktu se posouvá nahoru také očekávaný růst HDP, který dle prognózy dosáhne přibližně 4 % v roce 2004 a 3,9 % v roce 2005.

Urychlení ekonomického růstu je vyvoláno zlepšováním čistého exportu a růstem investic, které v roce 2004 vystřídají spotřebu domácností na pozici hlavního faktoru ekonomického růstu. To bude platit i v roce 2005, kdy předpokládáme růst investic tempem 7 % dosažený i díky tomu, že růst inflačních očekávání povede k postupnému autonomnímu uvolňování úrokové složky měnových podmínek. V souladu s ožíváním investiční aktivity prognóza předpokládá nejprve zastavení poklesu a poté postupný nárůst úvěrové emise bankovního sektoru směrem k nefinančním podnikům.

Naproti tomu dynamika spotřeby domácností bude v průběhu roku 2004 postupně zpomalovat. Příčinou tohoto zpomalení bude snížení růstu reálných disponibilních příjmů, dočasný růst nezaměstnanosti a také zpřísnění reálných úrokových sazeb, ke kterému došlo 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 5%. Jak v roce 2004, tak v roce 2005 je očekáván růst spotřebních výdajů domácností na úrovni kolem 4 %.

Ekonomické oživení v průběhu let 2004 a 2005 bude doprovázeno pozastavením propadu čistých exportů. Tato změna vyplývá podobně jako u investiční aktivity z uvolněného působení kurzu a z postupného náběhu ekonomického oživení v zahraničí. Zatímco uvolněné působení kurzu povede spíše k poklesu dovozní náročnosti domácí poptávky, vývoz bude více reagovat na vývoj v zahraničí. Vyjádříme-li vývoj zahraničního obchodu v běžných cenách, potom je prognóza konzistentní se zlepšováním výkonové a obchodní bilance v letech 2004 a 2005.

Prognóza předpokládá postupné mírné posilování nominálního kurzu na celém predikčním horizontu. Vývoj nominálního kurzu je výsledkem předpokládaného vývoje úrokového diferenciálu a rizikové prémie. Mírné posilování nominálního kurzu vede spolu s nižší zahraniční inflací ve srovnání s poslední prognózou k nižší prognóze dovozních cen. Inflace dovozních cen sice zůstává zpočátku kladná, poměrně rychle však klesá a na konci roku 2004 jsou již u tohoto indikátoru očekávána záporná tempa růstu.

Popsaný vývoj reálné ekonomické aktivity, dovezené inflace a exogenních faktorů určí budoucí trajektorii inflace. Inflační tlaky vyplývající z uzavření mezery výstupu a jejího přechodu do kladných hodnot se začnou výrazněji projevovat již od konce roku 2004, což ve srovnání s poslední prognózou znamená změnu jak v časování, tak v intenzitě působení.

Vývoj inflace v průběhu roku 2004 bude nadto silně ovlivněn úpravami nepřímých daní souvisejícími nejen se vstupem do EU, ale také s vládní reformou veřejných financí. Od zpracování poslední prognózy došlo k řadě změn, které vedou ke zvýšení primárních i sekundárních dopadů těchto úprav. Celkový odhadovaný příspěvek daňových změn činí přibližně 1,2 p.b. oproti 0,9 p.b. předpokládaným v lednu. Vedle daňových změn bude inflace ovlivněna také dočasným zrychlováním růstu cen potravin v reakci na vývoj cen zemědělských cen výrobců. Tempa růstu cen potravin by měla kulminovat v průběhu letních měsíců 2004.

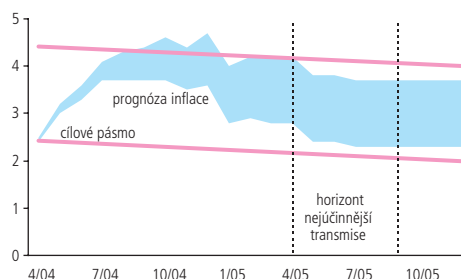
Vlivem rostoucí poptávky a sekundárních dopadů daňových úprav dosáhne korigovaná inflace bez pohonných hmot ke konci roku 2004 hodnot kolem 2,7 %. Ve srovnání s poslední prognózou se jedná o zvýšení o přibližně 1 p.b. Celková spotřebitelská inflace by se koncem roku 2004 měla pohybovat na úrovni 4,2 %.

V průběhu roku 2005 postupně vyprchá vliv úprav nepřímých daní a krátkodobého urychlení růstu cen potravin. Roli hlavního faktoru cenového vývoje tak převezme stále rostoucí poptávková inflace, jejíž proinflační působení budou tlumit klesající dovozní ceny. Celková inflace se tak v druhé polovině roku 2005 bude pohybovat kolem 3 %, tedy v blízkosti středu inflačního cíle.

Prognóza v souhrnu očekává urychlování ekonomického růstu k úrovni kolem 4 % v obou letech, v jehož pozadí bude postupné uzavírání mezery výstupu v průběhu roku 2004 a její přechod ke kladným hodnotám v roce 2005. Dosažení potenciální úrovně ekonomiky se odrazí v oživení poptávkových inflačních tlaků. Jejich dopad na inflaci se projeví v průběhu roku 2005, kdy již odezní vliv vnějších faktorů v podobě úprav nepřímých daní. Souhrnné působení poptávkových vlivů a protisměrně působících dovozních cen povede k inflaci pohybující se v blízkosti středu inflačního cíle v druhé polovině roku 2005. S prognózou je konzistentní postupný nárůst úrokových sazeb ve dvouletém horizontu. 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 sekundárním.

V průběhu zpracování prognózy je identifikována řada rizik a nejistot. Nejvýznamnější z nich jsou zpracovány do podoby alternativních scénářů. V rámci aktuální prognózy byly zpracovány dva alternativní scénáře. První z nich kvantifikuje nejistotu spojenou s vyšší sekundárních efektů úprav nepřímých daní vznikajících postupným prolínáním primárních dopadů přes inflační očekávání a mzdový vývoj. Základní scénář prognózy stejně jako v minulosti uvažuje jejich poměrně nízké promítání. Alternativní scénář potom variantně dále snižuje prolínání na nulu nebo naopak zvyšuje na dvojnásobek. Zatímco se v obou variantách příliš nemění vyznění prognózy pro vývoj ekonomického růstu a inflace, rozdíly najdeme při srovnání konzistentních trajektorií úrokových sazeb. První varianta vede ve srovnání se základním scénářem k nižší a druhá k vyšší trajektorii úrokových sazeb. Druhá nejistota se dotýká možnosti pouze dočasného uvolnění kurzové složky měnových podmínek z důvodu pozorovaného posunu nominálního kurzu na úroveň kolem 33 CZK/EUR. Alternativní scénář uvažuje s rychlejší apreciací nominálního kurzu v budoucnosti, což má za následek rychlé snížení rozsahu uvolnění reálného kurzu. Následkem je pozvolnější uzavírání mezery výstupu, slabší poptávkové inflační tlaky a tudíž nižší tlaky na zpřísňování měnové politiky.

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 SE
VYVÍJELA ROZDÍLNĚ
 (v %)

	12/02	12/03	1/04	2/04	3/04
Index spotřebitelských cen					
horizont 1R:					
finanční trh	2,3	3,3	2,9	3,2	3,0
podniky	2,3	2,9			3,3
domácnosti	2,3	4,2			4,9
horizont 3R:					
finanční trh	2,8	2,8	2,9	2,8	2,8
podniky	2,2	2,8			3,1
domácnosti	1,9	4,6			4,9
1R PRIBOR					
horizont 1R:					
finanční trh	3,1	3,1	3,0	3,0	3,1

IV.4 OČEKÁVÁNÍ EKONOMICKÝCH SUBJEKTŮ

Hodnoty očekávaného budoucího vývoje inflace účastníků finančního trhu se mírně snížily. V nejbližším období analytici i přesto nadále předpokládali rostoucí inflaci, především z titulu úprav DPH a růstu cen potravin. Nejistota panovala ohledně deregulace nájemného, ze zahraničních faktorů zůstával rizikovým faktorem vývoj cen ropy. V roce 2005 by se s ohledem na předpokládané uzavírání mezery výstupu měly objevit první poptávkové tlaky. I přesto by celkový cenový nárůst neměl být nijak dramatický. Inflační očekávání podniků a domácností vzrostla, pravděpodobně v souvislosti se vstupem do EU a úpravami DPH.

ČNB sleduje také vývoj inflačních očekávání ve střednědobém horizontu. Očekávané hodnoty se pohybovaly v užším intervalu, hlavním faktorem je rychlost a intenzita oživení světové ekonomiky. Jak zmiňuje rovněž dokument k inflačnímu cíli po roce 2006 v příloze, dlouhodobá inflační očekávání finančního trhu jsou konzistentní s cílem pro období od ledna 2006 na úrovni 3 %.

Očekávané hodnoty úrokových sazeb se ve sledovaném období změnily jen minimálně. V nejbližším období se ještě očekávala stabilita sazeb, v delším časovém horizontu by však hladina úrokových sazeb měla mírně růst. První zvýšení klíčových sazeb ČNB finanční trh předpokládal přibližně ve druhé polovině roku 2004. Trajektorie úrokových sazeb se tak pohybovala na nižší úrovni v porovnání s trajektorií sazeb konzistentní s výše popsanou prognózou ČNB.

