

ZPRÁVA O INFLACI / ČERVENEC

5

200



# ZPRÁVA O INFLACI / ČERVENEC

---



|  |           |
|--|-----------|
| <b>SEZNAM TABULEK POUŽITÝCH V TEXTU</b>                              | <b>2</b>  |
| <b>SEZNAM GRAFŮ POUŽITÝCH V TEXTU</b>                                | <b>3</b>  |
| <b>SEZNAM BOXŮ A PŘÍLOH OBSAŽENÝCH V MINULÝCH ZPRÁVÁCH O INFLACI</b> | <b>5</b>  |
| <b>POUŽITÉ ZKRATKY</b>   | <b>6</b>  |
| <b>PŘEDMLUVA</b>   | <b>7</b>  |
| <b>I. SHRNUTÍ</b>  | <b>8</b>  |
| <b>II. VÝVOJ INFLACE</b>   | <b>10</b> |
| <b>II.1 MINULÝ VÝVOJ INFLACE</b>                                     | <b>10</b> |
| BOX 1 Vliv vstupu do EU na ceny a inflační očekávání                 | 12        |
| <b>II.2 VÝVOJ INFLACE Z POHLEDU PLNĚNÍ INFLAČNÍHO CÍLE</b>           | <b>13</b> |
| <b>III. ZÁKLADNÍ INFLAČNÍ FAKTORY</b>                                | <b>15</b> |
| <b>III.1 VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ</b>  | <b>15</b> |
| <b>III.2 ÚROKOVÉ SAZBY A DEVIZOVÝ KURZ</b>                           | <b>17</b> |
| III.2.1 Úroková složka měnových podmínek                             | 17        |
| III.2.2 Měnový kurz  | 18        |
| <b>III.3 PLATEBNÍ BILANCE</b>  | <b>18</b> |
| III.3.1 Běžný účet   | 18        |
| BOX 2 Vývoj zahraničního obchodu v prvním roce po vstupu ČR do EU    | 19        |
| III.3.2 Kapitálový účet  | 20        |
| III.3.3 Finanční účet  | 20        |
| BOX 3 Finanční toky mezi Českou republikou a Evropskou unií          | 21        |
| <b>III.4 MĚNOVÝ VÝVOJ</b>  | <b>22</b> |
| III.4.1 Peníze   | 22        |
| III.4.2 Úvěry  | 23        |
| <b>III.5 POPTÁVKA A NABÍDKA</b>                                      | <b>24</b> |
| III.5.1 Domácí poptávka  | 25        |
| III.5.2 Čistá zahraniční poptávka                                    | 27        |
| III.5.3 Nabídka  | 28        |
| III.5.4 Finanční hospodaření nefinančních podniků                    | 29        |
| <b>III.6 TRH PRÁCE</b>   | <b>30</b> |
| III.6.1 Zaměstnanost a nezaměstnanost                                | 30        |
| III.6.2 Mzdy a produktivita  | 31        |
| <b>III.7 DOVOZNÍ CENY A CENY VÝROBCŮ</b>                             | <b>32</b> |
| III.7.1 Dovozní ceny   | 32        |
| III.7.2 Ceny výrobců   | 33        |
| <b>IV. MAKROEKONOMICKÁ PROGNÓZA A JEJÍ PŘEDPOKLADY</b>               | <b>36</b> |
| <b>IV.1 VNĚJŠÍ PŘEDPOKLADY PROGNÓZY</b>                              | <b>36</b> |
| <b>IV.2 VNITŘNÍ PŘEDPOKLADY PROGNÓZY</b>                             | <b>36</b> |
| <b>IV.3 VYZNĚNÍ PROGNÓZY</b>   | <b>37</b> |
| <b>IV.4 OČEKÁVÁNÍ EKONOMICKÝCH SUBJEKTŮ</b>                          | <b>39</b> |
| <b>ZÁZNAMY Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB</b>                           | <b>40</b> |
| <b>ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 28. DUBNA 2005</b>      | <b>40</b> |
| <b>ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 26. KVĚTNA 2005</b>     | <b>41</b> |
| <b>ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 30. ČERVNA 2005</b>     | <b>42</b> |
| <b>ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 28. ČERVENCE 2005</b>   | <b>43</b> |
| <b>SEZNAM TABULEK V TABULKOVÉ PŘÍLOZE</b>                            | <b>45</b> |
| <b>TABULKOVÁ PŘÍLOHA</b>   | <b>46</b> |

|             |   |    |
|-------------|---|----|
| Tab. I.1    | Inflace v závěru druhého čtvrtletí 2005 vzrostla  | 8  |
| Tab. II.1   | Na červnovém zvýšení inflace se podílely jen některé skupiny spotřebitelského koše                | 10 |
| Tab. II.2   | Inflace byla ve druhém čtvrtletí 2005 ve srovnání s prognózou z ledna 2004 nižší                  | 13 |
| Tab. II.3   | Zahraniční poptávka namísto očekávaného růstu zpomalila   | 13 |
| Tab. II.4   | Nižší zahraniční poptávka a přísnější fiskální politika zpomalily uzavírání mezery výstupu        | 14 |
| Tab. III.1  | Běžný účet přešel do přebytku vlivem zlepšení obchodní bilance                                    | 19 |
| Tab. III.2  | Růst peněžního agregátu M1 po stagnaci v prvním čtvrtletí v květnu mírně vzrostl                  | 23 |
| Tab. III.3  | Pokračoval růst úvěrů nefinančním podnikům  | 23 |
| Tab. III.4  | Růst úvěrů domácnostem zůstal vysoký  | 23 |
| Tab. III.5  | Příspěvek čistého vývozu k růstu HDP v prvním čtvrtletí 2005 byl nejvyšší                         | 25 |
| Tab. III.6  | Na počátku roku 2005 se meziroční růst tvorby zisku výrazně snížil                                | 29 |
| Tab. III.7  | Zvýšení materiálové náročnosti bylo jen částečně kompenzováno klesající mzdovou náročností výkonů | 29 |
| Tab. III.8  | Zvýšila se poptávka po práci v sekundárním a terciárním sektoru                                   | 30 |
| Tab. III.9  | Růst průměrné nominální mzdy se v prvním čtvrtletí 2005 zpomalil                                  | 31 |
| Tab. III.10 | Ceny dovozu meziročně klesaly i v prvních dvou měsících druhého čtvrtletí 2005                    | 32 |
| Tab. IV.1   | Očekává se mírný pokles a následná stabilita ceny uralské ropy                                    | 36 |
| Tab. IV.2   | Ekonomický růst bude tažen vývozy a investicemi   | 38 |
| Tab. IV.3   | Na trhu práce bude pokračovat příznivý vývoj  | 38 |
| Tab. IV.4   | Za růstem inflace budou stát regulované ceny a ceny pohonných hmot                                | 39 |
| Tab. IV.5   | Inflační očekávání finančních trhů a podniků byla mírně pod cílem ČNB                             | 39 |

|             |   |    |
|-------------|---|----|
| Graf I.1    | Inflace se ve druhém čtvrtletí 2005 pohybovala pod dolní hranicí cílového pásma                                       | 8  |
| Graf I.2    | Prognóza inflace se v horizontu měnové politiky nachází blízko bodového inflačního cíle                               | 9  |
| Graf II.1   | Meziroční inflace se ve druhém čtvrtletí 2005 mírně zvýšila   | 10 |
| Graf II.2   | Na konci druhého čtvrtletí 2005 byl růst spotřebitelských cen převážně důsledkem nárůstu regulovaných cen             | 10 |
| Graf II.3   | V rámci tržních cen rostly nejrychleji ceny neobchodovatelných komodit, jejich růst se ale zvolnil                    | 11 |
| Graf II.4   | Ceny potravin ve druhém čtvrtletí 2005 převážně meziročně klesaly   | 11 |
| Graf II.5   | Dopad vysokých cen ropy do cen pohonných hmot byl tlumen kurzem CZK/USD a dalšími faktory                             | 11 |
| Graf II.6   | Inflace v ČR byla nižší než v zemích EU   | 12 |
| Graf II.7   | Inflace se od prognózy z ledna 2004 odchytila až v roce 2005  | 13 |
| Graf III.1  | V červnu 2005 dosáhly ceny ropy rekordní výše, cena americké ropy WTI přesáhla 60 USD/barel                           | 15 |
| Graf III.2  | Hodnota USD od května 2005 výrazně posílila a na konci června dosáhla 14měsíčního maxima                              | 15 |
| Graf III.3  | V eurozóně se v prvním čtvrtletí 2005 ekonomický růst opět snížil   | 15 |
| Graf III.4  | Přestože v zemích „nových“ členů EU tempo růstu HDP významně převyšuje růst v eurozóně, toto tempo se již rok snižuje | 16 |
| Graf III.5  | ČNB snížila klíčové úrokové sazby   | 17 |
| Graf III.6  | Tržní úrokové sazby klesaly   | 17 |
| Graf III.7  | Úrokové diferenciály se pohybovaly v záporných hodnotách  | 17 |
| Graf III.8  | Ex ante reálné úrokové sazby se příliš nezměnily  | 17 |
| Graf III.9  | Koruna ve druhém čtvrtletí 2005 oslabilila vůči dolaru  | 18 |
| Graf III.10 | Nominální efektivní kurz ve druhém čtvrtletí 2005 zmírnil meziroční růst  | 18 |
| Graf III.11 | Přebytek obchodní bilance se v prvním čtvrtletí 2005 meziročně výrazně zvýšil   | 19 |
| Graf III.12 | Schodek bilance výnosů v prvním čtvrtletí 2005 meziročně stagnoval  | 19 |
| Graf III.13 | Firmy registrované v Nizozemsku byly v prvním čtvrtletí 2005 největšími zahraničními investory                        | 20 |
| Graf III.14 | Záporné saldo portfoliových investic se v prvním čtvrtletí 2005 prohloubilo   | 21 |
| Graf III.15 | Devizové rezervy v dolarovém vyjádření ve druhém čtvrtletí 2005 výrazně vzrostly                                      | 21 |
| Graf III.16 | Růst peněžních agregátů se po zpomalení v prvním čtvrtletí v květnu 2005 mírně zvýšil                                 | 22 |
| Graf III.17 | Ve struktuře vkladů peněžního agregátu M2 se v květnu zastavilo zpomalení růstu vkladů nefinančních podniků           | 22 |
| Graf III.18 | Podíl peněžního agregátu M1 na M2 přetrvával na historicky nejvyšší úrovni  | 22 |
| Graf III.19 | Průměrná úroková sazba z nových úvěrů nefinančním podnikům klesala a podporovala růst úvěrů                           | 23 |
| Graf III.20 | Průměrné úrokové sazby z nových úvěrů domácnostem se s výjimkou úrokové sazby z kontokorentních úvěrů snižovaly       | 24 |
| Graf III.21 | Poměrové indikátory zadluženosti domácností v prvním čtvrtletí 2005 dále mírně rostly                                 | 24 |
| Graf III.22 | Struktura aktiv domácností byla stabilní s převahou podílu nefinančních aktiv   | 24 |
| Graf III.23 | Rychlý hospodářský růst pohybující se nad 4 % pokračoval i na počátku roku 2005                                       | 24 |
| Graf III.24 | Meziroční růst domácí poptávky byl i v prvním čtvrtletí 2005 mírný  | 25 |
| Graf III.25 | Růst investiční poptávky se na počátku roku 2005 dále zvolnil, přesto byl stále vysoký                                | 25 |
| Graf III.26 | Vzrostly investice do strojů a dopravních prostředků, zatímco stavební investice se celkově snížily                   | 25 |
| Graf III.27 | V prvním čtvrtletí 2005 pokračoval trend zpomalování růstu spotřebitelské poptávky                                    | 26 |
| Graf III.28 | Míra hrubých úspor se v meziročním srovnání v prvním čtvrtletí 2005 výrazně zvýšila                                   | 26 |
| Graf III.29 | Výdaje vlády na konečnou spotřebu i na počátku roku 2005 meziročně klesaly  | 26 |
| Graf III.30 | V prvním čtvrtletí 2005 došlo k meziročnímu zlepšení čistého vývozu   | 27 |
| Graf III.31 | Již čtvrté čtvrtletí v řadě rostl vývoz rychleji než dovoz  | 27 |
| Graf III.32 | Na dosaženém růstu HDP v prvním čtvrtletí 2005 se podílel především sektor služeb                                     | 28 |
| Graf III.33 | Zpomalení růstu průmyslové produkce bylo důsledkem souběhu více vlivů   | 28 |

