

2004

ZPRÁVA
O INFLACI
LEDEN/2004

ČNB ČESKÁ
NÁRODNÍ
BANKA

ZPRÁVA
O INFLACI
LEDEN/2004

OBSAH

I. SHRNUTÍ	2
II. VÝVOJ INFLACE	4
<i>II.1 MINULÝ VÝVOJ INFLACE</i>	<i>4</i>
<i>II.2 VÝVOJ INFLACE Z POHLEDU PLNĚNÍ INFLAČNÍHO CÍLE</i>	<i>7</i>
III. ZÁKLADNÍ INFLAČNÍ FAKTORY	9
<i>III.1 MĚNOVÝ VÝVOJ</i>	<i>9</i>
III.1.1 Peněžní agregáty	9
III.1.2 Úvěry poskytnuté podnikům a domácnostem	10
<i>III.2 VÝNOSY NA FINANČNÍCH TRŽÍCH</i>	<i>11</i>
III.2.1 Úrokové sazby	11
III.2.2 Devizový kurz	12
III.2.3 Kapitálové toky	13
<i>III.3 POPTÁVKA A NABÍDKA</i>	<i>14</i>
III.3.1 Domácí poptávka	15
III.3.2 Čistá zahraniční poptávka	17
III.3.3 Hrubý domácí produkt	18
III.3.4 Finanční hospodaření nefinančních organizací a korporací	19
<i>III.4 TRH PRÁCE</i>	<i>20</i>
III.4.1 Zaměstnanost a nezaměstnanost	21
III.4.2 Mzdy a produktivita	22
<i>III.5 OSTATNÍ NÁKLADOVÉ INDIKÁTORY A CENY VÝROBCŮ</i>	<i>23</i>
III.5.1 Dovozní ceny	24
III.5.2 Ceny výrobců	25
IV. MAKROEKONOMICKÁ PROGNÓZA A JEJÍ PŘEDPOKLADY	28
<i>IV.1 VNĚJŠÍ PŘEDPOKLADY PROGNÓZY</i>	<i>28</i>
<i>IV.2 VNITŘNÍ PŘEDPOKLADY PROGNÓZY</i>	<i>28</i>
<i>IV.3 VYZNĚNÍ PROGNÓZY</i>	<i>29</i>
<i>BOX Postupy při sestavování predikce cen potravin v krátkodobé predikci</i>	<i>30</i>
<i>IV.4 OČEKÁVÁNÍ EKONOMICKÝCH SUBJEKTŮ</i>	<i>32</i>
ZÁZNAMY Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB	34
<i>ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 30. ŘÍJNA 2003</i>	<i>34</i>
<i>ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 27. LISTOPADU 2003</i>	<i>36</i>
<i>ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 17. PROSINCE 2003</i>	<i>38</i>

SEZNAM TABULEK POUŽITÝCH V TEXTU

Tab. I.1	Inflace se ve čtvrtém čtvrtletí 2003 zvýšila	2
Tab. II.1	Ve spotřebitelském koši již mírně převažoval počet položek s rostoucími cenami	4
Tab. II.2	Ve čtvrtém čtvrtletí 2003 byla skutečná inflace oproti projekci nižší	7
Tab. II.3	Odchylna prosincové inflace od projekce byla převážně způsobena odlišným vývojem vnějších faktorů	7
Tab. II.4	Uvolněná úroková složka měnových podmínek vedla k růstu spotřeby domácností	8
Tab. III.1	Anualizované přírůstky peněžního agregátu M2 za 6 měsíců ukazují značnou rozkolísanost přílivu peněz do ekonomiky	9
Tab. III.2	Vývoj anualizovaných přírůstků peněžního agregátu M1 potvrzuje příliv transakčních peněz do ekonomiky	10
Tab. III.3	Anualizované sezonně očištěné přírůstky peněžního agregátu L za 6 měsíců ukazují pokračování kolísavého vývoje	10
Tab. III.4	Sezonně očištěné a anualizované tříměsíční a šestiměsíční přírůstky úvěrů rostly	10
Tab. III.5	Přebytek finančního účtu za první až třetí čtvrtletí 2003 meziročně výrazně poklesl	13
Tab. III.6	Přestože v zemích hlavních obchodních partnerů přetrvával slabý ekonomický růst, vývoz českého zboží dále vzrostl	14
Tab. III.7	Na růstu domácí poptávky i HDP se podílela především setrvale rostoucí spotřeba domácností	15
Tab. III.8	Hrubá tvorba zisku se ve třetím čtvrtletí 2003 opět zvýšila	19
Tab. III.9	Ve třetím čtvrtletí 2003 se obnovil růst materiálové náročnosti výkonů, mzdová náročnost výkonů ale nadále klesala	20
Tab. III.10	Růst průměrné nominální mzdy se ve třetím čtvrtletí 2003 dále zpomalil	22
Tab. III.11	Vývoj cen dovozu byl diferencovaný, převažovaly však položky vykazující růst cen	25
Tab. IV.1	Inflační očekávání ekonomických subjektů se mírně zvýšila	32

SEZNAM GRAFŮ POUŽITÝCH V TEXTU

Graf I.1	Inflace se nacházela pod cílovým pásmem i ve čtvrtém čtvrtletí 2003	2
Graf I.2	Prognóza inflace se v horizontu nejučinnější transmise pohybuje v dolní polovině cílového pásma	3
Graf II.1	Ve čtvrtém čtvrtletí 2003 se inflace výrazněji zvýšila	4
Graf II.2	Na oživení růstu spotřebitelských cen se podílely především tržní ceny	5
Graf II.3	Ke zvýšení čisté inflace ve čtvrtém čtvrtletí 2003 přispěly ceny potravin	5
Graf II.4	Cenový růst se oživil v celém produkčním, zpracovatelském a obchodním řetězci agrárních komodit	5
Graf II.5	Prohlubování cenového poklesu obchodovatelných nepotravinářských komodit (bez pohonných hmot) se zastavilo	6
Graf II.6	Ceny pohonných hmot ve čtvrtém čtvrtletí 2003 meziročně klesaly	6
Graf II.7	Růst regulovaných cen v roce 2003 byl nejnižší v celém období transformace	6
Graf III.1	Kolísavý vývoj meziročních přírůstků peněžního agregátu M2 pokračoval i v období září až říjen	9
Graf III.2	Zvýšený příliv peněz do ekonomiky se promítl do meziročních přírůstků M2 především v sektoru podniků	9
Graf III.3	Úvěrová emise zaznamenala výraznější oživení	10
Graf III.4	ČNB nezměnila klíčové úrokové sazby	11
Graf III.5	Tržní úrokové sazby se mírně zvýšily	11
Graf III.6	Úrokový diferenciál se téměř nezměnil	12
Graf III.7	Ex ante reálné úrokové sazby se vyvíjely rozdílně	12
Graf III.8	Ve čtvrtém čtvrtletí kurz koruny k euru oslabil	12
Graf III.9	Nominální efektivní kurz ve čtvrtém čtvrtletí stagnoval	13
Graf III.10	Teritoriální struktura PZI za první až třetí čtvrtletí roku 2003	13
Graf III.11	Devizové rezervy v dolarovém vyjádření ve čtvrtém čtvrtletí 2003 rostly	14
Graf III.12	Podle posledních odhadů ČSÚ se hospodářský růst ve třetím čtvrtletí 2003 zrychlil	14
Graf III.13	Ve třetím čtvrtletí 2003 rostly spotřební výdaje domácností nejrychleji v posledních sedmi letech	15
Graf III.14	Hrubá míra úspor se ve třetím čtvrtletí 2003 v meziročním srovnání snížila	15
Graf III.15	Po delším období výraznějšího růstu se výdaje vlády ve třetím čtvrtletí 2003 meziročně snížily	16
Graf III.16	Podle revidovaných údajů ČSÚ se růst investic ve třetím čtvrtletí 2003 dále zrychlil	16
Graf III.17	Meziroční růst investic byl v rozhodující míře podpořen investicemi vlády a nefinančních podniků	17
Graf III.18	Po výraznějším růstu v roce 2002 investice domácností od počátku roku 2003 klesají	17

Graf III.19	Dynamika růstu vývozu a dovozu se výrazněji sblížila	17
Graf III.20	Podíl záporného čistého vývozu na HDP se meziročně zvýšil, avšak méně než v předchozím čtvrtletí	17
Graf III.21	Rozhodující podíl na celkovém vývozu zboží tvořila ve třetím čtvrtletí 2003 skupina strojů a dopravních zařízení	18
Graf III.22	Příspěvek služeb a průmyslu k růstu HDP byl ve třetím čtvrtletí 2003 nejvyšší	18
Graf III.23	Podíl sektoru služeb na HDP byl ve třetím čtvrtletí 2003 nadále nejvyšší	19
Graf III.24	Vývoz průmyslové produkce byl ve třetím čtvrtletí 2003 zajišťován především firmami se zahraniční majetkovou účastí	19
Graf III.25	Vývoj na trhu práce svědčil o pokračující racionalizaci zaměstnanosti v podnikatelském sektoru	20
Graf III.26	Pokles celkové zaměstnanosti byl způsoben snižující se zaměstnaností v kategorii zaměstnanců	21
Graf III.27	Podíl terciárního sektoru na celkové zaměstnanosti nedosahuje v ČR ještě úrovně vyspělých tržních ekonomik	21
Graf III.28	Snižující se nabídka volných pracovních míst zvyšovala nezaměstnanost	22
Graf III.29	Míra nezaměstnanosti se v meziročním srovnání zvýšila	22
Graf III.30	Snížení zaměstnanosti významně přispělo ke zrychlení růstu produktivity	23
Graf III.31	Ve třetím čtvrtletí 2003 došlo k výraznějšímu zlepšení vztahu mzdových a produktivních veličin	23
Graf III.32	V produkční sféře došlo ve čtvrtém čtvrtletí 2003 k oživení růstu cen v průmyslu a zemědělství	24
Graf III.33	I ve čtvrtém čtvrtletí 2003 byl růst cen surovin a potravin na světových trzích poměrně rychlý	24
Graf III.34	Dopady rychle rostoucích cen surovin na světových trzích do cen dovozu byly tlumeny apreciací kurzu CZK/USD	24
Graf III.35	Celkové oživení růstu cen dovozu nebylo ale prozatím výrazné	25
Graf III.36	Zmírňování meziročního poklesu cen průmyslových výrobců vyústilo ve čtvrtém čtvrtletí 2003 v mírný meziroční růst	25
Graf III.37	Zrychlení růstu cen průmyslových výrobců bylo v rozhodující míře ovlivněno vývojem cen v potravinářském průmyslu	25
Graf III.38	Nepříznivé klimatické podmínky v roce 2003 přispěly k obnovení růstu cen zemědělských prvovýrobců	26
Graf III.39	Na zrychlení růstu cen zemědělských výrobců se podílely především produkty rostlinné výroby	27
Graf III.40	Meziroční růst cen stavebních prací byl nadále nízký	27
Graf III.41	Cenový růst tržních služeb se ve čtvrtém čtvrtletí 2003 zmírnil	27
Graf IV.1	Předpokládaný růst HDP uzavře mezeru výstupu v prvním čtvrtletí 2005	29
Graf IV.2	Prognóza inflace se v horizontu nejučinnější transmise pohybuje v dolní polovině cílového pásma	30

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-Samuelsův 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

POUŽITÉ ZKRATKY

CPI	consumer price index (index spotřebitelských cen)
CZK, Kč	česká koruna
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
ČSÚ	Český statistický úřad
DPH	daň z přidané hodnoty
ECB	Evropská centrální banka
EU	Evropská unie
EUR	euro
FRA	forward rate agreement (dohody o budoucích úrokových sazbách)
HDP	hrubý domácí produkt
HICP	harmonizovaný cenový index
IRS	interest rate swap (úrokový swap)
L	peněžní agregát (viz Kapitola 3.1.1)
LIBOR	londýnská mezibankovní zápůjční úroková sazba
M1	peněžní agregát (viz Kapitola 3.1.1)
M2	peněžní agregát (viz Kapitola 3.1.1)
(1M, 1R)	(jednoměsíční, jednoroční)
NJMN	nominální jednotkové mzdové náklady
O/N	overnight
PPI	ceny průmyslových výrobců
PRIBID 1T	pražská mezibankovní výpůjční úroková sazba jednotýdenní
PRIBOR	pražská 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
OSVČ	osoby samostatně výdělečně činné

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 budoucím vývoji faktorů inflace a s aktualizovanou prognózou inflace. Smyslem zveřejňování inflační prognózy a jejích předpokladů je učinit měnovou politiku transparentní, srozumitelnou, předvídatelnou, a proto důvěryhodnou. Česká národní banka vychází z přesvědčení, že důvěryhodná měnová politika efektivně ovlivňuje inflační očekávání a minimalizuje náklady při zabezpečování cenové stability. Udržování cenové stability je hlavním posláním České národní banky.

Tato Zpráva o inflaci byla schválena bankovní radou České národní banky dne 5. února 2004.

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 VE ČTVRTÉM ČTVRTLETÍ 2003 ZVÝŠILA

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

UKAZATEL	9/03	10/03	11/03	12/03
Růst spotřebitelských cen	0,0	0,4	1,0	1,0
Růst cen průmyslových výrobců	0,0	-0,1	0,4	0,9
Růst peněžní zásoby (M2)	5,5	4,2	4,6	x
3M PRIBOR ^{a)}	2,06	2,06	2,07	2,08
Nominální směnný kurz CZK/EUR ^{b)}	31,84	32,03	32,10	32,41
Saldo st. rozpočtu, od ledna vč. OSFA ^{a)} , mld. Kč	-80,3	-82,9	-92,2	-109,1
Růst HDP ve s. c. ^{d)}	3,4			x
Míra nezaměstnanosti ^{b)}	10,1	9,9	9,9	10,3

a) průměr za daný měsíc

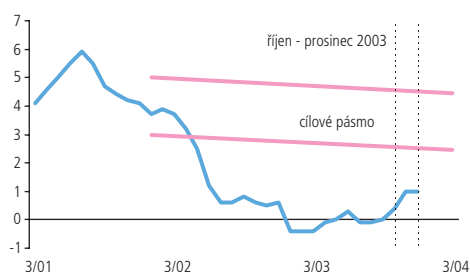
b) stav ke konci měsíce

c) údaj za čtvrtletí končící daným měsícem

GRAF I.1

INFLACE SE NACHÁZELA POD CÍLOVÝM PÁSMEM I VE ČTVRTÉM ČTVRTLETÍ 2003

(meziroční růst CPI v %)



Meziroční růst spotřebitelských cen ve čtvrtém čtvrtletí 2003 se oproti předchozímu čtvrtletí zvýšil. Inflace však přesto zůstávala poměrně nízká a nacházela se stále výrazně pod cílovým pásmem (viz Graf I.1). Růst české ekonomiky pokračoval i ve třetím čtvrtletí 2003. Jeho tempo se ve srovnání s první polovinou roku zrychlilo. Vývoj nezaměstnanosti a mezd byl ovlivňován především přetrvávajícím nesouladem mezi poptávkou po práci a její nabídkou, který se ve třetím čtvrtletí dále prohloubil.

Inflace se v průběhu čtvrtého čtvrtletí znatelně odrazila od nulové hranice, kolem které se pohybovala v předchozím čtvrtletí. V říjnu spotřebitelské ceny meziročně vzrostly o 0,4 %, v listopadu a prosinci pak shodně o 1 %. Ke zrychlení inflace přispělo převážně oživení růstu tržních cen a v jejich rámci především cen potravin, které od počátku roku 2003 až do září meziročně klesaly. Tržní ceny nepotravinářských komodit vykazovaly pouze velmi mírný meziroční růst, neboť růst cen neobchodovatelných položek byl v převážné míře kompenzován pokračujícím poklesem cen obchodovatelných položek. Regulované ceny přispívaly ke zrychlení inflace ve srovnání s tržními cenami v mnohem menší míře, a to i přes určité zrychlení jejich meziročního růstu vyvolaného téměř výhradně nízkou srovnávací základnou.

Meziroční růst české ekonomiky ve třetím čtvrtletí byl ve srovnání s jejím revidovaným meziročním růstem v prvním pololetí o 1 procentní bod vyšší. Ekonomický růst byl nadále tažen rychle rostoucí domácí poptávkou, v jejímž rámci opětovně dominovala akcelerující spotřeba domácností. K růstu ekonomiky přispíval i v průběhu roku postupně zrychlující meziroční růst hrubé tvorby fixního kapitálu odrážející především dokončování dříve zahájených významných soukromých i vládních investic. Růstový příspěvek spotřeby vlády a změny stavu zásob byl na rozdíl od předchozího čtvrtletí záporný. Záporné saldo čistého vývozu se oproti předchozímu čtvrtletí dále prohloubilo. V důsledku výrazného sblížení meziročního tempa růstu dovozu a vývozu však byl záporný růstový příspěvek zahraničního sektoru zhruba o polovinu menší než v předchozím čtvrtletí.

Přetrvávající a sílící napětí na trhu práce se ve třetím čtvrtletí promítlo do zrychlení meziročního poklesu zaměstnanosti a snížení počtu volných pracovních míst, což se následně projevilo v nárůstu nezaměstnanosti v závěru čtvrtého čtvrtletí. Racionalizace zaměstnanosti společně s probíhajícími strukturálními změnami v podnikové sféře vedly ke zrychlení růstu produktivity, a tím i ke stagnaci jednotkových mzdových nákladů. Existující situace na trhu práce rovněž nadále bránila eskalaci růstu nominálních mezd v podnikatelském sektoru. Výrazné zpomalení růstu mezd v nepodnikatelském sektoru, ke kterému došlo již ve druhém čtvrtletí, pokračovalo i ve třetím čtvrtletí. Růst reálných mezd byl v důsledku mírně záporné inflace po většinu třetího čtvrtletí poněkud rychlejší než růst nominálních mezd.

Měnověpolitické rozhodování bankovní rady ČNB ve čtvrtém čtvrtletí 2003 vycházelo z prognózy inflace, která byla projednána na zasedání 30. října 2003 a uveřejněna v říjnové Zprávě o inflaci, a z dodatečných informací zveřejněných po zpracování této prognózy. Rozhodování bankovní rady se vzhledem ke zpoždění vlivu měnověpolitických opatření na inflaci orientovalo na plnění inflačního cíle v období říjen 2004 až březen 2005. Inflace se v tomto období měla podle prognózy pohybovat převážně v dolní polovině cílového pásma. S výchozími předpoklady prognózy byly konzistentní úrokové sazby těsně pod 2 % a jejich mírný růst od druhé poloviny roku 2004.

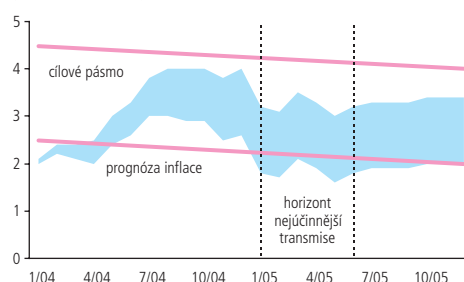
Na základě prognózy inflace a po posouzení dodatečných rizik a nejistot jejího naplnění se bankovní rada na svém jednání na konci října 2003 rozhodla ponechat měnověpolitické úrokové sazby beze změny. Ve zbývajících měsících čtvrtého čtvrtletí se bilance rizik prognózy ve srovnání s říjnovým jednáním bankovní rady posunula mírně směrem k vyšší inflaci. Rozsah vychýlení rizik byl ale jen velmi mírný a plnění inflačního cíle ve střednědobém časovém horizontu neohrožoval. Bankovní rada ČNB proto ke změně úrokových sazeb nepřikročila ani ve zbývajících měsících čtvrtého čtvrtletí.

Kapitola IV této Zprávy o inflaci přináší jako obvykle novou makroekonomickou prognózu ČNB. Prognóza předpokládá urychlení růstu HDP v roce 2004 mírně nad úroveň 3 %. Toto urychlení by mělo být dáno jednak reakcí na uvolněné nastavení měnových podmínek na konci roku 2003 a jejich další uvolňování v průběhu letošního roku, ale také očekáváním pozvolného oživení hospodářského růstu v zahraničí. Dynamika HDP předstihující předpokládané tempo růstu výrobního potenciálu ekonomiky vede k pozvolnému uzavírání mezery výstupu v průběhu roku 2004. V první polovině roku 2005 je prognózou očekáváno další urychlení ekonomického vývoje a překmit mezery výstupu do kladných hodnot.

Prognóza cenového vývoje odráží tuto situaci postupným nárůstem korigované inflace bez pohonných hmot. Naopak příspěvek cen potravin a regulovaných cen bude mezi roky 2004 a 2005 klesat. Souhrnný vliv všech zmíněných faktorů a jednorázová úprava nepřímých daní povedou podle prognózy k návratu inflace do koridoru inflačního cíle během roku 2004 a k jejímu setrvání v dolní polovině cílového pásma v následujícím období. S touto makroekonomickou prognózou je konzistentní stabilita úrokových sazeb v první polovině roku 2004 a poté jejich růst.

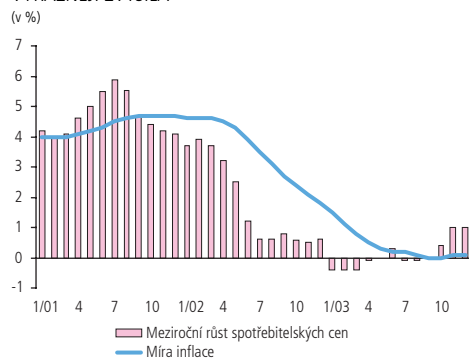
Do základního scénáře prognózy nebylo zahrnuto přeřazení služeb v pohostinství ze snížené do základní sazby DPH, a to vzhledem k přetrvávající nejistotě týkající se načasování této úpravy a dalších možných změn ve struktuře DPH. Potenciálním dopadům tohoto opatření je proto věnován jeden ze dvou alternativních scénářů. Druhý alternativní scénář potom hodnotí možné dopady apreciacie eura vůči americkému dolaru na chování ECB a ekonomický vývoj v eurozóně a následně zprostředkovaný dopad na vývoj české ekonomiky.

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



II. VÝVOJ INFLACE

GRAF II.1
VE ČTVRTÉM ČTVRTLETÍ 2003 SE INFLACE
VÝRAZNĚJI ZVÝŠILA



TAB. II.1
VE SPOTŘEBITELSKÉM KOŠÍ JIŽ MÍRNĚ PŘEVAŽOVAL POČET
POLOŽEK S ROSTOUCÍMI CENAMI

(meziroční změna v %)	6/03	7/03	8/03	9/03	10/03	11/03	12/03
Potravin y a nealkohol. nápoje	-1,7	-1,5	-1,4	-0,4	0,8	3,4	3,5
Alkoholické nápoje, tabák	0,6	0,6	0,4	0,5	0,2	0,6	0,7
Odivání a obuv	-4,9	-5,4	-5,6	-5,4	-5,1	-4,9	-4,6
Bydlení, voda, energie, paliva	3,3	1,6	1,6	1,6	1,9	1,9	1,9
Bytové vybavení, zařízení domácnosti, opravy	-1,7	-1,8	-1,9	-2,0	-2,0	-2,1	-2,0
Zdraví	4,7	4,0	3,9	3,7	3,5	3,1	3,2
Doprava	-0,9	-0,6	-0,1	-0,8	-0,9	-0,9	-0,5
Pošty a telekomunikace	-2,3	-3,3	-3,2	-3,9	-1,9	-1,8	-0,9
Rekreace a kultura	-1,3	-1,1	-0,8	-1,1	-0,8	-0,7	-1,0
Vzdělávání	4,3	4,3	4,3	0,3	0,6	0,6	0,6
Stravování a ubytování	1,3	1,4	1,5	1,7	1,7	1,9	1,9
Ostatní zboží a služby	2,8	2,7	3,0	2,9	3,1	2,9	2,9
Spotřebitelské ceny	0,3	-0,1	-0,1	0,0	0,4	1,0	1,0

II.1 MINULÝ VÝVOJ INFLACE

Inflace, měřená meziročním indexem spotřebitelských cen, se ve čtvrtém čtvrtletí 2003 po období tří čtvrtletí jen velmi mírných změn kolem nuly zřetelněji zvýšila. Po zářijové meziroční stagnaci spotřebitelské ceny vykázaly v říjnu 0,4% růst a v listopadu a prosinci pak již rostly shodným meziročním tempem o 1 %. Znamenalo to poměrně výrazné zrychlení meziročního růstu spotřebitelských cen, neboť od počátku roku 2003 až do září tento růst nepřesáhl hodnotu 0,3 % a celkově v tomto období převažoval meziroční pokles cen. Míra inflace¹ se oproti konci třetího čtvrtletí 2003 mírně zvýšila a v prosinci dosáhla 0,1 %.

Cenový vývoj v jednotlivých skupinách spotřebitelského koše byl nadále značně diferencovaný. Jak je patrné z Tab. II.1, hlavní příčinou růstu spotřebitelských cen ve čtvrtém čtvrtletí bylo obnovení meziročního růstu cen potravin, které od června 2002 až do září 2003 meziročně klesaly. Přestože se počet skupin s rostoucími a klesajícími cenami v závěru čtvrtého čtvrtletí oproti září – s výjimkou potravin – nezměnil, cenový vývoj i v dalších skupinách spotřebitelského koše indikoval oslabení dosavadních deflačních tendencí. V dalších čtyřech skupinách spotřebitelského koše došlo ke zrychlení růstu cen, bylo však jen mírné a jejich příspěvek ke zvýšení inflace ve čtvrtém čtvrtletí byl ve srovnání s cenami potravin méně významný. V dalších čtyřech skupinách bylo zaznamenáno oslabení meziročního cenového poklesu. Nejvýrazněji nadále klesaly ceny odívání a obuvi a bytového zařízení, nejrychlejší byl naopak cenový růst potravin.

Stejně jako v předchozích čtvrtletích byla záporná inflace vykazována především u neregulovaných obchodovatelných komodit (s výjimkou cen potravin a nápojů). Ceny převážně neobchodovatelných položek, zahrnujících zejména služby, ve čtvrtém čtvrtletí 2003 stále rostly, jejich růst byl ale celkově mírný.

Přestože došlo ve čtvrtém čtvrtletí 2003 k výraznější změně ve vývoji cen potravin a strukturální vývoj cen položek spotřebitelského koše indikoval mírné oslabování deflačních tendencí, v ekonomice převažovaly charakteristiky nízkoinflačního prostředí. Nastavení hlavních inflačních faktorů na straně nabídky a poptávky se ale ve třetím i čtvrtém čtvrtletí 2003 mírně posouvalo proinflačním směrem. Ve vývoji spotřebitelských cen se však změna rámce prozatím výrazněji neodrazila. Patrné byly i změny v charakteru inflačních očekávání. Jejich růst pravděpodobně souvisel s očekávanými proinflačními dopady změn zákona o spotřebních daních, které přispějí k výraznějšímu zvýšení inflace od počátku roku 2004.

Stejně jako v předchozím čtvrtletí bylo vytváření proinflačních tlaků spojeno především s vývojem vnějších nákladových vstupů. Poměrně rychlý cenový růst průmyslových surovin a potravin na světových trzích pokračoval i ve čtvrtém čtvrtletí 2003. Jeho dopady do cen dovážených výrobních vstupů a návazně cen výrobců byly však nadále významně korigovány vývojem kurzu CZK/USD². Přestože ve většině dovozních skupin již ceny rostly, tento vliv se prozatím do cen výrobců a spotřebitelských cen zřetelněji nepromítal. Ve vývoji cen průmyslových výrobců sice došlo ve čtvrtém čtvrtletí 2003 k přechodu z předchozích mírných meziročních poklesů, resp. stagnace k meziročnímu růstu, jeho hodnoty byly ale (až na výjimky) nízké a oživení růstu cen nemělo plošný charakter.

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

2/ Blíže viz část „Ostatní nákladové indikátory a ceny výrobců“

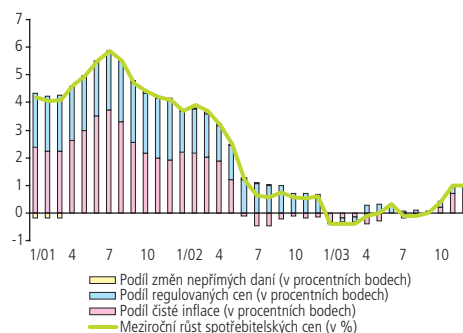
V případě potravin byl výrazný cenový nárůst ve čtvrtém čtvrtletí 2003 spojen především s faktory domácího původu (nepříznivé klimatické podmínky).

Prozatím nevýrazná transmise pokračujícího oživení růstu cen vnějších vstupů a také setrvalého dlouhodobějšího růstu spotřebitelské poptávky do domácích cen byla důsledkem souběhu více faktorů. Spotřebitelská poptávka rostla v posledních třech čtvrtletích již poměrně rychle, avšak ekonomika setrvala pod svým potenciálem. Rostoucí spotřební výdaje domácností byly částečně kryty z dovozu spotřebního zboží, jehož korunové dovozní ceny u řady komodit meziročně klesaly. V některých segmentech přetrvával výraznější převis nabídky nad poptávkou, což se odráželo v meziročním poklesu cen. Na straně nabídky výrobci reagovali na podmínky zesilujícího konkurenčního prostředí snižováním nákladů na jednotku produkce (zejména mzdových) a zvyšováním produktivity. Dopady rostoucích cen vnějších vstupů na finanční výsledky podnikového sektoru byly také v případě vývozců snižovány příznivým vývojem směnných relací. Promítání nákladových či poptávkových tlaků do cen bránilo rovněž silně konkurenční prostředí na maloobchodním trhu. Při posuzování příčin stále ještě nevýrazného dopadu převážně již rostoucích cen vnějších vstupů je nutné také přihlídnout k tomu, že k promítání nákladových či poptávkových tlaků do cen dochází zpravidla až s určitým zpožděním.

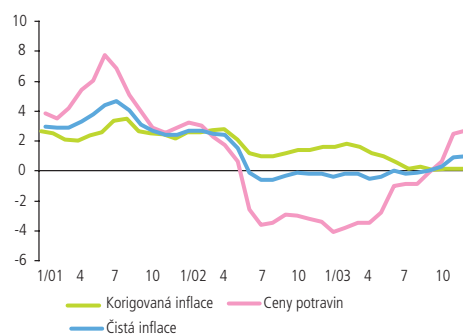
Zrychlení meziročního růstu spotřebitelských cen ve čtvrtém čtvrtletí 2003 bylo způsobeno především zrychlením růstu tržních cen, měřených meziroční čistou inflací³, a v menší míře zvýšením tempa růstu regulovaných cen. Podíl tržních cen na dosaženém 1% meziročním růstu spotřebitelských cen v prosinci dosáhl cca 3/4 (Graf II.2). Obnovení meziročního růstu tržních cen ve čtvrtém čtvrtletí 2003 (na 1% v prosinci) po období deletrvajících poklesu, resp. stagnace bylo důsledkem zmíněného výrazného oživení růstu cen potravin. Tržní ceny nepotravinářských komodit, měřené korigovanou inflací⁴, stále ještě vykazovaly velmi slabý meziroční růst (0,1%). Tato nízká meziroční hodnota korigované inflace byla výsledkem rozdílného cenového vývoje jejich hlavních složek – na jedné straně klesajících cen ostatních obchodovatelných komodit a pohonných hmot a na druhé straně rostoucích cen ostatních neobchodovatelných komodit.