PŘÍLOHA

INFLAČNÍ CÍL ČNB OD LEDNA 2006

Stávající cíl České národní banky (ČNB) je definován do prosince roku 2005. V souladu se svou Dlouhodobou měnovou strategií nyní ČNB stanovuje inflační cíl pro období od ledna 2006. V dostatečném časovém předstihu je tak vytvořen rámec pro měnověpolitické rozhodování s dopadem na cenový vývoj od počátku roku 2006 a jsou ukotvena dlouhodobá inflační očekávání.

ČNB vyhláší inflační cíl platný od ledna roku 2006 jako meziroční přírůstek indexu spotřebitelských cen (CPI) ve výši 3 %. ČNB bude zároveň usilovat o to, aby se skutečná hodnota inflace nelišila od cíle o více než jeden procentní bod na obě strany. Inflační cíl bude platit průběžně až do přistoupení ČR k eurozóně, kdy realizace měnové politiky směřující k udržování cenové stability přejde na Evropskou centrální banku (ECB).

Stanovení tohoto cíle vychází z obecných zásad měnověpolitické strategie ČNB, které byly definovány Dlouhodobou měnovou strategií ČNB z dubna 1999 a aktualizovány nebo doplňovány pozdějšími dokumenty k vyhlášení inflačních cílů pro roky 2001 a 2002-2005 a Strategií přistoupení České republiky k eurozóně. Vyhlášený inflační cíl nezakládá akceleraci cílované inflace a svou výší plynule navazuje na konec předchozího pozvolna klesajícího cílového pásma. Vzhledem k dosaženému nízkoinflačnímu prostředí je cíl stanoven v horizontální podobě.

Stanovený inflační cíl je zároveň dobrým východiskem pro budoucí plnění konvergenčních kritérií, koresponduje s dlouhodobými inflačními očekáváními finančních trhů a splňuje i omezení plynoucí ze statistického nadhodnocení při měření inflace. Cíl rovněž zohledňuje nulovou mez nominálních úrokových sazeb a potenciální nepružnosti mezd směrem dolů.

Inflační cíl je stanoven mírně nad úrovní cenové stability, kterou ECB deklarovala pro eurozónu jako meziroční změnu harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (HICP) nacházející se těsně pod 2 %. Takto vzniklý nevelký inflační diferencíál je odrazem dlouhodobé reálné konvergence české ekonomiky k průměru eurozóny, která bude pokračovat i jistou dobu po přistoupení ČR k eurozóně.

ČNB i nadále chápe své inflační cíle jako střednědobé cíle, od nichž se skutečná inflace může přechodně odchýlit. Taková odchylka přichází v úvahu zejména v případech, kdy na ekonomiku dopadne tzv. exogenní šok. Pokud takový šok odchýlí očekávanou inflaci od cíle, ČNB na jeho primární dopady nereaguje. Využije výjimky ze svého závazku plnit inflační cíl a akceptuje takto způsobené odchýlení prognózy inflace od cíle. Šoků, které vytvářejí prostor pro uplatnění takovéto výjimky, může být celá řada. Patří mezi ně například výrazné výkyvy světových cen energetických surovin či výrazné výkyvy ve vývoji cen zemědělských výrobců. Specifickým typem exogenních šoků jsou administrativní opatření se silnými cenovými dopady, především výrazné změny výše nebo struktury sazeb nepřímých daní a výrazné změny v segmentu regulovaných cen.

ZÁZNAMY Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB

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

Přítomni:

Guvernér Z. Tůma, viceguvernér O. Dědek, viceguvernér L. Niedermayer, vrchní ředitel J. Frait, vrchní ředitel P. Racoča

Bankovní radě byla předložena lednová situační zpráva, obsahující novou prognózu zachycující vývoj inflace a ostatních klíčových makroekonomických veličin v letech 2004 a 2005.

Spotřebitelské ceny v prosinci 2003 meziročně vzrostly o 1 %. Tento nárůst inflace byl vyšší, než očekávala říjnová prognóza ČNB. K nadměrnému růstu cen oproti prognóze došlo především v oblasti potravin a regulovaných cen, korigovaná inflace naopak vykazovala nižší než očekávaný růst. Přes dílčí zrychlení růstu však vývoj cen potravin v posledním čtvrtletí roku 2003 nepřinesl zásadní odchylky od střednědobé vazby cen potravin na cyklickou pozici ekonomiky a na nákladové faktory. Od zpracování říjnové makroekonomické prognózy též došlo k vyššímu než očekávanému růstu spotřeby domácností, který je výsledkem nastavení úrokové složky měnových podmínek v minulosti, rychlého růstu reálných disponibilních příjmů v roce 2003 a působení nesystematických faktorů v podobě očekávaných změn v daňové legislativě.

V horizontu nejučinnější transmise, podobně jako tomu bylo v případě říjnové makroekonomické prognózy, se inflace nachází v cílovém pásmu. K růstu inflace v roce 2004 budou přispívat všechny faktory s výjimkou dovozních cen. Ke snížení predikce dovozních cen oproti předchozí predikci došlo přesto, že německá inflace je oproti 10. SZ vyšší a nominální kurz znehodnocený. Hlavními důvody pro pokles dovozních cen jsou tak zhodnocení kurzu vůči dolaru a promítání odchylky skutečného vývoje od predikce z konce roku 2003. Ze systematických faktorů k vyšším inflačním tlakům přispívá především očekávaný vývoj mezery výstupu. Volnější reálné měnové podmínky a rychlejší zahraniční oživení jsou hlavními příčinami rychlejší konvergence aktuálního výstupu k potenciálu ekonomiky. Dynamika spotřeby domácností v rámci cyklu odpovídá vývoji složek reálných příjmů. Zaměstnanost s určitým zpožděním následuje ekonomický cyklus, zatímco průběh reálných mezd je v souladu s minulým vývojem proticyklický, k čemuž v posledním období významně přispěly nominální mzdové strnulosti. Vliv rostoucí nezaměstnanosti se projeví ve mzdové umírněnosti až v průběhu roku 2004.

Velký vliv na rychlost návratu inflace do cíle i pozorovanou odchylku oproti minulé prognóze budou mít regulované ceny, jejichž podíl na celkové inflaci však v polovině roku 2005 klesne k 0,5 procentního bodu. Rovněž ceny potravin přispívají k pozorovanému rozdílu v predikci inflace na rok 2004, a to přesto, že primární faktory jako například dovozní ceny a ceny zemědělských výrobců působí obdobně či s menší intenzitou. Naopak korigovaná inflace bez pohonných hmot leží v roce 2004 pod minulou predikcí, což souvisí s vývojem dovozních cen, zatímco rychlejší uzavírání mezery výstupu se projevuje až v roce 2005.

S predikcí je konzistentní stávající hladina nominálních úrokových sazeb v prvním pololetí letošního roku a jejich postupný nárůst v období následujícím.

K prognóze byly zpracovány dva alternativní scénáře. První z nich kvantifikuje vliv přesunu služeb pohostinství a ubytování ze snížené do základní sazby DPH ke dni vstupu ČR do EU. Tento scénář je oproti základnímu scénáři charakterizován vyšší úrovní celkové inflace od druhého čtvrtletí roku 2004 a mírným zpomalením ekonomické aktivity na přelomu let 2004 a 2005. Vzhledem k tomu, že měnová politika reaguje pouze na sekundární dopady daňových úprav, tato alternativa nepředstavuje oproti základnímu scénáři vyšší tlaky na zpříšňování měnové politiky až do poloviny letošního roku. Druhý scénář mapuje rizika vyplývající z pozorované apreciacie eura vůči americkému dolaru. Tento scénář, v závislosti na předpokládané reakci ECB na apreciaci eura, by vedl k mírnění inflačních tlaků a k nižším nominálním úrokovým sazbám v ČR.

Bankovní rada navázala na prezentaci lednové situační zprávy diskusí nad novou prognózou a riziky s ní spojenými. Panovala shoda na tom, že inflační prognóza v zásadě dobře zachycuje současný a očekávaný makroekonomický vývoj v ČR. Proto se diskuse koncentrovala především na rizika spojená s předloženou prognózou.

Při posuzování celkové bilance inflačních rizik většina členů bankovní rady vnímala rizika vychýlená proinflačním směrem, ostatní považovali rizika prognózy za přibližně vyrovnaná. Za jedno z hlavních rizik byl označen odhad vlivu daňových změn na inflační očekávání, mzdový vývoj, celkovou poptávku, kterou ovlivní též důchodový efekt. Podstatný bude i rozsah kompenzací, jež mohou tyto daňově-harmonizační úpravy doprovázet. Očekávaný růst ekonomiky a uzavírání mezery výstupu může v této souvislosti působit více proinflačně než v minulosti. V této souvislosti bylo však konstatováno, že budoucí vývoj spotřebitelské inflace očištěný od přímého vlivu daňových změn stále naznačuje přetrvávání nízkoinflačního prostředí.

Stávající nastavení úrokových sazeb bylo považováno, především s ohledem na očekávaný cenový vývoj, za uvolněné. V této souvislosti bylo poukázáno na to, že ke snížení úrokových sazeb na hladinu 2 % došlo v okamžiku hrozby deflace a výrazně utlumené poptávky ve světové ekonomice. Od té doby došlo k výraznému poklesu zásadních rizik vnějšího vývoje. Výkon tuzemské ekonomiky je uspokojující, průzkumy podnikové sféry naznačují zlepšující se využití kapacit a větší indikátorů na makro a mikroúrovni potvrzuje pozitivní tendence v reálné ekonomice. Evropská ekonomika se pozvolna zotavuje z útlumu, ale udržuje si zhruba dvouprocentní inflaci. Spojené státy naopak vykazují dynamický ekonomický růst s nízkým růstem cen při velice nízké hladině úrokových sazeb a výrazné depreciaci kurzu dolaru vůči euru.