|             |   |    |
|-------------|---|----|
| Graf III.34 | Vývoz byl zajišťován převážně podniky se zahraniční majetkovou účastí   | 28 |
| Graf III.35 | Vlivem pomalejší tvorby zisku se v prvním čtvrtletí 2005 rentabilita vlastního kapitálu snížila                           | 29 |
| Graf III.36 | Pokračovalo pozvolné zmírňování nesouladu mezi poptávkou po pracovní síle a její nabídkou                                 | 30 |
| Graf III.37 | V prvním čtvrtletí 2005 pokračoval růst počtu zaměstnanců v NH  | 30 |
| Graf III.38 | Podle Beveridgeovy křivky byla zvyšující se tvorba volných pracovních míst doprovázena snížením počtu nezaměstnaných osob | 31 |
| Graf III.39 | Výraznějšímu snížení nezaměstnanosti nadále bránila strukturální nezaměstnanost   | 31 |
| Graf III.40 | Růst národohospodářské produktivity se udržel nad úrovní 4 %  | 31 |
| Graf III.41 | Na makroúrovni se meziroční růst NJMN v prvním čtvrtletí 2005 mírně zvýšil  | 32 |
| Graf III.42 | Ve druhém čtvrtletí 2005 zpomalil růst cen průmyslových výrobců a cen stavebních prací                                    | 32 |
| Graf III.43 | Na mírném snížení indexu dovozních cen se podílela převážná většina skupin dovozu   | 33 |
| Graf III.44 | Dopady rychle rostoucích světových cen surovin do cen dovozu byly nadále korigovány vývojem kurzu CZK/USD                 | 33 |
| Graf III.45 | Ve druhém čtvrtletí 2005 pokračoval trend zmírňování růstu cen průmyslových výrobců                                       | 33 |
| Graf III.46 | Ke zpomalení růstu cen průmyslových výrobců přispělo nejvíce odvětví zpracování kovů                                      | 34 |
| Graf III.47 | Výrazný pokles cen zemědělských výrobců byl spojen s vývojem cen rostlinných produktů                                     | 34 |
| Graf III.48 | Cenový růst ve stavebnictví zmírnil, zatímco ceny tržních služeb vzrostly   | 35 |
| Graf IV.1   | Mezera výstupu se uzavře na počátku roku 2007   | 37 |
| Graf IV.2   | Prognóza inflace se v horizontu měnové politiky nachází blízko bodového inflačního cíle                                   | 39 |



|   |           |               |
|---|-----------|---------------|
| 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    |
| Instituit výjimek z plnění inflačního cíle v souvislosti s nově vyhlášeným inflačním cílem                            | (příloha) | červenec 2001 |
| Změny prognóz hospodářského růstu v eurozóně, Německu, USA a Japonsku pro rok 2001 a 2002                             | (příloha) | říjen 2001    |
| Strategie řešení kurzových dopadů přílivu kapitálu z privatizace státního majetku a z dalších devizových příjmů státu | (příloha) | leden 2002    |
| Vyhodnocení plnění cíle ČNB v čisté inflaci pro prosinec 2001   | (příloha) | leden 2002    |
| Predikce exogenních veličin   | (box)     | duben 2002    |
| Odhad kapitálových toků na léta 2002 a 2003 a jejich vliv na devizový kurz  | (box)     | duben 2002    |
| Balassa-Samuelsonův efekt   | (příloha) | duben 2002    |
| ČNB posměňuje typ své prognózy inflace  | (box)     | červenec 2002 |
| Zhodnocení vlivu srpnových záplav na ekonomický vývoj v ČR  | (box)     | říjen 2002    |
| Finanční podmínky přistoupení České republiky k EU  | (box)     | leden 2003    |
| Důsledky nečekaně pomalého růstu regulovaných cen   | (box)     | leden 2003    |
| Česká republika a euro - návrh strategie přistoupení  | (příloha) | leden 2003    |
| Fiskální konsolidace a její vliv na ekonomický růst   | (příloha) | leden 2003    |
| Průběh cenové deregulace v období transformace české ekonomiky  | (box)     | duben 2003    |
| Revize dat o vývoji hrubého domácího produktu z března 2003   | (box)     | duben 2003    |
| Vývoj úvěrů poskytovaných domácnostem   | (box)     | červenec 2003 |
| Zrušení 10 a 20haléřových mincí a jeho možný dopad do cen   | (box)     | červenec 2003 |
| Nepřímé daně a predikce inflace   | (box)     | červenec 2003 |
| Změny v metodice šetření inflačních očekávání   | (box)     | červenec 2003 |
| Kurzový mechanismus ERM II a kurzové konvergenční kritérium   | (příloha) | červenec 2003 |
| Používání ukazatele mezery výstupu v ČNB  | (box)     | říjen 2003    |
| Měnová politika v makroekonomické prognóze ČNB  | (box)     | říjen 2003    |
| Strategie přistoupení České republiky k eurozóně  | (příloha) | říjen 2003    |
| Postupy při sestavování predikce cen potravin v krátkodobé predikci   | (box)     | leden 2004    |
| Měnové podmínky   | (box)     | duben 2004    |
| Inflační cíl ČNB od ledna 2006  | (příloha) | duben 2004    |
| ČNB se plně zapojila do práce orgánů Evropského systému centrálních bank  | (příloha) | červenec 2004 |
| Devizový kurz v prognostickém aparátu ČNB   | (box)     | červenec 2004 |
| Indikátory finanční situace domácností  | (box)     | říjen 2004    |
| Revize údajů o vývoji hrubého domácího produktu   | (box)     | říjen 2004    |
| Vývoj cen benzínu a jeho dopad do inflace v ČR  | (box)     | říjen 2004    |
| Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou                 | (příloha) | leden 2005    |
| Strukturální vývoj úvěrů  | (box)     | leden 2005    |
| Nejistoty vývoje veřejných financí v letech 2005 a 2006   | (box)     | leden 2005    |
| Inflační očekávání v modelovém aparátu ČNB  | (box)     | leden 2005    |
| Průběh transmise vnějšího nákladového šoku do domácích cen v období let 2003 - 2005                                   | (box)     | duben 2005    |
| Vliv měnového kurzu na inflaci  | (box)     | duben 2005    |
| Stanovisko České národní banky k revizi „Paktu stability a růstu“   | (příloha) | duben 2005    |
| Vliv vstupu do EU na ceny a inflační očekávání  | (box)     | červenec 2005 |
| Vývoj zahraničního obchodu v prvním roce po vstupu ČR do EU   | (box)     | červenec 2005 |
| Finanční toky mezi Českou republikou a Evropskou unií   | (box)     | červenec 2005 |

|         |   |              |  |
|---------|---|--------------|--|
| BCPP    | Burza cenných papírů Praha  | MPSV         | Ministerstvo práce a sociálních věcí   |
| CPI     | consumer price index<br>(index spotřebitelských cen)                                      | M1, M2       | peněžní agregát (viz Kapitola 3.1.1)   |
| CZK, Kč | česká koruna  | MF           | Ministerstvo financí   |
| CP      | cenné papíry  | MMF          | Mezinárodní měnový fond  |
| ČDA     | čistá domácí aktiva   | MO           | Ministerstvo obrany  |
| ČKA     | Česká konsolidační agentura   | MV           | Ministerstvo vnitra  |
| ČMZRB   | Českomoravská záruční<br>a rozvojová banka  | MZe          | Ministerstvo zemědělství   |
| ČNB     | Česká národní banka   | NH           | národní hospodářství   |
| ČR      | Česká republika   | NHPP         | národohospodářská produktivita   |
| ČSOB    | Československá obchodní banka   | NISD         | nezisková instituce sloužící<br>domácnostem  |
| ČSÚ     | Český statistický úřad  | NJMN         | nominální jednotkové mzdové<br>náklady   |
| ČÚV     | čistý úvěr vládě  | O/N          | overnight  |
| ČZA     | čistá zahraniční aktiva   | OSFA         | operace státních finančních aktiv  |
| DPH     | daň z přidané hodnoty   | PH           | pohonné hmoty  |
| ECB     | Evropská centrální banka  | PHARE        | Pologne-Hongrie Actions pour<br>la Reconversion Economique<br>(Program finanční a odborné<br>spolupráce ES se zeměmi střední<br>a východní Evropy) |
| EIB     | Evropská investiční banka   | PPI          | ceny průmyslových výrobců  |
| ERM     | Evropský kurzový mechanismus  | PRIBID       | mezibankovní výpůjční úroková sazba  |
| ESA     | Evropský systém národních účtů  | PRIBOR       | mezibankovní zápůjční úroková sazba  |
| EU      | Evropská unie   | (1T, 1M, 1R) | (jednotýdenní, jednoměsíční,<br>jednoroční)  |
| EUR     | euro  | PZI          | přímé zahraniční investice   |
| EURIBOR | úroková sazba evropského<br>mezibankovního trhu   | repo sazba   | sazba dohod o zpětném odkupu   |
| Fed     | centrální banka USA   | SAPARD       | Special Accession Programme for<br>Agriculture & Rural Development<br>(Speciální předvstupní program pro<br>zemědělství a rozvoj venkova)          |
| FRA     | forward rate agreement (dohody<br>o budoucích úrokových sazbách)                          | SITC         | Standardní mezinárodní klasifikace<br>zboží  |
| GFS     | Government Finance Statistics<br>(Vládní finanční statistika)                             | SKK          | slovenská koruna   |
| GBP     | britská libra   | SZP          | Společná zemědělská politika   |
| HDP     | hrubý domácí produkt  | SRN          | Spolková republika Německo   |
| HICP    | harmonizovaný cenový index  | SZ           | sociální zabezpečení   |
| HTFK    | hrubá tvorba fixního kapitálu   | USA          | Spojené státy americké   |
| CHF     | švýcarský frank   | USD          | americký dolar   |
| IPP     | Index průmyslové výroby   | VŠPS         | Výběrové šetření pracovních sil  |
| IRS     | interest rate swap (úrokový swap)   | WTI          | lehká texaská ropa   |
| ISPA    | Instrument for Structural Policies for<br>Pre-Accession (Evropský hospodářský<br>prostor) | ZO           | zahraniční obchod  |
| JPY     | japonský jen  |              |  |
| LPG     | Liquefied Petroleum Gas<br>(zkapalněný ropný plyn)  |              |  |
| LIBOR   | londýnská mezibankovní zápůjční<br>úroková sazba  |              |  |

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 čtvrtletní Zprávy o inflaci.

Tento stěžejní dokument nejprve v kapitolách II a III informuje o měnovém a hospodářském vývoji v uplynulém čtvrtletí.

Kapitola IV přesouvá pozornost z minulosti do budoucna. Seznamuje čtenáře s prognózou vývoje české ekonomiky, sestavenou na počátku daného čtvrtletí Sekcí měnovou a statistiky ČNB. Smyslem zveřejňování prognózy a jejích předpokladů je učinit měnovou politiku co nejvíce 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.

Prognóza představuje klíčový, avšak nikoliv jediný vstup do rozhodování bankovní rady. Na svých zasedáních během daného čtvrtletí bankovní rada diskutuje aktuální bilanci rizik a nejistot této prognózy. Příchod nových informací od sestavení prognózy, možnost asymetrického vyhodnocení rizik prognózy či odlišná představa některých členů bankovní rady o vývoji vnějšího prostředí či o vazbách mezi různými ukazateli uvnitř české ekonomiky způsobují, že konečné rozhodnutí bankovní rady nemusí vždy zcela odpovídat vyznění prognózy. O průběhu diskuzí bankovní rady v posledních čtyřech měsících a o důvodech, které ji v tomto období vedly k přijetí měnověpolitických opatření, informují na konci této Zprávy o inflaci záznamy z jednání bankovní rady.