Nejvýznamnějším jevem cenového vývoje ve čtvrtém čtvrtletí 2003 byla změna trendu vývoje cen potravin⁵. Až do konce třetího čtvrtletí 2003 ceny potravin dlouhodoběji meziročně klesaly. Od počátku roku 2003 se jejich pokles postupně oslaboval a tento trend vyústil na počátku čtvrtého čtvrtletí 2003 v mírný meziroční růst (v říjnu o 0,6%). V následujících dvou měsících se dále výrazně zrychlil a v prosinci již dosáhl 2,7%. Tento vývoj byl především spojen s oživením růstu cen zemědělských výrobců, které je patrné od července 2003. Ve čtvrtém čtvrtletí se jejich růst výrazněji zrychlil⁶ a následně přispěl k obnovení růstu cen výrobců v potravinářském průmyslu a cen potravin na spotřebitelském trhu.

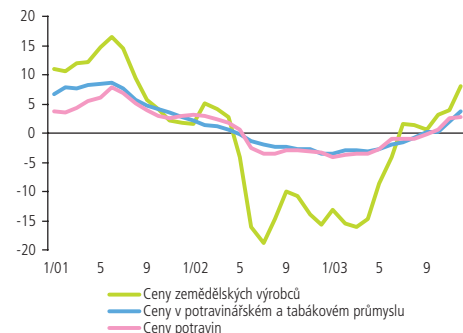
GRAF II.2
NA OŽIVENÍ RŮSTU SPOTŘEBITELSKÝCH CEN SE PODÍLELY PŘEDEVŠÍM TRŽNÍ CENY



GRAF II.3
KE ZVÝŠENÍ ČISTÉ INFLACE VE ČTVRTÉM ČTVRTLETÍ 2003 PŘÍSPĚLY CENY POTRAVIN (meziroční změna v %)



GRAF II.4
CENOVÝ RŮST SE OŽIVIL V CELÉM PRODUKČNÍM, ZPRACOVATELSKÉM A OBCHODNÍM ŘETĚZCI AGRÁRNÍCH KOMODIT (meziroční změna v %)



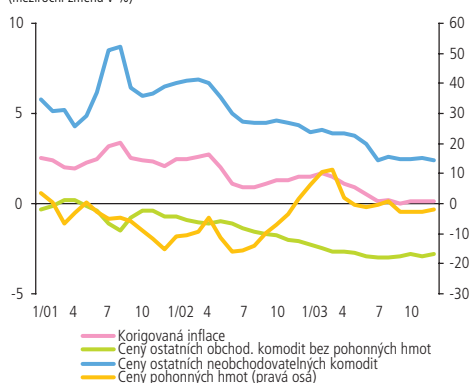
3/ Čistá inflace = přírůstek indexu spotřebitelských cen po vyloučení položek regulovaných cen a očištění o vliv dalších administrativních opatření.

4/ Korigovaná inflace zahrnuje ceny nepotravinářských položek spotřebního koše bez položek regulovaných cen a bez administrativních zásahů, tj. ceny pohonných hmot, ceny ostatních obchodovatelných komodit (bez pohonných hmot) a ceny ostatních neobchodovatelných komodit.

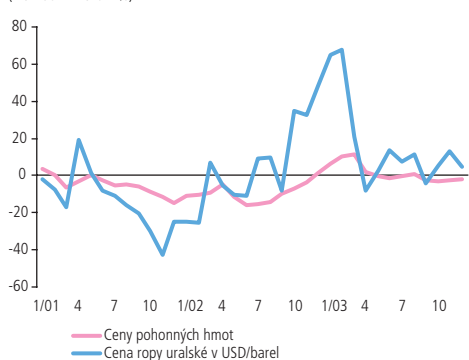
5/ Ceny potravin = ceny potravin a nealkoholických nápojů + ceny alkoholických nápojů a tabákových výrobků; po očištění o administrativní vlivy. Jejich podíl (stálá váha) ve spotřebním koši činí 27,7%.

6/ Blíže viz část „Ostatní nákladové indikátory a ceny výrobců“.

GRAF II.5
PROHLUBOVÁNÍ CENOVÉHO POKLESU
OBCHODOVATELNÝCH NEPOTRAVINÁŘSKÝCH KOMODIT
(BEZ POHONNÝCH HMOT) SE ZASTAVILO
(meziroční změna v %)



GRAF II.6
CENY POHONNÝCH HMOT VE ČTVRTÉM ČTVRTLETÍ 2003
MEZIROČNĚ KLESALY
(meziroční změna v %)



GRAF II.7
RŮST REGULOVANÝCH CEN V ROCE 2003 BYL NEJNIŽŠÍ
V CELÉM OBDOBÍ TRANSFORMACE
(meziroční změna v %)



Změna trendu cenového vývoje v produkčním, zpracovatelském a obchodním řetězci agrárních komodit byla především důsledkem změny vztahu nabídky a poptávky na trhu agrárních komodit, ke které došlo v důsledku slabé sklizně roku 2003 (nepříznivé klimatické podmínky). Vedle toho cenový vývoj agrárních komodit ovlivňovala zesílená poptávka po zemědělských produktech v zahraničí a kurz koruny vykazující ve čtvrtém čtvrtletí 2003 celkově mírnou meziroční depreciaci⁷. Tyto faktory byly zřejmě příčinou obnovení růstu korunových cen dovážených potravin na počátku čtvrtého čtvrtletí. K posílení růstu cen potravin na maloobchodním trhu přispělo také zvýšení cen pekárenských výrobků v listopadu, které bylo reakcí na zvyšující se ceny vstupů. K uskutečnění této cenové změny došlo zejména vlivem silné vyjednávací pozice výrobců pekárenských výrobků ve vztahu k obchodním jednotkám na maloobchodním trhu (například ceny pečiva se v listopadu meziročně zvýšily o 31,3 %). Souběh uvedených faktorů se promítal především do cen potravin ve skupině „Potraviny a nealkoholické nápoje“, které v prosinci zaznamenaly meziroční růst o 3,5 %. Naproti tomu dosavadní slabý meziroční růst ve skupině „Alkoholické nápoje, tabák“ se v průběhu čtvrtého čtvrtletí změnil jen nevýrazně (z 0,5 % v září na 0,7 % v prosinci).

Tržní ceny nepotravinářských obchodovatelných komodit (bez pohonných hmot) – na rozdíl od cen potravin – ve čtvrtém čtvrtletí 2003 nadále meziročně klesaly (v prosinci o 2,8 %). Předchozí dlouhodobější trend prohlubování cenového poklesu se ale již zastavil (Graf II.5). Cenový vývoj v tomto segmentu ovlivňovaly tržní faktory zmíněné v úvodní části této kapitoly, zejména silně konkurenční prostředí na maloobchodním trhu, výraznější převis nabídky nad poptávkou v některých skupinách (například bytové zařízení, odívání a obuv aj.), klesající ceny dovozu u řady dovážených komodit aj.

Cenový vývoj pohonných hmot byl ve čtvrtém čtvrtletí 2003 ovlivňován protichůdným vývojem cen ropy na světových trzích a kurzu koruny. Zatímco ceny ropy v průběhu čtvrtého čtvrtletí vykazovaly meziroční růst (v průměru o 7,5 %), v případě kurzu CZK/USD došlo ve stejném období k jeho výraznému posílení (o 12,5 %). Za těchto okolností byl nárůst cen ropy kompenzován změnou kurzu CZK/USD a ceny pohonných hmot ve čtvrtém čtvrtletí meziročně klesaly (v prosinci o 2 %). V důsledku toho byl příspěvek cen pohonných hmot k růstu spotřebitelských cen v závěru roku 2003 mírně záporný (cca 0,1 procentního bodu).

Ceny ostatních neobchodovatelných komodit (především služby), které jsou zejména ovlivňovány faktory domácího původu, nadále meziročně rostly. Předchozí trend zpomalování meziročního cenového růstu se ve čtvrtém čtvrtletí 2003 zastavil a růst cen těchto komodit stagnoval v meziročním srovnání na úrovni předchozího čtvrtletí (kolem 2,5 %; Graf II.5). Relativně nízký růst cen v tomto segmentu (v roce 2003 byl nejnižší od počátku transformace) souvisel především s celkovým nízkoinflačním prostředím v ekonomice a příznivým vývojem produktivity. Na rozdíl od obchodovatelných komodit byl cenový vývoj v tomto segmentu ve struktuře méně diferencovaný.

Na udržení celkově nízké inflace ve čtvrtém čtvrtletí 2003 se podílel i vývoj regulovaných cen. V důsledku nízké srovnávací základny předchozího roku se jejich meziroční růst ve čtvrtém čtvrtletí zrychlil, dosažené tempo růstu bylo ale nadále nízké (1,3 % v prosinci). V říjnu 2003 byly sice sníženy ceny elektrické energie, snížení cen ve čtvrtém čtvrtletí předchozího roku bylo však výraznější. V souhrnu byl cenový růst regulovaných cen v roce

^{7/} Průměrná meziroční depreciace váženého kurzu koruny dosáhla ve čtvrtém čtvrtletí 0,67 %. Přitom kurz CZK/EUR zaznamenal 3,97% depreciaci, naopak kurz CZK/USD nadále vykazoval meziroční apreciaci (12,52 %).

2003 nejpomalejší od počátku transformace. Hlavním důvodem bylo narovnání relací a úrovně převažující většiny regulovaných cen v období let 2001 – 2002, což vytvářelo podmínky pro menší změny regulovaných cen v dalším období (změny cen se již řídí především podle vývoje nákladů)⁸.

Z pohledu mezinárodního srovnání se meziroční spotřebitelská inflace v ČR pohybovala i ve čtvrtém čtvrtletí 2003 pod úrovní cenového růstu v zemích EU. Podle harmonizovaného cenového indexu (HICP) spotřebitelské ceny v ČR v prosinci meziročně vzrostly o 1 %, zatímco v zemích EU byl vykázan 1,8% meziroční růst.

II.2 VÝVOJ INFLACE Z POHLEDU PLNĚNÍ INFLAČNÍHO CÍLE

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 posledním čtvrtletí roku 2003 třeba zpětně analyzovat projekce, z nichž vycházela rozhodnutí bankovní rady ve druhém až čtvrtém čtvrtletí roku 2002. Analýza přesnosti projekcí je zde pro jednoduchost omezena pouze na srovnání projekce sestavené v červenci 2002, tj. přibližně v polovině uvedeného období, s cenovým vývojem v prosinci 2003 (viz Tab. II.2).

Projekce inflace z července 2002 předpokládala inflaci v prosinci 2003 na spodním okraji cílového pásma ČNB (viz Zpráva o inflaci – červenec 2002). Skutečná inflace v prosinci 2003 byla ve srovnání s touto projekcí nižší o 1,5 procentního bodu. Při podrobnějším pohledu do struktury cenového růstu je zřejmé, že tato odchylka byla způsobena nižším než očekávaným růstem regulovaných cen a korigované inflace bez pohonných hmot. Naopak ceny pohonných hmot působily ve srovnání s prognózou z července 2002 směrem k vyšší inflaci. Zbylé podsložky inflace, tj. růst cen potravin a vliv změn nepřímých daní, se vyvíjely v souladu s touto prognózou.

Za rozhodující příčinu odchylky inflace od červencové prognózy a tím i inflačního cíle lze označit neočekávaně deflační 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 a klesající ceny zemědělských výrobců. Odchylka skutečného vývoje těchto faktorů od předpokladů červencové projekce vysvětluje většinu odchylky mezi prognózovanou a skutečnou inflací v prosinci 2003 (viz Tab. II.3). Zbytek odchylky lze připsat nižšímu než předpokládanému růstu regulovaných cen, oproti předpokladům prognózy více deflačnímu působení devizového kurzu a méně expanzivnímu působení fiskální politiky, jakožto i změnám elasticit vztahů mezi některými endogenními veličinami prognózy (například z důvodu rostoucí konkurence na domácím trhu).

Červencová prognóza byla, na rozdíl od předchozích projekcí, již založena na předpokladu aktivního působení měnové politiky prostřednictvím změn úrokových sazeb⁹. S červencovou prognózou byl konzistentní výrazný pokles úrokových sazeb a jejich mírný růst od poloviny roku 2003. Ve skutečnosti však sazby neustále klesaly, když v období od července 2002 do konce roku 2003 došlo v pěti krocích ke snížení měnověpolitické úrokové sazby o 1,75 procentního bodu. Úroková složka měnových podmínek tak byla

TAB. II.2
VE ČTVRTÉM ČTVRTLETÍ 2003 BYLA SKUTEČNÁ INFLACE OPROTI PROJEKCI NIŽŠÍ

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

TAB. II.3
ODCHYLKA PROSINCOVÉ INFLACE OD PROJEKCE BYLA PŘEVÁŽNĚ ZPŮSOBENA ODLIŠNÝM VÝVOJEM VNĚJŠÍCH FAKTORŮ

UKAZATEL	III/2002	IV/2002	I/2003	II/2003	III/2003	IV/2003
HDP v SRN	předpoklad 1,4	2,3	2,7	2,7	2,5	2,3
(mzr. změny)	skutečnost 0,4	0,5	0,1	-0,3	-0,2	x
TY EURIBOR	předpoklad 4,0	4,1	4,1	4,2	4,2	4,2
(v %)	skutečnost 3,4	3	2,5	2,2	2,2	2,4
Dovozní ceny	předpoklad -10,8	-8,1	-5,4	-3,7	-1,9	-1,2
(mzr. změny)	skutečnost -9,9	-6,1	-1,8	-0,6	1,3	x
Ceny zemědel. výrobců	předpoklad -13,8	-10,6	-8,0	1,6	8,1	8,5
(mzr. změny)	skutečnost -14,5	-13,4	-14,9	-9,2	1,2	4,6
Cena ropy	předpoklad -5,3	18,6	9,9	-2,6	-1,3	-0,9
(mzr. změny)	skutečnost 9,6	38,5	48,6	2,4	4,8	7,5

8/ Bliže viz Zpráva o inflaci, duben 2003, Box: Průběh cenové deregulace v období transformace české ekonomiky.

9/ Bližší podrobnosti o přechodu k tomuto typu prognózy lze nalézt v boxu „ČNB pozměňuje typ své prognózy inflace“ ve Zprávě o inflaci z července 2002. Chování měnové politiky je bližší specifikováno v boxu „Měnová politika v makroekonomické prognóze ČNB“ ve Zprávě o inflaci z října 2003.

TAB. II.4
UVOLNĚNÁ ÚROKOVÁ SLOŽKA MĚNOVÝCH PODMÍNEK
VEDLA K RŮSTU SPOTŘEBY DOMÁCNOSTÍ

UKAZATEL		III/2002	IV/2002	I/2003	II/2003	III/2003	IV/2003
3M PRIBOR	předpoklad	3	2,6	2,5	2,8	3	3,4
(v %)	skutečnost	3,1	2,7	2,5	2,4	2,1	2,1
Kurz CZK/EUR	předpoklad	30,0	30,0	30,0	29,8	29,6	29,4
(úroveň)	skutečnost	30,3	30,9	31,6	31,5	32,2	32,1
HDP	předpoklad	2,4	2,2	2,8	3,0	2,5	3,3
(reálný, mzr. změny)	skutečnost	1,7	1,5	2,4	2,4	3,4	x
Míra nezaměstnanosti	předpoklad	9,1	9,3	9,4	8,8	9,3	9,6
(v %)	skutečnost	9,4	9,8	10,0	9,5	10,1	10,0
Mzdy a platy	předpoklad	6,4	6,8	4,8	4,9	4,8	4,6
(reálné, mzr. změny)	skutečnost	6,9	5,1	6,2	4,2	4,1	x
Spotřeba domácností	předpoklad	4,9	4,6	5,4	5,2	3,5	3,6
(reálná, mzr. změny)	skutečnost	3,6	3,8	5,1	5,6	7,3	x

uvolněnější, než předpokládala prognóza. Opačným směrem působila kurzová složka měnových podmínek. Ačkoliv byl nominální kurz depreciovnější, od červencové prognózy došlo ke snížení odhadu tempa rovnovážné apreciacie, a tudíž je působení kurzu z dnešního pohledu více restriktivní. V součtu celkové měnové podmínky v rozhodném období přibližně odpovídaly předpokladům červencové prognózy. Uvolněná úroková složka měnových podmínek vedla k vyššímu růstu spotřeby domácností, proinflační působení vyšší než předpokládané spotřeby domácností však bylo slabší než protiinflační působení vnějšího prostředí. Výsledkem byl nižší než očekávaný ekonomický růst, vyšší nezaměstnanost a nižší než očekávaná inflace (viz Tab. II.4).

Na odchylce pozdější skutečnosti od předpokladů červencové prognózy se podílely i určité nedokonalosti predikčního aparátu. Červencová prognóza byla založena na předpokladu nepružnosti korunových cen obchodovatelného zboží směrem dolů. V rozporu s tímto předpokladem však v důsledku předchozího prudkého posílení kurzu tyto ceny ve skutečnosti poklesly. Nedokonalost predikčního aparátu tak přispěla k podstředění inflačního cíle v prosinci 2003.

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 tří čtvrtletí roku 2002 (viz záznaky z příslušných jednání bankovní rady) byla rizika celkově vnímána mírně protiinflačně. Mezi protiinflačními riziky bylo zdůrazňováno především riziko hlubšího a déletrvajícího poklesu zahraniční poptávky a ve druhém čtvrtletí roku i riziko vyššího než předpokládaného posílení kurzu koruny. Proinflační rizika byla vnímána jako méně významná, mezi jinými bylo jmenováno riziko nadměrného růstu reálných mezd a procyklického chování fiskální politiky.

Pozdější vývoj potvrdil většinu rizik, která bankovní rada identifikovala v průběhu druhého až čtvrtého čtvrtletí 2002. Uvolnění měnové politiky, které vycházelo z tohoto vnímání rizik, však nestačilo eliminovat odchylku inflace od prognózy plynoucí z protiinflačního působení vnějšího prostředí a nepřesností prognózy. Skutečná inflace se tak na konci roku 2003 nacházela 1,5 procentního bodu pod spodním okrajem cílového pásma.

III. ZÁKLADNÍ INFLAČNÍ FAKTORY

III.1 MĚNOVÝ VÝVOJ

III.1.1 Peněžní agregáty

V období září až listopad 2003 pokračoval kolísavý vývoj meziročních přírůstků u všech peněžních agregátů doprovázený, s výjimkou září, rostoucím objemem peněžní zásoby v absolutním vyjádření. Vzestup objemu peněžní zásoby, patrný zejména v říjnu a v listopadu 2003, byl podporován především pokračující úvěrovou emisí. Proti jejímu vlivu podporujícímu růst množství peněz v ekonomice naopak působil pokles čistých zahraničních aktiv a vzestup objemu nezúčtovaných položek mezi klienty a bankami. Právě vývoj čistých zahraničních aktiv a nezúčtovaných položek mezi bankami a klienty způsobily, že ve srovnání s předchozím obdobím červen až srpen 2003 došlo v období září až listopad k určitému zpomalení růstu peněžní zásoby. Zatímco v období červen až srpen 2003 se objem peněžní zásoby zvýšil o 46,7 mld. Kč, v období září až listopad činilo toto zvýšení pouze 17,8 mld. Kč. Vliv vývoje čistého úvěru vládního sektoru se ve vývoji peněžní zásoby v období září až listopad 2003 zásadně neprojevil.

Vysoké tempo růstu bylo v období září až listopad 2003 zřejmě především u transakčních peněz zahrnovaných do peněžního agregátu M1. Objem kvazi-peněz ve sledovaném období poklesl. Meziroční přírůstky peněžního agregátu M1 v tomto období vysoce převyšovaly meziroční přírůstky širších peněžních agregátů.

Peněžní agregát M2

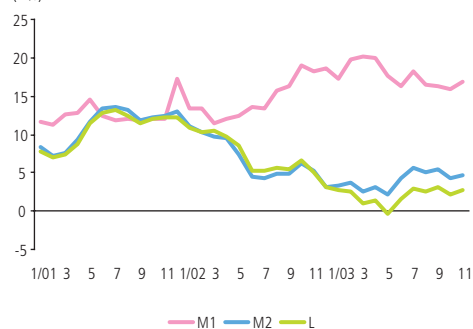
Meziroční přírůstky peněžního agregátu M2 se v období září až listopad 2003 pohybovaly na úrovni kolem 5 %, což odpovídá i předchozímu období červen až srpen 2003. Značná rozkolísanost meziročních přírůstků peněžního agregátu M2 v období září až listopad 2003 je zřejmá i z anualizovaných údajů za 6 měsíců. Zpomalení růstu objemu peněžní zásoby v absolutním vyjádření v období září až listopad 2003 ukazuje, že výrazné zvyšování objemu peněžní zásoby v předchozím období mělo pouze dočasný charakter. Určité oživení růstu peněžní zásoby, ke kterému dochází od poloviny roku 2003, je však v souladu s ekonomickým růstem i mírným vzestupem cen.

Sektorová struktura peněžního agregátu M2

Vývoj meziročních přírůstků peněžní zásoby se v období září až listopad 2003 v sektoru domácností a v sektoru podniků lišil. Zatímco v sektoru domácností meziroční přírůstky peněžní zásoby v září a říjnu 2003 stagnovaly na srpnové úrovni 3,2 %, s následným mírným zvýšením v listopadu na 3,5 %, v sektoru podniků byly meziroční přírůstky peněžní zásoby podstatně vyšší, avšak současně kolísavější, což se odrazilo i do celkového vývoje peněžního agregátu M2. Zatímco v září 2003 se meziroční přírůstek peněžní zásoby v sektoru podniků udržel na srpnové úrovni 10,5 %, v říjnu poklesl na 6,4 % a v listopadu 2003 se zvýšil na 7,0 %.

Z hlediska struktury vkladů pokračuje jak u domácností, tak u podniků dlouhodobá tendence růstu netermínovaných korunových vkladů, při současném poklesu korunových vkladů termínovaných. U domácností je tendence k poklesu termínovaných korunových vkladů poněkud zmírňována značným růstem termínovaných vkladů u stavebních spořitelů, který byl na konci roku 2003 stimulován na jedné straně jejich vyšší výnosností, na druhé straně perspektivou zhoršení podmínek pro využívání stavebního spoření od 1. 1. 2004. Zatímco se v období září až listopad zvýšil objem vkladů u stavebních spořitelů o 9,5 mld. Kč (z toho v listopadu o 4,2 mld. Kč), objem ostatních termínovaných korunových vkladů domácností poklesl ve stejném období o 15,2 mld. Kč. V sektoru

GRAF III.1
KOLÍSAVÝ VÝVOJ MEZIROČNÍCH PŘÍRŮSTKŮ PENĚŽNÍHO AGREGÁTU M2 POKRAČOVAL I V OBDOBÍ ZÁŘÍ AŽ ŘÍJEN (v %)



Definice peněžních agregátů

M1 = oběhivo + netermínované korunové vklady

M2 = M1 + kvazi-peníze

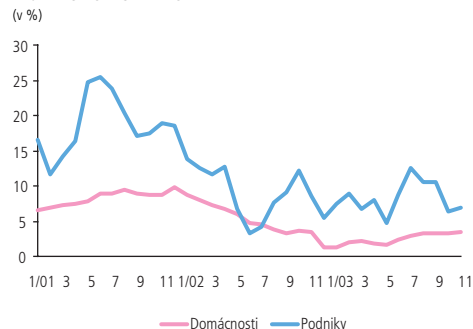
L = M2 + státní pokladniční poukázky (SPP) v portfoliu domácích nebankovních subjektů

TAB. III.1
ANUALIZOVANÉ PŘÍRŮSTKY PENĚŽNÍHO AGREGÁTU M2 ZA 6 MĚSÍCŮ UKAZUJÍ ZNAČNOU ROZKOLÍSANOST PŘÍLIVU PENĚZ DO EKONOMIKY (v %)

	1 MĚSÍC	ANUALIZOVANÉ ZA		1 ROK
		3 MĚSÍCE	6 MĚSÍCŮ	
Srpen 03	1,3	12,2	7,4	5,1
Září 03	0,7	15,2	9,5	5,5
Říjen 03	0,2	9,0	5,9	4,2
Listopad 03	0,4	5,1	8,6	4,6

Poznámka: Sezonně očištěno dle odchylek od řady vyhlazené metodou centrovaneho klouzaveho průměru délky 13

GRAF III.2
ZVÝŠENÝ PŘÍLIV PENĚZ DO EKONOMIKY SE PROMÍTL DO MEZIROČNÍCH PŘÍRŮSTKŮ M2 PŘEDEVŠÍM V SEKTORU PODNIKŮ (v %)



TAB. III.2
VÝVOJ ANUALIZOVANÝCH PŘÍRŮSTKŮ PENĚŽNÍHO AGREGÁTU M1 POTVRZUJE PŘÍLIV TRANSAKČNÍCH PENĚŽ DO EKONOMIKY

(v %)	1 MĚSÍC	ANUALIZOVANÉ ZA		1 ROK
		3 MĚSÍCE	6 MĚSÍCŮ	
Srpen 03	1,7	20,1	16,9	16,4
Září 03	1,0	20,4	21,2	16,2
Říjen 03	1,4	17,5	19,0	15,9
Listopad 03	2,6	22,0	21,0	16,9

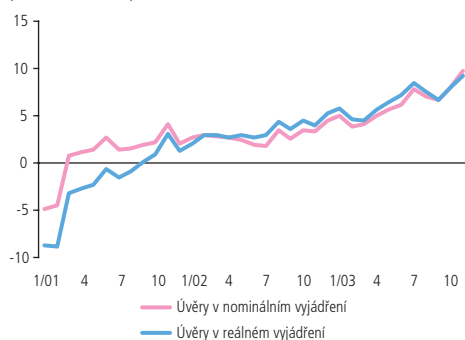
Poznámka: Sezonně neočištěno z důvodu malé významnosti sez. faktorů

TAB. III.3
ANUALIZOVANÉ SEZONNĚ OČIŠTĚNÉ PŘÍRŮSTKY PENĚŽNÍHO AGREGÁTU L ZA 6 MĚSÍCŮ UKAZUJÍ POKRAČOVÁNÍ KOLÍŠAVÉHO VÝVOJE

(v %)	1 MĚSÍC	ANUALIZOVANÉ ZA		1 ROK
		3 MĚSÍCE	6 MĚSÍCŮ	
Srpen 03	1,3	11,8	6,0	2,6
Září 03	0,8	14,9	8,4	3,2
Říjen 03	0,1	9,0	6,2	2,1
Listopad 03	0,3	4,8	8,3	2,8

Poznámka: Sezonně očištěno dle odchylek od řady vyhlazené metodou centrování klouzavého průměru délky 13

GRAF III.3
ÚVĚROVÁ EMISE ZAZNAMENALA VÝRAZNĚJŠÍ OŽIVENÍ
(meziroční změna v %)



TAB. III.4
SEZONNĚ OČIŠTĚNÉ A ANUALIZOVANÉ TRÍMĚSÍČNÍ A ŠESTIMĚSÍČNÍ PŘÍRŮSTKY ÚVĚRŮ ROSTLY

(v %)	1 MĚSÍC	ANUALIZOVANÉ ZA		1 ROK
		3 MĚSÍCE	6 MĚSÍCŮ	
Srpen 03	1,1	13,2	7,3	7,1
Září 03	0,3	7,3	7,9	6,7
Říjen 03	1,2	10,5	8,7	7,9
Listopad 03	2,3	15,9	14,5	9,7

Poznámka: Očištěno o kurzové vlivy, odpisy, banky bez licence, restrukturalizaci úvěrového portfolia, vliv transformace Konsolidační banky, s.p.ú. na Českou konsolidační agenturu (ČKA) a převod pohledávek CSOB na ČKA

podniků byl pokles termínovaných korunových vkladů v období září až listopad 2003 o 17,1 mld. Kč pouze mírně zpomalován nárůstem objemu depozitních směnek. Nárůst vkladů podniků v cizí měně, který byl typický pro rok 2003 až do srpna, se v období září až listopad 2003 zastavil a jejich objem stagnoval cca na úrovni 90 mld. Kč (po očištění o vliv kurzového vývoje). Objem vkladů domácností v cizí měně v období září až listopad 2003 stagnoval na úrovni 86 mld. Kč (po očištění o kurzové vlivy), což je v tomto sektoru dlouhodobá tendence.

Peněžní agregát M1

Tendence k poklesu meziročních přírůstků peněžního agregátu M1, která se projevila již v srpnu 2003, pokračovala v mírnějším tempu i v září a říjnu. Říjnový meziroční přírůstek peněžního agregátu dosáhl 15,9 %, což byla nejnižší úroveň od srpna 2002. V listopadu 2003 se však meziroční přírůstek peněžního agregátu M1 poměrně výrazně zvýšil na 16,9 %. Do listopadového zvýšení meziročního přírůstku peněžního agregátu M1 se promítl především výrazný růst objemu netermínovaných vkladů v důsledku nízké úrovně hladiny úrokových sazeb. Jejich objem v listopadu 2003 vzrostl o 16,5 mld. Kč, což významně převyšuje jak průměr předchozích deseti měsíců roku 2003 (7,0 mld. Kč), tak přírůstek objemu M1 v loňském listopadu (11,8 mld. Kč). Celkově v období září až listopad vzrostl objem peněžního agregátu M1 o 37,9 mld. Kč, z toho o 31,4 mld. Kč netermínované korunové vklady a o 6,5 mld. Kč oběživo. Podíl oběživa na celkové peněžní zásobě v období září až listopad 2003 i nadále postupně mírně rostl, a to ze srpnových 12,8 % na listopadových 13,0 %.

Peněžní agregát L

Vývoj meziročních přírůstků peněžního agregátu L v období září až listopad 2003 souvisel těsně s vývojem meziročních přírůstků peněžního agregátu M2, což je dlouhodobá tendence. U meziročních přírůstků peněžního agregátu L se v tomto období projevily obdobné výkyvy jako u meziročních přírůstků peněžního agregátu M2, v případě peněžního agregátu L na úrovni kolem 3 %. Stejně jako v případě peněžního agregátu M2 i v případě meziročních přírůstků peněžního agregátu L odrážejí jejich kolísavý vývoj zřetelně anualizované přírůstky za šest měsíců.

III.1.2 Úvěry poskytnuté podnikům a domácnostem

Úvěry očištěné o mimoměnové vlivy zaznamenaly v období od září do listopadu 2003 výraznější oživení. Jejich meziroční přírůstek vzrostl o 2,6 procentního bodu a dosáhl 9,7 %. Tempo růstu úvěrů v reálném vyjádření se zvýšilo o 1,6 procentních bodů na 9,2 %. Nižší růst úvěrů v reálném vyjádření byl ovlivňován mírným zvýšením indexu cen průmyslových výrobců. Absolutní objem úvěrů vzrostl ve sledovaném období o 40,8 mld. Kč. Na uvedeném vývoji se nadále podílely úvěry domácnostem. Ve srovnání s minulým obdobím rostly úvěry nefinančním podnikům a finančním institucím.