Jediné protiinflační riziko, o kterém bankovní rada zevrubně diskutovala, byl scénář kvantifikující výraznější oslabení kurzu USD a jeho vliv na zpomalení růstu evropské ekonomiky. Panoval konsenzus v tom smyslu, že tento alternativní scénář prognózy z kvalitativního hlediska správně zachycuje dopad depreciování dolaru na českou ekonomiku, z kvantitativního hlediska však přiřkládali jednotlivé členové bankovní rady tomuto riziku rozdílnou váhu.

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

ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 26. ÚNORA 2004

Přítomni:

Guvernér Z. Tůma, viceguvernér O. Dědek, viceguvernér L. Niedermayer, vrchní ředitel J. Frait, vrchní ředitel P. Racocha, vrchní ředitel P. Štěpánek

Bankovní radě byla předložena únorová situační zpráva vyhodnocující nové informace a rizika spojená s lednovou prognózou.

Spotřebitelské ceny rostly v lednu mírně rychleji oproti lednové prognóze, zejména v důsledku pohybu regulovaných cen ovlivněných změnami nepřímých daní. Také korigovaná inflace byla mírně vyšší než její prognóza. Naopak ceny potravin rostly pomaleji a čistá inflace se pohybovala na úrovni prognózy. Ceny průmyslových i zemědělských výrobců byly v lednu vyšší, než jejich predikce na první čtvrtletí t. r.

Ve vnějším prostředí nedošlo k výraznějším kvantitativním posunům oproti předpokladům lednové predikce. Mírně se snížil odhad inflace spotřebitelských cen v Německu. Zvýšení predikce cen ropy na světových trzích je v zásadě kompenzováno silnějším kurzem koruny vůči dolaru. Oproti předpokladům prognózy dochází k výraznějšímu oslabování kurzu dolaru vůči euru.

Prosincová data z reálné ekonomiky naznačují příznivý vývoj průmyslové produkce, stavebnictví i maloobchodního obratu. Došlo ke zrychlení růstu peněžního agregátu M2, pokračuje poměrně rychlý růst úvěrové emise. Deficit veřejných rozpočtů byl v roce 2003 podle předběžných údajů výrazně nižší, než bylo ministerstvem financí očekáváno. Schodek obchodní bilance v roce 2003 odpovídal prognóze. Vyšším deficitem však skončil běžný účet platební bilance, kde se projevila zejména vliv reinvestovaných zisků v bilanci výnosů. Vývoj na trhu práce v lednu byl v souladu s predikcí.

Po prezentaci situační zprávy přistoupila bankovní rada k diskusi aktuálního rozložení rizik ve vztahu k lednové prognóze. Celkově převažovalo vnímání rizik mírně na proinflační straně, někteří členové bankovní rady považovali rizika v horizontu nejučinnější transmise za přibližně vyrovnaná.

Obdobně jako při lednové situační zprávě byla velká pozornost věnována chystaným daňovým úpravám. Bylo konstatováno, že nepřehledná situace kolem změn nepřímých daní zvyšuje celkovou nejistotu, což může nepříznivě ovlivnit rostoucí inflační očekávání a v konečném důsledku i budoucí inflaci. Na druhé straně bylo argumentováno, že z rozpočtového hlediska je celkový finanční dopad změn v zásadě zřejmý a střednědobě jde o příjmově neutrální operaci. Fiskální vývoj byl debatován i v souvislosti s nižším než očekávaným deficitem veřejných rozpočtů v roce 2003. Opakovaně zaznělo, že existuje riziko využití příznivější výchozí pozice k rozvolnění původně předpokládaného tempa a míry fiskální konsolidace. Stejně tak některá výdajová opatření kompenzující změny v DPH mohou zakládat dodatečné střednědobé deficitní tendence.

Dynamika úvěrové krece byla některými členy bankovní rady označena za další možné proinflační riziko. Na opačné straně pomyslné škály se pozornost soustředila na globální ekonomický vývoj a situaci na trhu práce. Z hlediska vnějšího ekonomického vývoje se bankovní rada shodovala na tom, že akcelerace hospodářského růstu v ČR je silně závislá na oživení v zahraničí. Případný odklad tohoto stimulu představuje riziko směrem dolů, zejména pokud by byl tento vývoj kombinován se současným snížením přílivu přímých zahraničních investic do ČR. Při diskusi trhu práce bylo řečeno, že reálný mzdový vývoj v letošním roce podle řady indikátorů bude spíše umírněný a může do jisté míry kompenzovat zrychlenou dynamiku z předchozího roku. Diskutovaly se také dlouhodobé trendy na trhu práce vedoucí k hypotéze o růstu strukturální míry nezaměstnanosti v české ekonomice, což by ve svých důsledcích představovalo závažný makroekonomický problém.

Bankovní rada zevrubně diskutovala také problematiku vnější nerovnováhy v souvislosti s publikací údajů o vývoji platební bilance. Deficit běžného účtu za rok 2003 překročil 7% HDP. Bylo konstatováno, že po zohlednění efektu reinvestovaných zisků, které jsou automaticky v platební bilanci profinancovány jako příliv přímých zahraničních investic, by deficit klesl téměř na polovinu. Zaznělo také, že přesto je celkový deficit běžného účtu dosti vysoký a že je žádoucí, aby nabídková strana ekonomiky, posílená v minulosti realizovanými zahraničními investicemi, dokázala příznivým vývojem obchodní bilance tyto deficitní tlaky alespoň částečně kompenzovat.

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

ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 25. BŘEZNA 2004

Přítomni:

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

Bankovní radě byla předložena březnová situační zpráva, která hodnotila nové informace a rizika související s naplňováním prognózy inflace z ledna t. r.

Meziroční růst spotřebitelských cen v únoru byl v souladu s prognózou. Jejich zvýšení oproti lednu o 0,2 % bylo mj. ovlivněno časovým odsunem dopadu úprav spotřebních daní na ceny cigaret a alkoholu v důsledku toho, že se prodeje tohoto zboží z velké části uskutečňovaly ještě ze starých zásob. K urychlení růstu cen průmyslových výrobců došlo u dávek vody, elektřiny a tepla, v zemědělství se koncentrovalo do oblasti rostlinné produkce.

Lednová data ukazují na stabilitu příznivého vývoje produkce průmyslu. Potvrzují, že lze očekávat udržení růstu HDP na úrovni okolo 3 %. Přesto dále rostl počet nezaměstnaných, který odráží prohlubující se strukturální problémy na trhu práce. Dochází k očekávanému zpomalení růstu spotřebních výdajů domácností. V důsledku růstu vládních investic došlo ve čtvrtém čtvrtletí ke zvýšení tvorby hrubého fixního kapitálu o téměř pět procent.

Ve vnějším prostředí se postupně snižují odhady letošního hospodářského růstu v SRN a směrem dolů se rovněž pohybují nové prognózy inflace. Vliv vyšších světových cen ropy a plynu na cenovou hladinu v ČR byl dosud kompenzován silnějším kurzem koruny vůči dolaru.

Za aktuální riziko naplňování krátkodobé prognózy inflace označila situační zpráva vzestup cen zemědělské produkce. Nejistotou je poznamenáno ocenění vlivu změn nepřímých daní. Podle návrhu zákona schváleného Poslaneckou sněmovnou je jejich primární dopad na inflaci k 1. 5. v podstatě nulový. Rizikem jsou však sekundární dopady závislé na vývoji inflačních očekávání a na tom, do jaké míry se pohyby sazeb DPH promítnou do cen.

Po prezentaci situační zprávy diskutovali členové bankovní rady význam nových informací a dat pro měnověpolitické rozhodování. Shoda panovala v názoru, že nové informace nedávají důvod pro změnu pohledu na hospodářský a měnový vývoj.

Podobný závěr platí i pro ohodnocení rizik. Byla diskutována inflační rizika pramenící z růstu cen zemědělských výrobců a rizika plynoucí z vysokých světových cen ropy. Představy o změnách nepřímých daní se postupně vyjasňují, nejistotou zůstává změna regulovaného nájemného. Protiinflačně nadále působí apreciovaný kurz koruny vůči dolaru a vývoj ekonomiky v EU. Bylo ale připomenuto, že pro globální ekonomiku představuje významný stimul hospodářský růst v USA a Číně.

Za nejvýraznější aktuální nejistotu označili členové bankovní rady vývoj inflačních očekávání. Očekávání jsou nyní formována především představami subjektů o důsledcích jednotlivých kroků reformy veřejných financí a vstupu do EU. V této souvislosti byl diskutován podíl médií na utváření inflačních očekávání ve veřejnosti a případná jednosměrnost tohoto působení. Zazněl však názor, že po odeznění efektů daňových změn se inflační tlaky výrazně zmírní a inflační očekávání by měla poklesnout.

Růst HDP byl na základě údajů za čtvrté čtvrtletí označen za relativně uspokojivý. Některé pochyby o jeho udržitelnosti byly však vysloveny s ohledem na pomalý růst soukromých firemních investic, domácích úspor, zpomalení přílivu přímých zahraničních investic a strukturální nerovnováhu mezi nabídkou a poptávkou na trhu práce. V současném zpomalení růstu spotřeby domácností se odrážejí nejistoty o nejbližším vývoji ekonomiky, zejména pak nezaměstnanosti, mezd a cen. Byl vysloven názor, že odložená spotřeba může také souviset s připraveným snížením základní sazby DPH, které zlevní nákladnější předměty dlouhodobé spotřeby.