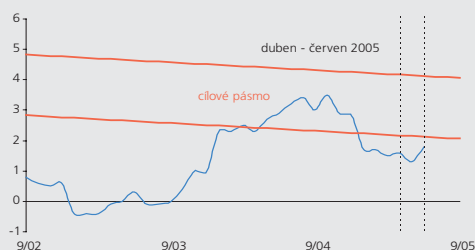
Tato Zpráva o inflaci byla schválena bankovní radou České národní banky dne 4. srpna 2005.

Není-li uvedeno jinak, zdrojem ve zprávě obsažených dat jsou ČSÚ nebo ČNB. Všechny dosud publikované Zprávy o inflaci jsou k dispozici na internetové adrese <http://www.cnb.cz/>.

GRAF I.1

**Inflace se ve druhém čtvrtletí 2005 pohybovala pod dolní hranicí cílového pásma**

(meziroční růst CPI v %)



TAB. I.1

**Inflace v závěru druhého čtvrtletí 2005 vzrostla**

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

|   | 03/05 | 04/05 | 05/05 | 06/05 |
|---|-------|-------|-------|-------|
| Růst spotřebitelských cen                                   | 1,5   | 1,6   | 1,3   | 1,8   |
| Růst cen průmyslových výrobců                               | 6,4   | 5,6   | 4,0   | 2,7   |
| Růst peněžní zásoby (M2)                                    | 5,3   | 4,7   | 5,4   | x     |
| 3M PRIBOR <sup>a</sup> , v %                                | 2,1   | 2,0   | 1,8   | 1,8   |
| Nominální měnový kurz CZK/EUR <sup>b</sup> , úroveň         | 29,78 | 30,13 | 30,22 | 30,03 |
| Saldo st. rozpočtu od ledna vč. OSFA <sup>c</sup> , mld. Kč | 8,2   | -22,5 | -27,0 | 3,8   |
| Růst HDP ve s.c. <sup>c</sup>                               | 4,4   |       |       | x     |
| Míra nezaměstnanosti (původní metodika) <sup>a</sup> , v %  | 10,3  | 9,8   | 9,4   | 9,3   |

a) průměr za daný měsíc

b) stav ke konci měsíce

c) údaj za čtvrtletí končící daným měsícem

Meziroční růst spotřebitelských cen v závěru druhého čtvrtletí 2005 zrychlil. Inflace se však, stejně jako v předchozím čtvrtletí, nadále pohybovala pod dolní hranicí cílového pásma (viz Graf I.1). Růst české ekonomiky v prvním čtvrtletí 2005 mírně zpomalil, nadále však převyšoval čtyřprocentní hranici. Postupné zlepšování situace na trhu práce pokračovalo i v průběhu prvního pololetí tohoto roku. Úrokové sazby ve druhém čtvrtletí 2005 dále poklesly, kurz koruny na rozdíl od předchozího čtvrtletí oslabil.

Inflace v průběhu druhého čtvrtletí 2005 zůstávala nadále nízká, vyvíjela se však nerovnoměrně. Dubnové mírné zrychlení růstu spotřebitelských cen bylo především důsledkem výrazného meziročního zvýšení cen pohonných hmot, které bylo z větší části tlumeno pokračujícím zmiřňováním růstu cen potravin. Na poklesu inflace v květnu se v hlavní míře podílelo zpomalení meziročního růstu cen služeb a cen pohonných hmot společně s nižším cenovým vlivem nepřímých daní. Jejich vliv na spotřebitelské ceny byl částečně kompenzován meziročně rychleji rostoucími regulovanými cenami. Červnové oživení inflace lze přičíst především dalšímu zrychlení meziročního růstu regulovaných cen v souvislosti s výrazným zvýšením cen telekomunikačních služeb a v menší míře rovněž nárůstu do té doby meziročně mírně klesajících cen potravin a opětovnému zrychlení růstu cen pohonných hmot.

Robustní růst české ekonomiky z předchozích dvou let pokračoval i v prvním čtvrtletí 2005, i když ve srovnání s předchozím čtvrtletím mírně zpomalil. Hlavním růstovým faktorem byl nadále přetrvávající výrazný předstih meziročního růstu vývozu zboží a služeb před růstem jejich dovozu. K růstu české ekonomiky v menší míře přispěly také fixní investice a spotřeba domácností, i když jejich příspěvek se v prvním čtvrtletí dále mírně snížil. Příspěvek spotřeby vlády zůstal nadále záporný, na rozdíl od předchozího roku se však již dále neprohluboval.

Vývoj na trhu práce v prvním pololetí 2005 odpovídal fázi rychlého hospodářského růstu. Oživení růstu zaměstnanosti, nárůst volných pracovních míst a další mírný pokles nezaměstnanosti byly především výsledkem relativně rychlého růstu české ekonomiky a příznivého působení přímých zahraničních investic. Zvýšení poptávky podniků po pracovní síle se ve vývoji mezd v prvním čtvrtletí zatím neprojevovalo, což je patrné z dalšího zpomalení meziročního růstu nominálních mezd v podnikatelském sektoru. Výrazný pokles meziroční inflace však vedl k mírnému zrychlení růstu reálných mezd v tomto sektoru. Růst nominálních i reálných mezd v nepodnikatelském sektoru byl ve srovnání s předchozím čtvrtletím podstatně rychlejší.

Vývoj na peněžním trhu ve druhém čtvrtletí 2005 byl ve znamení dalšího poklesu úrokových sazeb. Ke změnám úrokových sazeb vedlo především dubnové snížení měnověpolitických úrokových sazeb. Vývoj na devizovém trhu se ve druhém čtvrtletí vyznačoval oslabováním kurzu koruny k americkému dolaru a v průběhu prvních dvou měsíců i vůči euru. V pozadí tohoto vývoje stály zejména změna sentimentu investorů k středoevropskému regionu, pokles výnosnosti korunových investic a sílící kurz amerického dolaru k euru.

Měnověpolitické rozhodování bankovní rady ČNB ve druhém čtvrtletí 2005 vycházelo z prognózy inflace, která byla projednána na jejím zasedání 28. dubna 2005 a její podstatné části byly zveřejněny v dubnové Zprávě o inflaci. Rozhodování bankovní rady se vzhledem ke zpoždění vlivu měnověpolitických opatření na inflaci orientovalo na plnění inflačního cíle v období duben až září 2006. Inflace se v tomto období měla podle prognózy pohybovat pod bodovým inflačním cílem. Se základním scénářem prognózy byl konzistentní mírný pokles úrokových sazeb v nejbližším období a jejich následná stabilita.

Bankovní rada na svém zasedání koncem dubna rozhodla většinou hlasů snížit měnověpolitické úrokové sazby o 0,25 procentního bodu s platností od 29. dubna 2005. Toto snížení bylo konzistentní s prognózou a jejími riziky, která byla bankovní

radou hodnocena jako celkově vyrovnaná. Za hlavní protiinflační rizika bankovní rada označila možnost dalšího zpomalení ekonomického růstu našich hlavních obchodních partnerů ve srovnání s předpoklady prognózy a pokračující zpeňování kurzu koruny. Jako proinflační rizika byla bankovní radou identifikována především možnost vyšších než očekávaných cen ropy a slabšího promítání změn kurzu do inflace. Rizika dubnové prognózy byla bankovní radou vyhodnocena jako vyrovnaná i v dalších dvou měsících a bankovní rada tudíž nepřikročila k další změně úrokových sazeb.

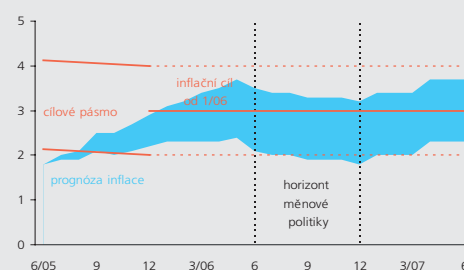
Kapitola IV Zprávy o inflaci jako obvykle popisuje novou prognózu ČNB. Červencová prognóza se významně neodchyluje od předchozích prognóz, když předpokládá pokračování relativně vysokého ekonomického růstu založeného na vývozech a investicích. Očekávané protnutí hranice potenciálního produktu se nicméně odsouvá až na počátek roku 2007. Úprava prognózy mezery výstupu odráží zejména ve srovnání s dubnovou prognózou nižší odhad příspěvku fiskální politiky k růstu v letošním a příštím roce a poněkud přísnější působení měnových podmínek ve výhledu několika nejbližších čtvrtletí. V důsledku přehodnocení příspěvku regulovaných cen a cen pohonných hmot byla zvýšena prognóza inflace na celém horizontu prognózy. Na horizontu měnové politiky se prognóza inflace nachází v blízkosti bodového inflačního cíle. S prognózou a jejími předpoklady je konzistentní stabilita úrokových sazeb během následujících několika čtvrtletí a poté jejich mírný růst.

Spolu se základním scénářem prognózy byl sestaven alternativní scénář, který simuluje růst ceny ropy ve třetím čtvrtletí o 30 % a její následné setrvání na této úrovni během jednoho roku. Výsledkem této simulace je zpočátku otevřenější výstupová mezera a vyšší inflace, s čímž je konzistentní vyšší úroveň domácích úrokových sazeb oproti základnímu scénáři.

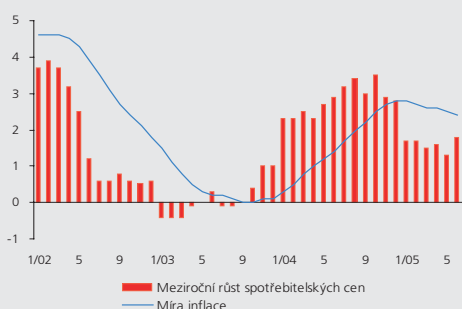
GRAF I.2

**Prognóza inflace se v horizontu měnové politiky nachází blízko bodového inflačního cíle**

(meziroční růst CPI v %)



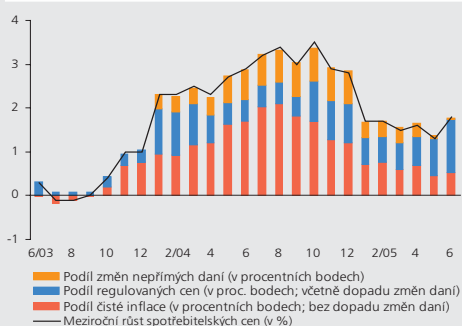
**GRAF II.1**  
Meziroční inflace se ve druhém čtvrtletí 2005 mírně zvýšila (v %)



**TAB. II.1**  
Na červnovém zvýšení inflace se podílely jen některé skupiny spotřebitelského koše (meziroční změny v %)

|  | 12/04 | 1/05 | 2/05 | 3/05 | 4/05 | 5/05 | 6/05 |
|--|-------|------|------|------|------|------|------|
| Spotřebitelské ceny                          | 2,8   | 1,7  | 1,7  | 1,5  | 1,6  | 1,3  | 1,8  |
| Potraviny a nealkohol. nápoje                | 0,9   | -0,5 | -0,2 | -0,4 | -0,8 | 0,2  | 0,4  |
| Alkoholické nápoje, tabák                    | 3,5   | 3,8  | 3,9  | 3,7  | 2,7  | 1,0  | 0,6  |
| Odivání a obuv                               | -3,1  | -4,3 | -4,6 | -4,8 | -4,5 | -4,7 | -4,9 |
| Bydlení, voda, energie, paliva               | 4,4   | 3,5  | 3,4  | 3,4  | 3,6  | 4,0  | 4,0  |
| Bytové vybavení, zařízení domácnosti, opravy | -2,0  | -2,2 | -2,2 | -2,2 | -2,4 | -2,0 | -2,1 |
| Zdraví                                       | 3,6   | 7,7  | 7,8  | 7,9  | 8,0  | 7,3  | 7,8  |
| Doprava                                      | 1,4   | -1,8 | -2,0 | -2,5 | 0,0  | -1,2 | 0,2  |
| Pošta a telekomunikace                       | 12,9  | -2,6 | -2,4 | -2,4 | -2,4 | -1,3 | 14,2 |
| Rekreace a kultura                           | 1,7   | 2,2  | 2,5  | 2,3  | 1,8  | 1,8  | 0,9  |
| Vzdělávání                                   | 5,4   | 2,4  | 2,7  | 2,9  | 2,9  | 2,6  | 2,5  |
| Stravování a ubytování                       | 7,9   | 7,7  | 8,0  | 7,8  | 7,9  | 3,7  | 3,4  |
| Ostatní zboží a služby                       | 4,4   | 2,5  | 2,2  | 1,8  | 1,9  | 0,8  | 0,3  |

**GRAF II.2**  
Na konci druhého čtvrtletí 2005 byl růst spotřebitelských cen převážně důsledkem nárůstu regulovaných cen



## II.1 MINULÝ VÝVOJ INFLACE

Ve druhém čtvrtletí 2005 se meziroční inflace<sup>1</sup> mírně zvýšila. V červnu ve srovnání s březnem byla vyšší o 0,3 procentního bodu a činila 1,8 %. V květnu dosáhla nejnižší hodnoty od počátku roku 2005 a v následujícím měsíci vzrostla o 0,5 procentního bodu. Míra inflace<sup>2</sup> se oproti konci prvního čtvrtletí 2005 mírně snížila na 2,4 %.