Úvěry domácnostem se v období září až listopad 2003 udržovaly na vysoké úrovni. Jejich meziroční přírůstek dosáhl 31,3 %. Rozhodující podíl na uvedeném vývoji měla poptávka domácností po úvěrech určených k financování bydlení. Tempo růstu spotřebitelských úvěrů se naopak snižovalo. Úvěry na bydlení se meziročně zvýšily o 44,2 %. Absolutní objem těchto úvěrů vzrostl od září do listopadu 2003 o 13,3 mld. Kč. Meziroční přírůstek spotřebitelských úvěrů dosáhl ke konci sledovaného období 16,7 %. Jejich absolutní objem se však zvýšil o pouhých 1,9 mld. Kč. Spotřební výdaje domácností byly dále financovány běžnými disponibilními příjmy a splátkovými prodeji realizovanými prostřednictvím nebankovních institucí.

Úvěry poskytované obchodními bankami domácnostem nadále podporovaly investice domácností do nemovitostí. To se projevilo v růstu rozestavenosti bytů a nově zahajované bytové výstavbě. Poptávka po hypotečních úvěrech byla podporována nízkou hladinou úrokových sazeb.

Úvěry poskytované nefinančním podnikům se od září do listopadu 2003 zvyšovaly. Jejich meziroční přírůstek se zvýšil o 2,8 procentního bodu a dosáhl 0,5 %. Tento nárůst činil u domácích podniků 0,7 %. Naopak úvěry poskytované podnikům pod zahraniční kontrolou meziročně poklesly o 0,1 %. Růst úvěrů domácím podnikům se projevoval zejména v posledním měsíci sledovaného období. Uvedený vývoj byl rovněž ovlivněn poskytnutím úvěru odvětví spojů pro účely zahraničního investora ve výši 7,4 mld. Kč. Významným finančním zdrojem ekonomických aktivit nefinančních podniků však byly především jejich vlastní zdroje.

Z hlediska druhové struktury úvěrů byl od září do listopadu 2003 zaznamenán nárůst podílu hypotečních úvěrů o 0,7 procentního bodu na 12,8 % a úvěrů ze stavebního spoření o 0,3 procentního bodu na 7,7 %. Na druhé straně se snížil podíl spotřebitelských úvěrů o 0,1 procentního bodu na 7,4 %, provozních úvěrů o 0,3 procentního bodu na 39,7 % a investičních úvěrů o 1 procentní bod na 25,7 %. Podíl ostatních úvěrů vzrostl o 0,4 procentního bodu na 6,7 %.

III.2 VÝNOSY NA FINANČNÍCH TRŽÍCH

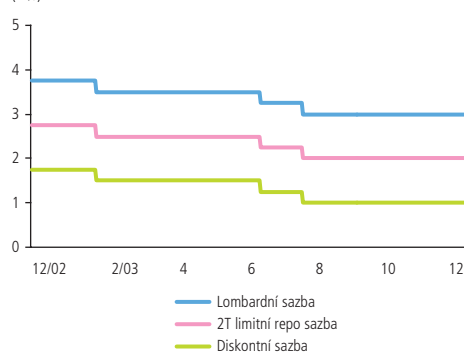
III.2.1 Úrokové sazby

Na úrokové sazby ve čtvrtém čtvrtletí 2003 působilo několik tuzemských a zahraničních faktorů. ČNB své základní sazby v tomto období nezměnila. Limitní 2T repo sazba zůstala nastavena na 2 %, lombardní sazba na 3 % a diskontní sazba na 1 % s platností od 1. 8. 2003. Sazby na peněžním trhu byly proto poměrně stabilní, pohybovaly se ve velmi úzkém rozpětí těsně nad úrovní repo sazby. Na trhu převládlo přesvědčení, že krátkodobé sazby již nebudou klesat, a to především zásluhou obratu ve vývoji inflace. Na druhé straně neexistovaly z pohledu finančního trhu důvody pro jejich nárůst minimálně v horizontu několika měsíců. Úrokové sazby s delší splatností byly do značné míry závislé na tom, jaké zprávy o ekonomickém oživení v zahraničí byly zveřejněny. Makroekonomická data potvrzovala zlepšující se výkonnost ekonomik USA a částečně i Japonska. Střednědobé a dlouhodobé úrokové sazby proto pokračovaly v mírném nárůstu. Zvýšení sazeb dosáhlo maximálně 0,3 až 0,4 procentního bodu v některých splatnostech, nebylo tedy nijak výrazné, navíc bylo občas přerušováno korekcemi. Ty byly způsobeny mj. také politickými faktory (teroristické útoky v Turecku, hrozba terorismu v USA). Kotace spotových sazeb PRIBOR a forwardových sazeb FRA z konce roku naznačovaly očekávání stabilního vývoje v nejbližším období.

Po období stagnace sklonu výnosové křivky nastal jeho růst. Kratší konec křivky se přitom vůbec neměnil. Průměrná hodnota sazby 1T PRIBOR ve srovnání se zářím 2003 stagnovala na 2,02 %, 1R PRIBOR se zvýšila o 0,13 procentního bodu na 2,30 %. Rozpětí mezi oběma sazbami dosáhlo v prosinci 0,28 procentního bodu (v září 0,15 procentního bodu).

Výnosová křivka IRS se také posunovala na vyšší výnosovou hladinu, ani v tomto případě se však nejednalo o výrazný posun. Největší změny byly patrné ve střední a delší části křivky. Průměrný spread 5R – 1R činil v prosinci +1,52 procentního bodu, spread 10R – 1R dosáhl +2,23 procentního bodu.

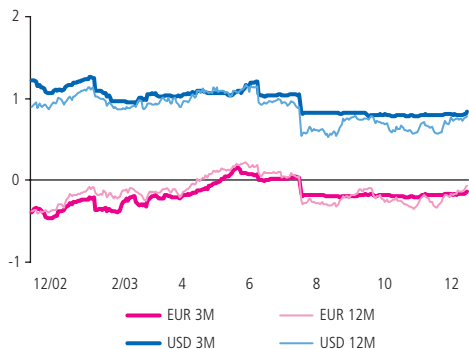
GRAF III.4
ČNB NEZMĚNILA KLÍČOVÉ ÚROKOVÉ SAZBY (v %)



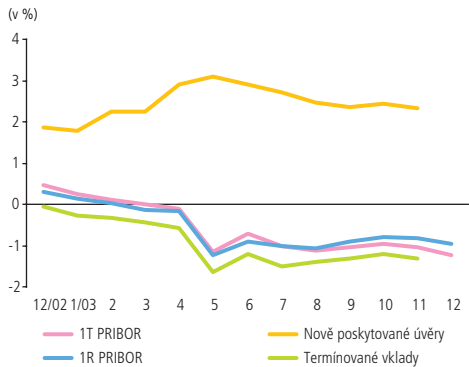
GRAF III.5
TRŽNÍ ÚROKOVÉ SAZBY SE MÍRNĚ ZVÝŠILY (v %)



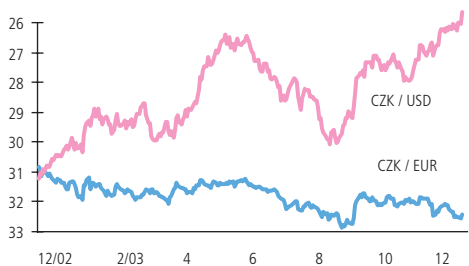
GRAF III.6
ÚROKOVÝ DIFERENCIÁL SE TĚMĚŘ NEZMĚNIL
 (v procentních bodech)



GRAF III.7
EX ANTE REÁLNÉ ÚROKOVÉ SAZBY SE VYVÍJELY ROZDÍLNĚ
 (v %)



GRAF III.8
VE ČTVRTÉM ČTVRTLETÍ KURZ KORUNY K EURU OSLABIL



Vývoj úrokového diferenciálu (PRIBID/CZK – LIBOR/EUR, USD) byl ovlivněn jak vývojem sazeb v zahraničí, tak pohybem úrokových sazeb na tuzemském mezibankovním trhu. V obou nejvýznamnějších ekonomikách zůstaly základní sazby nezměněny. V eurozóně byla repo sazba nastavena na 2,0 %, O/N sazba v USA na 1,0 %. Přesto sazby na peněžních trzích nezůstaly stabilní. V zahraničí úrokové sazby nejdříve rostly, ke konci roku spíše klesaly. Úrokový diferenciál se proto celkově téměř nezměnil. Jeho výše vůči eurovým sazbám na konci září dosahovala -0,1 procentního bodu ve všech sledovaných splatnostech. Úrokový diferenciál vůči dolarovým sazbám činil 0,8 procentního bodu.

Na primárním trhu státních dluhopisů se úspěšně uskutečnily 2 aukce s originálními splatnostmi 10R a 5R v celkovém objemu 25 mld. Kč. Průměrné hrubé výnosy dosáhly úrovně 4,53 % a 3,83 %. Ve třetí, prosincové aukci ministerstvo financí neakceptovalo nabízené výnosy a aukce byla zrušena. Na trhu hypotečních zástavních listů byly v tomto období emitovány cenné papíry v objemu 2,7 mld. Kč. Emisní aktivita pokračovala také na primárním trhu korunových eurobondů, jejich nesplacený objem na konci prosince 2003 činil 144,3 mld. Kč.

Podobně jako na finančním trhu, také u klientských úrokových sazeb z úvěrů a vkladů nedošlo k velkým změnám. Nominální úrokové sazby z nových úvěrů dosáhly v listopadu 3,5 %, termínové depozitní sazby činily 1,8 %. Úrokové sazby v cizích měnách se pohybují na nižší úrovni. Úroková marže mezi celkovými úvěrovými a vkladovými sazbami se udržuje ve velmi úzkém rozpětí, v listopadu dosáhla 3,9 procentního bodu.

Reálné úrokové sazby¹⁰ byly kromě výše nominálních sazeb ovlivněny také vývojem inflačních očekávání. Ta se u spotřebitelských cen dlouhodobě pohybují na vyšší hladině než u cen průmyslových výrobců. Tato skutečnost se promítá do výše jednotlivých reálných sazeb. Reálné sazby z nově poskytovaných úvěrů dosáhly v listopadu 2,3 %, reálné úrokové sazby z termínovaných vkladů -1,3 %.

III.2.2 Devizový kurz

Nominální kurz koruny k euru na začátku září výrazně posílil, dále však spíše oslaboval a do konce roku se vrátil na úroveň okolo 32,50 CZK/EUR. Průměrná úroveň kurzu ve čtvrtém čtvrtletí byla 32,10 CZK/EUR, což v meziročním srovnání představuje oslabení o 4 %. V první polovině roku 2003 kurz osciloval okolo hodnoty 31,50 CZK/EUR, ale v následujících měsících trend oslabování domácí měny převážil a průměrná hodnota za posledních šest měsíců byla o 50 haléřů vyšší.

Zklidnění domácí politické situace přineslo na začátku září výrazné posílení domácí měny, která během měsíce září posílila téměř o 9 %. Na vývoji do konce roku se podepsal zejména negativní sentiment na okolních středoevropských devizových trzích a domácí fundamentální faktory. V listopadu převládaly obavy spojené s reformou veřejných financí v Polsku, což vedlo také ke snížení hodnocení závazků v domácí měně agenturou Standard & Poor's. V prvním prosincovém týdnu byla česká koruna podobně jako slovenská a polská měna postižena turbulencí na maďarském devizovém trhu. Některé krátkodobé výkyvy kurzu byly pravděpodobně spojeny také s určitými domácími faktory (transakce TelSource, Eurotel atd.). Domácí měna většinou nereagovala na zveřejnění nových makroekonomických dat (např. růst HDP za třetí čtvrtletí).

^{10/} Ex ante reálné úrokové sazby: nominální úrokové sazby z úvěrů jsou deflovány indexy cen průmyslových výrobců, které očekávala ČNB v jednotlivých měsících; nominální úrokové sazby z vkladů a sazby PRIBOR jsou deflovány indexy spotřebitelských cen, které byly očekávány subjekty finančních trhů v jednotlivých měsících.

Oslabování kurzu dolaru vůči euru během čtvrtého čtvrtletí bylo určujícím faktorem vývoje kurzu koruny k dolaru, který v prosinci posílil až na 26 CZK/USD. Čtvrtletní průměr kurzu koruny k dolaru (27 CZK/USD) posílil oproti stejnému období minulého roku o 13 %.

Index nominálního efektivního kurzu v říjnu mírně posílil a na této úrovni zůstal až konce roku. V meziročním srovnání oslabil jen nepatrně (o 1 %). Ve vývoji reálného efektivního kurzu dle CPI i PPI se kromě pohybu nominálního efektivního kurzu i nadále odráží nižší inflace v tuzemsku než v zahraničí. V meziročním srovnání oba indexy v listopadu oslabilo o více než 3 %.

III.2.3 Kapitálové toky

Finanční účet platební bilance skončil za první až třetí čtvrtletí 2003 přebytkem ve výši 106,5 mld. Kč, což představovalo meziročně snížení přebytku na cca 1/3 (ve stejném období roku 2002 byl dosažen přebytek 335,1 mld. Kč). Hlavní příčinou výrazného meziročního poklesu přebytku bylo zastavení prodejů majetku nerezidentům. Na snížení přebytku se dále podílel pokles zájmu nerezidentů o tuzemské dluhové cenné papíry a zároveň růst zájmu rezidentů o zahraniční dluhové cenné papíry. Na dosaženém přebytku finančního účtu za první až třetí čtvrtletí 2003 se podílely zejména přímé zahraniční investice, v menší míře pak pokles zahraničních aktiv komerčních bank.

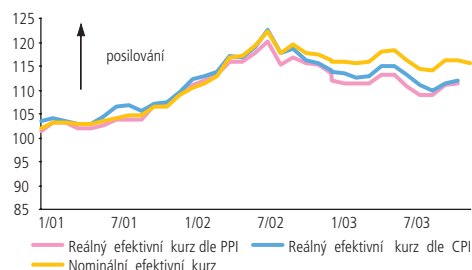
Čistý příliv přímých investic dosáhl v prvním až třetím čtvrtletí 2003 hodnoty 111,1 mld. Kč (ve stejném období 2002 dosáhl 266 mld. Kč). Snížení čistého přílivu bylo způsobeno výhradně zastavením prodejů majetku nerezidentům, které se promítlo do meziročního zhoršení čistého přílivu přímých investic v rozsahu cca 180 mld. Kč. Přímé zahraniční investice činily 114,6 mld. Kč. Přibližně ze dvou třetin byly tvořeny reinvestovanými zisky nerezidentů (71,9 mld. Kč), zbytek představoval příliv kapitálu ze zahraničí. Na přílivu kapitálu ze zahraničí se nejvýznamněji podílely investice do zpracovatelského průmyslu (cca 40 %), dále investice do nemovitostí (cca 25 %) a budování obchodní sítě (cca 15 %). Z teritoriálního hlediska se na přílivu přímých zahraničních investic nadále nejvýznamněji podílelo Nizozemsko a Nizozemské Antily, ve třetím čtvrtletí výrazněji vzrostly japonské investice. Významnější příliv kapitálu dále pocházel z Rakouska, Francie a Švýcarska. České přímé investice v zahraničí byly nadále nevýznamné (3,5 mld. Kč) a navíc meziročně klesly.

Čistý odliv portfoliových investic za první až třetí čtvrtletí dosáhl 57,4 mld. Kč. Ve stejném období roku 2002 ještě doznával příliv, jenž činil 6,7 mld. Kč. Výrazná meziroční změna v tocích portfoliových investic byla způsobena výhradně změnami v oblasti dluhových cenných papírů. Zájem rezidentů o zahraniční investice do dluhových cenných papírů meziročně vzrostl o více než 50 mld. Kč a dosáhl ve sledovaném období 80,5 mld. Kč. Jednalo se především o investice nebankovních institucí (fondy, pojišťovny apod.) do dlouhodobých cenných papírů. Zároveň se meziročně výrazně (o cca 40 mld. Kč) snížil zájem nerezidentů o tuzemské dluhopisy, jejichž držba nerezidenty v uvedeném období vzrostla jen o 11,1 mld. Kč. Investice nerezidentů do majetkových cenných papírů byly nadále nevýznamné (3,4 mld. Kč), držba zahraničních majetkových cenných papírů rezidenty ve sledovaném období dokonce poklesla o 8,6 mld. Kč.

Operace s finančními deriváty zůstávaly nadále nevýznamné, vedly k růstu přebytku finančního účtu platební bilance o 2,3 mld. Kč.

Čistý příliv ostatních investic dosáhl v prvním až třetím čtvrtletí výše 50,5 mld. Kč a podílel se na něm zejména bankovní sektor (52,2 mld. Kč). Příliv měl téměř výhradně podobu poklesu zahraničních aktiv komerčních bank 49,2 mld. Kč, převážně krátkodobých a byl koncentrován zejména do prvního čtvrtletí 2003. Podnikatelský sektor ve sledovaném

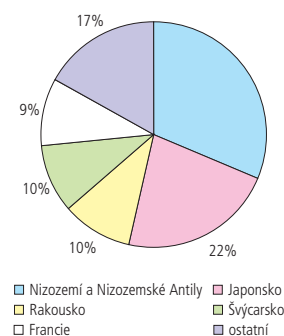
GRAF III.9
NOMINÁLNÍ EFEKTIVNÍ KURZ VE ČTVRTÉM ČTVRTLETÍ STAGNOVAL
(rok 2000 = 100)



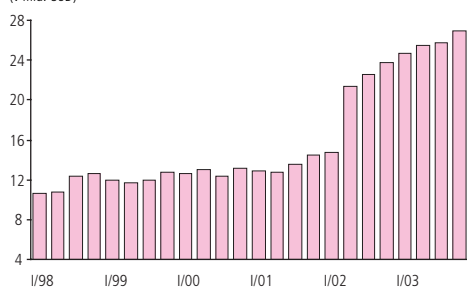
TAB. III.5
PŘEBYTEK FINANČNÍHO ÚČTU ZA PRVNÍ AŽ TŘETÍ
ČTVRTLETÍ 2003 MEZIROČNĚ VÝRAZNĚ POKLESL
(v mld. Kč)

	2000 I-IX	2001 I-IX	2002 I-IX	2003 I-IX
Finanční účet	82,4	98,9	335,1	106,5
Přímé investice	143,5	147,0	266,0	111,1
- české v zahraničí	-1,0	-5,4	-6,0	-3,5
- zahraniční v ČR	144,5	152,4	272,0	114,6
Portfoliové investice	-44,2	19,0	6,7	-57,4
- české v zahraničí	-52,9	-5,5	-33,9	-71,9
- zahraniční v ČR	8,7	24,5	40,6	14,5
Finanční deriváty	-1,4	-0,9	-3,6	2,3
Ostatní investice	-15,5	-66,2	66,0	50,5
1. Dlouhodobé investice	13,4	-11,2	20,6	10,3
- úvěry poskytnuté do zahraničí	24,1	2,8	25,3	13,1
- úvěry přijaté ze zahraničí	-10,7	-14,0	-4,7	-2,8
2. Krátkodobé investice	-28,9	-55,0	45,4	40,2

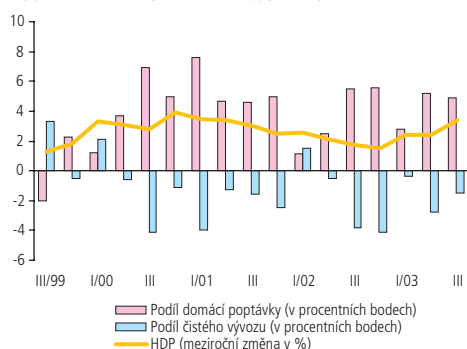
GRAF III.10
TERITORIÁLNÍ STRUKTURA PZI ZA 1. AŽ 3. ČTVRTLETÍ
ROKU 2003



GRAF III.11
DEVIZOVÉ REZERVY V DOLAROVÉM VYJÁDRĚNÍ VE ČTVRTÉM ČTVRTLETÍ 2003 ROSTLY
(v mld. USD)



GRAF III.12
PODLE POSLEDNÍCH ODHADŮ ČSÚ SE HOSPODÁŘSKÝ RŮST VE TŘETÍM ČTVRTLETÍ 2003 ZRYCHLIL



TAB. III.6
PŘESTOŽE V ZEMÍCH HLAVNÍCH OBCHODNÍCH PARTNERŮ PŘETRVÁVAL SLABÝ EKONOMICKÝ RŮST, VÝVOZ ČESKÉHO ZBOŽÍ DÁLE VZROSTL
(meziroční změna v %, sezonně očištěno; pramen: Eurostat)

	Eurozóna		EU-15	
	2. Q 2003	3. Q 2003	2. Q 2003	3. Q 2003
Hrubý domácí produkt	0,1	0,3	0,4	0,6
Výdaje na konečnou spotřebu domácností a neziskových institucí	1,3	1,1	1,4	1,4
Výdaje vlády na konečnou spotřebu	1,7	1,6	1,8	1,6
Tvorba hrubého fixního kapitálu	-1,4	-1,7	-1,0	-1,3
Domácí poptávka	1,0	0,3	1,3	0,7
Vývoz zboží a služeb	-1,1	-0,5	-1,4	-0,8
Dovoz zboží a služeb	1,3	-0,4	0,9	-0,3

období nadále zahraniční úvěry ve významnějším rozsahu nevyužíval, celkově byla patrná tendence k mírnému snižování závazků (-11,3 mld. Kč). Čerpání zahraničních úvěrových zdrojů vládám také nehrálo významnější roli (9,6 mld. Kč).

Vývoj devizových rezerv ve čtvrtém čtvrtletí 2003 nebyl, podobně jako v průběhu celého roku, ovlivňován devizovými operacemi ČNB směřujícími k ovlivňování kurzového vývoje. Na změně devizových rezerv ve čtvrtém čtvrtletí se podílely pouze úrokové výnosy a kurzové rozdíly. V průběhu roku 2003 byla výše devizových rezerv ovlivněna ještě jednorázovou úhradou závazku vlády ve výši 10,7 mld. Kč spojenou s rozhodnutím mezinárodní arbitráže ve sporu CME a ČR (druhé čtvrtletí) a předčasným splacením zahraničního úvěru ve výši 3,8 mld. Kč poskytnutému vládě ČR Světovou bankou v počátečních letech transformace na posílení devizových rezerv (třetí čtvrtletí). Devizové rezervy v korunovém vyjádření poklesly v průběhu čtvrtletí z 703,0 mld. Kč, vlivem oslabování dolaru, až na 691,5 mld. Kč. Oproti počátku roku se jejich výše v korunovém vyjádření ze stejného důvodu snížila o 23,1 mld. Kč. V dolarovém vyjádření se hodnota devizových rezerv ČNB naopak zvýšila v průběhu čtvrtletí z 25,7 mld. USD na 27,0 mld. USD. Oproti počátku roku se rezervy v dolarovém vyjádření zvýšily o 3,3 mld. USD.

III.3 POPTÁVKA A NABÍDKA

Dlouhodobý hospodářský růst české ekonomiky ve třetím čtvrtletí 2003 pokračoval již pátým rokem. V samotném třetím čtvrtletí 2003 hrubý domácí produkt meziročně vzrostl o 3,4 %, což bylo o 1 procentní bod více než v předchozích dvou čtvrtletích. Přesto mezeza výstupu byla nadále záporná. Stejně jako v předchozích čtvrtletích roku 2003 byl dosažený hospodářský růst podporován rostoucí domácí poptávkou, neboť příspěvek zahraničního sektoru k růstu hrubého domácího produktu byl nadále záporný.

Na dosaženém hospodářském růstu se především podílely ve třetím čtvrtletí 2003 již velmi rychle rostoucí spotřební výdaje domácností. Významný byl i příspěvek tvorby hrubého fixního kapitálu. Na nabídkové straně ekonomiky bylo zrychlení hospodářského růstu ve třetím čtvrtletí v rozhodující míře podpořeno příznivým vývojem hrubé přidané hodnoty v sektoru služeb a průmyslu. Po delším období (trvajícím 10 čtvrtletí) se na růstu hrubého domácího produktu podílelo také stavebnictví.

Ve vývoji vnější poptávky k významnějším změnám ve třetím čtvrtletí ve srovnání s první polovinou roku 2003 nedošlo. Hospodářský růst v zemích hlavních obchodních partnerů – eurozóně, resp. EU-15 – byl stále ještě velmi mírný, i když se ve srovnání s předchozími čtvrtletími mírně zrychlil. Podle posledních údajů za třetí čtvrtletí 2003 vzrostl hrubý domácí produkt v eurozóně, resp. EU-15 o 0,3 %, resp. 0,6 %. Nižší hospodářský růst eurozóny byl ovlivněn přetrvávajícím nepříznivým hospodářským vývojem v SRN a Francii, kde se hrubý domácí produkt meziročně snížil o 0,2 %, resp. 0,3 %. Nepříznivé odbytové podmínky pro české výrobce indikoval zejména klesající dovoz (Tab. III.6; v SRN ve třetím čtvrtletí 2003 o 1,4 %). Přesto se tempo růstu vývozu českého zboží (ve stálých cenách) ve třetím čtvrtletí 2003 dále výrazněji zvýšilo. Tato skutečnost významně přispěla ke snížení záporného příspěvku zahraničního sektoru k růstu HDP, i když na druhé straně posílení růstu domácí spotřebitelské a investiční poptávky způsobilo další nárůst dovozu zboží. Zrychlení tempa růstu vývozu zboží bylo však výraznější.

III.3.1 Domácí poptávka

Domácí poptávka zůstala i ve třetím čtvrtletí 2003 hlavním faktorem hospodářského růstu. Díky dalšímu zrychlení růstu spotřebitelské a investiční poptávky se konečná domácí poptávka ve třetím čtvrtletí 2003 zvýšila výrazněji než v předchozím čtvrtletí (meziročně o 1 procentní bod na 4,7 %). Výdaje vlády na konečnou spotřebu se meziročně snížily, tento pokles byl však plně vykompenzován kladnými příspěvky zmíněných dvou komponent domácí poptávky. Příspěvek spotřeby domácností k růstu konečné i celkové domácí poptávky byl nadále nejvýznamnější, její podíl na celkové domácí poptávce se zvýšil na 51,3 %. Podíl hrubé tvorby fixního kapitálu byl zhruba třetinový (29,3 %). Jeho meziroční nárůst byl i ve třetím čtvrtletí významně podpořen investicemi vlády, jejich příspěvek k růstu celkových investic se ale snížil. V souhrnu již vývoj přímé poptávky vlády (investice, konečná spotřeba vlády) od počátku roku 2003 naznačuje postupné zmiřňování růstu a tedy i snižování příspěvku k růstu HDP. Celková domácí poptávka rostla ve třetím čtvrtletí pomaleji než v předchozím čtvrtletí (meziročně o 4,3 %). Tato změna byla způsobena vyšším čerpáním zásob ve třetím čtvrtletí 2003.

Spotřebitelská poptávka

Tempo růstu výdajů domácností na konečnou spotřebu se ve třetím čtvrtletí 2003 výrazně zrychlilo. Dosažený 7,3% meziroční růst byl nejvyšší v posledních sedmi letech. V absolutním vyjádření spotřební výdaje domácností vzrostly oproti stejnému období předchozího roku o 15,8 mld. Kč (ve stálých cenách roku 1995). Podobně jako v první polovině roku 2003 byl jejich růst ve třetím čtvrtletí výsledkem působení souběhu faktorů, které posilovaly sklon domácností ke spotřebě.

Hlavním zdrojem rostoucích spotřebních výdajů domácností byl pokračující poměrně rychlý růst běžných příjmů domácností (nominálně o 6 %). Růst nominálního hrubého disponibilního důchodu byl mírně nižší a dosáhl 5,8 %¹¹. Na dosaženém meziročním růstu běžných příjmů domácností se nejvíce podílely příjmy z náhrad zaměstnancům (téměř 57 %), jejichž hlavní složkou jsou příjmy z mezd a platů. Při jejich meziročním růstu o 6,3 % to znamenalo částku téměř 15,8 mld. Kč. Významný byl i příspěvek příjmů plynoucích z tzv. hrubého provozního přebytku a smíšeného důchodu¹², jejichž růst se ve třetím čtvrtletí zrychlil na 8,2 %. V absolutním vyjádření to znamenalo meziroční nárůst o 7,3 mld. Kč a tedy 26% podíl na zvýšení běžných příjmů. Růst příjmů ze sociálních dávek¹³ se ve třetím čtvrtletí zmínil na 3,4 %, přesto jejich podíl na dosaženém růstu běžných příjmů domácností dosáhl téměř 10 %. Pomaleji rostly ve třetím čtvrtletí i důchody z vlastnictví a ostatní běžné transfery. V rámci těchto důchodů se výrazněji snížila dynamika růstu náhrad z neživotního pojištění a naopak příjmy z rozdělovaných důchodů společností vykázaly výrazný nárůst ve srovnání s druhým čtvrtletím. Příjmy z úroků nadále meziročně klesaly.

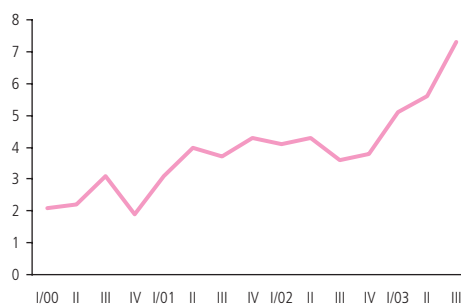
Na rozdíl od předchozího čtvrtletí vzrostly nominální výdaje domácností na individuální spotřebu ve třetím čtvrtletí 2003 výrazněji (meziročně o 6,7 %) než jejich nominální hrubé disponibilní příjmy (o 5,8 %). Domácnosti využily pro realizaci svých zvýšených spotřebních výdajů větší část svého disponibilního důchodu než v předchozím čtvrtletí a menší část odložily ve formě úspor. Tato skutečnost přispěla k meziročnímu snížení míry hrubých úspor ve třetím čtvrtletí o 0,8 procentního bodu na 5,17 %. Celkové půjčky domácností se ve třetím čtvrtletí zvýšily o 15,9 mld. Kč, což bylo o 4,1 mld. Kč více než ve srovnatelném období předchozího roku¹⁴.