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

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									
Regulované ceny	5,0	4,9	4,7									
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,01	0,99	0,96									
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,35	0,35	0,35									
Čistá inflace	1,2	1,2	1,4									
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,96	0,92	1,15									
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	2,8	2,8	3,2									
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,75	0,75	0,83									
korigovaná inflace	0,4	0,3	0,6									
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,21	0,17	0,32									
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	0,3	0,5	0,8									

Propočítáno 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									
Regulované ceny	3,7	0,2	0,0									
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,76	0,04	0,01									
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,35	0,00	0,00									
Čistá inflace	0,9	0,1	0,1									
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,74	0,09	0,10									
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	1,0	-0,2	0,1									
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,26	-0,05	0,02									
korigovaná inflace	0,9	0,3	0,1									
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,48	0,14	0,08									

Propočítáno 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										12,3
Potraviny a nealkoholické nápoje	197,6	7,4	7,1	7,2										7,2
Alkoholické nápoje, tabák	79,2	8,5	8,6	8,7										8,6
Odivání a obuv	56,9	-13,5	-14,3	-14,3										-14,0
Bydlení, voda, energie, paliva	236,4	30,1	30,5	30,7										30,4
Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	67,9	-3,1	-3,3	-3,4										-3,3
Zdraví	14,3	16,5	17,0	17,4										17,0
Doprava	101,4	5,8	5,8	6,8										6,1
Pošty a telekomunikace	22,5	24,2	23,1	23,0										23,4
Rekreace a kultura	95,5	7,4	8,7	7,6										7,9
Vzdělávání	4,5	12,2	12,6	12,5										12,4
Stravování a ubytování	74,2	11,8	12,0	12,4										12,1
Ostatní zboží a služby	49,5	17,4	18,3	18,8										18,2

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	3	6	9	12	3
1. Potraviny a nealkoholické nápoje	197,6	4,6	7,9	2,1	2,5	4,2	1,1	5,7	7,2
- obchodovatelné	197,6	4,6	7,9	2,1	2,5	4,2	1,1	5,7	7,2
2. Alkoholické nápoje, tabák	79,2	2,4	5,4	7,1	7,7	7,6	7,9	7,8	8,7
- obchodovatelné	79,2	2,4	5,4	7,1	7,7	7,6	7,9	7,8	8,7
3. Odívání a obuv	56,9	-2,7	-3,9	-7,7	-10,4	-10,4	-12,4	-11,9	-14,3
- neobchodovatelné	1,4	6,1	13,0	18,3	19,2	20,0	20,9	21,1	25,6
- obchodovatelné	55,5	-2,9	-4,3	-8,4	-11,2	-11,2	-13,2	-12,7	-15,3
4. Bydlení, voda, energie, paliva	236,4	7,8	19,0	24,3	25,4	26,6	27,0	26,6	30,7
- neobchodovatelné	226,1	8,1	19,7	25,2	26,3	27,6	28,0	27,5	31,6
- obchodovatelné	10,3	2,3	2,7	4,0	5,3	4,0	4,5	5,9	10,9
5. Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	67,9	-0,7	-0,4	-1,0	-1,4	-2,1	-2,7	-3,0	-3,4
- neobchodovatelné	2,9	4,3	7,5	9,9	10,8	11,2	11,8	12,3	14,0
- obchodovatelné	65,0	-0,9	-0,8	-1,5	-1,9	-2,7	-3,4	-3,7	-4,2
6. Zdraví	14,3	4,1	8,4	12,8	14,8	16,4	17,5	16,4	17,4
- neobchodovatelné	11,0	4,9	10,1	15,4	17,9	19,9	21,2	19,9	21,1
- obchodovatelné	3,3	1,5	2,7	4,4	4,9	5,1	5,4	5,1	5,3
7. Doprava	101,4	6,9	3,4	4,1	5,8	3,8	4,3	3,6	6,8
- neobchodovatelné	27,4	6,2	11,7	16,0	17,2	17,6	18,1	18,4	22,2
- obchodovatelné	74,0	7,2	0,3	-0,3	1,6	-1,3	-0,8	-1,9	1,1
8. Pošty a telekomunikace	22,5	1,5	5,7	8,2	8,8	7,4	7,3	7,2	23,0
- neobchodovatelné	21,0	2,7	8,5	12,4	13,2	12,0	12,0	12,1	17,8
- obchodovatelné	1,5	-16,4	-34,7	-52,1	-54,6	-58,3	-59,8	-62,3	96,8
9. Rekreace a kultura	95,5	2,0	7,2	7,2	8,5	7,0	6,1	6,1	7,6
- neobchodovatelné	60,4	4,4	14,3	16,2	18,8	17,7	16,6	16,7	19,0
- obchodovatelné	35,1	-2,2	-5,0	-8,3	-9,2	-11,4	-12,1	-12,1	-12,0
10. Vzdělávání	4,5	3,4	6,8	11,3	11,5	11,6	11,0	12,0	12,5
- neobchodovatelné	4,5	3,4	6,8	11,3	11,5	11,6	11,0	12,0	12,5
11. Stravování a ubytování	74,2	2,6	5,9	8,7	9,4	9,6	10,3	10,8	12,4
- neobchodovatelné	74,2	2,6	5,9	8,7	9,4	9,6	10,3	10,8	12,4
12. Ostatní zboží a služby	49,5	3,1	8,7	11,9	14,7	14,6	14,9	15,2	18,8
- neobchodovatelné	22,0	5,7	17,5	25,8	32,9	33,9	34,8	36,4	43,7
- obchodovatelné	27,5	1,1	1,7	0,8	0,2	-0,8	-1,0	-1,7	-1,1
Spotřebitelské ceny domácností celkem	1000,0	4,1	8,4	9,0	9,7	9,9	9,3	10,1	12,4
Obchodovatelné	549,1	2,5	2,9	0,2	0,3	0,2	-1,2	0,3	1,6
- potraviny	276,8	4,0	7,2	3,5	4,0	5,2	3,0	6,3	7,6
- ostatní	272,3	1,0	-1,5	-3,2	-3,5	-4,9	-5,5	-5,8	-4,5
Neobchodovatelné	450,9	6,0	15,2	19,7	21,2	21,8	22,1	22,0	25,5
- ostatní	271,2	4,7	11,5	16,4	18,5	18,6	19,0	19,4	22,7
- regulované	179,7	8,0	20,6	24,6	25,3	26,7	26,8	26,0	29,8

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

Pramen: statistická šetření ČNB

HARMONIZOVANÝ INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN

meziroční změna v %

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

Pramen: Eurostat

MĚNOVÝ PŘEHLED

stav ke konci měsíce v mld. Kč

	2000	2001	2002	2003	2004
	12	12	12	12	2
Aktiva celkem	1412,3	1596,0	1647,3	1763,3	1761,7
Čistá zahraniční aktiva	673,1	800,6	912,9	822,0	849,8
- aktiva	998,8	1088,4	1187,7	1084,0	1062,4
- pasíva	325,7	287,8	274,8	262,0	212,6
Čistá domácí aktiva	739,2	795,4	734,4	941,3	911,9
Domácí úvěry	1068,8	1011,9	911,1	1080,2	1090,9
Čistý úvěr vládnímu sektoru	104,9	236,5	189,9	294,7	302,5
- čistý úvěr vládě	103,8	246,2	207,4	306,6	313,8
- čistý úvěr FNM	1,1	-9,7	-17,5	-11,9	-11,3
Klientské úvěry obchodních bank a ČNB	963,9	775,4	721,2	785,5	788,4
Úvěry korunové	819,7	661,2	620,0	689,3	690,2
- podniky	699,1	524,2	442,5	454,6	449,9
- domácnosti	120,6	137,0	177,5	234,7	240,3
Úvěry v cizí měně	144,2	114,2	101,2	96,2	98,2
- podniky	141,9	111,9	99,9	95,3	97,2
- domácnosti	2,3	2,3	1,3	0,9	1,0
Ostatní čisté položky	-329,6	-216,5	-176,7	-138,9	-179,0
Pasíva					
Peněžní agregát M2 2)	1412,3	1596,0	1647,3	1763,3	1761,7
Peněžní agregát M1 1)	497,7	583,6	692,3	809,5	796,6
Oběživo	171,8	180,4	197,8	221,4	223,8
Neterminované korunové vklady	325,9	403,2	494,5	588,1	572,8
- domácnosti	195,0	230,2	270,9	327,2	350,6
- podniky	128,0	169,2	221,1	253,7	213,2
- pojišťovny	2,9	3,8	2,5	7,2	9,0
Quasi peníze	914,6	1012,4	955,0	953,8	965,1
Termínované korunové vklady	645,0	742,2	729,6	715,6	715,2
- domácnosti	549,8	596,6	568,0	558,7	560,6
- podniky	78,9	120,8	125,7	120,8	119,4
- pojišťovny	16,3	24,8	35,9	36,1	35,2
Depozitní směnky a ostatní dluhopisy 5)	114,0	112,8	79,6	95,5	112,4
Vklady v cizí měně	155,6	157,4	145,8	142,7	137,5
- domácnosti	83,7	91,5	79,4	73,0	73,1
- podniky	71,9	65,9	66,4	69,7	64,4
Peněžní agregát L 3)	1463,5	1643,9	1696,0	1787,0	1790,2
Meziroční změny v %					
M1	11,1	17,3	18,6	16,9	15,6
M2	5,6	13,0	3,2	7,0	7,2
L	5,6	12,3	3,2	5,4	6,4
Klientské úvěry obchodních bank a ČNB	-3,7	-19,6	-7,0	8,9	8,6
Vklady klientů u bank 4)	3,5	15,7	5,2	5,6	4,8