Zpomalení růstu spotřebitelských cen mezi koncem prvního čtvrtletí 2005 a květnem se projevilo jen v některých složkách inflace. Především byla dynamika růstu spotřebitelských cen ovlivněna vyšší srovnávací základnou předchozího roku v důsledku úprav sazeb nepřímých daní provedených v květnu roku 2004, zejména ve službách. Také zmírnění růstu cen potravin, které bylo úzce spojeno s výrazným snižováním cen zemědělských výrobců, se podílelo na poklesu inflace v tomto období. Červnové zvýšení spotřebitelské inflace bylo v rozhodující míře ovlivněno výrazným nárůstem regulovaných cen v telekomunikačních službách. Menší část červnového cenového pohybu byla způsobena zrychlením růstu cen potravin a zvýšením cen pohonných hmot v souvislosti s vývojem cen ropy na světových trzích.

Přestože u některých položek spotřebitelského koše ceny rostly ve druhém čtvrtletí 2005 již relativně rychle, v souhrnu převažovaly v ekonomice faktory působící k udržení nízké inflace. Vývoj vnějších nákladových vstupů byl výrazně korigován meziročním posílením kurzu koruny, a díky tomu ceny dovozu převážně meziročně klesaly. Pouze dovozní ceny energetických surovin rostly v důsledku vysokého růstu cen ropy a zemního plynu na světových trzích relativně rychle. Cenový růst dovážených kovů, který významně ovlivňoval ceny průmyslových výrobců v prvním čtvrtletí, se výrazně zpomalil. I když podle statistik velkých nefinančních podniků se materiálová náročnost v průmyslu v prvním čtvrtletí zvýšila a byla jen částečně kompenzována klesající mzdovou náročností výroby a dalšími faktory, rychlý cenový růst byl vykazován pouze v odvětvích stojících na počátečních stupních výrobní vertikály. V odvětvích vyrábějících produkty s vyšší přidanou hodnotou ceny rostly mírně nebo dokonce meziročně klesaly.

Dosavadní vývoj na straně poptávky nevytvářel podmínky pro růst cen. Hospodářský růst byl na počátku roku 2005 poměrně rychlý, výkon ekonomiky však ještě nedosahoval úrovně potenciálního produktu. Růst spotřebitelské poptávky dále zeslábl. Na maloobchodním trhu přetrvávalo silné konkurenční prostředí. Proti zrychlení růstu cen působila také zahraniční konkurence, která se prosazovala prostřednictvím klesajících cen dovozu.

Výše uvedené charakteristiky ekonomického prostředí se odrazily v tržních cenách měřených čistou inflací<sup>3</sup>, jejichž meziroční růst byl na konci druhého čtvrtletí mírný a nedosahoval stejně jako v prvním čtvrtletí úrovně 1 %. Ve struktuře tržních cen rostly pomaleji ceny potravin (meziročně o 0,2 %), růst nepotravinářských tržních komodit<sup>4</sup> byl rychlejší, avšak také nepřesáhl 1 %. V důsledku toho byl jejich příspěvek k růstu spotřebitelských cen na konci druhého čtvrtletí 2005 výrazně nižší než regulovaných cen, kde se dynamika meziročního růstu přiblížila 6 % (Graf II.2).

<sup>1</sup> Měřená meziročním růstem spotřebitelských cen.

<sup>2</sup> Míra inflace vyjádřená přírůstkem průměrného indexu spotřebitelských cen (bazického) za posledních 12 měsíců proti průměru předchozích 12 měsíců.

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

<sup>4</sup> Rozumí se ostatních obchodovatelných komodit (bez potravin a pohonných hmot) a neobchodovatelných komodit (bez regulovaných cen).

Růst nepotravinářských tržních komodit ve druhém čtvrtletí 2005 stagnoval na úrovni dosažené v závěru předchozího čtvrtletí (meziročně 0,9 %). Za tímto výsledkem se skrýval rozdílný vývoj cen v segmentu obchodovatelných a neobchodovatelných komodit. U cen obchodovatelných komodit, které jsou ovlivňovány podmínkami vnějšího konkurenčního prostředí prostřednictvím cen dovozu, došlo ke zmírnění meziročního poklesu proti konci předchozího čtvrtletí (z -3,8 % v březnu na -3,1 % v červnu). Příčinou byl především vliv srovnatelné základny předchozího roku, která byla ovlivněna změnami nepřímých daní v květnu 2004. Hlavním faktorem trvajících dlouhodobějšího cenového poklesu těchto komodit ale zůstává výrazné meziroční zhodnocení kurzu koruny v kombinaci s mírným růstem či poklesem cen řady spotřebních produktů na zahraničních trzích a vysokou konkurencí na domácím trhu. Ceny spotřebních produktů na domácím spotřebitelském trhu meziročně klesaly zejména ve skupinách odívání a obuv a bytové vybavení a zařízení domácností.

Ceny neobchodovatelných komodit<sup>5</sup>, které jsou ovlivňovány převážně faktory domácího původu, vykazovaly naopak nadále meziroční růst. Oproti předchozímu čtvrtletí, kdy rostly rychleji než ostatní položky spotřebitelského koše, se ale jejich meziroční růst ztlačil (z 5 % v březnu na 3,1 % v červnu). Tato cenová změna byla rovněž ve značné míře ovlivněna vyšší srovnávací základnou předchozího roku v důsledku úprav nepřímých daní z května 2004. Nejrychleji rostly v tomto segmentu ceny ve zdravotnictví, kde se meziroční růst pohyboval kolem 8 %. Také ceny stravování a ubytování a bydlení rostly rychleji (v červnu 3,4 %, resp. 4 %) a ceny ve vzdělávání vykazovaly od počátku roku 2005 stabilní meziroční růst převyšující hodnotu 2,4 %.

Pokračující trend ke zmírnění meziročního růstu cen potravin<sup>6</sup> a jeho přechod v mírný pokles (z 0,4 % v březnu na -0,1 % v květnu) byl nadále v rozhodující míře spojen s meziročním poklesem cen zemědělských výrobců a dovozních cen potravin. Postupné prohlubování meziročního snižování cen zemědělských výrobců se promítalo do cen výrobců v potravinářském průmyslu a následně do cen potravin na spotřebitelském trhu. Za těchto okolností ceny v potravinářském průmyslu již od května meziročně klesaly (o 1,1 % v červnu). Červnové zvýšení cen potravin (meziročně na 0,2 %) bylo způsobeno velmi volatilním vývojem cen ovoce a zeleniny a tudíž tato změna neindikovala obrát dosavadních tendencí. V souhrnu byl vývoj cen potravin v jednotlivých skupinách značně diferencovaný, výrazně klesaly v meziročním srovnání ceny potravin vyrobené ze surovin rostlinného původu. Cenový růst ostatních potravin byl v průměru nízký.

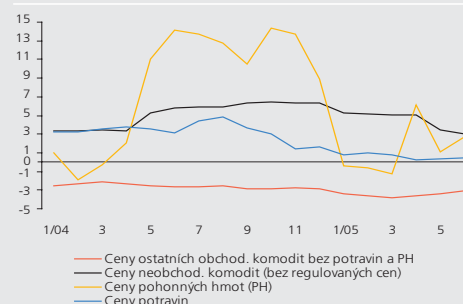
Vývoj cen pohonných hmot byl i ve druhém čtvrtletí 2005 značně kolísavý. Výrazný dubnový nárůst cen (o 6,1 %) následující po poklesu v březnu (-1,2 %) a měnící se dynamika růstu v dalších měsících druhého čtvrtletí byla důsledkem změn cen ropy na světových trzích, které se s krátkým zpožděním promítají do domácích cen pohonných hmot. Podobně jako v předchozím čtvrtletí byl však meziroční růst cen pohonných hmot výrazně nižší než růst cen ropy na světových trzích. Příčinou tohoto rozdílu nebylo pouze výrazné meziroční zhodnocení kurzu CZK/USD, ale také faktory na straně poptávky a zřejmě také silná konkurence mezi prodejci pohonných hmot s dopady na vývoj jejich ziskových marží.

Regulované ceny rostly na konci druhého čtvrtletí 2005 relativně rychle (o 5,8 %). Tento vysoký meziroční růst byl důsledkem nejen červnových úprav telekomunikačních po-

GRAF II.3

V rámci tržních cen rostly nejrychleji ceny neobchodovatelných komodit, jejich růst se ale zvolnil

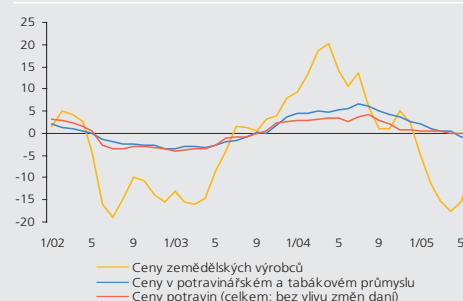
(meziroční změny v %, včetně změn nepřímých daní)



GRAF II.4

Ceny potravin ve druhém čtvrtletí 2005 převážně meziročně klesaly

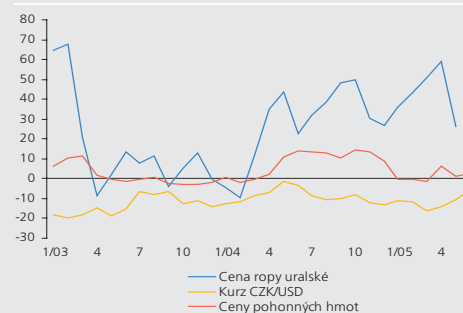
(v %)



GRAF II.5

Dopad vysokých cen ropy do cen pohonných hmot byl tlumen kurzem CZK/USD a dalšími faktory

(meziroční změny v %)



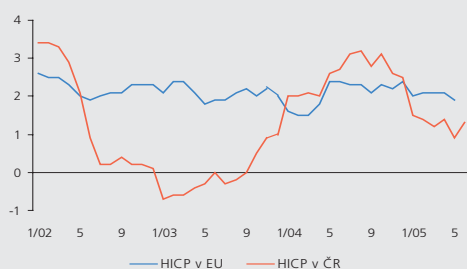
<sup>5</sup> Bez regulovaných cen.

<sup>6</sup> Sloučená skupina cen potravin a nealkoholických nápojů s cenami alkoholických nápojů a tabáku.



GRAF II.6

Inflace v ČR byla nižší než v zemích EU  
(meziroční změny v %)



platků (meziročně nárůst o 18 %), ale také úprav cen regulovaných položek provedenými na počátku roku 2005 (elektrina, teplo, vybrané položky ve zdravotnictví aj.).

Z pohledu mezinárodního srovnání se meziroční spotřebitelská inflace v ČR měřená harmonizovaným cenovým indexem (HICP) pohybovala i ve druhém čtvrtletí 2005 pod úrovní cenového růstu v EU. Podle posledních údajů za květen se hodnota meziročního HICP v zemích EU oproti konci prvního čtvrtletí mírně snížila (na 1,9 %). V případě ČR dosáhl podle červnových údajů růst spotřebitelské inflace měřený HICP 1,3 %.