TAB. III.7
NA RŮSTU DOMÁCÍ POPTÁVKY I HDP SE PODÍLELA
PŘEDEVŠÍM SETRVALE ROSTOUCÍ SPOTŘEBA DOMÁCNOSTÍ
(meziroční změna v %)

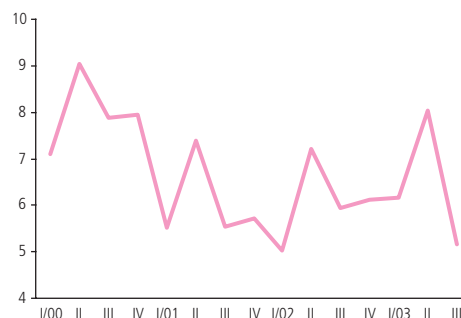
	I/02	II/02	III/02	IV/02	I/03	II/03	III/03
HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT	2,6	2,1	1,7	1,5	2,4	2,4	3,4
AGREGÁTNÍ POPTÁVKA (dom.popt. a vývoz)	2,2	3,1	3,8	3,2	3,6	4,6	6,1
CELKOVÁ DOMÁCÍ POPTÁVKA a)	1,0	2,4	5,1	4,9	2,6	4,9	4,3
KONEČNÁ DOMÁCÍ POPTÁVKA b)	3,8	3,0	3,0	3,1	3,1	3,7	4,7
v tom:							
Spotřeba domácností	4,1	4,3	3,6	3,8	5,1	5,6	7,3
Spotřeba vlády	5,5	3,9	6,0	7,1	1,3	1,1	-1,1
Spotřeba nezávislých institucí	8,3	7,9	5,4	6,2	4,7	2,5	1,7
Hrubá tvorba fixního kapitálu	2,3	0,4	0,4	-0,1	0,5	2,0	3,9
DOVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB	1,8	4,3	6,1	4,9	4,8	7,0	9,0
VÝVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB	3,7	4,0	2,3	1,2	4,8	4,3	8,5
ČISTÝ VÝVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB (saldo, mld. Kč)	-25,5	-26,0	-45,4	-66,5	-26,8	-37,3	-51,1
PODÍL NETTO VÝVOZU NA HDP (v %)	-6,9	-6,5	-11,7	-17,2	-7,1	-9,1	-12,7

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

GRAF III.13
VE TŘETÍM ČTVRTLETÍ 2003 ROSTLY SPOTŘEBNÍ
VÝDAJE DOMÁCNOSTÍ NEJRYCHLEJI V POSLEDNÍCH
SEDMI LETECH
(meziroční změna v %)



GRAF III.14
HRUBÁ MÍRA ÚSPOR SE VE TŘETÍM ČTVRTLETÍ 2003
V MEZIROČNÍM SROVNÁNÍ SNÍŽILA
(v %)



11/ Oproti druhému čtvrtletí 2003 byl jejich relativní a absolutní růst mírně nižší (o 0,1 procentního bodu).

12/ Provozní přebytek a smíšený důchod jsou výsledkem ekonomické aktivity drobných podnikatelů ve výrobě a z poskytování služeb. Provozní přebytek je ve své podstatě ziskem. Smíšený důchod zahrnuje kromě zisku i pracovní důchod podnikatele, protože nelze přesně odlišit hospodaření podnikatele od jeho hospodaření jako konečného spotřebitele.

13/ Rozumí se sociální dávky jiné než naturální sociální transfery.

14/ Na tomto přírůstku se však podílely především půjčky spojené s bydlením.

Vývoj spotřeby domácností a zdrojů jejího finančního krytí v průběhu prvních tří čtvrtletí roku 2003 ukazuje, že spotřební chování domácností bylo ovlivňováno nejen dosahovanou dynamikou růstu disponibilního důchodu, ale také – a to poměrně významně – některými faktory vytvářejícími velmi příznivé podmínky pro realizaci spotřebních nákupů. Z pohledu domácností to byl především příznivý vývoj inflace¹⁵, který v případě jejich záporných hodnot zvyšoval jejich reálné příjmy a výdaje a vytvářel tak přesvědčení o cenové výhodnosti nákupů v daném období. To byl i případ třetího čtvrtletí 2003, kdy inflace opět dosáhla záporné hodnoty. Současně bylo spotřební chování domácností podněcováno očekávaným růstem cen v následujících dvanácti měsících¹⁶. Také relativně nízké úrokové sazby z úvěrů i vkladů podporovaly sklon domácností ke spotřebě. K růstu spotřeby domácností tak přispěla i uvolněná úroková složka měnových podmínek v roce 2002.

Tento názor podporují výsledky výběrových šetření zaměřených na vyhodnocení spotřebního klimatu. Podle výběrových šetření ČSÚ provedených ve třetím čtvrtletí 2003 spotřebitelé považovali toto období za vhodné pro pořízování předmětů dlouhodobé spotřeby či vyjádřili úmysl tyto nákupy realizovat v horizontu 12 měsíců.

Poptávka vlády

Poměrně mírný růst výdajů vlády na konečnou spotřebu v první polovině roku 2003 vyústil ve třetím čtvrtletí 2003 v meziroční pokles o 1,1 %. K absolutnímu poklesu reálných výdajů na konečnou spotřebu vlády došlo po deseti čtvrtletích jejich nepřetržitého růstu. Jejich příspěvek k růstu HDP byl tak po delším období negativní.

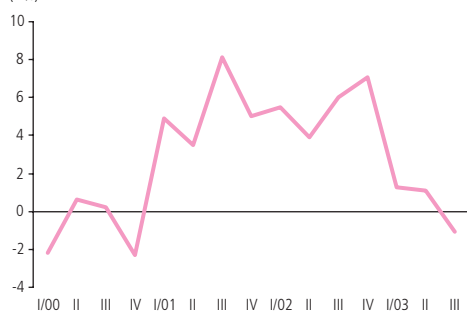
Výdaje státního rozpočtu na vládní spotřebu byly ke konci třetího čtvrtletí 2003 čerpány nadále nerovnoměrně. Nejvíce byly ke konci září čerpány rozpočtové prostředky u investičních transferů (dotací) veřejným rozpočtům územní úrovně (na 92,2 % z celoročního rozpočtu), a to vlivem realizace předstihových plateb krajům. Obdobně byly čerpány dotace veřejným rozpočtům ústřední úrovně (fondům), kde již bylo vynaloženo 87,5 % z celkového objemu rozpočtu na rok 2003. Značné úspory vykazaly naopak neinvestiční nákupy a související výdaje, u kterých bylo v září vyčerpáno pouze 47 % ročního rozpočtu. Obdobný vývoj byl zaznamenán u výdajů na platy a ostatní platby za provedenou práci, kde byly celoroční rozpočtové prostředky ke stejnému datu vyčerpány na 63,4 %.

Investiční poptávka

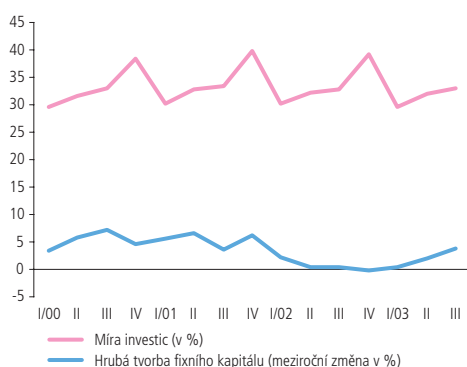
Na základě revidovaných údajů ČSÚ došlo k oživení investiční poptávky již na počátku roku 2003. Mírný meziroční pokles tvorby hrubého fixního kapitálu v závěru roku 2002 byl v prvním čtvrtletí 2003 vystřídán jejím 0,5% růstem. V následujících dvou čtvrtletích se pak tempo růstu investic postupně zvyšovalo až na 3,9 % ve třetím čtvrtletí. Vývoj investic byl ovlivněn dokončováním řady významných investičních akcí, realizovaných zejména v souvislosti s minulým vysokým přílivem přímých zahraničních investic a investicemi vlády. Rozhodování o investicích byla zřejmě ovlivňována i zlepšujícími se výhledy ve vývoji poptávky. Míra investic se i ve třetím čtvrtletí 2003 udržela na velmi vysoké úrovni (33 %).

Na dosaženém meziročním růstu investic se podobně jako v první polovině roku 2003 podílely v rozhodující míře investice vládního sektoru včetně neziskových organizací. Přestože se ve třetím čtvrtletí jejich růst znatelněji zvolnil (na 11,9 %), byl jejich pří-

GRAF III.15
PO DELŠÍM OBDOBÍ VÝRAZNĚJŠÍHO RŮSTU SE VÝDAJE VLÁDY VE TŘETÍM ČTVRTLETÍ 2003 MEZIROČNĚ SNÍŽILY (v %)



GRAF III.16
PODLE REVIDOVANÝCH ÚDAJŮ ČSÚ SE RŮST INVESTIC VE TŘETÍM ČTVRTLETÍ 2003 DÁLE ZRYCHLIL



15/ Měřeno deflátorem spotřeby domácností. Ve třetím čtvrtletí 2003 vykázal hodnotu -0,6 %.

16/ Blíže viz část IV.4 Očekávání ekonomických subjektů a II.1 Minulý vývoj inflace.

spěvek k růstu celkových investic zhruba poloviční. Z pohledu budoucího ekonomického růstu však bylo především významné, že se ve třetím čtvrtletí 2003 obnovil po roce poklesu růst investic nefinančních podniků. Jejich příspěvek k celkovému růstu investic přitom dosáhl zhruba 40 %. Velmi rychle rostly investice finančních institucí (44,4 %), jejich příspěvek k růstu celkových investic však nebyl – s ohledem na nízké objemy investic v tomto sektoru – významný.

Rozhodující objemy investic byly nadále realizovány v sektoru nefinančních podniků. Ve třetím čtvrtletí 2003 se na celkovém objemu investic podílely 68 %, zatímco investice vlády pouze necelou 1/5. Z hlediska vlastnických forem¹⁷ byla v sektoru nefinančních podniků patrná výrazná změna v investicích firem pod zahraniční kontrolou, kde po dvou čtvrtletích poklesu byl zaznamenán vysoký meziroční růst (o 39,7 %). Naproti tomu investice veřejných a soukromých národních podniků ve třetím čtvrtletí meziročně klesaly (o 15,7 %, resp. 7,8 %). Z pohledu odvětvové struktury se zejména velmi rychle zvyšovaly investice do dopravy a spojů. Na pořízení hmotných a nehmotných investic v rámci zpracovatelského průmyslu se více jak z poloviny (55,9 %) podílely výroba dopravních prostředků, průmysl potravin a tabáku, výroba elektrických a optických přístrojů a výroba kovů a kovových výrobků. Nejrychleji přitom rostly investice do výroby motorových vozidel a významně tak ovlivnily vývoj investic celého zpracovatelského průmyslu.

Pouze investice sektoru domácností po období výrazného růstu v roce 2002 (viz Zpráva o inflaci, říjen 2003) již třetí čtvrtletí v řadě nedosahovaly úrovně srovnatelného období předchozího roku. Díky vyššímu počtu dokončovaných bytů se ale jejich dosavadní poměrně hluboký meziroční pokles ve třetím čtvrtletí 2003 zmírnil.

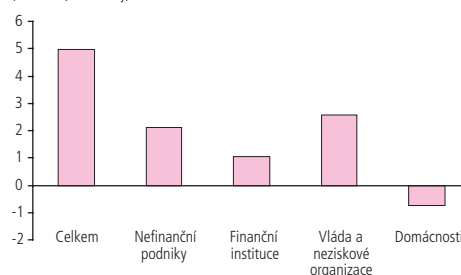
III.3.2 Čistá zahraniční poptávka

Po relativně nepříznivém vývoji v první polovině roku 2003 se čistý vývoz zboží a služeb (v cenách roku 1995) vyvíjel ve třetím čtvrtletí 2003 v některých směrech příznivěji. Oproti předchozímu čtvrtletí došlo k výraznému snížení předstihu meziročního růstu dovozu (9 %) před vývozem (8,5 %), a to při větším zrychlení tempa růstu vývozu než dovozu (o 4,2, resp. 2,0 procentního bodu). Přesto rostl dovoz stále ještě rychleji než vývoz a záporný čistý vývoz se dále prohloubil. Díky znatelnějšímu sblížení tempa růstu dovozu a vývozu však bylo jeho zhoršení ve třetím čtvrtletí 2003 zhruba o polovinu nižší než v předchozím čtvrtletí (meziročně o 5,7 mld. Kč na -51,1 mld. Kč). Také podíl záporného čistého vývozu na hrubém domácím produktu zesílil v meziročním srovnání mírněji než ve druhém čtvrtletí (na -12,7 %). Záporný příspěvek zahraničního sektoru k tvorbě HDP byl oproti druhému čtvrtletí zhruba poloviční (Graf III.12).

Meziroční zhoršení čistého vývozu bylo v rozhodující míře důsledkem prohloubení schodku obchodní bilance (meziročně o 5,1 mld. Kč) a jen částečně zvýšení schodku bilance služeb (o 0,5 mld. Kč). Prohloubení schodku čistého vývozu bylo nadále odrazem souběhu faktorů působících jak na straně vývozu, tak dovozu. Na straně vývozu to byla především přetrvávající oslabená vnější poptávka (zejména v SRN), snižující potenciální možnosti zvyšování objemu vývozu českých produktů. Dovoz byl ovlivněn zrychleným růstem konečné domácí poptávky. Současně zde působil faktor vysoké dovozní náročnosti české ekonomiky. Ke zhoršení čistého vývozu přitom došlo i přesto, že srovnatelné období předchozího roku bylo negativně poznamenáno dopady povodní. Tento problém se týkal především bilance služeb, v jejímž rámci došlo ve třetím čtvrtletí 2002

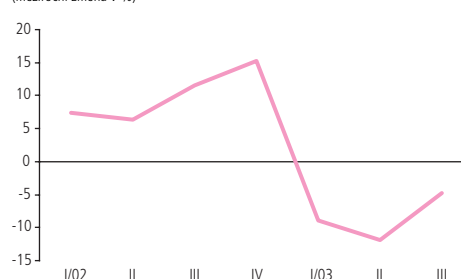
GRAF III.17
MEZIROČNÍ RŮST INVESTIC BYL V ROZHODUJÍCÍ MÍŘE PODPOŘEN INVESTICEMI VLÁDY A NEFINANČNÍCH PODNIKŮ

(v mld. Kč, stálé ceny)



GRAF III.18
PO VÝRAZNĚJŠÍM RŮSTU V ROCE 2002 INVESTICE DOMÁCNOSTÍ OD POČÁTKU ROKU 2003 KLESAJÍ

(meziroční změna v %)



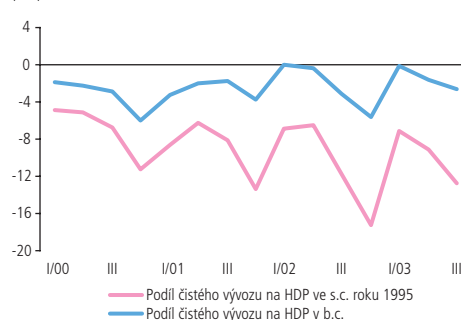
GRAF III.19
DYNAMIKA RŮSTU VÝVOZU A DOVOZU SE VÝRAZNĚJI SBLÍŽILA

(meziroční změna v %, stálé ceny)



GRAF III.20
PODÍL ZÁPORNÉHO ČISTÉHO VÝVOZU NA HDP SE MEZIROČNĚ ZVÝŠIL, AVŠAK MĚNĚ NEŽ V PŘEDCHOZÍM ČTVRTLETÍ

(v %)

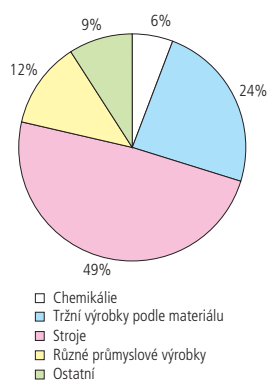


17/ Údaje o strukturálním vývoji jsou propočteny z běžných cen.

vlivem povodní k výraznému poklesu vývozu služeb (meziročně o 23,3 %, zejména v oblasti turistického ruchu). Jen velmi mírný meziroční nárůst vývozu služeb ve třetím čtvrtletí 2003 (o 1,6 %) svědčil o tom, že zde nedošlo k plnému vyrovnání výpadku z léta předchozího roku.

Navzdory oslabené vnější poptávce však rostl vývoz zboží poměrně rychle (9,7 %). Důvodem pokračujícího relativně rychlého růstu vývozu zboží při přetrvávající slabé vnější poptávce je zřejmě skutečnost, že je realizován ve značné míře firmami se zahraniční majetkovou účastí. Ty jsou zpravidla součástí nadnárodních společností, kde je odbyt lépe zajištěn (rozsáhlé distribuční sítě atp.). Také pokračující depreciace kurzu CZK/EUR vytvářela pro vývoz příznivější podmínky.

GRAF III.21
ROZHODUJÍCÍ PODÍL NA CELKOVÉM VÝVOZU ZBOŽÍ
TVOŘILA VE TŘETÍM ČTVRTLETÍ 2003 SKUPINA STROJŮ
A DOPRAVNÍCH ZAŘÍZENÍ
(v %)

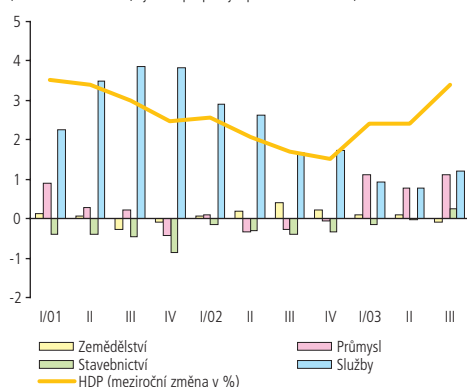


Strukturální vývoj vývozu zboží¹⁸ současně indikoval poměrně vyrovnanou dynamiku růstu vývozu do obou hlavních teritorií odbytu českého vývozu. Vývoz zboží do vyspělých tržních ekonomik i států s přechodovou ekonomikou zaznamenal ve třetím čtvrtletí 2003 hodnoty meziročního růstu mírně nad 12 % (12,2 %, resp. 12,6 %). Velmi rychle rostl i vývoz zboží do SRN (12 %) a zejména na Slovensko (14,4 %). Vedle toho pokračovaly příznivé změny v komoditní struktuře vývozu zboží – zejména pokud jde o zvyšování podílu vývozu komodit o vyšší přidané hodnotě. Podíl strojírenských a elektrotechnických komodit na celkovém vývozu zboží se meziročně dále zvýšil a dosáhl 56,7 %. Naopak podíl vývozu potravin, surovin a polotovarů se mírně snížil (na 12 %).

Ve struktuře dovozu zboží byl ve třetím čtvrtletí 2003 patrný vliv zrychleného růstu konečné domácí poptávky. V souvislosti s pokračujícím oživením poptávky po investicích velmi rychle rostl zejména dovoz pro investice (meziročně o 15,2 %). Vedle toho setrvalý růst spotřebitelské poptávky, dosahující ve třetím čtvrtletí mimořádných hodnot, byl rovněž zčásti uspokojován z dovozu. Dynamika růstu dovozu pro konečnou spotřebu byla jen mírně nižší než v případě dovozu pro investice (14,5 %). Dovoz investičního a spotřebního zboží představoval ve třetím čtvrtletí zhruba 40 % celkového dovozu. Rozhodující objemy dovozu zboží však byly nadále směřovány pro mezispotřebu (57,3 %), přestože rostly nejpovolněji.

III.3.3 Hrubý domácí produkt

GRAF III.22
PŘÍSPĚVEK SLUŽEB A PRŮMYSLU K RŮSTU HDP
BYL VE TŘETÍM ČTVRTLETÍ 2003 NEJVYŠŠÍ
(meziroční změna v %, vybrané příspěvky v procentních bodech)



Na straně nabídky ekonomiky se podle revidovaných údajů ČSÚ na dosaženém růstu hrubého domácího produktu nadále nejvíce podílely dva sektory – služby a průmysl. Jejich podíl na 3,4% růstu hrubého domácího produktu byl i ve třetím čtvrtletí 2003 rozhodující a dosáhl téměř 70 %. Po delším období meziročního poklesu zaznamenala meziroční růst i hrubá přidaná hodnota ve stavebnictví, příspěvek tohoto odvětví k růstu hrubého domácího produktu byl však méně významný. Naopak v zemědělství hrubá přidaná hodnota po šesti čtvrtletích meziročního růstu nedosáhla ve třetím čtvrtletí úrovně srovnatelného období předchozího roku.

Jak je patrné z Grafu III.22, sektor služeb je poměrně stabilním zdrojem růstu hrubého domácího produktu, jehož vývoj je úzce svázán s probíhajícími strukturálními změnami v ekonomice (rozvoj nových odvětví atp.). Ve třetím čtvrtletí 2003 zde rostla hrubá přidaná hodnota již třinácté čtvrtletí v řadě. Ve srovnání s průmyslem byl podíl služeb na růstu hrubého domácího produktu ve třetím čtvrtletí mírně vyšší a služby si nadále udržely rozhodující podíl na celkovém objemu hrubé přidané hodnoty. Oproti druhému

18/ Údaje o strukturálním vývoji vývozu a dovozu zboží jsou propočteny z běžných cen. Celkově se dovoz zboží v běžných cenách ve třetím čtvrtletí 2003 meziročně zvýšil o 11,5 % a vývoz zboží vzrostl o 12,6 %.

čtvrtletí 2003 byl ve všech sledovaných odvětvích služeb vykazován růst, resp. stagnace hrubé přidané hodnoty v meziročním srovnání. V některých odvětvích služeb byla však dosažená dynamika růstu částečně ovlivněna nízkou srovnávací základnou předchozího roku vlivem povodní.

Pokračující růst hrubé přidané hodnoty v průmyslu byl v průběhu třetího čtvrtletí indikován vysokým růstem průmyslové výroby a výsledky konjunkturních testů ČSÚ. Ve srovnání s druhým čtvrtletím se hodnota indexu průmyslové produkce¹⁹ zvýšila o 1 procentní bod (na 6 %) a také hrubá přidaná hodnota rostla ve třetím čtvrtletí rychleji (3,9 %). Přitom strukturální vývoj nesignalizoval výraznější změny oproti předchozímu období, v řadě odvětví pokračoval velmi dynamický růst průmyslové výroby. Meziroční růst průmyslové produkce přesahující 10 % byl zaznamenán v pěti odvětvích²⁰. V dalších pěti odvětvích se meziroční růst produkce pohyboval v intervalu 5 – 7 % (například výroba chemických látek, výroba koksu a rafinérského zpracování ropy). V ostatních odvětvích rostla výroba minimálně, přičemž v textilním a kožedělném průmyslu se meziročně snížila. Až do roku 2002 velmi rychlý růst výroby elektrických a optických přístrojů (dosahující v posledních dvou letech téměř 30 %) se již výrazně zmínil a pohybuje se na hodnotách kolem 1 % (1,8 % ve třetím čtvrtletí).

Jak již bylo zmíněno v předchozích Zprávách o inflaci, růst průmyslové výroby byl zajišťován především organizacemi, jejichž výroba byla rozvinuta pomocí zahraničního kapitálu. Tuto skutečnost indikuje relativně vysoký podíl podniků se zahraniční účastí na celkových tržbách (ve třetím čtvrtletí 48,4 %) a přímém vývozu (69,4 % jejich tržeb bylo realizováno přímým vývozem). Na celkovém vývozu v průmyslu se ve třetím čtvrtletí tyto firmy podílely téměř 3/4 (v běžných cenách). V rámci odvětví se to dlouhodoběji týká výroby dopravních prostředků, výroby chemických látek, výroby papíru a vlákniny a výroby pryžových a plastových výrobků. Avšak do výrob klasifikovaných jako „hi-tech“ vložili zahraniční investoři pouze nevýznamné částky a produkce v těchto odvětvích má v převážné míře charakter montáže finálních výrobků z dovezených komponent²¹.

K významné změně došlo ve stavebnictví, kde po deseti čtvrtletích meziročního poklesu hrubá přidaná hodnota zaznamenala poměrně vysoký meziroční růst (6,9 %). Tento obrat byl signalizován velmi rychlým meziročním růstem stavební výroby v průběhu třetího čtvrtletí (za celé třetí čtvrtletí 16,3 %). Byl výsledkem souběhu dokončovacích prací na velkých stavbách dopravní infrastruktury, obchodních center, stavbách pro zahraniční investory a zvýšeného rozsahu prací na bytové výstavbě realizované developerským způsobem. K růstu stavební výroby přispělo i zahájení stavebních prací na nově povolených stavbách dopravní infrastruktury, stavbách pro zahraniční investory a pokračování stavebních prací na odstraňování povodňových škod.

III.3.4 Finanční hospodaření nefinančních organizací a korporací²²

Ve třetím čtvrtletí 2003 pokračoval příznivý vývoj výsledků finančního hospodaření segmentu velkých nefinančních organizací, který je patrný od druhého čtvrtletí 2003. Meziroční růst tvorby zisku před zdaněním se ve třetím čtvrtletí 2003 výrazně zvýšil a dosáhl

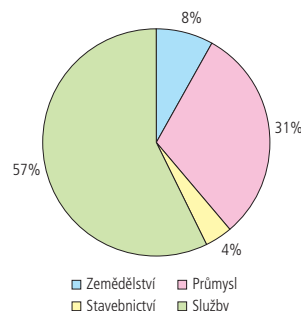
19/ Ve stálých cenách.

20/ Odvětví výroba a opravy strojů a zařízení, výroby ostatních nekovových minerálních výrobků, výroby pryžových a plastových výrobků, výroby dopravních prostředků a výroby vlákniny, papíru a výrobků z papíru.

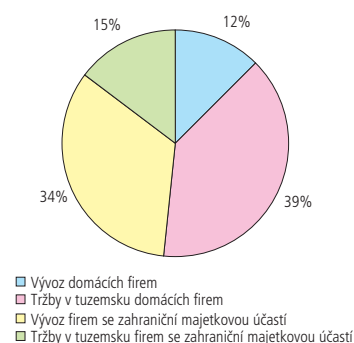
21/ Blíže viz analýza ČSÚ „Vliv aktivit podniků pod zahraniční kontrolou na českou ekonomiku v období 1997 – 2002“.

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

GRAF III.23
PODÍL SEKTORU SLUŽEB NA HDP BYL VE TŘETÍM ČTVRTLETÍ 2003 NADÁLE NEJVYŠŠÍ
(v %, v základních cenách)



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



TAB. III.8
HRUBÁ TVORBA ZISKU SE VE TŘETÍM ČTVRTLETÍ 2003 OPĚT ZVÝŠILA
(meziroční změna v %)

	III. čtvrtletí 2003		
	Podniky celkem	Průmysl	z toho: zprac. prům.
Výnosy celkem	11,6	9,6	8,1
Výkony celkem	10,0	7,5	8,5
Výnosy z vedlejší činnosti	15,4	20,8	6,0
Náklady celkem	9,4	6,6	5,3
z toho: výkonová spotřeba	10,2	7,5	8,4
osobní náklady a/	3,5	2,1	2,4
odpisy	2,8	5,0	5,0
Účetní přidaná hodnota	9,5	7,6	8,8
Zisk před zdaněním	81,2	136,8	101,8
Čistý provozní přebytek	31,7	23,2	26,4

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

TAB. III.9
VE TŘETÍM ČTVRTLETÍ 2003 SE OBNOVIL RŮST
MATERIÁLOVÉ NÁROČNOSTI VÝKONŮ,
MZDOVÁ NÁROČNOST VÝKONŮ ALE NADÁLE KLESALA
 (v %, procentních bodech, tis. Kč)

	III. Q 2003			Změna v proc. bodech oproti III. Q 2002		
	Podniky celkem	Průmysl	Z toho: zprac. prům.	Podniky celkem	Průmysl	Z toho: zprac. prům.
Rentabilita nákladů (zisk/náklady)	5,29	5,23	5,79	2,09	2,88	2,77
Rentabilita vlast. kapitálu (zisk/vl.kapitál)	2,88	2,72	4,16	1,27	1,49	1,89
Rentabilita výkonů (zisk/výkony)	7,25	5,99	6,40	2,85	3,27	2,96
Materiálová náročnost (výk.spotě./výkony)	69,29	73,81	74,60	0,16	-0,01	-0,07
Mzdová nároč. (osob.nákl./výkony)	15,78	13,07	13,00	-1,00	-0,69	-0,77
Podíl osobních nákladů na přidané hodnotě	51,39	49,91	51,17	-2,97	-2,66	-3,18
	tis. Kč			Meziroční změna v %		
Podíl účetní přidané hodnoty na zaměstnance	140,20	141,61	133,49	12,04	11,70	12,75

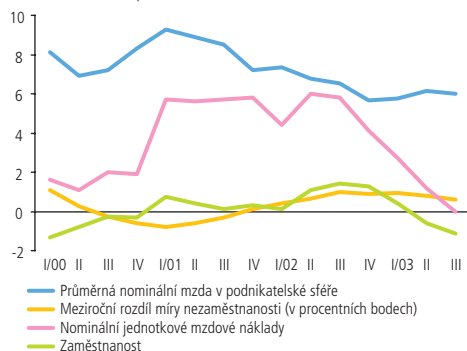
podle předběžných výsledků 81,2 %. K tomuto mimořádnému růstu došlo při výraznějším zrychlení růstu výnosů, výkonů, čistého provozního přebytku a účetní přidané hodnoty. Nárůst zisku byl doprovázen dalším zlepšením ukazatelů rentabilit (tj. růstem rentability nákladů, rentability vlastního kapitálu a rentability výkonů). V souvislosti s tímto vývojem se ve třetím čtvrtletí snížil počet podniků vykazujících ztrátu o 20,4 %. Jejich podíl na celkovém počtu sledovaných podniků se tak snížil o 7,5 procentního bodu na 29,2 %. Příznivě se vyvíjela i doba obratu zásob, jejíž zkrácení o více než 5 dnů indikovalo zlepšení podmínek odbytu.

V rámci nákladů rostla nejrychleji výkonová spotřeba a ostatní náklady. V důsledku dynamického vývoje výkonové spotřeby se po dvou letech opět zvýšila materiálová náročnost výkonů ve sledovaném segmentu podniků. V průmyslu (i samotném zpracovatelském průmyslu) materiálová náročnost výkonů stále ještě meziročně klesala, tento pokles však již byl velmi slabý. Je pravděpodobné, že tento vývoj souvisel s oživením růstu cen dovážených vstupů. Mzdová náročnost se naopak při pokračujícím nízkém růstu osobních nákladů dále snížila. Další prohloubení meziročního poklesu mzdové náročnosti, podílu osobních nákladů na účetní přidané hodnotě a současně další zvýšení podílu účetní přidané hodnoty na zaměstnance svědčilo o pokračující snaze podniků snižovat mzdovou náročnost výroby a zvyšovat produktivitu za účelem udržení své pozice na trhu. Tento záměr podniky realizovaly především cestou snižování počtu pracovníků (bližší viz část III.4 Trh práce).

Zlepšení většiny finančních ukazatelů (včetně těch podílových) ve třetím čtvrtletí 2003 mělo z hlediska vlastnické struktury sledovaných organizací téměř plošný charakter²³. Přitom rozhodující objem zisku (96 %) v rámci velkých nefinančních organizací byl vytvořen soukromými národními podniky a soukromými podniky pod zahraniční kontrolou. V rámci odvětví rovněž převažoval příznivý vývoj indikátorů finančního hospodaření. Poměrně rychlý růst výkonů, zvyšující se rentabilita nákladů a tvorba zisku v průmyslu naznačovaly pokračování příznivých tendencí z předchozího čtvrtletí. Výraznější nárůst některých ukazatelů, zejména výkonů a zisku, byl částečně způsoben sníženou základnou roku 2002 vlivem povodní. K vysoké dynamice tvorby zisku také přispělo výrazné meziroční snížení ztráty z vedlejší činnosti, růst odbytu a snižování mzdové náročnosti výkonů. Vývoj finančního hospodaření některých vývozců byl také pozitivně ovlivněn vývojem kurzu CZK/EUR a příznivým vývojem směnných relací.