1) M1 = Oběživo + neterminované korunové vklady

2) M2 = M1 + quasi peníze

3) L = M2 + SPP a P ČNB v portfoliu domácích nebankovních institucí

4) Korunové vklady + vklady v cizí měně

5) V roce 1998 - 2000 včetně vkladových certifikátů

VÝVOJ ÚVĚROVÉ EMISE

	2000	2001	2002	2003	2004
	12	12	12	12	2
Vývoj neočištěných úvěrů					
Úvěry celkem Kč a cizí měna					
absolutní stav v mld. Kč	963,9	775,4	721,2	785,5	788,4
meziroční změny v %	-3,7	-19,6	-7,0	8,9	8,6
Úvěry Kč					
absolutní stav v mld. Kč	819,7	661,2	620,0	689,3	690,2
meziroční změny v %	-0,6	-19,3	-6,2	11,2	9,2
Úvěry cizí měna					
absolutní stav v mld. Kč	144,2	114,2	101,2	96,2	98,2
meziroční změny v %	-18,3	-20,8	-11,4	-4,9	5,0
Vývoj očištěných úvěrů 1)					
Úvěry celkem Kč a cizí měna					
absolutní stav v mld. Kč	913,6	932,8	974,9	1057,6	1061,3
meziroční změny v %	-4,3	2,1	4,5	8,5	8,2
Úvěry Kč					
absolutní stav v mld. Kč	771,8	811,5	861,2	948,0	949,2
meziroční změny v %	-1,4	5,1	6,1	10,1	8,5
Úvěry cizí měna					
absolutní stav v mld. Kč	141,8	121,3	113,7	109,6	112,1
meziroční změny v %	-17,6	-14,5	-6,3	-3,6	6,0

1) Úvěrová emise upravená o kurzové vlivy, odpisy, banky po odebrání licence a operace spojené s restrukturalizací úvěrového portfolia

ČLENĚNÍ ÚVĚRŮ DLE ČASU, SEKTORŮ A DRUHŮ

podíly na celku v %

	2000	2001	2002	2003	2004
	12	12	12	12	2
Časová struktura úvěrů					
Celkem korunové a devizové úvěry	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Krátkodobé	36,6	37,5	34,3	30,9	29,7
Střednědobé	22,2	26,0	30,9	31,4	27,7
Dlouhodobé	41,2	36,5	34,8	37,7	42,6
Sektorová struktura úvěrů					
Celkem korunové a devizové úvěry	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Podniky	87,2	82,0	75,2	70,0	69,4
Domácnosti	12,8	18,0	24,8	30,0	30,6
Druhová struktura úvěrů 1)					
Celkem korunové a devizové úvěry	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Provozní	49,3	42,6	40,9	39,2	40,7
Investiční (vč. KBV)	30,8	35,2	29,5	25,4	25,1
Hypoteční	4,1	6,7	9,6	13,2	14,1
Spotřebitelský	3,3	3,6	7,3	7,9	7,7
Na privatizaci	2,0	0,4	0,2	0,1	0,1
Na přechodný nedostatek zdrojů	9,1	9,8	5,5	0,9	1,0
Na nákup cenných papírů	1,4	1,7	0,4	0,7	0,7
Úvěry ze stavebního spoření			6,4	8,1	8,2
Ostatní			0,2	4,5	2,4

1) Údaje o druhové struktuře úvěrů nejsou vlivem nového metodického vymezení platného od 1.1.2002 srovnatelné s údaji v předchozím období

ÚROKOVÉ SAZBY Z MEZIBANKOVNÍCH VKLADŮ

%

	2000	2001	2002	2003	2004
	12	12	12	12	3
1. PRŮMĚRNÁ SAZBA PRIBOR 1)					
- 1 denní	5,23	4,63	2,75	1,98	2,00
- 7 denní	5,29	4,79	2,76	2,02	2,01
- 14 denní	5,29	4,78	2,76	2,03	2,02
- 1 měsíční	5,32	4,77	2,73	2,04	2,03
- 2 měsíční	5,36	4,72	2,67	2,06	2,04
- 3 měsíční	5,42	4,69	2,63	2,08	2,05
- 6 měsíční	5,60	4,62	2,60	2,13	2,12
- 9 měsíční	5,78	4,61	2,60	2,22	2,21
- 12 měsíční	5,90	4,62	2,60	2,30	2,30
2. PRŮMĚRNÁ SAZBA PRIBID 1)					
- 1 denní	5,11	4,53	2,65	1,88	1,90
- 7 denní	5,18	4,69	2,67	1,92	1,91
- 14 denní	5,19	4,69	2,67	1,93	1,92
- 1 měsíční	5,22	4,68	2,64	1,94	1,93
- 2 měsíční	5,26	4,62	2,57	1,96	1,94
- 3 měsíční	5,31	4,59	2,54	1,98	1,95
- 6 měsíční	5,49	4,52	2,51	2,03	2,02
- 9 měsíční	5,67	4,52	2,51	2,12	2,11
- 12 měsíční	5,79	4,52	2,51	2,20	2,20

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	3
3 * 6	5,68	4,49	2,52	2,23	2,21
3 * 9	5,85	4,53	2,54	2,36	2,29
6 * 9	5,93	4,53	2,52	2,47	2,37
6 * 12	6,10	4,52	2,58	2,64	2,48
9 * 12	6,19	4,54	2,61	2,77	2,58
12 * 24
spread 9*12 - 3*6	0,51	0,05	0,10	0,55	0,37
spread 6*12 - 3*9	0,25	-0,02	0,04	0,28	0,19

ÚROKOVÉ SAZBY IRS

měsíční průměry v %

	2000	2001	2002	2003	2004
	12	12	12	12	3
1R	5,94	4,64	2,63	2,41	2,32
2R	6,40	4,72	2,85	2,98	2,74
3R	6,72	4,89	3,18	3,38	3,09
4R	6,96	5,05	3,46	3,69	3,39
5R	7,15	5,19	3,70	3,93	3,64
6R	7,29	5,32	3,91	4,13	3,86
7R	7,38	5,43	4,08	4,29	4,05
8R	7,42	5,52	4,23	4,43	4,21
9R	7,43	5,60	4,36	4,54	4,34
10R	7,43	5,66	4,47	4,64	4,46
15R	.	5,85	4,77	4,97	4,86
spread 5R - 1R	1,21	0,56	1,07	1,52	1,32
spread 10R - 1R	1,49	1,02	1,84	2,23	2,14

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	2,1	3,2	3,0	4,5	2,5	3,6	3,5	5,0	
2/03	2,5	2,4	3,9	1,9	2,9	2,8	4,3	2,3	3,2	3,2	4,6	
3/03	2,5	2,4	3,9	1,9	2,9	2,8	4,3	2,3	2,9	2,8	4,3	
4/03	2,5	2,4	3,9	1,9	2,6	2,5	4,0	2,0	3,2	3,2	4,7	
5/03	2,5	2,4	4,0	1,9	2,5	2,4	4,0	1,9	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	1,8	2,4	2,3	3,6	1,9	2,9	2,9	4,2	
8/03	2,0	2,1	3,3	1,7	2,1	2,2	3,4	1,8	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	1,7	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	1,5	-0,5	0,4	0,7	2,2	
2/04	2,0	2,3	5,0	1,4	-0,3	0,0	1,6	-0,5	0,5	0,8	2,4	
3/04	2,0	2,3			-0,5	-0,2			-0,1	0,2		

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. Nově 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	-0,4								
2/03	0,1	0,0	1,4	-0,5								
3/03	0,0	-0,1	1,3	-0,6	0,4	0,3	1,7	-0,2	-1,7	-1,9	-0,4	-2,3
4/03	-0,1	-0,2	1,3	-0,7								
5/03	-1,2	-1,2	0,3	-1,7								
6/03	-0,7	-0,9	0,6	-1,3	-0,1	-0,3	1,2	-0,7	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	-1,4	-0,6	-0,4	1,0	-0,9	-1,0	-0,9	0,5	-1,4
10/03	-0,9	-0,8	0,6	-1,3								
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	-1,1	-0,8	1,8	-1,7								
3/04	-1,0	-0,7			-1,2	-1,0			-2,7	-2,5		

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

ÚROKOVÉ SAZBY KORUNOVÉ (stavy obchodů)