### BOX 1

#### Vliv vstupu do EU na ceny a inflační očekávání

Česká národní banka v minulosti vypracovala analýzy týkající se dopadů očekávaného přistoupení ČR do EU. Část závěrů publikovala v květnu 2003 v materiálu „Vliv přistoupení ČR do EU na spotřebitelské ceny v České republice“. Za podstatné faktory, které by mohly vést k růstu spotřebitelských cen, byly identifikovány harmonizace nepřímých daní, zapojení ČR do režimu Společné zemědělské politiky a Jednotného celního režimu Evropské unie. Celkově však ČNB neočekávala v souvislosti se vstupem do EU významný cenový růst.

Daňové změny související se vstupem do EU proběhly v roce 2004. V lednu došlo k zvýšení spotřebních daní u pohonných hmot, cigaret, LPG, lihovin a vína při současném přeřazení některých položek ze snížené do základní sazby DPH s přímým dopadem do spotřebitelských cen ve výši 1,0 procentního bodu. V květnu došlo ke snížení základní sazby DPH z 22 % na 19 % a ke změnám v zařazení některých položek do jedné ze dvou sazeb DPH, souhrnné přímé dopady této změny činily cca 0,2 procentního bodu. Celkově byl přímý dopad daňových změn o zhruba třetinu nižší, než se původně předpokládalo, což je důsledkem odlišného znění zákona o DPH oproti původnímu očekávání.

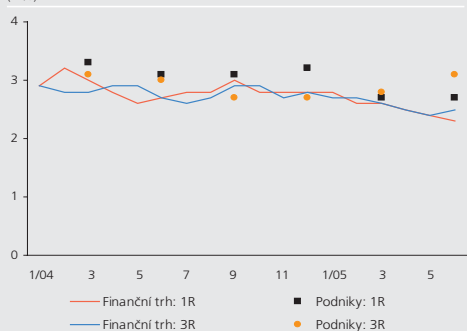
Důsledky začlenění ČR do společné zemědělské politiky EU pro růst cen potravin byly očekávány jako velmi nízké. Větší cenové pohyby se očekávaly pouze u některých dílčích položek zasažených změnami tržního prostředí. Vývoj po vstupu do EU v zásadě naplnil tyto předpoklady. K výraznějšímu růstu cen zemědělských výrobců a následně i cen potravin došlo především u cen cukrovky, resp. spotřebitelských cen cukru a cukrářských výrobků (o cca 10 %). Další dílčí růst cen zemědělských výrobců z titulu změny tržního prostředí byl zaznamenán zejména u produktů živočišné výroby. Inflační tlaky v cenách potravin však byly ztlumeny posílením kurzu koruny k euru počínaje druhým pololetím roku 2004 a nadprůměrnou sklizní v roce 2004. Díky těmto faktorům se meziroční růst cen potravin<sup>7</sup> v průběhu roku 2004 snižoval (z 4,6 % v lednu na 0,9 % v prosinci).

U celního režimu se před vstupem do EU předpokládalo, že jeho změna nepovede k výrazné změně dovozních cen. Podrobněji byla analyzována zejména situace u řady položek potravin, avšak nebyly nalezeny faktory, které by nasvědčovaly tomu, že změna celního režimu bude mít identifikovatelné dopady do hladiny spotřebitelských cen v ČR. Dosavadní vývoj potvrzuje tento závěr.

Předpoklad ČNB o pouze dílčích cenových dopadech vstupu do EU potvrdily také hodnoty očekávaného budoucího vývoje inflace. ČNB sleduje vývoj inflačních očekávání účastníků finančního trhu, podniků a domácností v ročním a tříletém horizontu (viz Graf 1 Box). Tato inflační očekávání nezaznamenala v období vstupu ČR do EU žádný zásadní výkyv a zůstala ukotvena v blízkosti inflačního cíle ČNB.

GRAF 1 (Box)

Inflační očekávání nebyla ovlivněna vstupem do EU  
(v %)



<sup>7</sup> Bez nápojů a tabáku.



## II.2 VÝVOJ INFLACE Z POHLEDU PLNĚNÍ INFLAČNÍHO CÍLE

Skutečná inflace se ve druhém čtvrtletí roku 2005 pohybovala pod cílovým pásmem ČNB (viz Graf I.1). Tato část Zprávy o inflaci stručně analyzuje příspěvek měnové politiky ČNB k tomuto vývoji inflace.

Změny úrokových sazeb se projevují v inflaci nejsilněji se zpožděním zhruba 12 - 18 měsíců. Proto je při hodnocení vlivu měnové politiky na plnění inflačního cíle ve druhém čtvrtletí roku 2005 třeba zpětně analyzovat prognózy a na nich založená rozhodnutí bankovní rady zhruba od října 2003 do června 2004. Analýza přesnosti prognóz se zde z důvodu srozumitelnosti zaměřuje pouze na srovnání prognózy sestavené v lednu 2004, tj. přibližně v polovině uvedeného období, s cenovým vývojem ve druhém čtvrtletí 2005 (viz Tab. II.2).

Prognóza z ledna 2004 předpokládala uvolněné působení měnové politiky, a to především prostřednictvím uvolněné kurzové složky měnových podmínek, úroková složka měla působit zhruba neutrálně. Tento předpoklad spolu s očekávaným oživením zahraniční ekonomické aktivity měl vést k urychlení domácího ekonomického růstu a k uzavření mezery výstupu na konci roku 2004. K proinflačnímu působení uzavírající se mezery výstupu se měly přidat i úpravy nepřímých daní. Lednová prognóza tak předpokládala poměrně výrazné urychlení inflace a její návrat do inflačního cíle již ve druhém čtvrtletí 2004. Ve druhém čtvrtletí 2005 se pak inflace měla v důsledku vyprchání meziročního vlivu úprav nepřímých daní pohybovat na spodní hranici cílového pásma. Skutečným vývojem došlo k naplnění předpokladu rychlého návratu inflace do cíle v roce 2004, v roce 2005 však došlo k výraznějšímu než očekávanému zpomalení inflace. Meziroční růst spotřebitelských cen ve druhém čtvrtletí 2005 tak byl v srovnání s lednovou prognózou nižší (o 0,9 procentního bodu). Z podrobnějšího pohledu do struktury cenového růstu plyne, že ve druhém čtvrtletí 2005 byl oproti prognóze výrazně nižší růst cen potravin a korigované inflace bez pohonných hmot. Vývoj v ostatních cenových skupinách byl oproti prognóze mírně vyšší.

Za hlavní příčiny ve druhém čtvrtletí 2005 nižšího než v lednu 2004 prognózovaného růstu spotřebitelských cen lze označit vývoj faktorů, které jsou částečně nebo zcela mimo dosah měnové politiky ČNB. Mezi tyto faktory patří zejména oproti prognóze nižší ceny zemědělských výrobců a nižší zahraniční poptávka. Protiinflační působení těchto dvou faktorů bylo pouze částečně kompenzováno proinflačním působením vyšší ceny ropy a vyšší zahraniční inflace (viz Tab. II.3).

S lednovou prognózou byla konzistentní stabilita úrokových sazeb v první polovině roku 2004 a poté jejich mírný růst. Skutečný vývoj sazeb v roce 2004 zhruba odpovídal takto popsané trajektorii. V roce 2005 došlo namísto dalšímu zvýšení sazeb k jejich snížení. Toto snížení sazeb se však nestačilo výrazně projevit v inflaci. V rozhodném období z hlediska posledního vývoje spotřebitelských cen, tj. v posledním čtvrtletí roku 2003 a v prvním pololetí roku 2004, byly úrokové sazby zhruba shodné s prognózou, a to jak v nominálním, tak v reálném vyjádření. Stejně tak se v rozhodném období zhruba naplnil předpokládaný vývoj kurzu, působení kurzové složky měnových podmínek tak bylo uvolněné a v souladu s předpoklady lednové prognózy.

Při minulém hodnocení naplnění prognóz byla vždy diskutována i změna v pohledu ČNB na fungování ekonomiky od sestavení dané prognózy. Jelikož od ledna 2004 je tento pohled ČNB nezměněn, nedošlo v tomto období k žádné významné úpravě prognostického aparátu.

Při hodnocení naplnění lednové prognózy je nutné přihlídnout i k revizím dostupných ekonomických ukazatelů, především pak HDP, zveřejněných od sestavení prognózy. Od ledna 2004 došlo k nejvýznamnějším revizím národních účtů v prosinci

Tab. II.2

### Inflace byla ve druhém čtvrtletí 2005 ve srovnání s prognózou z ledna 2004 nižší

(meziroční růst v %, příspěvek v procentních bodech)

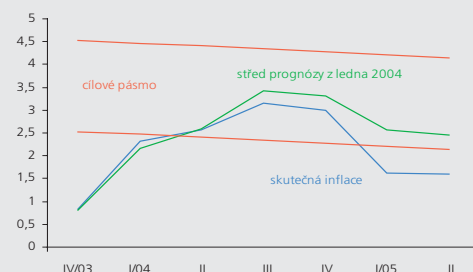
|  | Prognóza leden 2004 | Skutečnost 2. čtvrtletí 2005 | Příspěvek k celkovému rozdílu v proc.bodech * |
|--|---------------------|------------------------------|---|
| Meziroční růst spotřebitelských cen z toho:        | 2,5                 | 1,6                          | -0,9  |
| regulované ceny                                    | 2,5                 | 4,4                          | 0,3   |
| změny nepřímých daní                               | 0,1                 | 0,1                          | 0,1   |
| ceny potravin, bez změn nepřímých daní             | 2,9                 | 0,0                          | -0,8  |
| ceny pohonných hmot (PH), bez změn nepřímých daní  | -0,6                | 4,2                          | 0,1   |
| korigovaná inflace bez PH, bez změn nepřímých daní | 2,3                 | 0,9                          | -0,7  |

a) součet jednotlivých příspěvků nemusí odpovídat celkovému rozdílu z důvodu zaokrouhlení

Graf II.7

### Inflace se od prognózy z ledna 2004 odchýlila až v roce 2005

(meziroční růst v %)



Tab. II.3

### Zahraníční poptávka namísto očekávaného růstu zpomalila

|                         | I/2004     | II/2004 | III/2004 | IV/2004 | I/2005 | II/2005 |      |
|-------------------------|------------|---------|----------|---------|--------|---------|------|
| HDP v SRN <sup>a)</sup> | 1,2        | 1,9     | 2,2      | 2,0     | 2,0    | 2,0     |      |
| (mzr. růst v %)         | skutečnost | 1,8     | 1,9      | 1,2     | 1,3    | 0,7     | x    |
| CPI v SRN               | předpoklad | 0,9     | 1,2      | 1,3     | 1,3    | 1,2     | 1,2  |
| (mzr. růst v %)         | skutečnost | 1,1     | 1,8      | 1,9     | 1,9    | 1,7     | 1,7  |
| 1Y EURIBOR              | předpoklad | 2,4     | 2,5      | 2,6     | 2,8    | 3,0     | 3,2  |
| v %                     | skutečnost | 2,1     | 2,3      | 2,3     | 2,3    | 2,3     | 2,2  |
| Kurz USD/EUR            | předpoklad | 1,28    | 1,28     | 1,27    | 1,27   | 1,26    | 1,25 |
| (úroveň)                | skutečnost | 1,25    | 1,20     | 1,22    | 1,30   | 1,31    | 1,29 |
| Cena ropy <sup>b)</sup> | předpoklad | 28,5    | 25,6     | 25,0    | 24,6   | 24,6    | 24,6 |
| (USD/barel)             | skutečnost | 29,8    | 32,2     | 38,0    | 37,3   | 42,8    | 47,6 |

a) ve stálých cenách, sezonně očištěno

b) uralská ropa

2004 a v červnu tohoto roku. Celkově tyto revize výrazně nezměnily pohled ČNB na vývoj mezery výstupu, avšak vedly ke zvýšení odhadovaného růstu potenciálního výstupu.