III.4 TRH PRÁCE

GRAF III.25
VÝVOJ NA TRHU PRÁCE SVĚDČIL O POKRAČUJÍCÍ
RACIONALIZACI ZAMĚSTNANOSTI V PODNIKATELSKÉM SEKTORU
 (meziroční změna v %, procentních bodech)



Vývoj na trhu práce ve třetím a čtvrtém čtvrtletí 2003 nesignalizoval změny trendů oproti předchozímu období. Nesoulad mezi poptávkou po práci a její nabídkou se dále prohloubil. Klesající zaměstnanost v kategorii zaměstnanců, další meziroční nárůst počtu registrovaných nezaměstnaných a míry nezaměstnanosti a nízká nabídka volných pracovních míst indikovaly pokračující proces restrukturalizace a racionalizace výrobních činností v podmínkách silně konkurenčního prostředí. Meziroční růst národohospodářské produktivity se ve třetím čtvrtletí 2003 výrazně zrychlil a současně se zřetelně snížila mzdová náročnost hrubého domácího produktu (meziročně na nulovou hodnotu). Stagnace nominálních jednotkových mzdových nákladů (NJMN) na makroúrovni nebyla od roku 1995 dosud zaznamenána²⁴. Další zlepšení vztahu mzdových a produktivních veličin bylo zaznamenáno v průmyslu a také ve stavebnictví. Z dlouhodobějšího po-

23/ Výjimku tvoří skupina zaměstnavatelů a ostatních OSVČ, jejichž podíl na zisku je ovšem zanedbatelný (ve třetím čtvrtletí 2003 činil 0,2 %).

24/ Srovnatelná časová řada tohoto ukazatele je dostupná od roku 1995.

hledu vývoj zaměstnanosti v rámci sektorů potvrzoval pokračující změny ve struktuře zaměstnanosti ve prospěch terciárního sektoru. Ve srovnání s vyspělými západoevropskými zeměmi je však podíl osob pracujících ve službách relativně nízký.

III.4.1 Zaměstnanost a nezaměstnanost

Vývoj zaměstnanosti ve třetím čtvrtletí roku 2003 potvrzoval pokračování trendu z předchozích čtvrtletí. Podle Výběrového šetření pracovních sil (VŠPS) se v tomto čtvrtletí meziroční pokles počtu zaměstnaných osob prohloubil na 1,1 %, což v absolutním vyjádření znamenalo snížení o 53,2 tis. osob. Pokračující ztlačující změny v zaměstnanosti odrážely zejména snahu podniků snižovat mzdové náklady, zvyšovat produktivitu práce, a tím posilovat vlastní konkurenceschopnost na domácích i zahraničních trzích. Přitom jednou z hlavních cest dosažení záměrů byla racionalizace činností vedoucí k uvolňování pracovních sil. V pozadí tohoto trendu byl zejména do druhého čtvrtletí 2003 nepřilíš vysoký hospodářský růst v ČR i v zemích hlavních obchodních partnerů. Zrychlení růstu HDP ve třetím čtvrtletí 2003 se prozatím ve vývoji zaměstnanosti neprojevilo. Podniky zpravidla reagují na změny ekonomického prostředí s určitým zpožděním, což je spojeno zejména s nejistotami budoucího vývoje poptávky. Vedle toho zde mohou působit i další faktory rigidity trhu práce (dlouhodobé pracovní smlouvy atp.).

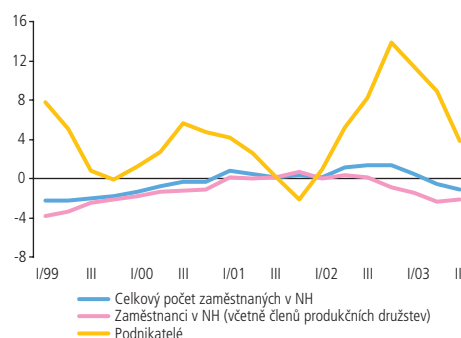
Tyto faktory významně ovlivňovaly vývoj zaměstnanosti pracovníků v zaměstnaneckém poměru²⁵. Ve třetím čtvrtletí 2003 se jejich počet meziročně snížil o 2,1 %. Obdobně jako v předchozích čtvrtletích řada těchto pracovníků hledala nové uplatnění jako podnikatelé. Předchozí velmi dynamický růst počtu podnikatelů se ale ve třetím čtvrtletí 2003 znatelně snížil na nejnižší hodnotu zaznamenanou v posledních šesti čtvrtletích (na 3,8 %). Současně zde byly patrné strukturální změny ve prospěch počtu zaměstnavatelů pracujících na vlastní účet²⁶.

Poznatky VŠPS o klesajícím počtu zaměstnanců potvrdilo i vyznění výsledků šetření provedeného ČSÚ podnikovou metodou²⁷. Podle předběžných výsledků tohoto šetření se počet zaměstnanců ve třetím čtvrtletí 2003 meziročně snížil o 0,8 % (tj. o 27,4 tis. osob). Podobně jako v předchozím čtvrtletí se zaměstnanost v podnikatelském sektoru snížila (meziročně o 1,6 %), zatímco v nepodnikatelském sektoru počet zaměstnanců vzrostl (o 1,9 %).

Probíhající strukturální změny v ekonomice a racionalizace výrobních činností indikovaly i změny v zaměstnanosti v rámci odvětví. Podle VŠPS byl vývoj zaměstnanosti v jednotlivých odvětvích nadále diferencovaný. Nejvíce se ve třetím čtvrtletí 2003 snížila zaměstnanost v odvětví těžby nerostných surovin, zemědělství, zpracovatelského průmyslu, výroby a rozvodu elektřiny, plynu a vody a také ve vzdělávání. Naopak ve veřejné správě, v některých odvětvích služeb (nemovitosti, pronájem) a stavebnictví došlo k dalšímu růstu zaměstnanosti.

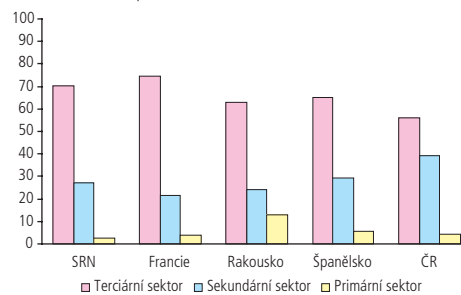
Souhrnnější pohled na probíhající strukturální změny v zaměstnanosti, jako důsledek procesu restrukturalizace ekonomiky, poskytují údaje o vývoji zaměstnanosti v jednotlivých sektorech v delším období. Dosavadní vývoj zaměstnanosti potvrzuje původní

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



GRAF III.27
PODÍL TERCIÁRNÍHO SEKTORU NA CELKOVÉ
ZAMĚSTNANOSTI NEDOSAHUJE V ČR JEŠTĚ ÚROVNĚ
VYSPĚLÝCH TRŽNÍCH EKONOMIK

(podíl jednotlivých sektorů na celkové zaměstnanosti v %; druhé čtvrtletí 2003, ČR třetí čtvrtletí 2003; pramen: Eurostat, VŠPS)

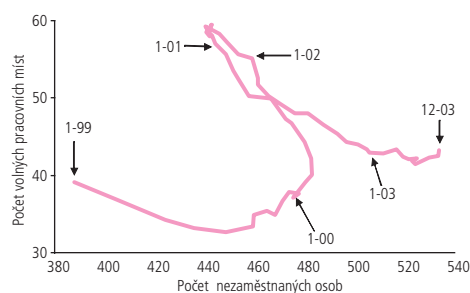


25/ Včetně členů produkčních družstev.

26/ V meziročním srovnání se na rozdíl od předchozího čtvrtletí počet zaměstnavatelů snížil (meziročně o 0,4 %) a počet pracujících na vlastní účet rostl dále, ale pomaleji (o 4,9 %).

27/ Zahrnuje ekonomické subjekty podnikatelské sféry s 20 a více zaměstnanci (v odvětví finančního zprostředkování bez ohledu na počet zaměstnanců) a všechny organizace nepodnikatelské sféry; údaje se týkají pouze zaměstnanců v pracovním poměru ke zpravodajské jednotce. Zahrnuty nejsou osoby vykonávající veřejné funkce (např. poslanci, senátoři, soudci aj.).

GRAF III.28
SNIŽUJÍCÍ SE NABÍDKA VOLNÝCH PRACOVNÍCH MÍST
ZVYŠOVALA NEZAMĚSTNANOST
(sezonně očištěné počty v tis.)



GRAF III.29
MÍRA NEZAMĚSTNANOSTI SE V MEZIROČNÍM
SROVNÁNÍ ZVÝŠILA
(v %; pramen: MPSV)



TAB. III.10
RŮST PRŮMĚRNÉ NOMINÁLNÍ MZDY SE VE TŘETÍM
ČTVRTLETÍ 2003 DÁLE ZPOMALIL
(meziroční změna v %)

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

předpoklad o postupném zvyšování podílu osob pracujících v terciárním sektoru, zatímco podíly osob zaměstnaných v sekundární a primární sféře se snižují. V období let 1991 – 2003 (třetí čtvrtletí) se podíl terciárního sektoru na celkové zaměstnanosti v ČR zvýšil o cca 13 procentních bodů na 56,2 %. Ve srovnání s vyspělými západoevropskými ekonomikami je ale tento podíl stále ještě relativně nízký. Naopak v průmyslu v ČR pracuje vyšší procento osob²⁸. Je zřejmé, že sektor služeb stále ještě neabsorbuje ve větší míře uvolněnou pracovní sílu z primární a sekundární sféry.

Přetrvávajícím fenoménem trhu práce posledních dvou let²⁹ je meziroční snižování počtu volných pracovních míst evidovaných úřady práce. Jeho existence velmi úzce souvisí nejen s dosaženou úrovní hospodářského růstu, probíhající racionalizací činností, ale také s nejistotami budoucího vývoje poptávky. Pokles počtu volných pracovních míst byl ve třetím i čtvrtém čtvrtletí 2003 mírnější ve srovnání s první polovinou roku 2003. V září se počet volných pracovních míst meziročně snížil o 3,1 tis. a v prosinci to bylo pouze o 0,5 tis. Tuto skutečnost dokládají i sezonně očištěné údaje o počtu volných pracovních míst.

V důsledku nepříznivého vývoje zaměstnanosti a nízké nabídky volných pracovních míst došlo ve čtvrtém čtvrtletí 2003 k dalšímu meziročnímu zvýšení počtu registrovaných nezaměstnaných osob (v prosinci o 28 tis.). Na jedno volné pracovní místo tak na konci čtvrtého čtvrtletí 2003 připadalo 13,5 nezaměstnaných osob a míra nezaměstnanosti vzrostla na 10,3 %, což znamenalo zvýšení o 0,5 procentního bodu v meziročním srovnání. Meziroční zvyšování míry nezaměstnanosti již ale pokračovalo pomaleji ve srovnání s první polovinou roku 2003. Tato skutečnost se odrazila ve vývoji míry krátkodobé nezaměstnanosti. Její meziroční nárůst byl ve třetím čtvrtletí již velmi slabý a v závěru roku 2003 meziročně stagnovala na úrovni 6,2 %. Naopak míra dlouhodobé nezaměstnanosti vzrostla ve čtvrtém čtvrtletí 2003 na dosud nejvyšší hodnotu (4,2 %) z důvodů blíže rozvedených v předchozí Zprávě o inflaci (říjen 2003).

III.4.2 Mzdy a produktivita

Ve třetím čtvrtletí 2003 meziroční růst průměrné nominální mzdy dále zvolnil (na 6,3 %). Tento vývoj byl důsledkem zpomalování růstu průměrných nominálních mezd v nepodnikatelské sféře od druhého čtvrtletí 2003. Po výrazném meziročním nárůstu na počátku roku v souvislosti s úpravou mzdových tarifů (na 14,5 %) se tempo růstu mezd v nepodnikatelské sféře postupně snižovalo až na 7,5 % ve třetím čtvrtletí 2003. V podnikatelské sféře byl meziroční růst průměrných nominálních mezd v prvních třech čtvrtletích roku 2003 relativně stabilní a pohyboval se okolo 6 %.

Rozdílný vývoj mezd v podnikatelské a nepodnikatelské sféře není výjimečným jevem. V podnikatelské sféře je mzdový vývoj relativně plynulý a je limitován podmínkami konkurenčního prostředí, v nepodnikatelské sféře naopak dochází spíše ke skokovému nárůstu mezd podle toho, k jakému datu nabývají platnost úpravy mezd. Tato skutečnost společně s dalšími pravidelně se opakujícími vlivy pak vede k tomu, že výsledný rozdíl v absolutní výši průměrné mzdy v těchto sférách má určité rysy sezonnosti. V souhrnu ale vyšší dynamika růstu průměrných mezd v nepodnikatelském sektoru než v sektoru podnikatelském přispěla ke sblížení jejich absolutní úrovně v posledních šesti čtvrtletích. Z odvětvového pohledu nejrychleji rostly ve třetím čtvrtletí 2003 mzdy zaměstnanců v kategorii vzdělávání, finančního zprostředkování a také dopravy, skladování a spojů.

28/ Ve třetím čtvrtletí 2003 pracovalo v sekundární sféře 39,3 % osob, v primární sféře pak 4,5 % osob.

29/ resp. počínaje lednem 2002

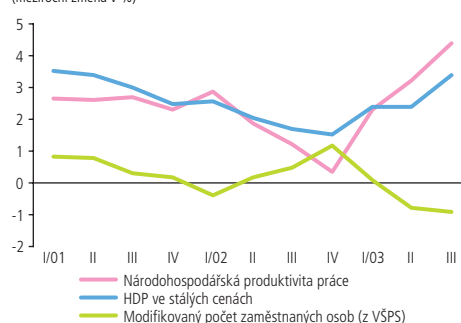
Vývoj průměrné reálné mzdy se ani ve třetím čtvrtletí 2003 výrazněji neodlišoval od vývoje průměrné nominální mzdy, neboť inflace nezaznamenala ve třetím čtvrtletí významnější změny a pohybovala se kolem nulových hodnot (viz část II.1 Minulý vývoj inflace). Proto rostly průměrné reálné mzdy ve třetím čtvrtletí 2003 v meziročním srovnání jen o 0,1 procentního bodu rychleji než průměrné nominální mzdy. Celkově byl meziroční růst průměrných reálných mezd ve sledovaných organizacích nadále relativně rychlý (o 6,4 %). Ve srovnání s první polovinou roku 2003 se ale – v návaznosti na zmíněný vývoj průměrných nominálních mezd při velmi nízké inflaci – dále zvolnil.

Vývoj národohospodářské produktivity byl příznivý, její meziroční nárůst ve třetím čtvrtletí 2003 (o 4,4 %) byl nejvyšší od prvního čtvrtletí 2000. Hlavním důvodem další akcelerace růstu národohospodářské produktivity ve třetím čtvrtletí byl pokračující proces racionalizace zaměstnanosti v podnikovém sektoru. Zejména v průmyslu pokračoval rychlý růst produktivity práce³⁰, ve třetím čtvrtletí dokonce přesáhl 10% hranici (meziročně o 10,5 %) při dalším poklesu zaměstnanosti o 3,3 %. K tomuto vývoji přispěla také pokračující výstavba nových kapacit zahraničních investorů a uvádění těchto kapacit do provozu, nárůst produkce určené pro vývoz a domácí spotřebu a pokračující strukturální změny v průmyslu. Velmi příznivě se vyvíjela i produktivita ve stavebnictví, která ve třetím čtvrtletí 2003 v souvislosti s mimořádným růstem stavební výroby meziročně vzrostla o 14,4 %³¹. Také v tržních službách rostla produktivita poměrně rychle (meziročně o 5,3 %)³², její další zrychlení ve třetím čtvrtletí odráželo zejména zrychlení růstu tržeb.

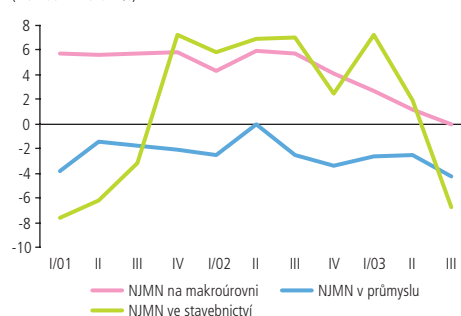
Zrychlení růstu národohospodářské produktivity přispělo k dalšímu zlepšení vztahu mzdových a produktivních veličin na makroúrovni. Meziroční růst nominálních jednotkových mzdových nákladů (NJMN) se snížil na nulovou hodnotu. V rámci odvětví se nadále příznivě vyvíjel vztah mzdových a produktivních veličin v průmyslu. Produktivita práce zde rostla rychleji než průměrná reálná mzda již od konce roku 1999, přičemž v samotném třetím čtvrtletí 2003 se mezera mezi růstem těchto dvou veličin dále zvětšila. V souvislosti s tímto vývojem NJMN v průmyslu meziročně klesají od konce roku 1999.³³ Ve třetím čtvrtletí 2003 se snížily o 4,3 %. V důsledku výrazného zvýšení produktivity práce ve stavebnictví se ve třetím čtvrtletí 2003 začaly NJMN snižovat i v tomto odvětví (meziročně o 6,8 %). Příznivé trendy ve vývoji mzdové náročnosti výroby potvrdily i finanční výsledky segmentu velkých nefinančních podniků (viz část III.3.4. Finanční hospodaření nefinančních organizací a korporací).

Další zmírnění meziročního růstu nominálních jednotkových mzdových nákladů na hodnotu nacházející se již pod hranicí 1 % signalizovalo znatelné oslabení potenciálních mzdovénákladových, příp. poptávkových tlaků na růst cen. Bylo přitom významné, že relativně rychlé snížení meziročního růstu NJMN z hodnot pohybujících se ještě v roce 2002 mezi 4 – 6 % na nulovou hodnotu ve třetím čtvrtletí 2003 bylo zejména výsledkem pokračující restrukturalizace a racionalizace činností na straně nabídky.

GRAF III.30
SNÍŽENÍ ZAMĚSTNANOSTI VÝZNAMNĚ PŘÍSPĚLO KE ZRYCHLENÍ RŮSTU PRODUKTIVITY
(meziroční změna v %)



GRAF III.31
VE TŘETÍM ČTVRTLETÍ 2003 DOŠLO K VÝRAZNĚJŠÍMU ZLEPŠENÍ VZTAHU MZDOVÝCH A PRODUKTIVNÍCH VELIČIN
(meziroční změna v %)



30/ Rozumí se produktivita z tržeb ve stálých cenách.

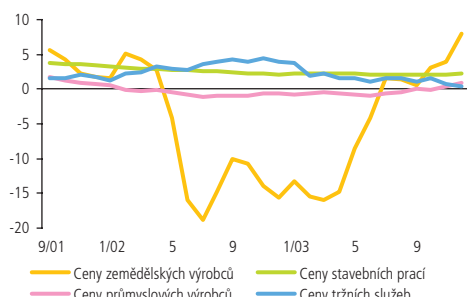
31/ Rozumí se produktivita na jednoho zaměstnance z hodnoty „S“ (stavební práce podle dodavatelských smluv), a to za soubor podniků s 20 a více zaměstnanci.

32/ Propočet ČNB z tržeb ve stálých cenách.

33/ S výjimkou druhého čtvrtletí 2002, kdy NJMN v průmyslu stagnovaly.

III.5 OSTATNÍ NÁKLADOVÉ INDIKÁTORY A CENY VÝROBCŮ

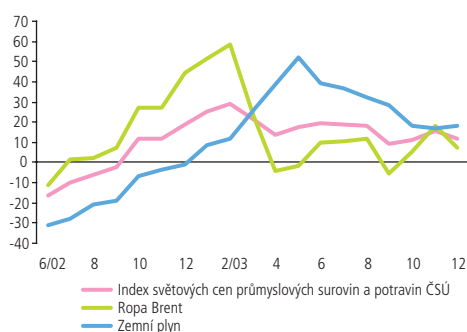
GRAF III.32
V PRODUKČNÍ SFÉRE DOŠLO VE ČTVRTÉM ČTVRTLETÍ 2003 K OŽIVENÍ RŮSTU CEN V PRŮMYSLU A ZEMĚDĚLSTVÍ
(meziroční změna v %)



Vývoj ostatních nákladových indikátorů ve čtvrtém čtvrtletí 2003 potvrzoval pokračující postupné vytváření proinflačních tlaků spojených s vývojem cen dovážených vstupů. Přestože růst cen průmyslových surovin a potravin na světových trzích byl nadále poměrně rychlý, korunové ceny dovozu celkově rostly ve čtvrtém čtvrtletí 2003 jen velmi mírně. Přispěla k tomu zejména přetrvávající apreciacie kurzu CZK/USD a umírněný růst cen dovážených výrobků a polotovarů. V rámci dovozních skupin byl ale vývoj korunových cen dovozu značně diferencovaný a u většiny skupin dovozu již ceny vykazovaly růst. Pokračující oživení růstu cen dovozu přispělo k obnovení růstu cen průmyslových výrobců. Převážně rostoucí ceny dovážených vstupů se ale odrazily ve vývoji cen průmyslových výrobců pouze částečně a jejich dopad neměl plošný charakter. U zemědělských výrobců a v potravinářském průmyslu se růst cen ve čtvrtém čtvrtletí výrazněji zrychlil. Cenový růst stavebních prací byl nadále poměrně nízký a vývoj cen tržních služeb indikoval mírné zpomalení růstu cen.

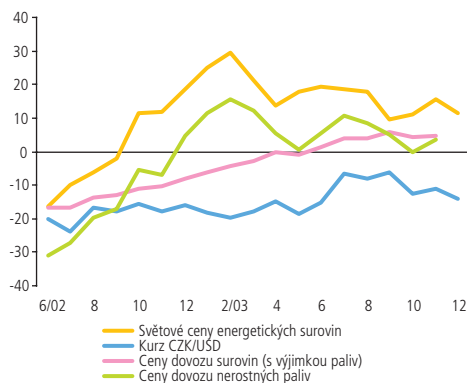
III.5.1 Dovozní ceny

GRAF III.33
I VE ČTVRTÉM ČTVRTLETÍ 2003 BYL RŮST CEN SUROVIN A POTRAVIN NA SVĚTOVÝCH TRZÍCH POMĚRNĚ RYCHLÝ
(meziroční změna v %)



Ceny průmyslových surovin a potravin na světových trzích, které jsou společně s kurzem koruny hlavními faktory korunových cen dovozu, rostly i ve čtvrtém čtvrtletí 2003 poměrně rychle³⁴. Poté, co se v závěru třetího čtvrtletí 2003 jejich meziroční růst zvolnil na nejnižší hodnotu dosaženou v roce 2003 (9,5 %), v následujícím čtvrtém čtvrtletí se dynamika jejich růstu opět zrychlila a přesáhla hranici 10 %. Přesto však rostly ve čtvrtém čtvrtletí v průměru pomaleji než tomu bylo v předchozích čtvrtletích roku 2003.³⁵

GRAF III.34
DOPADY RYCHLE ROSTOUCÍCH CEN SUROVIN NA SVĚTOVÝCH TRZÍCH DO CEN DOVOZU BYLY TLUMENY APRECIACÍ KURZU CZK/USD
(meziroční změna v %)



Ve struktuře byl vývoj indexu světových cen průmyslových surovin a potravin ČSÚ nadále značně diferencovaný. Obdobně jako v předchozích třech čtvrtletích roku 2003 byl jeho celkový vývoj nejvýznamněji ovlivňován změnami cen energetických surovin³⁶, které se vyznačují poměrně vysokou volatilitou. Na zvýšení indexu světových cen ČSÚ se ve čtvrtém čtvrtletí 2003 podílely pouze ceny ropy, neboť v případě zemního plynu pokračoval trend ke zmírnění růstu cen. I přes výrazné snížení dynamiky růstu však meziroční růst cen zemního plynu nadále dosahoval relativně vysokých hodnot (oproti červnu 2003 se snížil o 21,4 procentních bodů na 18,2 % v prosinci). Ceny ropy naopak po zářijovém meziročním poklesu (o 5,4 %) ve čtvrtém čtvrtletí opět výrazněji vzrostly (v průměru o 10,6 %). Velmi rychlý meziroční cenový růst pokračoval ve čtvrtém čtvrtletí i u některých dalších průmyslových surovin, například u kovů byl patrný trvající trend ke zrychlování růstu cen (na 24 % v prosinci). Pouze ceny ve skupině potravin a olejů³⁷ a některých textilních surovin nedosahovaly úrovně srovnatelného období předchozího roku.

Pokračující relativně vysoký meziroční růst cen průmyslových surovin na světových trzích se však ani ve třetím ani v prvních dvou měsících čtvrtého čtvrtletí 2003 nepromítal plně do růstu korunových cen dovozu. Rozdíl mezi dynamikou růstu světových cen surovin a relevantních korunových cen dovozu byl nadále značný. Příčinou byl především

34/ Měřeno meziročním indexem světových cen průmyslových surovin a potravin ČSÚ.

35/ Průměrný meziroční index světových cen průmyslových potravin a surovin ČSÚ byl v jednotlivých čtvrtletích roku 2003 následující: 25,2 %, 16,9 %, 15,4 %, 12,8 %. Za celý rok 2003 to pak bylo 17,6 %.

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

37/ V rámci této skupiny byl však cenový vývoj značně diferencovaný.

vývoj kurzu CZK/USD, u kterého došlo ve čtvrtém čtvrtletí k opětovnému posílení průměrné meziroční aprece kurzu (z 6,9 % ve třetím čtvrtletí na 12,5 % ve čtvrtém čtvrtletí). Vliv vysoké meziroční aprece kurzu CZK/USD byl patrný zejména u dovozních cen váhově nejvýznamnějších energetických surovin, kde převažují platby za dovozy v USD. V případě kurzu CZK/EUR byla naopak již třetí čtvrtletí v řadě vykazována meziroční deprecie (ve čtvrtém čtvrtletí 3,9 %). Diferencovaný vývoj světových cen surovin a potravin a kurzu CZK/USD a CZK/EUR se promítal s rozdílnou intenzitou do jednotlivých položek zahrnovaných do indexu dovozu ČSÚ.

Nejrychleji rostly ve třetím a v prvních dvou měsících čtvrtého čtvrtletí 2003 dovozní ceny surovin a ve skupině nápoje a tabák (meziročně o 4,8 %, resp. 5,4 % v listopadu). Ceny nerostných paliv, které až do září vykazovaly nejvyšší tempo růstu, rostly ve čtvrtém čtvrtletí pomaleji. Po říjnové meziroční stagnaci vzrostly v listopadu o 3,4 %. Příčinou bylo posílení meziroční aprece kurzu CZK/USD, která kompenzovala dosažený růst cen energetických surovin na světových trzích. V ostatních dovozních skupinách byl vývoj dovozních cen rovněž diferencovaný. V souhrnu ale ceny rostly u převážné většiny dovozních skupin, zatímco ještě v březnu 2003 byl poměr skupin s rostoucími a klesajícími cenami téměř opačný (ceny rostly pouze u dvou skupin z devíti).

Převážně rostoucí ceny dovozu svědčily o pokračujícím oživení růstu dovozních cen v souvislosti se zmíněným vývojem světových cen surovin. Jeho intenzita celkově nebyla výrazná, ve struktuře však byla značně diferencovaná. Podle posledních údajů za listopad 2003 se meziroční index dovozních cen ČSÚ snížil z dosavadních hodnot přesahujících 1 % na 0,5 %, přičemž nejvyšší hodnota meziročního růstu dovozních cen v rámci dovozních skupin zahrnovaných do tohoto indexu v listopadu dosáhla 5,4 %.

III.5.2 Ceny výrobců

Ceny průmyslových výrobců

Vývoj cen průmyslových výrobců ve čtvrtém čtvrtletí 2003 indikoval postupné odeznívání deflace a přechod k mírnému meziročnímu růstu. Příčiny tohoto pozvolně se prosazujícího trendu se oproti předchozímu čtvrtletí nemění – jde o důsledek oživení růstu cen dovozu, které bylo zaznamenáno ve druhé polovině roku 2003. Tento faktor byl hlavní příčinou oslabování meziročního poklesu cen průmyslových výrobců, které vyústilo v září ve stagnaci. Po nevýrazném říjnovém poklesu (o 0,1 %) pak v listopadu ceny průmyslových výrobců vykázaly mírný meziroční růst (o 0,4 %), který se v prosinci dále zrychlil na 0,9 %.

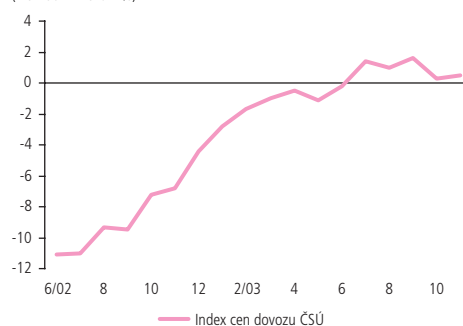
Obnovení růstu cen průmyslových výrobců bylo patrné především v jejich váhově nejdůležitějším segmentu – ve zpracovatelském průmyslu. Meziroční stagnace cen v tomto segmentu průmyslu v závěru třetího čtvrtletí přešla ve čtvrtém čtvrtletí v meziroční růst (na 1,4 % v prosinci). Také strukturální vývoj signalizoval změnu oproti předchozímu čtvrtletí – v rámci odvětví zpracovatelského průmyslu byl vývoj cen výrobců mnohem diferencovanější a v některých odvětvích byl již vykázán i znatelnější růst cen. Cenový růst však ještě neměl plošný charakter, v řadě odvětví stále ještě ceny meziročně klesaly.

Zrychlení růstu cen výrobců ve zpracovatelském průmyslu (i v celém průmyslu) ve čtvrtém čtvrtletí 2003 bylo v rozhodující míře spojeno s výrazným nárůstem cen výrobců v potravinářském průmyslu. V září 2003 ještě ceny výrobců v tomto odvětví vykazovaly jen velmi slabý meziroční růst (o 0,2 %). Ve čtvrtém čtvrtletí se však dynamika jejich růstu výrazněji zrychlila (na 3,8 % v prosinci). Na celkovém meziročním nárůstu cen ve zpracovatelském průmyslu se změna cen v potravinářském průmyslu podílela v prosinci 2003 zhruba ze 3/4. Výrazné zvýšení cen v potravinářském průmyslu bylo ovlivněno zejména

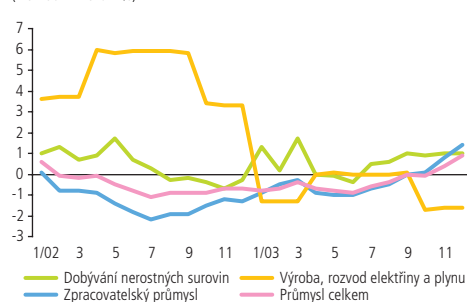
TAB. III.11
VÝVOJ CEN DOVOZU BYL DIFERENCOVÁNÝ, PŘEVAŽOVALY VŠAK POLOŽKY VYKAZUJÍCÍ RŮST CEN (meziroční změna v %)

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

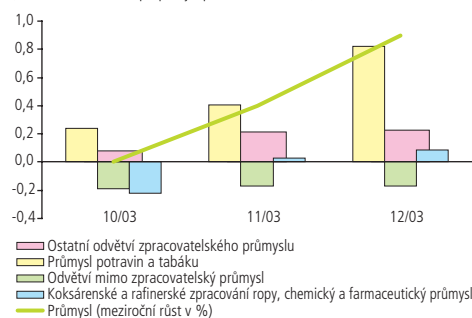
GRAF III.35
CELKOVÉ OŽIVENÍ RŮSTU CEN DOVOZU NEBYLO ALE PROZATÍM VÝRAZNÉ (meziroční změna v %)



GRAF III.36
ZMÍRŇOVÁNÍ MEZIROČNÍHO POKLESU CEN PRŮMYSLYCHÝCH VÝROBCŮ VYÚSTILO VE ČTVRTÉM ČTVRTLETÍ 2003 V MÍRNÝ MEZIROČNÍ RŮST (meziroční změna v %)



GRAF III.37
ZRYCHLENÍ RŮSTU CEN PRŮMYSLYCHÝCH VÝROBCŮ BYLO V ROZHODUJÍCÍ MÍŘE OVLIVNĚNO VÝVOJEM CEN V POTRAVINÁŘSKÉM PRŮMYSLU (meziroční změna v %, příspěvky v procentních bodech)



posílením růstu cen zemědělských prvovýrobců 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 maloobchodu (viz část II.1 Minulý vývoj inflace).