%

	2000	2001	2002	2003	2004
	12	12	12	12	3
Úrokové sazby korunových úvěrů poskytnutých bankami rezidentům:					
Domácnosti a NISD (S.14+S.15) - celkem		8,74	8,77	8,24	8,22
- splatnost do 1 roku vč.		8,20	10,35	11,21	12,04
- splatnost nad 1 rok do 5 let vč.		10,55	10,80	10,17	11,91
- splatnost nad 5 let		8,02	7,35	6,65	6,61
- na spotřebu - celkem			13,83	13,83	14,95
- splatnost do 1 roku vč.			13,05	14,26	15,31
- splatnost nad 1 rok do 5 let vč.			14,48	13,86	15,15
- splatnost nad 5 let			12,55	13,21	13,71
- na nákup byt. nemovitostí - celkem			7,11	6,31	6,30
- splatnost do 1 roku vč.			7,67	6,24	5,19
- splatnost nad 1 rok do 5 let vč.			7,90	7,05	7,26
- splatnost nad 5 let			6,88	6,09	6,20
- ostatní - celkem			6,99	7,80	7,26
- splatnost do 1 roku vč.			6,64	8,49	7,53
- splatnost nad 1 rok do 5 let vč.			6,34	8,02	7,47
- splatnost nad 5 let			7,61	7,02	6,95
Nefinanční podniky (S.11) - celkem		6,84	5,19	4,53	4,28
- splatnost do 1 roku vč.		6,32	4,34	4,08	3,68
- splatnost nad 1 rok do 5 let vč.		6,93	5,47	4,64	4,36
- splatnost nad 5 let		7,52	6,34	5,14	5,21
Úrokové sazby korunových vkladů přijatých bankami od rezidentů:					
Domácnosti a NISD (S.14+S.15) - celkem		2,63	1,72	1,30	1,32
- jednodenní		1,42	0,94	0,50	0,48
- s dohodnutou splatností celkem		3,11	2,26	2,02	2,01
- s dohodnutou splatností do 2 let vč.			1,68	0,96	0,98
- s dohodnutou splatností nad 2 roky			3,04	2,90	2,85
- s výpovědní lhůtou celkem			1,81	1,26	1,53
- s výpovědní lhůtou do 3 měsíců vč.			1,93	1,67	1,86
- s výpovědní lhůtou nad 3 měsíce			1,73	0,98	1,29
- repo obchody					
Nefinanční podniky (S.11) - celkem		1,96	1,25	0,85	1,05
- jednodenní		1,00	0,94	0,64	0,58
- s dohodnutou splatností celkem		3,62	2,16	1,50	1,63
- s dohodnutou splatností do 2 let vč.			2,15	1,49	1,62
- s dohodnutou splatností nad 2 roky			3,47	3,04	4,13
- s výpovědní lhůtou celkem			1,64	1,17	1,10
- s výpovědní lhůtou do 3 měsíců vč.			1,60	1,14	1,09
- s výpovědní lhůtou nad 3 měsíce			2,26	1,32	1,21
- repo obchody			2,42	0,75	1,98

PLATEBNÍ BILANCE 1)

v mil. Kč

	1999	2000	2001	2002	2003 2)
	I.-IV. Q	I.-IV. Q	I.-IV. Q	I.-IV. Q	I.-IV. Q
A. Běžný účet	-50 596,4	-104 877,1	-124 478,3	-136 378,1	-157 217,9
Obchodní bilance 3)	-65 830,8	-120 825,0	-116 685,0	-71 323,0	-69 392,0
vývoz	908 756,0	1 121 099,0	1 269 634,0	1 254 394,0	1 371 810,0
dovoz	974 586,8	1 241 924,0	1 386 319,0	1 325 717,0	1 441 202,0
Bilance služeb	41 501,3	54 559,8	57 984,9	21 850,8	13 236,7
příjmy	243 851,0	264 806,2	269 689,6	231 131,1	219 151,1
doprava	53 520,3	53 734,3	57 492,3	56 560,5	60 556,3
cestovní ruch	109 142,0	115 071,0	118 133,0	96 289,2	100 310,1
ostatní služby	81 188,7	96 000,9	94 064,3	78 281,4	58 284,7
výdaje	202 349,7	210 246,4	211 704,7	209 280,3	205 914,4
doprava	27 071,4	27 543,0	30 570,5	29 332,8	33 725,7
cestovní ruch	51 760,0	49 370,0	52 802,0	51 549,3	54 419,2
ostatní služby	123 518,3	133 333,4	128 332,2	128 398,2	117 769,5
Bilance výnosů	-46 673,6	-52 978,4	-83 548,9	-115 615,0	-116 644,7
výnosy	64 298,3	75 439,1	84 892,3	66 790,1	74 410,3
náklady	110 971,9	128 417,5	168 441,2	182 405,1	191 055,0
Běžné převody	20 406,7	14 366,5	17 770,7	28 709,1	15 582,1
příjmy	45 394,4	36 594,6	36 404,9	46 709,0	46 773,7
výdaje	24 987,7	22 228,1	18 634,2	17 999,9	31 191,6
B. Kapitálový účet	-73,2	-198,2	-330,7	-119,4	-82,2
příjmy	637,3	223,4	90,4	221,0	198,2
výdaje	710,5	421,6	421,1	340,4	280,4
<i>Celkem A a B</i>	<i>-50 669,6</i>	<i>-105 075,3</i>	<i>-124 809,0</i>	<i>-136 497,5</i>	<i>-157 300,1</i>
C. Finanční účet	106 564,4	148 046,6	172 849,9	347 827,4	163 854,2
Přímé investice	215 703,9	190 767,4	208 296,1	270 930,2	66 353,0
v zahraničí	-3 107,6	-1 653,7	-6 289,2	-6 759,3	-6 546,5
základní jmění a reinvestovaný zisk	-2 585,3	-1 245,9	-5 848,5	-5 376,8	-324,1
ostatní kapitál	-522,3	-407,8	-440,7	-1 382,5	-6 222,4
zahraniční v tuzemsku	218 811,5	192 421,1	214 585,3	277 689,5	72 899,5
základní jmění a reinvestovaný zisk	192 615,5	171 777,2	185 981,4	270 061,0	66 811,9
ostatní kapitál	26 196,0	20 643,9	28 603,9	7 628,5	6 087,6
Portfoliové investice	-48 268,9	-68 172,9	34 857,3	-46 748,7	-37 715,0
aktiva	-65 608,0	-86 631,8	4 405,6	-75 602,1	-85 888,6
majetkové cenné papíry a účasti	-48 965,2	-44 181,0	9 447,8	-7 807,9	5 630,5
dluhové cenné papíry	-16 642,8	-42 450,8	-5 042,2	-67 794,2	-91 519,1
pasíva	17 339,1	18 458,9	30 451,7	28 853,4	48 173,6
majetkové cenné papíry a účasti	4 394,2	23 810,9	23 203,6	-9 035,7	30 133,5
dluhové cenné papíry	12 944,9	-5 352,0	7 248,1	37 889,1	18 040,1
Finanční deriváty	0,0	-1 402,8	-3 220,3	-4 281,7	3 860,1
aktiva		-4 501,6	-9 407,6	-15 458,4	7 083,7
pasíva		3 098,8	6 187,3	11 176,7	-3 223,6
Ostatní investice	-60 870,6	26 854,9	-67 083,2	127 927,6	131 356,1
aktiva	-91 273,9	35 832,1	-46 144,5	133 121,8	67 045,4
dlouhodobá	-23 884,0	21 322,2	1 325,8	28 711,4	1 115,4
ČNB					
obchodní banky	-25 858,5	14 362,2	-4 125,8	5 271,7	-999,9
vláda	977,5	2 937,0	6 928,9	25 333,6	5 688,4
ostatní sektory	997,0	4 023,0	-1 477,3	-1 893,9	-3 573,1
krátkodobá	-67 389,9	14 509,9	-47 470,3	104 410,4	65 930,0
obchodní banky	-63 804,7	22 001,9	-45 523,2	122 163,8	44 971,2
vláda			-87,1	-2 237,4	2 193,8
ostatní sektory	-3 585,2	-7 492,0	-1 860,0	-15 516,0	18 765,0
pasíva	30 403,3	-8 977,2	-20 938,7	-5 194,2	64 310,7
dlouhodobá	-1 286,1	-26 212,5	-4 262,6	2 853,8	21 349,6
ČNB	-2 083,5	-22,8	-22,0	-20,2	-20,4
obchodní banky	-7 109,5	-31 523,7	-7 222,2	-8 059,2	-1 663,8
vláda	-6 384,3	-1 837,6	-5 000,8	-1 517,2	10 304,7
ostatní sektory	14 291,2	7 171,6	7 982,4	12 450,4	12 729,1
krátkodobá	31 689,4	17 235,3	-16 676,1	-8 048,0	42 961,1
ČNB	84,9	-17,0	59,7	-24,3	-21,4
obchodní banky	36 615,6	-3 812,5	-35 688,6	-3 871,2	37 899,4
vláda	-103,2				
ostatní sektory	-4 907,9	21 064,8	18 952,8	-4 152,5	5 083,1
<i>Celkem A, B a C</i>	<i>55 894,8</i>	<i>42 971,3</i>	<i>48 040,9</i>	<i>211 329,9</i>	<i>6 554,1</i>
D. Saldo chyb a opomenutí, kursové rozdíly	1 241,9	-11 378,5	19 112,1	5 615,1	6 349,3
<i>Celkem A, B, C a D</i>	<i>57 136,7</i>	<i>31 592,8</i>	<i>67 153,0</i>	<i>216 945,0</i>	<i>12 903,4</i>
E. Změna devizových rezerv (-nárůst)	-57 136,7	-31 592,8	-67 153,0	-216 945,0	-12 903,4