Na základě dnešní znalosti ČNB ohledně fungování české ekonomiky a na základě současné znalosti skutečného ekonomického vývoje lze ve stručnosti interpretovat vývoj od sestavení lednové prognózy následujícím způsobem.

Přestože bylo nastavení měnových podmínek v rozhodném období (říjen 2003 - červen 2004) v souladu s prognózou, nižší růst zahraniční ekonomické aktivity a přísnější působení fiskální politiky způsobily, že se uzavírání výstupové mezery v roce 2005 zpomalilo a nedošlo k jejímu úplnému uzavření (viz Tab. II.4). Otevřenější mezera výstupu a přímý cenový dopad apreciacie kurzu koruny na přelomu let 2004 a 2005 vedly k nižšímu růstu korigované inflace bez pohonných hmot ve druhém čtvrtletí 2005. Tento vývoj spolu s nižšími cenami potravin v důsledku nadprůměrné úrody v roce 2004 vedl k nižší než prognózované celkové inflaci v dosavadním průběhu letošního roku.

Prognóza inflace je hlavním podkladem pro rozhodování bankovní rady. Vedle prognózy je pro rozhodnutí klíčové také posouzení možných rizik této prognózy členy bankovní rady. Na jednáních bankovní rady v průběhu posledního čtvrtletí roku 2003 a prvního pololetí 2004 (viz záznamy z příslušných jednání bankovní rady) bylo celkové vnímání rizik zhruba vyrovnané. Z tohoto vnímání plynoucí nastavení úrokových sazeb bylo zhruba v souladu s vyzněním projednávaných prognóz. S výhodou zpětného pohledu však lze konstatovat, že se větší měrou naplnila protiinflační rizika a tudíž měnová politika mohla být více uvolněná a tím mohla snížit rozsah podstřelení inflačního cíle ve druhém čtvrtletí roku 2005.

Tab. II.4

#### Nižší zahraniční poptávka a přísnější fiskální politika zpomalily uzavírání mezery výstupu

|                          |             | I/2004 | II/2004 | III/2004 | IV/2004 | I/2005 | II/2005 |
|--------------------------|-------------|--------|---------|----------|---------|--------|---------|
| 3M PRIBOR (v %)          | prognóza    | 2,0    | 2,0     | 2,2      | 2,6     | 3,0    | 3,4     |
|                          | skutečnost  | 2,1    | 2,2     | 2,6      | 2,6     | 2,3    | 1,9     |
| Kurz CZK/EUR (úroveň)    | prognóza    | 32,0   | 32,1    | 32,2     | 32,2    | 32,1   | 31,8    |
|                          | skutečnost  | 32,9   | 32,0    | 31,6     | 31,1    | 30,0   | 30,2    |
| HDP (reálný, mzr. změny) | prognóza    | 2,3    | 3,0     | 2,9      | 3,9     | 4,1    | 4,2     |
|                          | skutečnost  | 3,7    | 3,8     | 4,1      | 4,1     | 4,0    | x       |
| Mezera výstupu (v % HDP) | prognóza    | -1,7   | -1,4    | -1,0     | -0,4    | 0,1    | 0,6     |
|                          | skutečnost* | -1,5   | -1,1    | -0,9     | -0,7    | -0,6   | -0,6    |

\*odhad na základě červencové prognózy ČNB

### III.1 VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ

Rychlejší růst americké ekonomiky v porovnání s vývojem v eurozóně trval první čtvrtletí 2005. Od konce dubna posiloval USD a na konci června byla jeho hodnota nejsilnější za posledních čtrnáct měsíců. Nejsledovanějším ukazatelem zůstaly i v minulém pololetí ceny ropy. V červnu přesáhly ceny americké ropy WTI hranici 60 USD/barel a za druhé čtvrtletí 2005 byla její průměrná cena o 7 % vyšší než ve čtvrtletí prvním a o 10 % vyšší než ve čtvrtém čtvrtletí minulého roku.

Tempo meziročního růstu HDP v USA dosáhlo v prvním čtvrtletí 2005 3,8 %. Bylo sice nižší než za celý rok 2004 (4,4 %), ale jedná se stále o vysokou úroveň, která umožňuje snižovat míru nezaměstnanosti i deficit hospodaření federální vlády a navíc je výrazně vyšší než stejný ukazatel za EU (1,6 %) i eurozónu (1,4 %). V prvním čtvrtletí se zvýšily zejména spotřebitelské výdaje, investice do zařízení a vývoz. Proti ekonomickému růstu působilo zvýšení dovozu. Vnější nerovnováha zůstala závažným problémem, protože se zvyšoval podíl deficitu běžného účtu a obchodní bilance na HDP. Za první čtvrtletí dosáhly tyto schodky 6,4 % HDP u běžného účtu a 5,6 % u obchodní bilance. V dubnu se deficit obchodní bilance zhoršil na 57 mld. USD po zlepšení na 53,6 mld. USD v březnu. Schodek rozpočtu federální vlády se vyvíjel v porovnání s minulým rokem o poznání lépe - deficit za květen byl výrazně nižší než za stejný měsíc roku 2004 a kumulativ za prvních 8 měsíců fiskálního roku byl zhruba o 20 % nižší než o rok dříve.

Míra nezaměstnanosti v červnu klesla na 5,0 % z 5,1 % v květnu a 5,2 % v dubnu. Za první čtvrtletí vzrostla sezonně očištěná produktivita práce v průmyslu o 2,9 % a ve zpracovatelském průmyslu o 4,4 %. Tempo růstu spotřebitelských cen (2,5 %) se v červnu snížilo na nejnižší hodnotu za posledních 9 měsíců, u cen výrobců (3,6 %) je to druhá nejnižší hodnota za toto období. Na tomto poklesu cen se významně podílelo dubnové a květnové přechodné snížení ropných cen. Dne 30. června Fed zvýšil v souladu se svou strategií „umírněného růstu sazeb“ již podesáté v řadě svou sazbu o 0,25 procentního bodu na 3,25 %.

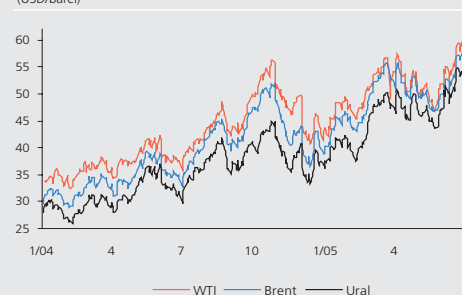
V eurozóně byl v prvním čtvrtletí 2005 meziroční růst HDP pouze 1,4 % a pokračovalo tak snižování tempa růstu produktu z předchozích čtvrtletí. Proti předchozímu čtvrtletí klesly v prvním čtvrtletí 2005 všechny složky celkové poptávky, domácí i zahraniční. Jedinou položkou působící proti snižování tempa růstu celkové aktivity byl nižší dovoz. Nízký růst ekonomiky neumožnil podstatný pokles míry nezaměstnanosti, která se snížila v květnu proti dubnu o 0,1 procentního bodu na 8,8 % a již více než 2 roky se udržuje v rozmezí 8,7 % až 8,9 %.

Eurozóna si zatím zachovala kladné saldo běžného účtu i obchodní bilance, ale jeho absolutní i relativní výše klesla proti druhé polovině 2004 zhruba na jednu třetinu. V červnu mírně stouply spotřebitelské ceny o 0,2 procentního bodu na 2,1 %, ale tempo jejich zvyšování zůstává zhruba na úrovni posledních čtyř měsíců. Naproti tomu růst cen výrobců se v květnu snížil o 0,8 procentního bodu na 3,5 %. V této situaci nebyl důvod, aby ECB měnila svou základní úrokovou sazbu, která tak již 2 roky zůstává na 2% hladině.

Neočekávaně silný meziroční růst HDP<sup>8</sup> v SRN v prvním čtvrtletí 2005 dosáhl po sezonním očištění hodnoty 1,1 %. Při poklesu spotřeby byl umožněn růstem investic a zejména čistého vývozu. Přebytek běžného účtu se v prvním čtvrtletí zvýšil na

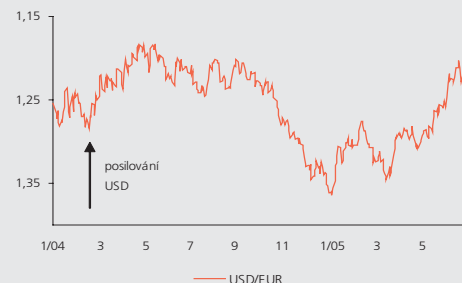
GRAF III.1

V červnu 2005 dosáhly ceny ropy rekordní výše, cena americké ropy WTI přesáhla 60 USD/barel



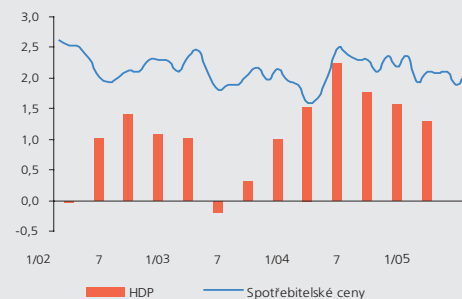
GRAF III.2

Hodnota USD od května 2005 výrazně posílila a na konci června dosáhla 14měsíčního maxima



GRAF III.3

V eurozóně se v prvním čtvrtletí 2005 ekonomický růst opět snížil (meziroční změna v %)



<sup>8</sup> O meziročním růstu HDP v SRN jsou pro první čtvrtletí 2005 publikovány tři odlišné údaje v závislosti na stupni očištění. Zde uvádíme přírůstek HDP v prvním čtvrtletí 2005 proti stejnému čtvrtletí předchozího roku v procentech: údaj neočištěný sezonně ani o počet dnů v čtvrtletí: 0,0 %; údaj očištěný sezonně ale ne o počet dnů v čtvrtletí: 0,0,7 %; údaj očištěný sezonně i o počet dnů v čtvrtletí: 0,1,1 %.

5,3 % HDP (z 3,8 % v předchozím čtvrtletí) a obchodní bilance z 6,2 % HDP dokonce na 8,3 %. Sezonně očištěná míra nezaměstnanosti se sice v červnu snížila o 0,1 procentního bodu na 11,7 %, ale zůstává vysoko nad úrovní eurozóny (8,8 % v květnu). Růst spotřebitelských cen se v červnu zvýšil na 1,8 % z 1,6 % v květnu. Tempo zvyšování výrobních cen naproti tomu narostlo v květnu o 0,5 procentního bodu na 4,6 %.

V prvním čtvrtletí 2005 se v zemích středoevropského regionu zvolnilo tempo růstu HDP proti předchozímu čtvrtletí, ale stále zůstalo vysoko nad průměrným růstem eurozóny. Vývoj spotřebitelských cen byl ve všech zemích příznivý, v Maďarsku a Slovensku se jejich dynamika již déle než rok výrazně snižuje.

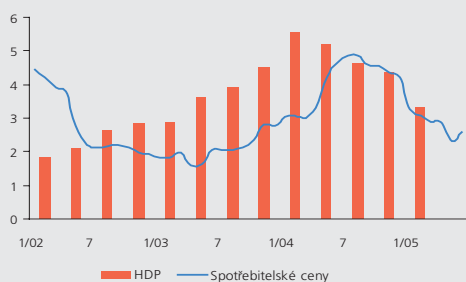
V prvním čtvrtletí 2005 vzrostla maďarská ekonomika meziročně o 2,9 % proti 3,9 % ve čtvrtletí předchozím. Domácí poptávka se sice zvyšovala rychleji než v minulém čtvrtletí, ale růst spotřeby domácností byl stále velmi pomalý. Nízké přírůstky osobní spotřeby lze vysvětlit pomalým růstem reálných mezd (2 až 3 %), vysokými úrokovými sazbami a zvyšující se nezaměstnaností. Ke zhoršení došlo též u čistého vývozu. Míra nezaměstnanosti, která dosáhla v dubnu 7,2 %, roste již desátý měsíc a před rokem byla o 1,2 procentního bodu nižší. Tempo růstu spotřebitelských cen se sice v květnu snížilo na 3,6 % z dubnových 3,9 %, ale v červnu opět akcelerovalo na 3,8 %. Růst cen výrobců se zrychloval. Průměrná tempa jejich růstu byla za druhé čtvrtletí o 1,3 procentního bodu vyšší než za první a o 2,9 procentního bodů než za čtvrté čtvrtletí minulého roku. Celkový makroekonomický vývoj umožnil maďarské centrální bance snížit v průběhu druhého čtvrtletí 2005 své klíčové sazby ve třech krocích z hladiny 7,75 % na 7,0 %.