Vývoj cen výrobců v koksárenství a rafinerském zpracování ropy byl ve čtvrtém čtvrtletí 2003 v důsledku vývoje cen ropy a kurzu koruny značně volatilní. Zatímco v srpnu a září ceny výrobců v odvětví koksárenství a rafinerském zpracování ropy zaznamenaly po tříměsíčním meziročním poklesu mírný růst (v září o 1,1 %), v prvních dvou měsících čtvrtého čtvrtletí 2003 se již opět pohybovaly pod úrovní srovnatelného období předchozího roku (v listopadu -0,4 %). V prosinci zaznamenaly opět mírný meziroční růst (0,9 %). Celkově byl jejich příspěvek k dosaženému meziročnímu růstu cen v průmyslu v průběhu čtvrtého čtvrtletí 2003 zanedbatelný. V chemickém průmyslu, který reaguje na změny cen ropy, resp. cen výrobců v koksárenství a rafinerském zpracování ropy se zpožděním, ceny výrobců v prosinci zaznamenaly mírný meziroční růst o 1,3 %, avšak jejich příspěvek k meziročnímu růstu cen v průmyslu byl rovněž velmi malý.

V ostatních odvětvích průmyslu³⁸ byl vývoj cen výrobců nadále umírněný. Ceny výrobců v odvětví dobývání nerostných surovin ve čtvrtém čtvrtletí stagnovaly na úrovni konce předchozího čtvrtletí (1 % v prosinci). V odvětví výroby elektřiny, plynu a vody byla meziroční stagnace cen ve třetím čtvrtletí vystřídána v následujícím čtvrtletí meziročním poklesem cen (v prosinci o 1,6 %). Ten byl způsoben především poklesem cen elektřiny pro podnikovou sféru (o 4,3 %).

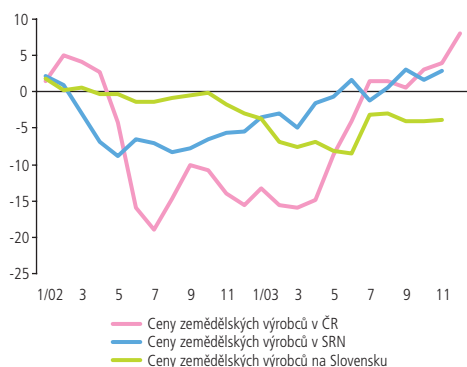
Rostoucí ceny dovážených surovin ve třetím a čtvrtém čtvrtletí 2003 indikovaly možnost znatelnějšího růstu nákladů a návazně cen výrobců. Skutečný vývoj cen průmyslových výrobců ve čtvrtém čtvrtletí 2003 ale prozatím – s výjimkou potravinářského průmyslu – nenaznačil výraznější plošné tlaky na růst spotřebitelských cen. Vysvětlení lze vidět například v chování podnikové sféry, která v podmínkách silné konkurence pokračovala v racionalizaci výrobních činností, a to zejména cestou snižování mzdové náročnosti produktu. Také zlepšující se směnné relace zřejmě napomáhaly vývozcům kompenzovat negativní dopady zvyšujících se cen vstupů na jejich finanční hospodaření, a tím i snižovat potenciální tlaky na růst výrobních cen³⁹.

Ceny zemědělských výrobců

Vývoj cen zemědělských výrobců ve čtvrtém čtvrtletí 2003 potvrdil pokračování růstového trendu započatého v předchozím čtvrtletí. Po obnovení cenového růstu, ke kterému došlo v červenci (meziročně 1,5 %), se dynamika růstu cen zemědělských výrobců v následujících měsících zrychlovala až na 8 % v prosinci⁴⁰. Na tomto vývoji se podílely především produkty rostlinné výroby, jejichž ceny ve čtvrtém čtvrtletí meziročně vzrostly o 12,3 %. Výraznější cenový nárůst se přitom týkal většiny komodit rostlinné výroby – nejvíce to bylo u obilovin, brambor (o 47 %) a dražší bylo i ovoce a zelenina.

Jak bylo již zmíněno v předchozí Zprávě o inflaci, hlavní příčinou výraznějšího nárůstu cen rostlinných komodit byla změna poměru mezi nabídkou a poptávkou na trhu agrárních komodit v důsledku nepříznivých klimatických podmínek pro zemědělskou vý-

GRAF III.38
NEPŘÍZNIVÉ KLIMATICKÉ PODMÍNKY V ROCE 2003
PŘÍSPĚLY K OBNOVENÍ RŮSTU CEN ZEMĚDĚLSKÝCH
PRVOVÝROBCŮ
(meziroční změna v %)



38/ Skupiny „Dobývání nerostných surovin“ a „Rozvod elektřiny, plynu, vody“.

39/ Blíže viz část III.3.4 Finanční hospodaření nefinančních organizací a korporací a III.4 Trh práce.

40/ Za celé třetí čtvrtletí 2003 ceny zemědělských výrobců meziročně vzrostly o 1,2 %, ve čtvrtém čtvrtletí 2003 to již bylo 5 %.

robu (nedostatek vodních srážek) v roce 2003. Důsledkem byla nižší produkce zejména obilovin, řepky, brambor a dalších rostlinných produktů. K výraznému snížení nabídky došlo zejména u obilovin (podle odhadu meziročně o 16 %), a to jak pro krmné, tak pro travinářské účely. Také v ostatních evropských zemích byla sklizeň obilovin v roce 2003 ze stejných důvodů nízká.

Ceny živočišných produktů se až do října pohybovaly pod úrovní srovnatelného období předchozího roku. U některých produktů však došlo i v tomto období ke zvýšení cen, neboť výrobci v zemědělské výrobě se snažili nahradit výpadek tržeb z rostlinné produkce (například v září se zvýšily ceny vajec o 18,9 %). V listopadu však již ceny živočišných výrobků překročily úroveň předchozího roku (meziročně o 1 %) v důsledku nárůstu cen masa a vajec a v prosinci se dále zvýšily (meziročně o 2,3 %). Tvorba cen u vepřového masa je však poněkud komplikovaná, neboť převaha nabídky společně s „technologickou nutností“ realizovat prodej živých zvířat umožňuje odběratelům opět snižovat výkupní ceny. Z pohledu zemědělských prvovýrobců je nepříznivý také přetrvávající meziroční pokles cen mléka (v roce 2003 o 3,7 %), jehož prodej je hlavním zdrojem pravidelného celoročního příjmu.

Pozvolné ožívání růstu cen zemědělských prvovýrobců se projevilo i v cenách navazujícího zpracovatelského průmyslu. Ceny výrobců v potravinářském průmyslu tak po delším období meziročního poklesu od září vykazovaly pozvolné zrychlování meziročního růstu (na 3,8 % v prosinci).

Ceny stavebních prací

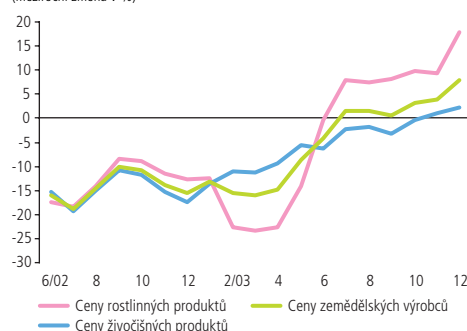
Podobně jako v průběhu prvních tří čtvrtletí roku 2003 se meziroční růst stavebních prací pohyboval ve čtvrtém čtvrtletí 2003 na úrovni kolem 2 %. Podle posledního předběžného odhadu ČSÚ se jejich růst v závěru roku 2003 mírně zrychlil (v prosinci o 0,3 procentního bodu na 2,3 %). Prozatím je obtížné posoudit charakter této dílčí změny cenového vývoje, tj. zda jde o projev volatility cenového vývoje či počátek zrychlení růstu cen v souvislosti s vývojem poptávky po stavebních pracích.

Ceny tržních služeb

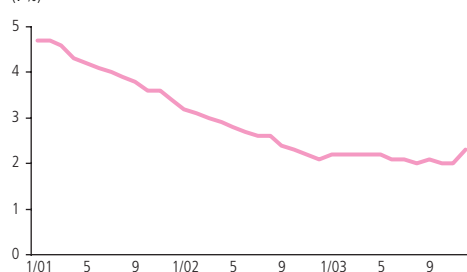
Meziroční růst cen tržních služeb se i ve čtvrtém čtvrtletí 2003 pohyboval na nízké úrovni. Jak je patrné z Grafu III.41, jejich vývoj v průběhu roku 2003 směřoval – přes dílčí volatilitu – ke zpomalení cenového růstu. V listopadu se jejich meziroční růst poprvé v roce 2003 zmínil na hodnotu pod 1 % (0,7 %) a podle posledních údajů za prosinec se dále snížil na 0,4 %. Celkově se cenový růst tržních služeb ve čtvrtém čtvrtletí 2003 zpomalil oproti předchozímu čtvrtletí o 0,5 procentního bodu.

V rámci jednotlivých skupin tržních služeb zahrnovaných do indexu cen tržních služeb byl cenový vývoj nadále diferencovaný, převažoval však mírný trend k oslabení růstu cen. Pouze ceny nákladní dopravy vykazují od počátku roku 2003 vzestupnou tendenci (na 1,4 % v prosinci). Nejrychleji rostly nadále ceny stočného (v prosinci meziročně o 5,4 %). V peněžnictví byl naopak růst cen mírný (0,8 %) a v pojišťovnictví ceny služeb v prosinci již meziročně klesaly. Také cenový růst v oblasti podnikatelských služeb a služeb v oblasti nemovitostí a pronájmu se oproti předchozímu období mírně snížil (na 0,6 % v prosinci). Ceny služeb pošt a telekomunikací se nadále pohybovaly pod úrovní srovnatelného období předchozího roku.

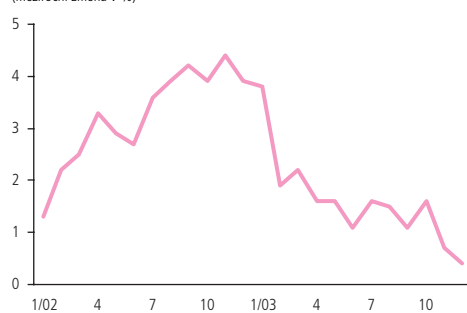
GRAF III.39
NA ZRYCHLENÍ RŮSTU CEN ZEMĚDĚLSKÝCH VÝROBCŮ
SE PODÍLELY PŘEDEVŠÍM PRODUKTY ROSTLINNÉ VÝROBY
(meziroční změna v %)



GRAF III.40
MEZIROČNÍ RŮST CEN STAVEBNÍCH PRACÍ
BYL NADÁLE NÍZKÝ
(v %)



GRAF III.41
CENOVÝ RŮST TRŽNÍCH SLUŽEB SE VE ČTVRTÉM ČTVRTLETÍ 2003 ZMÍRNIL
(meziroční změna v %)



IV. MAKROEKONOMICKÁ PROGNÓZA A JEJÍ PŘEDPOKLADY

IV.1 Vnější předpoklady prognózy

Prognóza je do značné míry ovlivněna přijatými předpoklady o vývoji vnějšího prostředí. V této oblasti jsou za zásadní faktory považovány předpokládaný vývoj cen energetických surovin, vývoj cenových indexů zahraničních výrobců a vývoj hospodářského cyklu v zemích s největším podílem na českém zahraničním obchodě. Předpoklady o vývoji těchto veličin jsou prognózou standardně přebírány z publikace Consensus Forecasts, jež shrnuje předpovědi celé řady zahraničních analytických týmů.

Ve světle skutečného vývoje v době od zpracování poslední prognózy došlo opětovně k mírnému zvýšení předpokládaných cen ropy, a to zejména pro nejbližší čtvrtletí. Pro počátek roku 2004 je tak očekávána cena uralské ropy kolem 25 USD/barel. V průběhu roku 2004 je obdobně jako v minulé prognóze očekáván pozvolný pokles až k 23 USD/barel na konci roku. V roce 2005 je dále předpokládána stabilita na této úrovni. Očekávané ceny zemního plynu se ve srovnání s poslední prognózou také zvýšily, a to zhruba o 3 procentní body pro celé prognózované období. Zůstává však zachován předpoklad jejich postupného poklesu v průběhu letošního roku.

Předpoklady o hospodářském vývoji v zahraničí byly mírně přehodnoceny směrem nahoru. Pro rok 2004 prognóza očekává tempo růstu německého HDP ve výši 1,8 %, což je přibližně o 0,2 procentního bodu více, než předpokládala poslední prognóza. V roce 2005 je dále očekáván růst HDP ve výši 1,7 %.

Konzistentně s urychlením očekávaného hospodářského vývoje došlo k mírné úpravě v předpokládaném vývoji zahraničních cen. Pro vývoj spotřebitelských cen v Německu je v roce 2004 předpokládán meziroční růst ve výši 1,2 %, což ve srovnání s poslední prognózou představuje zvýšení o cca 0,2 procentního bodu. V průběhu roku 2005 je poté očekáváno další mírné urychlení cenového vývoje na 1,4 %. Naproti tomu předpokládaný vývoj cen průmyslových výrobců zůstal takřka nezměněn. V roce 2004 je očekáván jejich růst o 0,8 %, v roce 2005 potom o 1,3 %.

IV.2 Vnitřní předpoklady prognózy

Vedle předpokladů o vnějším prostředí je prognóza ovlivněna také předpoklady o vývoji domácí ekonomiky, tedy o prostředí vnitřním. Mezi tyto předpoklady patří autonomní působení fiskální politiky, vývoj v oblasti regulovaných cen a nepřímých daní s dopady do spotřebitelských cen, trajektorie rovnovážných hodnot významných makroekonomických veličin a současná pozice ekonomiky v rámci hospodářského cyklu.

Působení fiskální politiky na ekonomiku je dáno předpokladem o výši deficitů v hospodaření vládního sektoru. Prognóza konkrétně předpokládá deficit veřejných rozpočtů v roce 2004 na úrovni 5,1 % HDP. Pro další období je následně očekáván vývoj veřejných rozpočtů v souladu se schváleným scénářem reformy veřejných financí. Makroekonomická prognóza tedy pro rok 2005 předpokládá postupný pokles deficitu veřejných rozpočtů tak, aby v roce 2006 dosáhly cílové úrovně 4 % HDP.

Prognóza předpokládá vývoj významných regulovaných cen v souladu s nedávnými rozhodnutími vlády v případě nájemného, resp. v souladu s očekávaným vývojem na příslušných trzích v případě elektřiny a plynu. Prognóza zahrnuje také avizované změny v oblasti nepřímých daní. Výjimkou je přeřazení služeb v pohostinství a ubytování ze snížené do základní sazby DPH – vzhledem k přetrvávající nejistotě týkající se načasování této úpravy a dalších možných změn ve struktuře DPH prognóza toto přeřazení prozatím obsahuje pouze v podobě jednoho ze dvou alternativních scénářů (popsaných níže).

Tvar prognózy je do značné míry určován také předpokládaným vývojem rovnovážných makroekonomických veličin. První z těchto veličin je vývoj potenciálního produktu, u kterého prognóza předpokládá v letech 2004 a 2005 růst tempem kolem 2,5 % ročně. Druhou klíčovou veličinou je vývoj rovnovážného reálného kurzu. Rychlost jeho meziročního rovnovážného zhodnocování bude dle předpokladů pozvolna klesat ze současného tempa kolem 3 %. Odhad jednoletých rovnovážných reálných úrokových sazeb na úrovni kolem 1,5 % potom vyplývá z logiky vztahů mezi reálnými měrami výnosu v ČR a v zahraničí a vývoje rizikové prémie.

Vyšší než očekávaný růst HDP v třetím čtvrtletí minulého roku vedl k mírnému posunu ve vnímání vývoje mezery výstupu. Prognóza předpokládá, že v průběhu druhé poloviny loňského roku již došlo k obratu ve vývoji této mezery, tedy k jejímu mírnému uzavření. Současná mezera výstupu je tak odhadována na -1,7 %. Měnové podmínky jsou následně hodnoceny jako uvolněné v kurzové složce a neutrální v úrokové složce.

Posledním klíčovým faktorem prognózy je předpoklad o vývoji měnového kurzu. Prognóza je založena na očekávání jeho stability na úrovni kolem 32 CZK/EUR do začátku roku 2005. V průběhu roku 2005 prognóza poté očekává tendence k jeho mírné apreciaci.

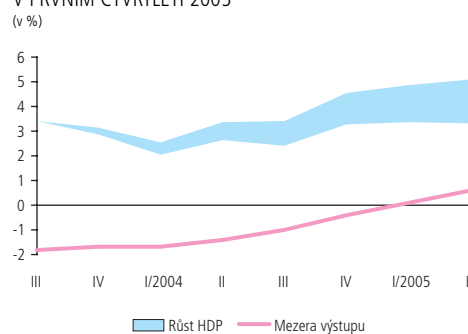
IV.3 Vyznění prognózy

V průběhu roku 2004 očekává prognóza postupné urychlování růstu HDP, který za celý rok dosáhne tempa mírně nad 3 %. Ve směru urychlování ekonomického růstu bude působit uvolněné nastavení reálného kurzu a také postupné ožívování v zahraničí. Oba zmíněné faktory se promítnou ve zvyšování investiční aktivity firem a zlepšování příspěvku čistého exportu k růstu HDP.

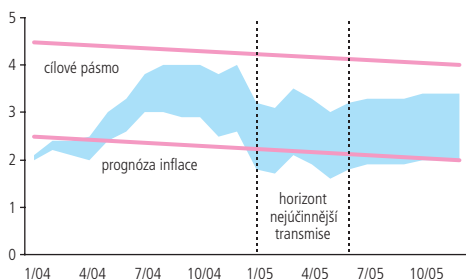
Protisměrně bude naopak působit zpomalování vývoje spotřeby domácností. V průběhu roku 2004 tak prognóza očekává pokles tempa růstu spotřeby domácností z úrovně nad 5 % k úrovni 4 %. Za zpomalováním dynamiky spotřeby domácností by mělo stát předpokládané snížení růstu reálných disponibilních příjmů domácností, přetrvávání vysoké míry nezaměstnanosti a v neposlední řadě také autonomní zpřísnění reálných úrokových sazeb v průběhu roku 2003, ke kterému došlo vlivem poklesu inflačních očekávání. Pozorované perzistence v chování domácností pak implikují pouze postupné snižování dynamiky spotřeby. Vedle spotřeby domácností bude ve směru zpomalování dynamiky HDP působit také spotřeba vlády. Prognóza předpokládá, že na rozdíl od předchozích let bude docházet ke zpomalení meziročního růstu spotřeby vlády, a to až pod úroveň 1 %. Tento předpoklad vychází z prvních projevů schválené reformy veřejných financí. Celkově je v roce 2004 očekáván rychlejší růst HDP ve srovnání s předpoklady o vývoji potenciálního produktu, což vede k postupnému uzavírání mezery výstupu v průběhu roku.

První polovina roku 2005 je v prognóze charakterizována dalším urychlením růstu HDP, a to k úrovni nad 4 %. Toto dodatečné zvýšení dynamiky vyplývá jednak z opětovného nárůstu spotřeby domácností, ale zejména z pokračujícího zlepšování vývoje čistého exportu. Na obě zmíněné složky HDP bude se zpožděním působit vývoj měnových podmínek z roku 2004. Vývoj spotřeby domácností tak bude ovlivňován poklesem reálných úrokových sazeb v první polovině roku 2004, navíc v situaci zlepšení příjmové strany účtů domácností. Předpokládaný vývoj čistého exportu bude reagovat na dále se prohlubující uvolnění reálného kurzu v průběhu roku 2004. Implikované urychlení růstu HDP na počátku roku 2005 povede k uzavření záporné mezery výstupu a jejímu přechodu k pozitivním hodnotám zhruba v polovině roku 2005.

GRAF IV.1
PŘEDPOKLÁDANÝ RŮST HDP UZAVŘE MEZERU VÝSTUPU
V PRVNÍM ČTVRTLETÍ 2005



GRAF IV.2
PROGNÓZA INFLACE SE V HORIZONTU NEJÚČINNĚJŠÍ
TRANSMISE POHYBUJE V DOLNÍ POLOVINĚ CÍLOVÉHO PÁSMŮ
 (meziroční růst CPI v %)



Inflační výhled pro rok 2004 předpokládá poměrně rychlý návrat inflace do koridoru inflačního cíle během druhého čtvrtletí. Tento návrat je sice do značné míry dán vlivem úprav nepřímých daní, nicméně ve srovnání s poslední prognózou je nyní v roce 2004 předpokládán také rychlejší růst cen potravin a regulovaných cen. V případě cen potravin se jedná o vliv vyššího než očekávaného růstu cen potravin v říjnu a listopadu minulého roku, který se při zachování meziměsíční dynamiky promítá do meziročních hodnot po dobu 12 měsíců. Vývoj regulovaných cen byl přehodnocen ve světle nových informací získaných od relevantních institucí o vývoji jednotlivých položek tohoto segmentu spotřebního koše. Naproti tomu vývoj korigované inflace bez pohonných hmot je ve srovnání s předchozí prognózou v průběhu roku 2004 očekáván na mírně nižší úrovni. To je dáno zejména více dezinflačním vývojem importních cen, jež tlumí domácí inflační tlaky vyplývající z uzavírání mezery výstupu. V posledním čtvrtletí roku 2004 tak korigovaná inflace bez pohonných hmot dosáhne dle prognózy úrovně kolem 2 % a celková inflace měřená indexem spotřebitelských cen 3,3 %.

V první polovině roku 2005 je očekáván meziroční růst spotřebitelských cen na úrovni kolem 2,5 %. Ve struktuře cenového pohybu jsou však oproti roku 2004 očekávány rozdílné tendence. Zatímco vývoj cen potravin a regulovaných cen bude již působit směrem ke snižování dynamiky inflace, dynamika korigované inflace bez pohonných hmot bude narůstat k hodnotám kolem 2,5 %. Tento vývoj korigované inflace bez pohonných hmot je odvozován zejména od předpokládaného uzavření mezery výstupu ve stejném období.

BOX

Postupy při sestavování predikce cen potravin v krátkodobé predikci

Východiskem krátkodobé predikce cen potravin je analýza faktorů v pozadí jejich vývoje. Vychází se z představy o střednědobě stabilně působících makroekonomických veličinách ovlivňujících vývoj cen potravin včetně znalosti intenzity a časování jejich transmise. Tato analýza je formalizována parciálním jednorovnicovým modelem cenového vývoje potravin a modelový přístup je dále doplňován a ověřován využitím dalších informací a expertním posouzením.

Krátkodobá predikce cen potravin vychází z paradigmatu, že v krátkém období (do 1 roku) vykazují ceny potravin vedle své vysoké sezonní volatility silnou vazbu na vývoj nákladových faktorů, zejména cen vstupů v podobě cen zemědělských výrobců a cen potravinářského průmyslu a dále devizového kurzu. V těchto faktorech se odráží krátkodobé produkční a obchodní podmínky na trhu reflektující kvantitu a kvalitu domácí i světové sklizně a dále aktuální administrativní zásahy v podobě bariér vývozu nebo dovozu zemědělské či potravinářské produkce (vývozní a dovozní licence, celní ochrana, hygienické a fytosanitární předpisy apod.). Poptávka (jak v širším slova smyslu produkční mezera, tak i v užším slova smyslu spotřeba domácností a tržby v maloobchodě) na ceny potravin sice působí, ale její vliv je v rámci tohoto časového horizontu ve srovnání s možným řádem změn nákladových a administrativních faktorů výrazně menší.

Jednu z klíčových vysvětlujících proměnných pro vývoj cen potravin představují ceny zemědělských výrobců. Jednak z důvodu, že jsou významným nákladovým vstupem na počátku tzv. výrobové vertikály (ceny zemědělských výrobců – ceny průmyslových výrobců v potravinářském průmyslu – spotřebitelské ceny potravin), jednak zemědělské komodity v některých případech vstupují přímo na spotřebitelský trh potravin (čerstvé ovoce a zelenina, brambory). Odhad prognózy cen zemědělských výrobců je sestaven expertně z vývoje cen klíčových zemědělských komodit především na základě informací z komoditních burz a komoditních výhledů Ministerstva zemědělství ČR spolu s exogenně vstupujícím scénářem devizového kurzu. Kompozicí

predikce cen jednotlivých hlavních agrárních komodit je pak zkonstruována predikce agregátního vývoje cen zemědělských výrobců. Dalšími vysvětlujícími proměnnými cen potravin jsou devizové kurzy CZK/EUR i CZK/USD, zahraniční inflace a tržby v maloobchodě. Zahrnutím těchto vysvětlujících proměnných do jednorovnicového modelu cen potravin lze vysvětlit variabilitu indexu cen potravin z cca 60 %.

Jestliže samotná intenzita přenosu inflačních faktorů u cen potravin je střednědobě stabilní, hlavní rizika faktorového přístupu spočívají především v relativně silné nejistotě predikce exogenních veličin (zejména cen zemědělských výrobců) spolu s poměrně vysokou volatilitou cen potravin v jednotlivých měsících. Z těchto důvodů je predikce cen potravin spolehlivá především pokud jde o celkovou změnu v horizontu roku, avšak méně při odhadu dílčích meziměsíčních změn. Snaha zpřesnit predikci i pro velmi krátké období vede k tomu, že jsou souběžně používány i další doplňující postupy (analýza „Šetření průměrných spotřebitelských cen vybraných potravinářských výrobků ČSÚ“, sledování ohlašovaných cenových změn u klíčových výrobců a prodejců). Využitelnost těchto metod je však omezená a rizika nepřesnosti predikce na nejbližší měsíc či dva jsou poměrně vysoká ve srovnání s dalšími skupinami cen ve spotřebním koši.

Prognóza souhrnně očekává postupné uzavírání mezery výstupu v průběhu letošního roku, a to nejen v reakci na uvolněné nastavení měnových podmínek na konci roku 2003 a jejich další uvolňování v průběhu letošního roku, ale také díky očekávání pozvolného oživení hospodářského růstu v zahraničí. V první polovině roku 2005 je prognózou očekáváno další urychlení ekonomického vývoje a přechod mezery výstupu do kladných hodnot. Prognóza cenového vývoje reflektuje tuto situaci postupným nárůstem korigované inflace bez pohonných hmot, naopak příspěvek cen potravin a regulovaných cen bude v čase klesat. Souhrnný vývoj všech zmíněných faktorů a jednorázová úprava nepřímých daní povedou dle prognózy k návratu inflace do koridoru inflačního cíle během roku 2004 a setrvání na jeho dolní mezi v následujícím období.

S prognózou je konzistentní stabilita úrokových sazeb v první polovině roku 2004 a poté jejich růst. 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. Nejvýznačnější z nich jsou zpracovány do podoby alternativních scénářů. V rámci aktuální prognózy byly zpracovány dva alternativní scénáře. První alternativní scénář prognózy předpokládá přesun služeb pohostinství a ubytování ze snížené do základní 22% sazby DPH ke dni vstupu České republiky do EU. (Návrhy na snížení základní sazby DPH, jež vyplynuly z koaličních jednání na přelomu ledna a února 2004, byly zveřejněny po dokončení této prognózy.) Ve srovnání se základním scénářem je charakterizován vyšší úrovní celkové inflace od druhého čtvrtletí roku 2004. V horizontu nejučinnější transmise se inflace pohybuje mírně nad hranicí 3 %. Stejně jako v základním scénáři však měnová politika reaguje pouze na sekundární dopady daňových úprav. Vzhledem k jednorázovému charakteru daňových úprav budou tyto sekundární dopady podle prognózy poměrně omezené. Ve srovnání se základním scénářem tak alternativa nepředstavuje vyšší tlaky na zpřísnování měnové politiky až do poloviny roku 2004. Konzistentně s tímto se od základního scénáře pro letošní rok neodlišuje ani prognóza reálné ekonomické aktivity. Od poloviny roku 2004 však alternativní scénář naznačuje oproti základnímu scénáři rychlejší růst úrokových sazeb, a tedy mírně pomalejší růst HDP počínaje přelomem let 2004 a 2005.

Druhý zpracovaný alternativní scénář prognózy kvantifikuje rizika vyplývající z případné další apreciacie eura vůči americkému dolaru. Alternativní scénář se dále rozděluje na dvě varianty v závislosti na možné reakci ECB. V první variantě se ECB pomocí snížení úrokových sazeb a intervencí na devizovém trhu podaří částečně potlačit apreciaci kurzu, přičemž nižší úrokové sazby zároveň do jisté míry kompenzují dopady realizované apreciacie na reálnou ekonomickou aktivitu. Snížování sazeb v eurozóně však vyvolá potřebu snížení úrokových sazeb v České republice tak, aby nedošlo k výraznější apreciaci kurzu koruny vůči euru. Ve srovnání se základním scénářem je tedy výsledkem jen mírně vyšší apreciacie kurzu CZK/EUR. V očekávaném vývoji ekonomické aktivity se tento rozdíl projeví jen minimálně, povede však k určitému poklesu importních cen, a tedy k nižší úrovni inflace. V druhé variantě se ECB chová méně aktivně, což vede k poklesu ekonomické aktivity a snížení dynamiky cenového vývoje v eurozóně s podobnými dopady na vývoj ekonomické aktivity a cen v České republice. Druhá varianta alternativního scénáře proto implikuje výraznější tlaky na uvolňování měnové politiky ČNB ve srovnání s první variantou. Přesto dochází k výraznějšímu zpomalení hospodářského a cenového vývoje.

IV.4 Očekávání ekonomických subjektů

Hodnoty očekávaného budoucího vývoje inflace účastníků finančního trhu se mírně zvýšily. Cenová hladina v ročním horizontu by měla být ovlivněna především zvýšením spotřebních daní a úprav DPH, svou roli zřejmě sehraje i silná domácí poptávka. Nejistota panuje ohledně vývoje cen ropy, přesto by celkový cenový nárůst neměl být nijak dramatický. Inflační očekávání ostatních ekonomických subjektů se vyvíjela odlišně.

ČNB sleduje také vývoj inflačních očekávání v tříletém horizontu. Ve střednědobém výhledu se hodnoty pohybují v užším intervalu, hlavním faktorem je rychlost a intenzita oživení světové ekonomiky.