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

	1999	2000	2001	2002	2003
	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12. 1)
AKTIVA	1 347 954,9	1 448 400,7	1 544 963,0	1 579 922,9	1 527 647,8
Přímé investice v zahraničí	25 114,9	27 899,3	41 176,1	44 397,1	49 040,0
- základní jmění	22 415,9	24 797,5	37 633,6	39 472,1	38 005,0
- ostatní kapitál	2 699,0	3 101,8	3 542,5	4 925,0	11 035,0
Portfoliové investice	104 345,3	180 431,3	185 138,6	274 344,7	343 854,4
- majetkové cenné papíry a účasti	66 318,2	92 222,9	68 675,5	86 464,7	47 337,7
- dluhové cenné papíry	38 027,1	88 208,4	116 463,1	187 880,0	296 516,7
Finanční deriváty 2)		6 347,2	15 754,8	31 213,2	24 129,5
Ostatní investice	757 065,5	736 903,7	778 435,7	515 356,2	419 109,0
Dlouhodobé	323 131,1	315 625,5	310 133,9	179 639,6	157 598,6
- ČNB 3)		329,1	307,3	280,9	468,4
- obchodní banky	89 900,1	75 537,9	79 663,7	67 966,9	66 121,3
- vláda 4)	210 221,3	220 777,8	210 694,9	97 156,8	79 483,9
- ostatní sektory	23 009,7	18 980,7	19 468,0	14 235,0	11 525,0
Krátkodobé	433 934,4	421 278,2	468 301,8	335 716,6	261 510,4
- ČNB 5)		52,9	51,2	376,7	98,8
- obchodní banky	336 117,2	314 115,3	359 638,5	213 815,4	161 140,9
z toho: zlato a devizy 6) 7)	218 995,8	228 961,7	257 138,5	163 032,9	115 875,5
- vláda			87,1	2 324,5	130,7
- ostatní sektory	97 817,2	107 110,0	108 525,0	119 200,0	100 140,0
Rezervy ČNB 8)	461 429,2	496 819,2	524 457,8	714 611,7	691 514,9
- zlato 6)	677,0	4 640,4	4 469,9	4 653,8	4 784,3
- 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
- devizy	460 752,2	491 001,2	514 188,0	686 516,1	674 451,8
- ostatní rezervní aktiva		1 053,9	290,6	16 223,2	90,2
PASIVA	1 458 893,3	1 640 270,0	1 789 030,7	1 977 177,7	2 143 363,3
Přímé investice v České republice	631 505,3	818 411,6	982 335,0	1 165 529,1	1 219 263,4
- základní jmění	538 379,3	702 217,8	837 537,3	1 013 102,9	1 063 633,4
- ostatní kapitál	93 126,0	116 193,8	144 797,7	152 426,2	155 630,0
Portfoliové investice	165 579,2	164 592,0	180 346,2	201 120,0	248 782,8
- majetkové cenné papíry a účasti	98 011,8	115 670,6	128 740,1	128 097,7	165 951,0
- dluhové cenné papíry	67 567,4	48 921,4	51 606,1	73 022,3	82 831,8
Finanční deriváty 2)		5 307,9	11 495,2	22 671,9	19 448,3
Ostatní investice	661 808,8	651 958,5	614 854,3	587 856,7	655 868,8
Dlouhodobé	379 172,2	352 323,4	332 593,2	326 321,3	355 276,9
- ČNB	197,1	180,4	133,4	114,5	96,1
- obchodní banky	118 368,9	84 607,4	73 688,6	63 541,0	61 454,0
- vláda	20 852,9	19 699,2	9 476,2	9 475,8	22 456,0
- ostatní sektory	239 753,3	247 836,4	249 295,0	253 190,0	271 270,8
Krátkodobé	282 636,6	299 635,1	282 261,1	261 535,4	300 591,9
- ČNB	25,8	8,8	68,5	44,2	22,8
- obchodní banky	229 988,7	226 176,2	190 487,6	176 196,2	208 534,1
- vláda					
- ostatní sektory	52 622,1	73 450,1	91 705,0	85 295,0	92 035,0
SALDO INVESTIČNÍ POZICE	-110 938,4	-191 869,3	-244 067,7	-397 254,8	-615 715,5

1) předběžné údaje

2) od 31.3.2000 vykazovány finanční deriváty (z pozice bank)

3) koncem roku 1999 z aktiv ČNB vyvedena pohledávka za Národní bankou Slovenska

4) vč. devizových podílů v mezinárodních neměnových organizacích (Světová banka, EBOR, MBHS, MIB)

5) od 31.3.2000 vykazováno zlato nezahrnované do rezerv ČNB

6) ocenění zlata: 42,22 USD za troj. uncí (do 31.12.1999), tržní (od 31.3.2000)

7) devizy - směnitelné měny

8) na základě požadavku MMF rezervy ČNB členěny podrobněji (od 31.3.2000)

ZAHRAŇIČNÍ ZADLUŽENOST

v mil. Kč

	1999	2000	2001	2002	2003
	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12. 1)
ZADLUŽENOST VE SMĚNITELNÝCH MĚNÁCH	813 576,5	808 122,8	811 258,1	813 305,2	894 330,6
v tom:					
Dlouhodobá	497 872,1	464 323,8	465 687,8	498 833,8	538 585,7
Podle dlužníků					
- ČNB	12 527,6	180,4	133,4	114,5	96,1
- obchodní banky	128 703,3	95 737,1	88 401,4	80 063,7	76 674,1
- vláda	32 303,5	29 753,5	30 839,2	47 701,3	69 029,9
- ostatní sektory	324 337,7	338 652,8	346 313,8	370 954,3	392 785,6
Podle věřitelů					
- zahraniční banky	257 410,0	228 709,6	229 305,5	230 589,8	246 533,0
- vládní instituce	4 239,2	3 405,7	2 373,6	1 747,2	
- mnohostranné instituce	58 202,2	67 521,2	70 879,0	69 894,7	83 779,6
- dodavatelé a přímí investoři	93 831,4	99 560,2	105 944,3	118 829,4	116 880,0
- ostatní investoři	84 189,3	65 127,1	57 185,4	77 772,7	91 393,1
Krátkodobá	315 704,4	343 799,0	345 570,3	314 471,4	355 744,9
Podle dlužníků					
- ČNB	25,8	8,8	68,5	44,2	22,8
- obchodní banky	230 000,5	226 246,1	192 438,4	177 474,4	210 017,1
- vláda	7,0	2 115,0	465,0	761,0	710,0
- ostatní sektory	85 671,1	115 429,1	152 598,4	136 191,8	144 995,0
Podle věřitelů					
- zahraniční banky	201 808,8	203 333,8	192 126,4	168 200,7	219 391,2
- dodavatelé a přímí investoři	81 794,6	106 988,6	116 278,4	112 256,8	101 210,0
- ostatní investoři	32 101,0	33 476,6	37 165,5	34 013,9	35 143,7
ZADLUŽENOST V NESMĚNITELNÝCH MĚNÁCH	8 925,7	8 950,9	0,0	0,0	0,0
v tom:					
- dlouhodobá	8 925,7	8 950,9			
- krátkodobá					
ZADLUŽENOST VŮČI ZAHRAŇIČÍ CELKEM	822 502,2	817 073,7	811 258,1	813 305,2	894 330,6
v tom:					
- dlouhodobá	506 797,8	473 274,7	465 687,8	498 833,8	538 585,7
- krátkodobá	315 704,4	343 799,0	345 570,3	314 471,4	355 744,9

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	1 - 3
DEVIZOVÝ KURZ Kč K VYBRANÝM MĚNÁM					
- průměry roční, čtvrtletní					
1 EUR	35,61	34,08	30,81	31,84	32,86
1 USD	38,59	38,04	32,74	28,23	26,30
100 SKK	83,64	78,68	72,22	76,75	81,03
	12	12	12	12	3
- měsíční průměry					
1 EUR	34,82	32,59	31,19	32,31	32,98
1 USD	38,94	36,48	30,65	26,32	26,90
100 SKK	80,07	75,61	74,67	78,57	81,65
	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.3.
- stav posledního dne v měsíci					
1 EUR	35,09	31,98	31,60	32,41	32,84
1 USD	37,81	36,26	30,14	25,65	26,86
100 SKK	79,70	74,81	75,18	78,71	81,87

B. NOMINÁLNÍ EFEKTIVNÍ KURZ

	2000	2001	2002	2003	2004
	3				
Nominální efektivní kurz koruny v % (rok 2000=100)					
váhy - obrat ZO	100,0	104,3	116,5	116,0	112,8
váhy - obrat ZO SITC 5-8	100,0	104,4	116,1	115,6	111,9

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
	2				
Reálný efektivní kurz koruny v % (rok 2000=100)					
a) ceny průmyslových výrobců					
váhy - obrat ZO	100,0	104,0	114,9	111,2	109,4
váhy - obrat ZO SITC 5-8	100,0	104,6	115,6	112,0	110,2
b) spotřebitelské ceny					
váhy - obrat ZO	100,0	105,5	116,7	112,6	111,0
váhy - obrat ZO SITC 5-8	100,0	106,2	117,5	113,4	111,6

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- 3
STÁTNÍ ROZPOČET					
PŘÍJMY CELKEM	586,2	626,2	705,0	699,7	186,8
Daňové příjmy	559,5	598,3	627,4	667,5	173,3
Daň z příjmu, zisku a kapitálových výnosů	87,0	147,4	159,0	172,9	41,8
Vnitřní daně za zboží a služby	216,8	187,0	186,9	198,4	55,4
- daň z přidané hodnoty	145,9	121,3	118,1	125,6	34,4
- spotřební daně	70,9	65,7	68,9	72,9	21,0
Daně z mezinárodního obchodu a transakcí	13,6	10,0	9,8	10,2	2,5
Majetkové daně	6,0	6,4	7,9	8,8	2,2
Pojistné na SZ, příspěvek na politiku zaměstnanosti	222,2	242,3	258,5	272,4	70,0
Nedaňové a kapitálové příjmy a přijaté dotace	26,7	27,9	77,7	32,2	13,5
VÝDAJE CELKEM	632,3	693,9	750,8	808,7	194,6
Běžné výdaje	571,4	642,5	697,3	745,4	188,2
Kapitálové výdaje	60,9	51,4	53,5	63,3	6,5
Veřejné rozpočty (saldo v metodice GFS MMF)	-62,0	-52,3	-11,8	-134,2	
státní rozpočet	-46,1	-67,7	-45,7	-109,1	-7,8
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	3
BCPP					
PX 50	478,5	394,6	460,7	659,1	823,8
PX-D	1366,0	1065,6	1166,4	1642,7	2056,8
PX-GLOB	570,6	492,9	576,8	816,9	1001,2
RM-SYSTÉM					
PK-30	724,8	593,0	672,5	947,5	1168,7