Růst polské ekonomiky se v prvním čtvrtletí 2005 snížil na 2,1 %. Špatný výsledek způsobily nízké přírůstky investic a osobní spotřeby a byl to již třetí pokles tempa růstu v řadě z 6,1 % v druhém čtvrtletí 2004. Dalším potvrzením ztráty dynamiky ekonomické aktivity byl květnový růst průmyslové výroby, který dosáhl pouze 0,9 %. Snižující se poptávkové tlaky a vyprchání jednorázového vlivu vstupu do EU způsobily pokles inflace spotřebitelských cen. Růst jejich hladiny o 1,4 % v červnu znamená již sedmé snížení tempa jejich růstu v řadě. Také dynamika cen výrobců, které se v květnu snížily o 0,5 %, se již celý rok zvolňuje. Přes zpomalení hospodářského růstu v květnu dále klesla míra nezaměstnanosti na 18,3 % z 18,8 % v dubnu a 19,6 % před rokem. Signály z vnějšího sektoru byly smíšené, dubnový přebytek běžného účtu platební bilance více než 500 mil. euro byl v květnu následován deficitem přes 700 mil. euro. Polská centrální banka reagovala na konci června na pokles dynamiky produktu i cen snížením své klíčové sazby o 0,5 procentního bodu na 5 %, což je historicky nejnižší úroveň těchto sazeb.

Slovenská ekonomika rostla v prvním čtvrtletí 2005 ročním tempem 5,1 %. Přestože se růst proti předchozímu čtvrtletí snížil o 0,7 procentního bodu, zůstalo Slovensko nejrychleji rostoucí zemí regionu. Vysoká dynamika ekonomického růstu byla výsledkem vyšší domácí poptávky, zejména spotřeby domácností, která byla důsledkem výrazného zvýšení reálných mezd a investic pozitivně ovlivněných přílivem zahraničního kapitálu. Vnější nerovnováha Slovenska se prohloubila. Deficit obchodní bilance se v květnu sice snížil na 4,4 mld. SKK z 6,7 mld. SKK v dubnu, ale od počátku roku dynamika dovozu (5,5 %) trvale předstihuje dynamiku vývozu (0,8 %). V květnu se nárůst maloobchodních tržeb urychlil na 9,6 % proti 6,8 % v dubnu. Ve stejném období nezaměstnanost klesla na 11,3 % z 11,9 % a z 14,5 % před rokem. Tempo růstu spotřebitelských cen se sice v červnu proti květnu zvýšilo o 0,1 procentního bodu na 2,5 %, ale významně se snížilo jak proti prosinci (5,9 %), tak proti červnu 2004 (8,1 %). Naproti tomu se v květnu kvůli cenám energií a silnějšímu kurzu USD zvýšily ceny výrobců o 3,9 % proti 3,5 % v dubnu.

GRAF III.4

Přestože v zemích „nových“ členů EU tempo růstu HDP významně převyšuje růst v eurozóně, toto tempo se již rok snižuje (v %)



### III.2 ÚROKOVÉ SAZBY A DEVIZOVÝ KURZ

Nastavení reálných měnových podmínek ve druhém čtvrtletí 2005 lze charakterizovat jako mírně uvolněné. Úroková složka byla mírně uvolněná, kurzová složka působila neutrálně<sup>9</sup>. Vývoj úrokové a kurzové složky měnových podmínek ve druhém čtvrtletí 2005 je podrobněji popsán v dalším textu.

#### III.2.1 Úroková složka měnových podmínek

Úrokové sazby ve druhém čtvrtletí 2005 pokračovaly v postupném poklesu ve všech splatnostech. Hlavním důvodem tohoto vývoje bylo snížení klíčových sazeb ČNB a následné komentáře z jednání bankovní rady ČNB. S platností od 29. 4. 2005 byla limitní 2T repo sazba nastavena na 1,75 %, lombardní sazba na 2,75 % a diskontní sazba na 0,75 %.

K dalším faktorům poklesu sazeb patřily relativně silný kurz koruny, zveřejněné údaje o inflaci a absence poptávkových inflačních tlaků v české ekonomice. Na peněžním trhu pokles dosahoval 0,3 - 0,4 procentního bodu, u střednědobých a dlouhodobých úrokových sazeb až 0,6 procentního bodu. Jejich vývoj byl totiž částečně ovlivněn také vývojem sazeb na zahraničních trzích, kde se projevily obavy z dalšího zpomalení ekonomického růstu v eurozóně. Zvyšovala se tak pravděpodobnost poklesu základních úrokových sazeb ECB. Kotace spotových sazeb PRIBOR a forwardových sazeb FRA z konce června 2005 naznačovaly, že převážná část finančního trhu očekává stabilitu úrokových sazeb minimálně do konce roku 2005.

Výnosová křivka PRIBOR se postupně posunovala na nižší hladinu, a zároveň se její negativní sklon měnil na neutrální. Rozpětí mezi sazbami 1R PRIBOR a 2T PRIBOR bylo v červnu nulové. Výnosová křivka IRS se také posunovala na nižší hladinu, její kladný sklon zůstal zachován. Průměrný spread 5R - 1R činil v červnu 0,90 procentního bodu, spread 10R - 1R dosáhl 1,55 procentního bodu.

Vývoj úrokového diferenciálu (PRIBID/CZK - LIBOR/EUR, USD) byl ovlivněn úpravou základních sazeb a pohybem tržních sazeb na mezibankovních trzích. V obou nejvýznamnějších ekonomikách se základní sazby vyvíjely rozdílně. Zatímco Fed pokračoval ve zvyšování sazeb (O/N sazba 3,25 %), ECB své úrokové sazby nezměnila (refinanční sazba 2,0 %). Úrokový diferenciál vůči eurovým i dolarovým sazbám dosahoval ve všech splatnostech záporných hodnot.

Na primárním trhu státních dluhopisů se uskutečnily 4 aukce s originálními splatnostmi 5R a 10R v celkovém objemu 36,9 mld. Kč. Ve všech aukcích poptávka převyšovala nabídku, proto Ministerstvo financí v některých aukcích využilo příznivé ceny a navýšilo původní nabídku, dokonce se konala jedna mimořádná aukce.

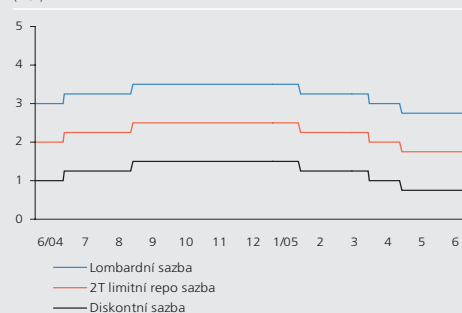
Pokles sazeb na finančním trhu se částečně odrazil také ve výši klientských úrokových sazeb. Nominální úrokové sazby z nových úvěrů se v květnu mírně snížily na 5,8 %, sazby z nových termínovaných vkladů na 1,4 %.

Reálné úrokové sazby<sup>10</sup> jsou kromě výše nominálních sazeb ovlivněny také tím, jak se vyvíjí očekávání budoucího cenového vývoje. Očekávané indexy spotřebitelských

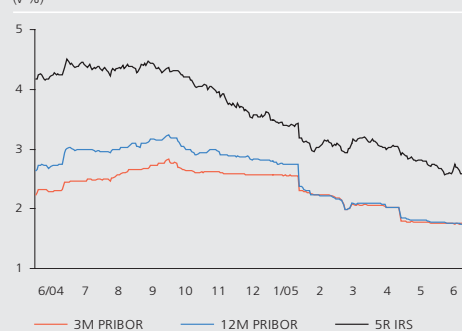
<sup>9</sup> Současné působení měnové politiky na ekonomickou aktivitu a inflaci je však závislé i na nastavení měnových podmínek v předchozích čtvrtletích. Kumulované nastavení měnových podmínek je hodnoceno jako uvolněné. Toto kumulované uvolněné působení měnové politiky následně spoluurčuje počáteční podmínky prognózy.

<sup>10</sup> Ex ante reálné úrokové sazby: nominální úrokové sazby z úvěrů jsou deflovány indexy cen průmyslových výrobců, které ČNB prognózovala 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.

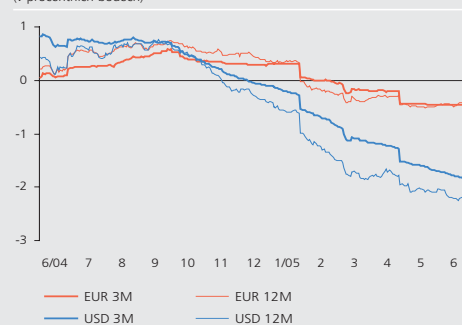
**GRAF III.5**  
ČNB snížila klíčové úrokové sazby  
(v %)



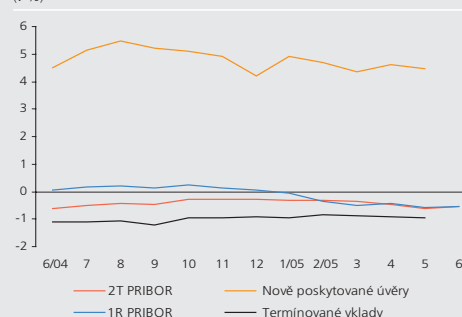
**GRAF III.6**  
Tržní úrokové sazby klesaly  
(v %)



**GRAF III.7**  
Úrokové diferenciály se pohybovaly v záporných hodnotách  
(v procentních bodech)



**GRAF III.8**  
Ex ante reálné úrokové sazby se příliš nezměnily  
(v %)



cen se dlouhodobě pohybují na vyšší hladině než očekávané indexy cen průmyslových výrobců. Tato skutečnost se promítá do výše jednotlivých reálných sazeb. Reálné sazby z nových úvěrů dosáhly v květnu 4,5 %, reálné úrokové sazby z termínovaných vkladů -0,9 %.

### III.2.2 Měnový kurz

Průměrný kurz koruny vůči euru dosáhl ve druhém čtvrtletí 2005 hodnoty 30,13 CZK/EUR a byl meziročně silnější o 5,9 % (mezikvartálně se však jednalo o mírné oslabení o 0,4 %). Apreciační trend patrný od druhého čtvrtletí 2004 se tak zastavil. Hlavním faktorem ovlivňujícím vývoj kurzu zůstával nadále sentiment zahraničních investorů vůči středoevropskému regionu. Pravděpodobně vlivem poklesů úrokových sazeb v regionu (resp. vývoje úrokového diferenciálu vůči rozhodujícím měnám) a vlivem rozsahu předcházející apreciacce došlo ke změně náhledu zahraničních krátkodobých investorů na vývoj měn ve středoevropském regionu. Domácí faktory, především mimořádně příznivý vývoj obchodní bilance a zvýšení přílivu přímých zahraničních investic vlivem obnovených prodejů majetku nerezidentům (Unipetrol, Nova, Telecom), významněji vývoj kurzu neovlivňovaly<sup>11</sup>. Na druhé straně je však zřejmé, že k obdobnému vývoji kurzů měn v regionu dochází při výrazně odlišných úrokových diferenciálech (česká koruna má mírně záporný úrokový diferenciál vůči euru při splatnostech do jednoho roku zatímco např. maďarský forint má kladný úrokový diferenciál vůči euru v rozsahu cca 5 procentních bodů).