Očekávané hodnoty úrokových sazeb se také postupně zvyšují. V nejbližším období se ještě očekává stabilizace, v delším časovém horizontu by však hladina úrokových sazeb měla mírně růst. První zvýšení klíčových sazeb ČNB se předpokládá přibližně ve druhé polovině roku 2004. Tato trajektorie úrokových sazeb je v zásadě konzistentní s výše popsanou prognózou ČNB.

TAB. IV.1
INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ EKONOMICKÝCH SUBJEKTŮ
SE MÍRNĚ ZVÝŠILA
(v %)

	12/02	9/03	10/03	11/03	12/03
Index spotřebitelských cen					
horizont 1R:					
finanční trh	2,3	3,1	3,0	3,1	3,3
podniky	2,3	2,6			2,9
domácnosti	2,3	3,1			4,2
horizont 3R:					
finanční trh	2,8	2,7	2,7	2,7	2,8
podniky	2,2	2,7			2,8
domácnosti	1,9	3,8			4,6
1R PRIBOR					
horizont 1R:					
finanční trh	3,1	2,6	2,6	2,7	3,1

ZÁZNAMY Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB

ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 30. ŘÍJNA 2003

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 říjnová velká situační zpráva, obsahující novou prognózu inflace a dalších makroekonomických veličin.

Meziroční inflace v září opustila záporné hodnoty, tento obrat byl ovšem méně výrazný, než bylo očekáváno. Jedná se zejména o důsledek meziročního poklesu cen potravin a nižšího růstu korigované inflace. Vnější nákladové faktory v kombinaci s kurzovým vývojem způsobily ve třetím čtvrtletí mírný meziroční růst dovozních cen. Zastavil se meziroční pokles cen průmyslových výrobců a došlo k růstu cen výrobců zemědělských. Ve srovnání s červencovou prognózou však dochází v prostředí absence poptávkových tlaků vyjádřeném zápornou mezerou výstupu k pomalejšímu promítání nákladových faktorů do inflace.

Prognóza předpokládá postupné zrychlování meziroční inflace do spodní poloviny inflačního cíle v horizontu nejučinnější transmise. Za tímto vývojem stojí postupné odeznívání deflačního působení nákladových faktorů a očekávané úpravy nepřímých daní. Oproti červencové predikci byla trajektorie inflace přehodnocena směrem dolů, zejména v krátkodobém horizontu.

Důležitým faktorem úpravy prognózy ve srovnání s červencovou predikcí bylo ztlumení intenzity přenosu nákladových vlivů do inflace a částečné snížení odhadu sekundárních inflačních dopadů plynoucích z očekávaného zvýšení nepřímých daní. Třetí faktor úpravy predikce inflace spočívá ve snížení trajektorie regulovaných cen v nejbližších čtyřech čtvrtletích.

Predikce ekonomického růstu se výrazně nezměnila. Pro letošní rok bylo tempo růstu korigováno mírně nahoru na 2,8 % a na úrovni kolem 3 % by se mělo pohybovat i v roce 2004. Prognóza i nadále očekává změnu struktury ekonomického růstu. V letošním roce je růst tažen zejména spotřebou domácností. V roce 2004 se očekává v reakci na zpomalování dynamiky reálných disponibilních příjmů jisté utlumení tempa spotřeby domácností. Současně se ovšem předpokládá oživení investiční aktivity tažené zejména obnovením hospodářského růstu v zahraničí. Zahraniční oživení spolu s uvolněnější kurzovou složkou měnových podmínek by také mělo vést ke kladnému příspěvku čistého exportu k růstu HDP. Vládní spotřeba bude v průběhu roku 2004 ovlivněna očekávanou reformou veřejných financí. Celkově tak prognóza v horizontu nejučinnější transmise nepředpokládá realizaci významnějších poptávkových tlaků na inflaci.

Alternativní scénáře zohledňovaly nejistotu ohledně tempa rovnovážné reálné kurzové apreciacie a úrovně reálných rovnovážných úrokových sazeb. Ve srovnání se základním scénářem prognózy implikovaly alternativní scénáře poněkud vyšší trajektorii úrokových sazeb.

S říjnovou prognózou jsou konzistentní úrokové sazby těsně pod 2% a jejich mírný růst od druhé poloviny roku 2004.

Bankovní rada navázala na prezentaci situační zprávy diskuzí nové prognózy a rizik s ní spojených. Celkově panovala shoda na tom, že ekonomika se nachází v nízkoinflačním prostředí charakterizovaném absencí výraznějších inflačních tlaků. Rizika prognózy byla členy bankovní rady vnímána jako přibližně vyrovnaná.

Jako argument pro ponechání úrokových sazeb opakovaně zaznělo, že končí období dezinflačních nákladových vlivů a vývoj řady indikátorů tuto tezi podporuje (neutrální až mírně proinflační dovozní ceny, zastavení deflace cen průmyslových výrobců, růst cen potravin, uvolněnější kurzové podmínky apod.). Blíží se tak bod postupného obratu ve vývoji meziroční inflace. Současně bylo ovšem argumentováno, že v ekonomice nadále přetrvává nízkoinflační prostředí.

Pozornost byla věnována taktéž změnám strukturálního charakteru, které mohou významně ovlivňovat inflaci. Zazněl názor, že měnová politika nemůže strukturální vlivy bezprostředně kompenzovat.

Nejistoty přetrvávají i nadále kolem vývoje v zahraničí. Jakkoliv se očekávání ohledně ekonomického růstu a inflace v zahraničí nijak výrazně oproti červencovým informacím nezměnila, někteří členové bankovní rady považují naplnění těchto předpokladů za pravděpodobnější než dříve. Naproti tomu zaznělo, že zahraniční oživení je stále křehké a jeho počátek může být i nadále oddalován. Za proinflační riziko jsou považovány dopady případného přeřazení služeb pohostinství a veřejného stravování do základní sazby DPH. Zazněl názor, že poté, co pomine proinflační efekt růstu některých daňových sazeb, může inflace opět klesnout zpět pod inflační cíl.

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

ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 27. LISTOPADU 2003

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 listopadová situační zpráva, vyhodnocující nové informace a rizika spojená s říjnovou makroekonomickou prognózou. V prezentaci sekce měnové a statistiky bylo konstatováno, že spotřebitelská inflace byla v říjnu vyšší než predikce ČNB. Důvodem byl především vyšší růst regulovaných cen a v menší míře vyšší dynamika cen potravin oproti prognóze. Vysoká dynamika maloobchodního obrátu ve třetím čtvrtletí signalizuje pravděpodobně rychlejší růst soukromé spotřeby a zřejmě i HDP proti předpokladům. Z pohledu ekonomického růstu v letošním roce lze též pozitivně hodnotit pokračování stabilního růstu průmyslové výroby v září a vysoké meziroční tempo stavební výroby. Signály z trhu práce jsou nadále v souladu s předpokladem postupného zpomalování tempa růstu domácí poptávky v příštím roce. Nově dostupné údaje potvrzují další urychlování hospodářského růstu ve Spojených státech. V Evropské unii jsou zatím náznaky ekonomického oživení slabší než ve Spojených státech. Inflace v EU zůstává nadále těsně pod hranicí 2 %. Od druhé poloviny října naznačoval vývoj cen surovin na světovém trhu mírné oživení poptávky. Po zářijovém poklesu se v říjnu cena ropy vrátila k vyšším hodnotám, mezi 28-30 USD/barel. Nárůst ceny ropy v korunovém vyjádření byl však z důvodu prudkého listopadového oslabení kurzu amerického dolaru proti euru a současné stability české koruny vůči evropské měně do značné míry tlumen.

V navazující diskuzi se členové bankovní rady shodovali, že i když spotřebitelská inflace v říjnu vzrostla rychleji, než ČNB očekávala, jedná se zatím o první takový případ v tomto roce a jeho váha se ukáže až v kontextu následujících údajů. V této souvislosti bylo konstatováno, že rychlejší nárůst cen potravin by neměl být interpretován jako dočasný šok, ale s ohledem na výrazný pokles cen zemědělských výrobců v minulosti jako návrat k obvyklému cenovému růstu v tomto segmentu spotřebitelského koše.

Pozornost byla věnována taktéž očekávanému vývoji zahraniční poptávky. Bankovní rada konstatovala, že oproti předchozímu vývoji se množí signály o silnějším ekonomickém růstu nejenom ve Spojených státech, ale také v EU. Vzhledem k tomu, že ekonomická výkonnost české ekonomiky je do značné míry ovlivněna hospodářským růstem v evropském regionu, zejména pak SRN, byly tyto zprávy hodnoceny pozitivně.

Bankovní rada dále podrobně diskutovala význam krátkodobých indikátorů naznačujících silnou domácí poptávku, které byly zveřejněny v posledním období. Aktuální prognóza přitom předpokládá určité zpomalení spotřeby domácností v roce 2004. Příznivé informace z ekonomiky zároveň zvyšují pravděpodobnost rychlejšího uzavírání produkční mezery a současně rychlejšího návratu inflace do koridoru inflačního cíle. Jednotliví členové bankovní rady však posuzovali udržitelnost spotřebitelské poptávky a výhled investiční poptávky v příštím roce z různých úhlů. Na jedné straně zazněl názor, že s ohledem na působení jednorázových faktorů (např. harmonizační kroky vlády v oblasti nepřímých daní), očekávané zvýšení míry nezaměstnanosti (indikované mnoha podniky) a pravděpodobný pokles dynamiky reálných mezd v příštím roce nelze očekávat pokračování dosavadní dynamiky spotřebitelské poptávky, což nebude kompenzováno zvýšením investic. Oproti tomu však bylo uvedeno, že pozitivní budoucí výhled zahraniční poptávky a stávající nízká hladina domácích úrokových sazeb vytváří dobrý základ pro udržitelný růst domácí poptávky. Anticipovaný pokles tedy může být nižší nebo se nemusí dostavit vůbec.

Bankovní rada věnovala pozornost vyhodnocení rizik inflační prognózy. Nové informace někteří členové bankovní rady interpretují tak, že se vývoj inflace může nacházet v bodě obratu. Existovala shoda v tom smyslu, že ve světle nových informací se inflační rizika ve vztahu k prognóze nacházejí mírně na proinflační straně. Za hlavní krátkodobá proinflační rizika budoucího vývoje byly označeny nepřímé dopady daňových změn a zvýšení regulovaných cen na inflaci v příštím roce v podmínkách rychlejšího uzavírání produkční mezery a růst cen zemědělských výrobců a potravin. V diskuzi byl vysloven též názor, že do stávající prognózy zatím nebylo promítnuto zvýšení cen elektřiny a plynu avizované na začátek příštího roku. Za dlouhodobější proinflační riziko bylo označeno přetrvávání strukturálních rigidit v ekonomice, zejména na trhu práce, jejichž budoucí vývoj bude přímo ovlivněn kroky vlády v této oblasti. Důsledky malé flexibility nabídkové strany pro vývoj inflace jsou významnějším rizikem v okamžiku urychlování ekonomického růstu.

Po projednání 11. situační zprávy bankovní rada ČNB jednomyslně rozhodla ponechat limitní úrokovou sazbu pro dvou-týdenní repo operace nezměněnou na hladině 2 %.

ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 17. PROSINCE 2003

Přítomni:

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

Bankovní radě byla předložena prosincová situační zpráva, vyhodnocující nové informace a rizika spojená s říjnovou prognózou. Inflace měřená indexem spotřebitelských cen byla v listopadu poněkud vyšší, než naznačovala říjnová predikce. Korigovaná inflace se pohybovala v souladu s predikcí, ale v segmentu regulovaných cen a cen potravin došlo k výraznějším pohybům, které následně ovlivnily celkovou inflaci. Růst HDP byl ve třetím čtvrtletí mírně vyšší než říjnová predikce. Jednotlivé složky HDP se od očekávaného vývoje odchýlily výrazněji. Nejvýraznější odchylky od predikce zaznamenala spotřeba domácností, která rostla poměrně vysokým tempem, a změna stavu zásob, která byla ve srovnání s očekávaným nižší. Růst spotřeby domácností začal předbíhat růst disponibilního důchodu. Nezaměstnanost byla v souladu s predikcí. Růst peněžního agregátu M2 se nadále zpomaluje. Pokračuje trend zrychlování růstu úvěrů. Kurz koruny k euru zůstal i přes volatilní vývoj na mezinárodních trzích stabilní. Mezi rizika říjnové prognózy na inflační straně lze zařadit pokračující trend v oživení soukromé spotřeby a dopady daňových a cenových úprav administrativního charakteru. Mezi riziky směrem dolů figurují především dopady možných změn kurzů významných světových měn.

Po ukončení prezentace přistoupila Bankovní rada k diskuzi aktuálního rozložení rizik prognózy inflace. Bankovní rada se shodla na tom, že ve vztahu k říjnové prognóze zůstávají rizika kumulovaná převážně na inflační straně, obdobně jako tomu bylo v listopadu. Opakovaně bylo konstatováno, že nově dostupné údaje o inflaci a HDP jsou mírně vyšší, než predikovala říjnová prognóza. V této souvislosti bylo také řečeno, že inflační rizika spojená s prognózou neznamenají, že inflace není v horizontu nejučinnější měnové transmise v souladu s cílem, protože stávající hodnoty inflace jsou velmi nízké a říjnová prognóza inflace se v uvedeném horizontu přibližuje postupně pouze do dolní části cíle.

Bankovní rada diskutovala, zda jsou nové údaje o inflaci signálem návratu inflace z velmi nízkých hodnot ke standardnějším hodnotám. Bylo řečeno, že faktory, které způsobily výkyv inflace nad prognózované hodnoty, byly obtížně predikovatelné. Korigovaná inflace, která je od těchto faktorů očistěná, nevysílá žádný signál o oživení poptávkové inflace. Několikrát zaznělo, že v roce 2004 bude inflace do jisté míry formována administrativními a daňovými úpravami, které nemají přímou vazbu na domácí poptávku a mezeru produktu, a proto ani jejich vliv na inflaci nebude možno chápat jako přesvědčivý signál oživení inflačních tlaků. V této souvislosti také zazněl názor, že diferencovaný vývoj cen je pro podmínky ČR logický a že i takový nárůst cen je třeba při měnověpolitickém rozhodování zohlednit. Formuje inflační očekávání a ovlivňuje přímo nastavení reálných měnověpolitických podmínek.

Bylo řečeno, že vyšší růst spotřeby domácností, který byl hlavním důvodem zmíněné odchylky HDP od prognózy, může být pouze dočasný. V roce 2003 došlo vlivem nečekaně nízkých hodnot inflace k poměrně rychlému nárůstu reálných mezd, který pak následně povzbudil růst spotřeby domácností. V roce 2004 lze očekávat korekci tohoto vývoje, čemuž nasvědčují i předběžné informace o výsledcích letošních mzdových vyjednávání. Naproti tomu také zaznělo, že oživení růstu spotřeby může být trvalejšího charakteru.

Bankovní rada dále diskutovala vývoj obou složek měnověpolitických podmínek. Bankovní rada se shodovala, že letošní stabilita kurzu koruny k euru je pozitivním jevem, zvláště v období poměrně výrazné volatility kurzů významných světových měn. Bankovní rada dále diskutovala aktuální nastavení měnověpolitických podmínek. Bylo řečeno, že při dané úrovni nominálních sazeb by zvýšení inflace vedlo ke snížení reálných úrokových sazeb pod jejich rovnovážnou úroveň. Přesné určení bodu obratu v nastavení měnověpolitických podmínek však bude velmi obtížné.

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

VÝVOJ INFLACE

meziroční změna v %

	Rok 1999											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Spotřebitelské ceny	3,5	2,8	2,5	2,5	2,4	2,2	1,1	1,4	1,2	1,4	1,9	2,5
Regulované ceny	12,1	11,9	11,7	11,1	11,1	11,0	4,4	4,3	4,3	4,2	4,2	4,2
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	2,97	2,90	2,87	2,75	2,74	2,72	1,13	1,12	1,12	1,08	1,08	1,09
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,32	0,32	0,32	0,32	0,32	0,32
Čistá inflace	0,7	-0,1	-0,4	-0,3	-0,5	-0,6	-0,5	-0,1	-0,3	0,0	0,6	1,5
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,54	-0,06	-0,33	-0,21	-0,37	-0,49	-0,36	-0,06	-0,21	0,02	0,47	1,14
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	-2,0	-3,1	-4,0	-4,3	-4,8	-5,0	-4,8	-4,1	-4,1	-3,6	-2,4	-0,7
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,61	-0,98	-1,25	-1,34	-1,48	-1,53	-1,44	-1,24	-1,24	-1,09	-0,71	-0,22
korigovaná inflace	2,6	2,1	2,1	2,5	2,5	2,3	2,5	2,7	2,3	2,5	2,6	3,0
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,15	0,91	0,92	1,13	1,11	1,04	1,08	1,17	1,04	1,11	1,17	1,35
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	9,8	8,9	8,0	7,1	6,3	5,5	4,7	4,1	3,4	2,9	2,5	2,1
	Rok 2000											
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	0,0	0,4	1,0	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

Propočítáno z dat převzatých od ČSÚ

VÝVOJ INFLACE

meziměsíční změna v %

	Rok 1999											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Spotřebitelské ceny	0,8	0,0	-0,2	0,3	-0,1	0,2	0,8	0,1	-0,1	0,0	0,2	0,5
Regulované ceny	1,8	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	1,9	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,46	0,04	0,01	0,02	0,01	0,01	0,49	0,00	0,02	0,00	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	0,32	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace	0,5	-0,1	-0,2	0,4	-0,1	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,3	0,6
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,36	-0,07	-0,17	0,27	-0,08	0,16	-0,01	0,06	-0,08	0,03	0,20	0,47
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	0,9	-0,5	-0,7	0,0	-0,4	0,2	-1,2	-0,2	0,0	0,0	0,3	0,8
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,25	-0,13	-0,19	0,00	-0,11	0,06	-0,35	-0,05	0,00	-0,01	0,09	0,22
korigovaná inflace	0,2	0,1	0,0	0,6	0,1	0,2	0,7	0,3	-0,1	0,1	0,2	0,6
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,11	0,06	0,02	0,27	0,03	0,10	0,33	0,12	-0,07	0,04	0,10	0,25
	Rok 2000											
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

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 - 1999	1000,0	-1,6	-1,6	-1,7	-1,5	-1,5	-1,4	-0,6	-0,5	-0,6	-0,5	-0,3	0,1	-1,0
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
Potraviny a nealkoholické nápoje	197,6	1,8	1,9	1,1	0,4	0,7	1,3	1,1	1,7	2,1	3,5	3,8	4,6	2,0
Alkoholické nápoje, tabák	79,2	0,5	0,6	0,8	0,9	1,0	1,0	1,4	2,3	2,5	2,5	2,6	2,4	1,5
Odívání a obuv	56,9	-0,7	-1,7	-2,2	-2,1	-2,0	-2,0	-2,5	-2,9	-3,0	-2,8	-2,6	-2,7	-2,3
Bydlení, voda, energie, paliva	236,4	4,6	4,8	4,9	5,2	5,3	5,5	7,0	7,2	7,3	7,6	7,8	7,8	6,3
Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	67,9	-0,3	-0,4	-0,3	-0,3	-0,4	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7	-0,9	-0,8	-0,7	-0,6
Zdraví	14,3	1,8	2,2	2,6	2,8	3,1	3,5	3,7	3,9	4,1	4,0	3,9	4,1	3,3
Doprava	101,4	0,8	1,4	4,0	3,6	4,8	8,4	8,8	8,0	8,6	8,4	8,0	6,9	6,0
Pošty a telekomunikace	22,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
Rekreace a kultura	95,5	0,1	1,2	0,4	-0,3	-0,4	0,5	3,8	4,7	1,7	0,9	1,1	2,0	1,3
Vzdělávání	4,5	0,2	0,9	1,0	1,0	1,0	1,3	1,3	1,3	3,3	3,3	3,3	3,4	1,8
Stravování a ubytování	74,2	0,6	0,9	0,9	1,1	1,3	1,3	1,4	1,5	2,0	2,4	2,5	2,6	1,5
Ostatní zboží a služby	49,5	2,1	2,3	2,4	2,4	2,5	2,6	2,6	2,7	2,7	2,9	3,1	3,1	2,6
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
Odívání 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
Odívání 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
Odívání 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

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

Propočít ČNB z dat převzatých od ČSÚ

INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ VYBRANÝCH EKONOMICKÝCH SEKTORŮ NA 12 MĚSICŮ DOPŘEDU

meziroční změna v %

	CPI		
	finanční trh	podniky	domácnosti
1/99			
2/99			
3/99			
4/99			
5/99	5,0		
6/99	4,7	4,3	3,6
7/99	4,8		
8/99	4,2		
9/99	3,9	3,9	2,1
10/99	4,1		
11/99	3,9		
12/99	4,2	3,9	3,1
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

Pramen: statistická šetření ČNB

HARMONIZOVANÝ INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN

meziroční změna v %

	1999	2000	2001	2002	2003
	12	12	12	12	12
Belgie	2,1	3,0	2,0	1,3	1,7
Dánsko	3,1	2,3	2,1	2,6	1,2
Finsko	2,2	2,9	2,3	1,7	1,2
Francie	1,4	1,7	1,4	2,2	2,4
Irsko	3,9	4,6	4,4	4,6	2,9
Itálie	2,1	2,8	2,2	3,0	2,5
Lucembursko	2,3	4,3	0,9	2,8	2,4
Německo	1,4	2,1	1,4	1,1	1,1
Nizozemí	1,9	2,9	5,1	3,2	1,6
Portugalsko	1,7	3,8	3,9	4,0	2,3
Rakousko	1,7	1,8	1,8	1,7	1,3
Řecko	2,3	3,7	3,5	3,5	3,1
Španělsko	2,8	4,0	2,5	4,0	2,7
Švedsko	1,2	1,3	3,2	1,7	1,8
Velká Británie	1,2	0,9	1,0	1,7	1,3
Evropská unie	1,7	2,2	1,9	2,2	1,8
Česká republika	2,5	4,0	3,9	0,1	1,0

Pramen: Eurostat

MĚNOVÝ PŘEHLED

stav ke konci měsíce v mld. Kč

	1999	2000	2001	2002	2003
	12	12	12	12	11
Aktiva celkem	1337,5	1412,3	1596,0	1647,3	1723,0
Čistá zahraniční aktiva	570,4	673,1	800,6	912,9	844,2
- aktiva	940,2	998,8	1088,4	1187,7	1073,3
- pasíva	369,8	325,7	287,8	274,8	229,1
Čistá domácí aktiva	767,1	739,2	795,4	734,4	878,8
Domácí úvěry	1058,5	1068,8	1011,9	911,1	1034,5
Čistý úvěr vládnímu sektoru	57,5	104,9	236,5	189,9	246,5
- čistý úvěr vládě	67,7	103,8	246,2	207,4	268,6
- čistý úvěr FNM	-10,2	1,1	-9,7	-17,5	-22,1
Klientské úvěry obchodních bank a ČNB	1001,0	963,9	775,4	721,2	788,0
Úvěry korunové	824,6	819,7	661,2	620,0	688,3
- podniky	715,7	699,1	524,2	442,5	465,0
- domácnosti	108,9	120,6	137,0	177,5	223,3
Úvěry v cizí měně	176,4	144,2	114,2	101,2	99,7
- podniky	173,0	141,9	111,9	99,9	98,8
- domácnosti	3,4	2,3	2,3	1,3	0,9
Ostatní čisté položky	-291,4	-329,6	-216,5	-176,7	-155,7
Pasíva					
Peněžní agregát M2 2)	1337,5	1412,3	1596,0	1647,3	1723,0
Peněžní agregát M1 1)	447,8	497,7	583,6	692,3	782,7
Oběživo	157,9	171,8	180,4	197,8	224,7
Neterminované korunové vklady	289,9	325,9	403,2	494,5	558,0
- domácnosti	162,6	195,0	230,2	270,9	335,2
- podniky	124,4	128,0	169,2	221,1	215,4
- pojišťovny	2,9	2,9	3,8	2,5	7,4
Quasi peníze	889,7	914,6	1012,4	955,0	940,3
Termínované korunové vklady	653,1	645,0	742,2	729,6	698,9
- domácnosti	537,6	549,8	596,6	568,0	545,7
- podniky	78,9	78,9	120,8	125,7	121,5
- pojišťovny	36,6	16,3	24,8	35,9	31,7
Depozitní směňky a ostatní dluhopisy 5)	91,3	114,0	112,8	79,6	89,7
Vklady v cizí měně	145,3	155,6	157,4	145,8	151,7
- domácnosti	80,8	83,7	91,5	79,4	74,7
- podniky	64,5	71,9	65,9	66,4	77,0
Peněžní agregát L 3)	1386,3	1463,5	1643,9	1696,0	1745,5
Meziroční změny v %					
M1	10,8	11,1	17,3	18,6	16,9
M2	7,7	5,6	13,0	3,2	4,6
L	7,8	5,6	12,3	3,2	2,8
Klientské úvěry obchodních bank a ČNB	-4,4	-3,7	-19,6	-7,0	9,7
Vklady klientů u bank 4)	0,1	3,5	15,7	5,2	3,4

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

	1999	2000	2001	2002	2003
	12	12	12	12	11
Vývoj neočištěných úvěrů					
Úvěry celkem Kč a cizí měna					
absolutní stavy v mld. Kč	1001,0	963,9	775,4	721,2	788,0
meziroční změny v %	-4,4	-3,7	-19,6	-7,0	9,6
Úvěry Kč					
absolutní stavy v mld. Kč	824,6	819,7	661,2	620,0	688,3
meziroční změny v %	-2,6	-0,6	-19,3	-6,2	10,2
Úvěry cizí měna					
absolutní stavy v mld. Kč	176,4	144,2	114,2	101,2	99,7
meziroční změny v %	-11,7	-18,3	-20,8	-11,4	5,7
Vývoj očištěných úvěrů 1)					
Úvěry celkem Kč a cizí měna					
absolutní stavy v mld. Kč	954,7	913,6	932,8	974,9	1060,4
meziroční změny v %	-4,7	-4,3	2,1	4,5	9,7
Úvěry Kč					
absolutní stavy v mld. Kč	782,6	771,8	811,5	861,2	946,2
meziroční změny v %	-1,3	-1,4	5,1	6,1	10,0
Úvěry cizí měna					
absolutní stavy v mld. Kč	172,1	141,8	121,3	113,7	114,2
meziroční změny v %	-17,6	-17,6	-14,5	-6,3	6,9

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

ČLENĚNÍ ÚVĚRŮ DLE ČASU, SEKTORŮ A DRUHŮ

podíly na celku v %

	1999	2000	2001	2002	2003
	12	12	12	12	11
Časová struktura úvěrů					
Celkem korunové a devizové úvěry	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Krátkodobé	39,0	36,6	37,5	34,3	31,9
Střednědobé	24,2	22,2	26,0	30,9	31,4
Dlouhodobé	36,8	41,2	36,5	34,8	36,7
Sektorová struktura úvěrů					
Celkem korunové a devizové úvěry	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Podniky	88,8	87,2	82,0	75,2	71,5
Domácnosti	11,2	12,8	18,0	24,8	28,5
Druhová struktura úvěrů 1)					
Celkem korunové a devizové úvěry	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Provozní	52,0	49,3	42,6	40,9	39,7
Investiční (vč. KBV)	31,1	30,8	35,2	29,5	25,7
Hypoteční	2,8	4,1	6,7	9,6	12,8
Spotřebitelský	2,9	3,3	3,6	7,3	7,4
Na privatizaci	2,3	2,0	0,4	0,2	0,1
Na přechodný nedostatek zdrojů	7,4	9,1	9,8	5,5	1,4
Na nákup cenných papírů	1,5	1,4	1,7	0,4	0,8
Úvěry ze stavebního spoření				6,4	7,7
Ostatní				0,2	4,4

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

%

	1999	2000	2001	2002	2003
	12	12	12	12	12
1. PRŮMĚRNÁ SAZBA PRIBOR 1)					
- 1 denní	5,21	5,23	4,63	2,75	1,98
- 7 denní	5,32	5,29	4,79	2,76	2,02
- 14 denní	5,40	5,29	4,78	2,76	2,03
- 1 měsíční	5,59	5,32	4,77	2,73	2,04
- 2 měsíční	5,58	5,36	4,72	2,67	2,06
- 3 měsíční	5,58	5,42	4,69	2,63	2,08
- 6 měsíční	5,64	5,60	4,62	2,60	2,13
- 9 měsíční	5,72	5,78	4,61	2,60	2,22
- 12 měsíční	5,84	5,90	4,62	2,60	2,30
2. PRŮMĚRNÁ SAZBA PRIBID 1)					
- 1 denní	5,05	5,11	4,53	2,65	1,88
- 7 denní	5,16	5,18	4,69	2,67	1,92
- 14 denní	5,23	5,19	4,69	2,67	1,93
- 1 měsíční	5,42	5,22	4,68	2,64	1,94
- 2 měsíční	5,40	5,26	4,62	2,57	1,96
- 3 měsíční	5,41	5,31	4,59	2,54	1,98
- 6 měsíční	5,46	5,49	4,52	2,51	2,03
- 9 měsíční	5,54	5,67	4,52	2,51	2,12
- 12 měsíční	5,67	5,79	4,52	2,51	2,20

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

ÚROKOVÉ SAZBY FRA

měsíční průměry v %

	1999	2000	2001	2002	2003
	12	12	12	12	12
3 * 6	5,57	5,68	4,49	2,52	2,23
3 * 9	5,70	5,85	4,53	2,54	2,36
6 * 9	5,75	5,93	4,53	2,52	2,47
6 * 12	5,94	6,10	4,52	2,58	2,64
9 * 12	6,04	6,19	4,54	2,61	2,77
12 * 24
spread 9*12 - 3*6	0,47	0,51	0,05	0,10	0,55
spread 6*12 - 3*9	0,24	0,25	-0,02	0,04	0,28

ÚROKOVÉ SAZBY IRS

měsíční průměry v %

	1999	2000	2001	2002	2003
	12	12	12	12	12
1R	5,92	5,94	4,64	2,63	2,41
2R	6,54	6,40	4,72	2,85	2,98
3R	6,95	6,72	4,89	3,18	3,38
4R	7,16	6,96	5,05	3,46	3,69
5R	7,26	7,15	5,19	3,70	3,93
6R	7,29	7,29	5,32	3,91	4,13
7R	7,28	7,38	5,43	4,08	4,29
8R	7,27	7,42	5,52	4,23	4,43
9R	7,27	7,43	5,60	4,36	4,54
10R	7,27	7,43	5,66	4,47	4,64
15R	.	.	5,85	4,77	4,97
spread 5R - 1R	1,34	1,21	0,56	1,07	1,52
spread 10R - 1R	1,35	1,49	1,02	1,84	2,23

NOMINÁLNÍ A REÁLNÉ ÚROKOVÉ SAZBY (ex-post přístup)

%

	nominální sazby				reálné sazby dle CPI				reálné sazby dle PPI		
	Přibor		klientské sazby		Přibor		klientské sazby		Přibor		klientské
	1T	1R	nové úvěry	term. vklady	1T	1R	nové úvěry	term. vklady	1T	1R	nové úvěry
1/99	9,2	8,1	10,7	8,2	5,5	4,5	7,0	4,5	8,3	7,3	9,9
2/99	8,2	8,2	10,3	6,6	5,2	5,3	7,3	3,7	8,3	8,3	10,4
3/99	7,8	7,6	9,7	6,1	5,1	4,9	7,1	3,5	7,8	7,6	9,7
4/99	7,4	7,0	9,4	5,8	4,8	4,4	6,8	3,2	7,2	6,8	9,2
5/99	7,0	7,0	8,9	5,6	4,5	4,5	6,4	3,1	6,6	6,6	8,5
6/99	6,9	7,1	9,1	5,3	4,6	4,8	6,8	3,1	6,5	6,7	8,7
7/99	6,6	6,9	8,2	5,2	5,4	5,7	7,1	4,0	6,1	6,4	7,7
8/99	6,4	6,8	8,0	5,0	4,9	5,3	6,5	3,6	5,1	5,5	6,7
9/99	6,1	6,7	8,0	4,9	4,9	5,5	6,8	3,7	4,9	5,5	6,8
10/99	5,8	6,4	7,7	4,8	4,4	4,9	6,2	3,4	3,9	4,5	5,8
11/99	5,5	6,0	7,7	4,8	3,6	4,1	5,7	2,8	3,1	3,6	5,2
12/99	5,3	5,8	6,7	4,7	2,8	3,3	4,1	2,2	1,9	2,4	3,2
1/00	5,3	5,9	7,3	4,6	1,8	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	1,0	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	1,5	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	0,9	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	5,1	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	5,3	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	3,6	3,4	4,5	2,8	3,0	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	2,2	2,0	3,6	1,6	3,5	3,3	4,9
1/03	2,7	2,6	4,1	2,2	3,2	3,0	4,5	2,6	3,6	3,5	5,0
2/03	2,5	2,4	3,9	2,1	2,9	2,8	4,3	2,5	3,2	3,2	4,6
3/03	2,5	2,4	3,9	2,0	2,9	2,8	4,3	2,5	2,9	2,8	4,3
4/03	2,5	2,4	3,9	2,0	2,6	2,5	4,0	2,1	3,2	3,2	4,7
5/03	2,5	2,4	4,0	2,0	2,5	2,4	4,0	2,0	3,3	3,3	4,8
6/03	2,5	2,3	3,8	1,9	2,2	2,0	3,5	1,6	3,4	3,2	4,8
7/03	2,3	2,2	3,5	1,7	2,4	2,3	3,6	1,8	2,9	2,9	4,2
8/03	2,0	2,1	3,3	1,8	2,1	2,2	3,4	1,9	2,4	2,5	3,7
9/03	2,0	2,2	3,6	1,7	2,0	2,2	3,6	1,7	2,0	2,2	3,6
10/03	2,0	2,2	3,7	1,7	1,6	1,8	3,3	1,3	2,1	2,3	3,8
11/03	2,0	2,2	3,5	1,8	1,0	1,2	2,5	0,7	1,6	1,8	3,1
12/03	2,0	2,3			1,0	1,3			1,1	1,4	

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

Průměrné úrokové sazby z úvěrů v prosinci 1999 byly ovlivněny především zúčtováním střednědobých úvěrových pohledávek u nichž byla úroková sazba zohledněna v kupní ceně. Tyto pohledávky jsou do úrokové statistiky zahrnuty s nulovou úrokovou sazbou.