B. OBJEMY OBCHODŮ

mil. Kč

	2000	2001	2002	2003	2004
	12	12	12	12	3
BCPP					
Měsíční objemy obchodů	73 240,5	142 803,6	109 264,8	98 640,0	131 198,9
v tom:					
a) akcie	11 113,9	12 819,3	17 089,3	28 296,0	48 441,2
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	82 757,7
RM-SYSTÉM					
Měsíční objemy obchodů	4 861,7	2 162,5	4 412,1	1 103,0	323,0
v tom:					
a) akcie	4 190,1	1 841,0	298,4	1 082,5	298,1
b) podílové listy	25,9	212,2	1,0	3,7	1,1
c) obligace	645,7	109,3	4 112,7	16,8	23,8

MĚNOVĚ POLITICKÉ 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			5,0	
28.1.					
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		

MAKROEKONOMICKÉ AGREGÁTY

mil. Kč, meziroční změna v % , stálé ceny 1995

	1999	2000	2001	2002	2003
	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q
HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT					
- mil. Kč	1 421 043	1 467 285	1 512 626	1 542 221	1 587 182
- %	0,5	3,3	3,1	2,0	2,9
KONEČNÁ SPOTŘEBA					
- mil. Kč	1 042 354	1 058 969	1 102 058	1 150 738	1 197 491
- %	1,9	1,6	4,1	4,4	4,1
v tom:					
Domácnosti					
- mil. Kč	765 638	783 454	813 026	845 111	891 523
- %	1,9	2,3	3,8	3,9	5,5
Vláda					
- mil. Kč	266 199	263 628	277 719	293 540	293 594
- %	2,3	-1,0	5,3	5,7	0,0
Neziskové instituce					
- mil. Kč	10 517	11 887	11 313	12 087	12 374
- %	-11,4	13,0	-4,8	6,8	2,4
HRUBÁ TVORBA KAPITÁLU					
- mil. Kč	467 412	511 229	547 829	554 934	577 852
- %	-2,9	9,4	7,2	1,3	4,1
v tom:					
Fixní kapitál					
- mil. Kč	463 128	487 874	514 934	518 193	537 129
- %	-1,0	5,3	5,5	0,6	3,7
Změna stavu zásob					
- mil. Kč	3 880	22 990	32 513	36 351	40 324
Čisté pořízení cenností					
- mil. Kč	404	365	382	390	399
- %	-19,5	-9,7	4,7	2,1	2,3
SALDO ZAHRANIČNÍHO OBCHODU					
- mil. Kč	-88 723	-102 913	-137 261	-163 451	-188 161
v tom:					
Vývoz zboží					
- mil. Kč	809 783	971 784	1 109 242	1 174 839	1 279 124
- %	8,4	20,0	14,1	5,9	8,9
Vývoz služeb					
- mil. Kč	211 548	223 676	228 169	199 596	186 950
- %	-1,8	5,7	2,0	-12,5	-6,3
Dovoz zboží					
- mil. Kč	920 348	1 106 476	1 275 437	1 329 758	1 451 503
- %	5,1	20,2	15,3	4,3	9,2
Dovoz služeb					
- mil. Kč	189 706	191 897	199 235	208 128	202 732
- %	7,2	1,2	3,8	4,5	-2,6
KONEČNÁ DOMÁCÍ POPTÁVKA					
- mil. Kč	1 505 482	1 546 843	1 616 992	1 668 931	1 734 620
- %	1,0	2,7	4,5	3,2	3,9
CELKOVÁ DOMÁCÍ POPTÁVKA					
- mil. Kč	1 509 766	1 570 198	1 649 887	1 705 672	1 775 343
- %	0,3	4,0	5,1	3,4	4,1
HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT V BĚŽNÝCH CENÁCH					
- mil. Kč	1 902 293	1 984 833	2 175 238	2 275 609	2 410 123
- %	3,4	4,3	9,6	4,6	5,9

Pramen: ČSÚ

TRH PRÁCE

A. NÁRODNÍ ÚČTY ZA SEKTOR DOMÁCNOSTÍ

meziroční změna v %

	1999	2000	2001	2002	2003
	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q
Běžné příjmy	3,9	4,8	5,6	5,2	5,6
v tom:					
- hrubý provozní přebytek a smíšený důchod	5,2	3,0	6,6	1,4	7,7
- náhrady zaměstnancům	3,8	4,9	7,1	6,4	5,9
- důchody z vlastnictví příjmové	-15,8	-7,0	-0,4	-8,9	3,5
- sociální dávky jiné než natur. soc. transf.	8,6	9,6	5,9	7,5	3,8
- ostatní běžné transfery příjmové	20,5	10,2	-10,7	15,6	1,2
Běžné výdaje	5,3	4,8	6,6	8,1	6,7
v tom:					
- důchody z vlastnictví výdajové	-11,9	-8,4	1,9	12,5	12,0
- běžné daně z důchodů, jmění a jiné	2,5	3,8	4,7	13,9	4,3
- sociální příspěvky	4,9	5,9	8,9	5,9	6,2
- ostatní běžné transfery výdajové	20,3	5,6	-0,2	9,1	11,4
Hrubý disponibilní důchod	3,3	4,8	5,1	3,9	5,0
Změny podílu dom. na rezervách penzijních fondů	-20,0	24,6	47,2	5,8	13,9
Výdaje na individuální spotřebu	5,7	5,3	7,6	3,8	5,6
Hrubé úspory	-18,7	0,6	-20,7	4,9	-2,8
Míra hrubých úspor (hrubé úspory / hrubý disponibilní důchod - podíl v %)	8,33	8,00	6,04	6,10	5,64

B. PRŮMĚRNÉ MZDY

meziroční změna v %

	1999	2000	2001	2002	2003
	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q
Nominální mzdy celkem	7,5	5,9	8,1	7,0	6,4
Podnikatelská sféra	6,2	6,9	7,7	6,3	5,5
Nepodnikatelská sféra	12,7	2,6	9,6	9,8	9,8
Reálné mzdy celkem	5,3	1,9	3,2	5,1	6,3
Podnikatelská sféra	4,0	2,9	2,9	4,4	5,4
Nepodnikatelská sféra	10,4	-1,3	4,7	7,9	9,7

C. NEZAMĚŠTNANOST

stav ke konci období

	1999	2000	2001	2002	2003
	12	12	12	12	12
Neumístění uchazeči o zaměstnání (tis. osob)	487,6	457,4	461,9	514,4	542,4
Míra nezaměstnanosti v %	9,4	8,8	8,9	9,8	10,3

Pramen: ČSÚ

CENY VÝROBCŮ

změna v %

	2000	2001	2002	2003	2004
					3
CENY PRŮMYSLOVÝCH VÝROBCŮ					
a) předchozí měsíc = 100	0,4	0,1	-0,1	0,1	0,8
b) stejné období minulého roku = 100	4,9	2,9	-0,5	-0,3	2,1
c) průměr roku 2000 = 100	0,0	2,8	2,3	1,9	4,7
d) prosinec 1999 = 100	3,4	6,3	5,8	5,4	8,3
CENY STAVEBNÍCH PRACÍ					
a) předchozí měsíc = 100	0,4	0,3	0,2	0,2	0,4
b) stejné období minulého roku = 100	4,0	4,1	2,7	2,2	2,5
c) průměr roku 2000 = 100	0,0	4,1	6,9	9,2	11,3
d) prosinec 1999 = 100	2,3	6,5	9,3	11,7	13,9
CENY ZEMĚDĚLSKÝCH VÝROBCŮ					
b) stejné období minulého roku = 100	9,2	8,4	-9,5	-2,9	18,7
v tom:					
rostlinné výrobky					
b) stejné období minulého roku = 100	12,6	9,3	-4,6	-1,0	45,0
živočišné výrobky					
b) stejné období minulého roku = 100	8,0	8,0	-12,1	-4,0	3,3
CENY TRŽNÍCH SLUŽEB (bez úrokových sazeb)					
a) předchozí měsíc = 100	0,4	0,1	0,3	0,0	0,8
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	11,9
d) prosinec 1999 = 100	0,6	4,6	8,0	9,7	12,6

Pramen: ČSÚ

POMĚROVÉ UKAZATELE K HDP

poměr v %

	1999	2000	2001	2002	3003
Saldo SR	-1,6	-2,3	-3,1	-2,0	-4,5
Saldo veřejných rozpočtů	-0,6	-3,1	-2,4	-0,5	-5,6
Veřejný dluh	15,1	17,7	23,8	24,8	28,7
Zadluženost ve směnitelných měnách	42,8	40,7	37,3	35,7	37,1
Saldo obchodní bilance 1)	-3,4	-6,1	-5,4	-3,1	-2,9
Saldo běžného účtu	-2,7	-5,3	-5,7	-6,0	-6,5
Peněžní agregát M2	70,3	71,2	73,4	72,4	73,2

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.