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	
	1T	1R	nové úvěry	term. vklady	1T	1R	nové úvěry	term. vklady	1T	1R	nové úvěry	term. vklady
1/99												
2/99												
3/99												
4/99												
5/99	1,9	1,9	3,7	0,6								
6/99	2,1	2,3	4,2	0,6	2,5	2,7	4,6	1,0	3,2	3,4	5,3	1,7
7/99	1,7	2,0	3,3	0,3								
8/99	2,1	2,5	3,7	0,8								
9/99	2,1	2,7	4,0	1,0	2,1	2,7	4,0	1,0	3,9	4,5	5,8	2,8
10/99	1,7	2,2	3,4	0,7								
11/99	1,6	2,1	3,7	0,8								
12/99	1,1	1,6	2,4	0,5	1,4	1,9	2,7	0,8	2,2	2,7	3,5	1,6
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	1,0	1,3	2,8	0,2								
5/00	1,1	1,4	2,8	0,2								
6/00	0,8	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	0,7	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	0,7	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	-0,2
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	0,6	0,9	1,8	-0,9	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	2,1	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	0,6	0,5	2,1	0,1	1,7	1,6	3,2	1,2
10/02	0,5	0,3	2,0	-0,2								
11/02	0,4	0,3	1,8	-0,3								
12/02	0,5	0,3	1,9	-0,1	0,5	0,3	1,9	-0,1	0,5	0,3	1,9	-0,1
1/03	0,2	0,1	1,6	-0,3								
2/03	0,1	0,0	1,4	-0,3								
3/03	0,0	-0,1	1,3	-0,4	0,4	0,3	1,7	-0,1	-1,7	-1,9	-0,4	-2,2
4/03	-0,1	-0,2	1,3	-0,6								
5/03	-1,2	-1,2	0,3	-1,6								
6/03	-0,7	-0,9	0,6	-1,2	-0,1	-0,3	1,2	-0,6	0,8	0,6	2,1	0,2
7/03	-1,0	-1,0	0,2	-1,5								
8/03	-1,1	-1,1	0,1	-1,4								
9/03	-1,0	-0,9	0,5	-1,3	-0,6	-0,4	1,0	-0,8	-1,0	-0,9	0,5	-1,3
10/03	-0,9	-0,8	0,6	-1,2								
11/03	-1,0	-0,8	0,4	-1,3								
12/03	-1,2	-1,0			-0,9	-0,6			-2,1	-1,8		

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

Průměrné úrokové sazby z úvěrů v prosinci 1999 byly ovlivněny především zúžitím střednědobých úvěrových pohledávek u nichž byla úroková sazba zohledněna v kupní ceně. Tyto pohledávky jsou do úrokové statistiky zahrnuty s nulovou úrokovou sazbou.

ÚROKOVÉ SAZBY OBCHODNÍCH BANK

%

	1999	2000	2001	2002	2003
	12	12	12	12	11
Nově čerpaných úvěrů					
korunových	6,7	6,8	5,9	4,2	3,5
- krátkodobé	6,7	6,5	5,6	3,8	3,1
- střednědobé	5,1	8,0	7,5	5,4	5,0
- dlouhodobé	10,2	8,1	7,1	5,8	4,7
Ze stavu úvěrů					
korunových	7,7	6,9	7,0	5,8	5,1
- krátkodobé	7,4	6,6	6,2	4,7	4,1
- střednědobé	8,3	7,8	7,7	6,3	5,3
- dlouhodobé	7,6	6,8	7,4	6,2	5,6
Ze stavu vkladů					
korunových	3,7	3,0	2,6	1,8	1,2
- neterminované	1,6	1,5	1,4	1,1	0,7
- termínované	4,7	3,9	3,3	2,2	1,8
- krátkodobé	4,8	4,0	3,4	2,0	1,3
- střednědobé	5,6	3,9	3,1	2,1	1,3
- dlouhodobé	3,6	3,5	3,2	3,1	2,9

PLATEBNÍ BILANCE 1)

v mil. Kč

	1999	2000	2001	2002	2003 2)
	I.-IV. Q	I.-IV. Q	I.-IV. Q	I.-IV. Q	III. Q
A. Běžný účet	-50 596,4	-104 877,1	-124 478,3	-144 543,6	-47 217,8
Obchodní bilance 3)	-65 830,8	-120 825,0	-116 685,0	-71 323,0	-18 780,0
vývoz	908 756,0	1 121 099,0	1 269 634,0	1 254 394,0	332 666,0
dovoz	974 586,8	1 241 924,0	1 386 319,0	1 325 717,0	351 446,0
Bilance služeb	41 501,3	54 559,8	57 984,9	21 850,8	2 880,4
příjmy	243 851,0	264 806,2	269 689,6	231 131,1	59 205,2
doprava	53 520,3	53 734,3	57 492,3	56 560,5	15 338,7
cestovní ruch	109 142,0	115 071,0	118 133,0	96 289,2	28 989,1
ostatní služby	81 188,7	96 000,9	94 064,3	78 281,4	14 877,4
výdaje	202 349,7	210 246,4	211 704,7	209 280,3	56 324,8
doprava	27 071,4	27 543,0	30 570,5	29 332,8	8 535,0
cestovní ruch	51 760,0	49 370,0	52 802,0	51 549,3	16 924,2
ostatní služby	123 518,3	133 333,4	128 332,2	128 398,2	30 865,6
Bilance výnosů	-46 673,6	-52 978,4	-83 548,9	-123 780,5	-36 630,2
výnosy	64 298,3	75 439,1	84 892,3	71 445,6	20 899,7
náklady	110 971,9	128 417,5	168 441,2	195 226,1	57 529,9
Běžné převody	20 406,7	14 366,5	17 770,7	28 709,1	5 312,0
příjmy	45 394,4	36 594,6	36 404,9	46 709,0	10 498,0
výdaje	24 987,7	22 228,1	18 634,2	17 999,9	5 186,0
B. Kapitálový účet	-73,2	-198,2	-330,7	-119,4	10,8
příjmy	637,3	223,4	90,4	221,0	73,9
výdaje	710,5	421,6	421,1	340,4	63,1
<i>Celkem A a B</i>	<i>-50 669,6</i>	<i>-105 075,3</i>	<i>-124 809,0</i>	<i>-144 663,0</i>	<i>-47 207,0</i>
C. Finanční účet	106 564,4	148 046,6	172 849,9	366 582,6	44 755,9
Přímé investice	215 703,9	190 767,4	208 296,1	295 584,5	44 684,4
v zahraničí	-3 107,6	-1 653,7	-6 289,2	-9 034,8	-1 123,3
základní jmění a reinvestovaný zisk	-2 585,3	-1 245,9	-5 848,5	-8 611,4	-840,5
ostatní kapitál	-522,3	-407,8	-440,7	-423,4	-282,8
zahraniční v tuzemsku	218 811,5	192 421,1	214 585,3	304 619,3	45 807,7
základní jmění a reinvestovaný zisk	192 615,5	171 777,2	185 981,4	302 437,1	42 613,9
ostatní kapitál	26 196,0	20 643,9	28 603,9	2 182,2	3 193,8
Portfoliové investice	-48 268,9	-68 172,9	34 857,3	-46 748,7	-16 409,3
aktiva	-65 608,0	-86 631,8	4 405,6	-75 602,1	-17 499,0
majetkové cenné papíry a účasti	-48 965,2	-44 181,0	9 447,8	-7 807,9	15 076,6
dluhové cenné papíry	-16 642,8	-42 450,8	-5 042,2	-67 794,2	-32 575,6
pasíva	17 339,1	18 458,9	30 451,7	28 853,4	1 089,7
majetkové cenné papíry a účasti	4 394,2	23 810,9	23 203,6	-9 035,7	5 731,4
dluhové cenné papíry	12 944,9	-5 352,0	7 248,1	37 889,1	-4 641,7
Finanční deriváty	0,0	-1 402,8	-3 220,3	-4 281,7	-604,1
aktiva		-4 501,6	-9 407,6	-15 458,4	2 722,9
pasíva		3 098,8	6 187,3	11 176,7	-3 327,0
Ostatní investice	-60 870,6	26 854,9	-67 083,2	122 028,5	17 084,9
aktiva	-91 273,9	35 832,1	-46 144,5	133 121,8	-5 315,0
dlouhodobá	-23 884,0	21 322,2	1 325,8	28 711,4	-1 857,2
ČNB					
obchodní banky	-25 858,5	14 362,2	-4 125,8	5 271,7	-1 875,3
vláda	977,5	2 937,0	6 928,9	25 333,6	1 394,0
ostatní sektory	997,0	4 023,0	-1 477,3	-1 893,9	-1 375,9
krátkodobá	-67 389,9	14 509,9	-47 470,3	104 410,4	-3 457,8
obchodní banky	-63 804,7	22 001,9	-45 523,2	122 163,8	631,5
vláda			-87,1	-2 237,4	15,7
ostatní sektory	-3 585,2	-7 492,0	-1 860,0	-15 516,0	-4 105,0
pasíva	30 403,3	-8 977,2	-20 938,7	-11 093,3	22 399,9
dlouhodobá	-1 286,1	-26 212,5	-4 262,6	-869,7	1 915,4
ČNB	-2 083,5	-22,8	-22,0	-20,2	-10,3
obchodní banky	-7 109,5	-31 523,7	-7 222,2	-8 059,2	467,7
vláda	-6 384,3	-1 837,6	-5 000,8	-1 517,2	-2 823,7
ostatní sektory	14 291,2	7 171,6	7 982,4	8 726,9	4 281,7
krátkodobá	31 689,4	17 235,3	-16 676,1	-10 223,6	20 484,5
ČNB	84,9	-17,0	59,7	-24,3	54,8
obchodní banky	36 615,6	-3 812,5	-35 688,6	-3 871,2	21 402,5
vláda	-103,2				
ostatní sektory	-4 907,9	21 064,8	18 952,8	-6 328,1	-972,8
<i>Celkem A, B a C</i>	<i>55 894,8</i>	<i>42 971,3</i>	<i>48 040,9</i>	<i>221 919,6</i>	<i>-2 451,1</i>
D. Saldo chyb a opomenutí, kursové rozdíly	1 241,9	-11 378,5	19 112,1	-4 974,6	3 110,0
<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>658,9</i>
E. Změna devizových rezerv (-nárůst)	-57 136,7	-31 592,8	-67 153,0	-216 945,0	-658,9

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.	30.6. 1)
AKTIVA	1 347 954,9	1 448 400,7	1 544 963,0	1 582 810,8	1 554 175,2
Přímé investice v zahraničí	25 114,9	27 899,3	41 176,1	47 285,0	48 890,0
- základní jmění	22 415,9	24 797,5	37 633,6	43 490,0	44 880,0
- ostatní kapitál	2 699,0	3 101,8	3 542,5	3 795,0	4 010,0
Portfoliové investice	104 345,3	180 431,3	185 138,6	274 344,7	339 996,0
- majetkové cenné papíry a účasti	66 318,2	92 222,9	68 675,5	86 464,7	43 392,8
- dluhové cenné papíry	38 027,1	88 208,4	116 463,1	187 880,0	296 603,2
Finanční deriváty 2)		6 347,2	15 754,8	31 213,2	28 138,5
Ostatní investice	757 065,5	736 903,7	778 435,7	515 356,2	434 174,1
Dlouhodobé	323 131,1	315 625,5	310 133,9	179 639,6	157 202,3
- ČNB 3)		329,1	307,3	280,9	476,3
- obchodní banky	89 900,1	75 537,9	79 663,7	67 966,9	54 530,7
- vláda 4)	210 221,3	220 777,8	210 694,9	97 156,8	87 605,3
- ostatní sektory	23 009,7	18 980,7	19 468,0	14 235,0	14 590,0
Krátkodobé	433 934,4	421 278,2	468 301,8	335 716,6	276 971,8
- ČNB 5)		52,9	51,2	376,7	190,9
- obchodní banky	336 117,2	314 115,3	359 638,5	213 815,4	170 680,3
z toho: zlato a devizy 6) 7)	218 995,8	228 961,7	257 138,5	163 032,9	97 072,0
- vláda			87,1	2 324,5	150,6
- ostatní sektory	97 817,2	107 110,0	108 525,0	119 200,0	105 950,0
Rezervy ČNB 8)	461 429,2	496 819,2	524 457,8	714 611,7	702 976,6
- zlato 6)	677,0	4 640,4	4 469,9	4 653,8	4 666,7
- zvláštní práva čerpání		7,7	31,0	137,1	208,2
- rezervní pozice u MMF		116,0	5 478,3	7 081,5	9 940,3
- devizy	460 752,2	491 001,2	514 188,0	686 516,1	688 127,0
- ostatní rezervní aktiva		1 053,9	290,6	16 223,2	34,4
PASIVA	1 458 893,3	1 640 270,0	1 789 030,7	1 989 736,2	2 080 470,4
Přímé investice v České republice	631 505,3	818 411,6	982 335,0	1 187 407,6	1 299 433,3
- základní jmění	538 379,3	702 217,8	837 537,3	1 046 837,6	1 160 943,3
- ostatní kapitál	93 126,0	116 193,8	144 797,7	140 570,0	138 490,0
Portfoliové investice	165 579,2	164 592,0	180 346,2	201 120,0	195 151,9
- majetkové cenné papíry a účasti	98 011,8	115 670,6	128 740,1	128 097,7	121 789,2
- dluhové cenné papíry	67 567,4	48 921,4	51 606,1	73 022,3	73 362,7
Finanční deriváty 2)		5 307,9	11 495,2	22 671,9	21 893,0
Ostatní investice	661 808,8	651 958,5	614 854,3	578 536,7	563 992,2
Dlouhodobé	379 172,2	352 323,4	332 593,2	319 061,3	321 135,4
- ČNB	197,1	180,4	133,4	114,5	92,8
- obchodní banky	118 368,9	84 607,4	73 688,6	63 541,0	60 374,8
- vláda	20 852,9	19 699,2	9 476,2	9 475,8	14 807,0
- ostatní sektory	239 753,3	247 836,4	249 295,0	245 930,0	245 860,8
Krátkodobé	282 636,6	299 635,1	282 261,1	259 475,4	242 856,8
- ČNB	25,8	8,8	68,5	44,2	144,5
- obchodní banky	229 988,7	226 176,2	190 487,6	176 196,2	176 842,3
- vláda					
- ostatní sektory	52 622,1	73 450,1	91 705,0	83 235,0	65 870,0
SALDO INVESTIČNÍ POZICE	-110 938,4	-191 869,3	-244 067,7	-406 925,4	-526 295,2

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. unci (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)

ZAHRA NIČNÍ ZADLUŽENOST

v mil. Kč

	1999	2000	2001	2002	2003
	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	30.9. 1)
ZADLUŽENOST VE SMĚNITELNÝCH MĚNÁCH	813 576,5	808 122,8	811 258,1	792 129,0	775 844,9
v tom:					
Dlouhodobá	497 872,1	464 323,8	465 687,8	470 599,4	471 796,4
Podle dlužníků					
- ČNB	12 527,6	180,4	133,4	114,5	92,8
- obchodní banky	128 703,3	95 737,1	88 401,4	80 063,7	72 174,4
- vláda	32 303,5	29 753,5	30 839,2	47 701,3	59 971,3
- ostatní sektory	324 337,7	338 652,8	346 313,8	342 719,9	339 557,9
Podle věřitelů					
- zahraniční banky	257 410,0	228 709,6	229 305,5	223 329,8	216 861,4
- 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	77 788,6
- dodavatelé a přímí investoři	93 831,4	99 560,2	105 944,3	97 855,0	104 780,8
- ostatní investoři	84 189,3	65 127,1	57 185,4	77 772,7	72 365,6
Krátkodobá	315 704,4	343 799,0	345 570,3	321 529,6	304 048,5
Podle dlužníků					
- ČNB	25,8	8,8	68,5	44,2	144,5
- obchodní banky	230 000,5	226 246,1	192 438,4	177 474,4	177 995,0
- vláda	7,0	2 115,0	465,0	761,0	669,0
- ostatní sektory	85 671,1	115 429,1	152 598,4	143 250,0	125 240,0
Podle věřitelů					
- zahraniční banky	201 808,8	203 333,8	192 126,4	166 140,7	172 333,3
- dodavatelé a přímí investoři	81 794,6	106 988,6	116 278,4	121 375,0	99 300,0
- ostatní investoři	32 101,0	33 476,6	37 165,5	34 013,9	32 415,2
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 ZAHRA NIČÍ CELKEM	822 502,2	817 073,7	811 258,1	792 129,0	775 844,9
v tom:					
- dlouhodobá	506 797,8	473 274,7	465 687,8	470 599,4	471 796,4
- krátkodobá	315 704,4	343 799,0	345 570,3	321 529,6	304 048,5

1) předběžné údaje

DEVIZOVÉ KURZY

A. NOMINÁLNÍ KURZ

Kč, kurzy devizového trhu

	1999	2000	2001	2002	2003
	1-12	1- 12	1- 12	1 - 12	1 - 12
DEVIZOVÝ KURZ KČ K VYBRANÝM MĚNÁM					
- průměry roční, čtvrtletní					
1 EUR	36,88	35,61	34,08	30,81	31,84
1 USD	34,60	38,59	38,04	32,74	28,23
100 SKK	83,64	83,64	78,68	72,22	76,75
	12	12	12	12	12
- měsíční průměry					
1 EUR	36,05	34,82	32,59	31,19	32,31
1 USD	35,63	38,94	36,48	30,65	26,32
100 SKK	84,70	80,07	75,61	74,67	78,57
	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.
- stav posledního dne v měsíci					
1 EUR	36,13	35,09	31,98	31,60	32,41
1 USD	35,98	37,81	36,26	30,14	25,65
100 SKK	85,08	79,70	74,81	75,18	78,71

B. NOMINÁLNÍ EFEKTIVNÍ KURZ

	1999	2000	2001	2002	2003
Nominální efektivní kurz koruny v % (rok 2000=100)					
váhy - obrat ZO	98,5	100,0	104,3	116,5	116,0
váhy - obrat ZO SITC 5-8	98,6	100,0	104,4	116,1	115,6

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

	1999	2000	2001	2002	2003
					11
Reálný efektivní kurz koruny v % (rok 2000=100)					
a) ceny průmyslových výrobců					
váhy - obrat ZO	100,7	100,0	104,0	114,8	111,3
váhy - obrat ZO SITC 5-8	99,6	100,0	104,6	115,4	112,2
b) spotřebitelské ceny					
váhy - obrat ZO	98,8	100,0	105,5	116,5	111,8
váhy - obrat ZO SITC 5-8	98,2	100,0	106,2	117,3	112,6

Pramen: ČSÚ - spotřebitelské ceny a ceny průmyslových výrobců ČR

Měsíční publikace MMF - International Financial Statistics a vlastní propočty ČNB

VEŘEJNÉ FINANCE

mld. Kč

	1999	2000	2001	2002	2003
	1-12	1- 12	1- 12	1- 12	1- 12
STÁTNÍ ROZPOČET					
PŘÍJMY CELKEM	567,3	586,2	626,2	705,0	699,7
Daňové příjmy	540,1	559,5	598,3	627,4	667,5
Daň z příjmu, zisku a kapitálových výnosů	86,4	87,0	147,4	159,0	172,9
Vnitřní daně za zboží a služby	211,4	216,8	187,0	186,9	198,4
- daň z přidané hodnoty	138,3	145,9	121,3	118,1	125,6
- spotřební daně	73,1	70,9	65,7	68,9	72,9
Daně z mezinárodního obchodu a transakcí	12,1	13,6	10,0	9,8	10,2
Majetkové daně	6,8	6,0	6,4	7,9	8,8
Pojistné na SZ, příspěvek na politiku zaměstnanosti	210,9	222,2	242,3	258,5	272,4
Nedaňové a kapitálové příjmy a přijaté dotace	27,2	26,7	27,9	77,7	32,2
VÝDAJE CELKEM	596,9	632,3	693,9	750,8	808,7
Běžné výdaje	537,9	571,4	642,5	697,3	745,4
Kapitálové výdaje	59,0	60,9	51,4	53,5	63,3
Veřejné rozpočty (saldo v metodice GFS MMF)					
státní rozpočet	-11,1	-62,0	-52,3	-11,8	
místní rozpočet	-29,6	-46,1	-67,7	-45,7	-109,1
státní finanční aktiva	18,5	-2,5	-11,2	-4,3	
státní fondy	-5,2	-5,7	.	.	
Pozemkový fond	-0,6	2,6	11,2	12,3	
Fond národního majetku	-0,3	-0,5	-0,1	-0,5	
zdravotní pojišťovny	2,9	-11,5	13,2	28,4	
ostatní	2,5	2,1	1,4	-1,2	
	0,7	-0,4	0,9	-0,8	

KAPITÁLOVÝ TRH

A. INDEXY AKCIOVÉHO TRHU

poslední den měsíce v bodech

	1999	2000	2001	2002	2003
	12	12	12	12	12
BCPP					
PX 50	489,7	478,5	394,6	460,7	659,1
PX-D	1296,7	1366,0	1065,6	1166,4	1642,7
PX-GLOB	587,9	570,6	492,9	576,8	816,9
RM-SYSTÉM					
PK-30	713,2	724,8	593,0	672,5	947,5

B. OBJEMY OBCHODŮ

mil. Kč

	1999	2000	2001	2002	2003
	12	12	12	12	12
BCPP					
Měsíční objemy obchodů	99 604,0	73 240,5	142 803,6	109 264,8	98 640,0
v tom:					
a) akcie	13 974,5	11 113,9	12 819,3	17 089,3	28 296,0
b) podílové listy	394,2	61,3	4,3	0,0	0,0
c) obligace	85 235,3	62 065,3	129 980,0	92 175,5	70 344,0
RM-SYSTÉM					
Měsíční objemy obchodů	22 014,7	4 861,7	2 162,5	4 412,1	1 103,0
v tom:					
a) akcie	20 642,3	4 190,1	1 841,0	298,4	1 082,5
b) podílové listy	176,8	25,9	212,2	1,0	3,7
c) obligace	1 195,6	645,7	109,3	4 112,7	16,8

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				
28.1.				5,0	
29.1.	8,00				
12.3.	7,50	6,0	10,0		
9.4.	7,20				
4.5.	6,90				
25.6.	6,50				
30.7.	6,25				
3.9.	6,00	5,5	8,0		
5.10.	5,75				
7.10.				2,0	2,0
27.10.	5,50	5,0	7,5		
26.11.	5,25				
Rok 2000					
Ke změně parametrů měnověpolitických nástrojů ČNB nedošlo.					
Rok 2001					
23.2.	5,00	4,0	6,0		
27.7.	5,25	4,25	6,25		
30.11.	4,75	3,75	5,75		
Rok 2002					
22.1.	4,50	3,50	5,50		
1.2.	4,25	3,25	5,25		
26.4.	3,75	2,75	4,75		
26.7.	3,00	2,00	4,00		
1.11.	2,75	1,75	3,75		
Rok 2003					
31.1.	2,50	1,50	3,50		
26.6.	2,25	1,25	3,25		
1.8.	2,00	1,00	3,00		

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	III. Q
HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT					
- mil. Kč	1 421 043	1 467 285	1 512 626	1 542 221	401 360
- %	0,5	3,3	3,1	2,0	3,4
KONEČNÁ SPOTŘEBA					
- mil. Kč	1 042 354	1 058 969	1 102 058	1 150 738	308 995
- %	1,9	1,6	4,1	4,4	5,1
v tom:					
Domácnosti					
- mil. Kč	765 638	783 454	813 026	845 111	232 106
- %	1,9	2,3	3,8	3,9	7,3
Vláda					
- mil. Kč	266 199	263 628	277 719	293 540	73 738
- %	2,3	-1,0	5,3	5,7	-1,1
Neziskové instituce					
- mil. Kč	10 517	11 887	11 313	12 087	3 151
- %	-11,4	13,0	-4,8	6,8	1,7
HRUBÁ TVORBA KAPITÁLU					
- mil. Kč	467 412	511 229	547 829	554 934	143 424
- %	-2,9	9,4	7,2	1,3	2,7
v tom:					
Fixní kapitál					
- mil. Kč	463 128	487 874	514 934	518 193	132 549
- %	-1,0	5,3	5,5	0,6	3,9
Změna stavu zásob					
- mil. Kč	3 880	22 990	32 513	36 351	10 774
Čisté pořízení cenností					
- mil. Kč	404	365	382	390	101
- %	-19,5	-9,7	4,7	2,1	2,0
SALDO ZAHRANIČNÍHO OBCHODU					
- mil. Kč	-88 723	-102 913	-137 261	-163 451	-51 059
v tom:					
Vývoz zboží					
- mil. Kč	809 783	971 784	1 109 242	1 174 839	307 787
- %	8,4	20,0	14,1	5,9	9,7
Vývoz služeb					
- mil. Kč	211 548	223 676	228 169	199 596	49 885
- %	-1,8	5,7	2,0	-12,5	1,6
Dovoz zboží					
- mil. Kč	920 348	1 106 476	1 275 437	1 329 758	351 951
- %	5,1	20,2	15,3	4,3	10,1
Dovoz služeb					
- mil. Kč	189 706	191 897	199 235	208 128	56 780
- %	7,2	1,2	3,8	4,5	2,4
KONEČNÁ DOMÁCÍ POPTÁVKA					
- mil. Kč	1 505 482	1 546 843	1 616 992	1 668 931	441 544
- %	1,0	2,7	4,5	3,2	4,7
CELKOVÁ DOMÁCÍ POPTÁVKA					
- mil. Kč	1 509 766	1 570 198	1 649 887	1 705 672	452 419
- %	0,3	4,0	5,1	3,4	4,3
HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT V BĚŽNÝCH CENÁCH					
- mil. Kč	1 902 293	1 984 833	2 175 238	2 275 609	607 050
- %	3,4	4,3	9,6	4,6	6,5

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	III. Q
Běžné příjmy	3,9	4,8	5,6	5,2	6,0
v tom:					
- hrubý provozní přebytek a smíšený důchod	5,2	3,0	6,6	1,4	8,2
- náhrady zaměstnancům	3,8	4,9	7,1	6,4	6,3
- důchody z vlastnictví příjmové	-15,8	-7,0	-0,4	-8,9	7,0
- sociální dávky jiné než natur. soc. transf.	8,6	9,6	5,9	7,5	3,4
- ostatní běžné transfery příjmové	20,5	10,2	-10,7	15,6	2,6
Běžné výdaje	5,3	4,8	6,6	8,1	6,6
v tom:					
- důchody z vlastnictví výdajové	-11,9	-8,4	1,9	12,5	7,7
- běžné daně z důchodů, jmění a jiné	2,5	3,8	4,7	13,9	0,4
- sociální příspěvky	4,9	5,9	8,9	5,9	7,9
- ostatní běžné transfery výdajové	20,3	5,6	-0,2	9,1	10,0
Hrubý disponibilní důchod	3,3	4,8	5,1	3,9	5,8
Změny podílu dom. na rezervách penzijních fondů	-20,0	24,6	47,2	5,8	4,7
Výdaje na individuální spotřebu	5,7	5,3	7,6	3,8	6,7
Hrubé úspory	-18,7	0,6	-20,7	4,9	-8,2
Míra hrubých úspor (hrubé úspory / hrubý disponibilní důchod - podíl v %)	8,33	8,00	6,04	6,10	5,17

B. PRŮMĚRNÉ MZDY

meziroční změna v %

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

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 %

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

Pramen: ČSÚ

POMĚROVÉ UKAZATELE K HDP

poměr v %

	1999	2000	2001	2002
Saldo SR	-1,6	-2,3	-3,1	-2,0
Saldo veřejných rozpočtů	-0,6	-3,1	-2,4	-0,5
Veřejný dluh	15,1	17,7	23,8	24,8
Zadluženost ve směnitelných měnách	42,8	40,7	37,3	34,8
Saldo obchodní bilance 1)	-3,4	-6,1	-5,4	-3,1
Saldo běžného účtu	-2,7	-5,3	-5,7	-6,4
Peněžní agregát M2	70,3	71,2	73,4	72,4

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.