Kurz koruny vůči dolaru dosáhl ve druhém čtvrtletí 2005 průměrné hodnoty 23,93 CZK/USD a byl meziročně pevnější o téměř 10 % (mezikvartálně však došlo k oslabení koruny vůči dolaru o téměř 5 %). Příčinou zastavení dlouhodobého trendu posilování koruny vůči dolaru (od října 2000 do března 2005) a jejího oslabování vůči dolaru ve druhém čtvrtletí 2005, byla kromě již zmíněné změny sentimentu zahraničních krátkodobých investorů vůči středoevropskému regionu, zejména změna ve vývoji kurzu dolaru na světových trzích. Ta je spojená především s postupnými změnami úrokového diferenciálu vůči dalším významným světovým měnám (EUR, JPY, GBP, CHF) ve prospěch dolaru v důsledku růstu úrokových sazeb v USA.

Nominální efektivní kurz koruny posílil ve druhém čtvrtletí 2005 meziročně o 5,9 % (v červnu 2005 již jen o 4,3 %), zejména vlivem meziročního posílení koruny vůči dolaru a vůči euru. Rozsah apreciacce byl zmírňován především vývojem kurzu koruny vůči zlotému a slovenské koruně. Oproti předcházejícímu čtvrtletí se však jeho meziroční posilování výrazně zpomalilo (zejména vlivem silícího dolaru). Vývoj nominálního kurzu koruny se odrazil také ve zmírnění meziročního posilování reálného efektivního kurzu deflovaného CPI. Ten v dubnu 2005 zmírnil meziroční růst na 6,7 %. Odlišný vývoj byl patrný u reálného efektivního kurzu deflovaného PPI, který naopak posílil oproti předcházejícímu čtvrtletí (duben meziročně o 8,6 %) vlivem relativně výrazného zpomalení meziročního růstu cen průmyslových výrobců v tuzemsku na počátku roku 2005.

### III.3 PLATEBNÍ BILANCE

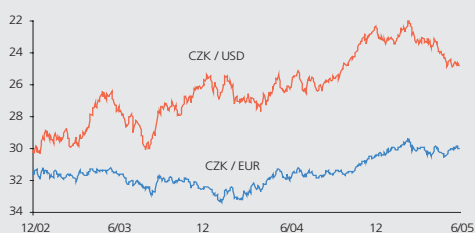
#### III.3.1 Běžný účet

V prvním čtvrtletí 2005 vznikl na běžném účtu platební bilance přebytek ve výši 14,6 mld. Kč, což představovalo 2,1 % HDP. Přebytek běžného účtu byl dosažen

<sup>11</sup> Výnosy z prodeje majoritního státního podílu v Českém Telecomu (ekvivalent 82,6 mld. Kč) kurz koruny neovlivnily, neboť byly, v souladu s dřívějším prohlášením, deponovány na privatizačním účtu v ČNB, resp. ČNB odkoupeny.

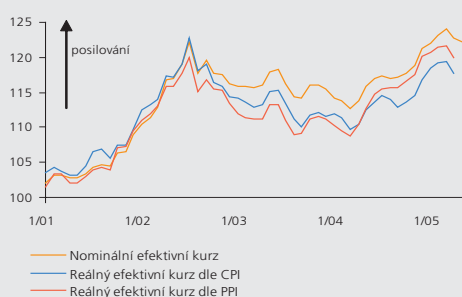
GRAF III.9

Koruna ve druhém čtvrtletí 2005 oslabila vůči dolaru



GRAF III.10

Nominální efektivní kurz ve druhém čtvrtletí 2005 zmírnil meziroční růst (rok 2000 = 100)





poprvé od roku 1994. Meziroční zlepšení běžného účtu činilo 28,3 mld. Kč. Toto zlepšení odráželo především trendové zlepšování obchodní bilance (meziroční zvýšení přebytku činilo 18,1 mld. Kč) a jednorázový vliv spojený s náhradou škody ČSOB Slovenskou republikou ve výši 12,6 mld. Kč. Ostatní změny byly nevýznamné.

Přebytek obchodní bilance v prvním čtvrtletí 2005 činil 19,4 mld. Kč. Vývoj obchodní bilance byl nadále ovlivňován příznivým cenovým vývojem (meziroční zlepšení směnných relací dosáhlo v prvním čtvrtletí 2005 1,3 %). Dynamika vývozu zůstávala přes určité zpomalení relativně vysoká, meziroční růst činil 16,5 %. Zlepšování salda obchodní bilance odráželo nadále zejména změny na nabídkové straně spojené s efekty přímých zahraničních investic a přenašeni výroby ze zahraničí do ČR (zejména strojírenských a elektrotechnických). Z hlediska zboží struktury bylo těžiště zlepšování salda obchodní bilance soustředěno do skupiny 7 SITC (strojí a dopravních prostředků), kde meziroční zlepšení činilo 25,8 mld. Kč. Toto zlepšení však bylo zmírňováno zhoršením salda ve třídě 3 SITC (minerální paliva) o 6,6 mld. Kč. Přibližně polovinu zhoršení představoval cenový vliv spojený s meziročním růstem cen ropy a zemního plynu, zbývající část představoval především růst fyzického objemu dovozů. V ostatních skupinách byly změny spíše nevýznamné. Z teritoriálního hlediska bylo zlepšování obchodní bilance nadále důsledkem zvyšování obchodního přebytku vůči EU (25), které činilo 20,4 mld. Kč (na 83,3 mld. Kč). Zhoršovala se vzájemná obchodní bilance s USA a Ruskem.

Přebytek bilance služeb se meziročně prakticky nezměnil, dosáhl 1,7 mld. Kč. Meziroční zvýšení přebytku bylo patrné především v oblasti dopravy (zejména letecké), bylo však eliminováno zhoršením bilance ostatních služeb (vlivem platby za pronájem stíhacích letounů).

Schodek bilance výnosů meziročně fakticky stagnoval na úrovni 18,1 mld. Kč. V rozhodující míře byl tvořen reinvestovanými zisky nerezidentů v ČR ve výši 16,7 mld. Kč.

Bilance běžných převodů vykázala přebytek 11,7 mld. Kč, což představovalo meziroční zlepšení o 10,5 mld. Kč. Příčinou tohoto zlepšení však byla výhradně náhrada škody vzniklé ČSOB v době dělení Československa Slovenskou republikou na základě výsledků mezinárodní arbitráže (12,6 mld. Kč). Tyto prostředky ponechala ČSOB na Slovensku. Po očistění o vliv této operace došlo k mírnému meziročnímu zhoršení bilance jen vlivem jednorázového převýšení výdajů spojených s členstvím v EU nad příjmy.

## BOX 2

### Vývoj zahraničního obchodu v prvním roce po vstupu ČR do EU

Vývoj zahraničního obchodu za květen 2004 až duben 2005, tedy za období 12 měsíců po vstupu ČR do EU, lze charakterizovat výrazným meziročním zlepšením salda obchodní bilance do kladných hodnot a rychlým růstem obrátu zahraničního obchodu, zejména vývozu zboží.

Za květen 2004 až duben 2005 dosáhlo roční klouzavé saldo obchodní bilance přebytek ve výši 11,2 mld. Kč a meziročně se zlepšilo o 78,5 mld. Kč. Vývoz zboží se za dané období zvýšil o 23,8 % a dovoz zboží o 17,5 %. Dynamika obrátu zahraničního obchodu byla přítom nejvyšší v období prvních šesti měsíců po vstupu (růst vývozu přesáhl 30 % a dovoz se zvýšil o téměř 26 %), kdy vedle pokračujících pozitivních změn na nabídkové straně příznivě působily rostoucí zahraniční poptávka a očekávání dalšího globálního hospodářského růstu. Vliv mělo i odstranění zbývajících celních bariér v obchodu s EU s dopadem na realizaci odložených transakcí. Výraznější meziroční zlepšení obchodní bilance bylo naopak patrné ve druhé polovině sledovaného období, kdy se obchodní bilance zlepšila o 56,4 mld. Kč. Vývoj

Tab. III.1

### Běžný účet přešel do přebytku vlivem zlepšení obchodní bilance

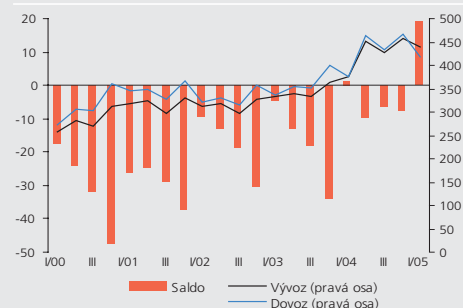
(mld. Kč)

|                                   | 1Q2002 | 1Q2003 | 1Q2004 | 1Q2005 |
|-----------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| A. Běžný účet                     | -21,5  | -6,9   | -13,7  | 14,6   |
| Obchodní bilance                  | -9,2   | -4,5   | 1,2    | 19,4   |
| Bilance služeb                    | 9,2    | 3,2    | 1,8    | 1,7    |
| Bilance výnosů                    | -23,9  | -15,0  | -18,0  | -18,1  |
| Běžné transfery                   | 2,4    | 9,4    | 1,2    | 11,7   |
| B. Kapitálový účet                | 0,0    | 0,0    | 0,4    | 1,4    |
| C. Finanční účet                  | 54,3   | 34,1   | 5,3    | -14,9  |
| Přímé investice                   | 27,8   | 27,0   | 28,1   | 28,6   |
| Portfoliové investice             | 7,8    | -32,7  | 25,6   | -20,5  |
| Finanční deriváty                 | -0,1   | -0,6   | -0,3   | -0,5   |
| Ostatní investice                 | 18,8   | 40,5   | -48,1  | -22,4  |
| D. Chyby a omyly                  | 18,9   | 14,9   | 14,9   | 2,1    |
| Změna rezerv<br>(- = růst rezerv) | -13,9  | -12,3  | -6,9   | -3,2   |

GRAF III.11

### Přebytek obchodní bilance se v prvním čtvrtletí 2005 meziročně výrazně zvýšil

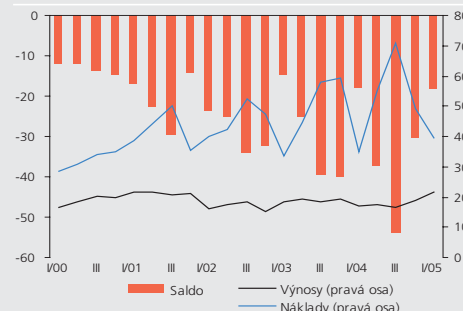
(mld. Kč)



GRAF III.12

### Schodek bilance výnosů v prvním čtvrtletí 2005 meziročně stagnoval

(mld. Kč)



GRAF 1 (Box)

Meziroční růst vývozu i dovozu zboží byl v prvních měsících po vstupu ČR do EU velmi vysoký

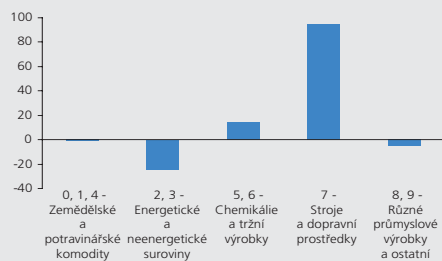
(v %)



GRAF 2 (Box)

Na meziroční zlepšení obchodní bilance měla rozhodující vliv příznivější bilance strojů

(meziroční změny salda podle skupin SITC za květen 2004 až duben 2005, mld. Kč)



jejího salda byl přitom v prvních měsících po vstupu do EU do jisté míry příznivě ovlivněn předzásobením těsně před vstupem do EU v důsledku očekávaného zpřísňení celních opatření na dovozy některých komodit ze třetích zemí.

Meziroční zlepšení obchodní bilance však nebylo patrné ve všech komoditních skupinách a z rozhodující části bylo spojeno s výrazným růstem přebytku strojů a dopravních prostředků. Přebytek skupiny strojů dosáhl 173,8 mld. Kč a meziročně se zvýšil o 94,5 mld. Kč. V rámci této skupiny ke zlepšení salda nejvýznamněji přispěl vývoj třech podskupin - silniční vozidla, elektrická zařízení, přístroje a spotřebiče a stroje a zařízení všeobecně užívané v průmyslu, jejichž saldo se v úhrnu meziročně zlepšilo o téměř 71 mld. Kč. Proti zlepšování celkové bilance naopak působilo prohloubení schodku skupiny minerálních paliv (o 21,6 mld. Kč na 83,9 mld. Kč) v důsledku zvyšujících se cen ropy a zemního plynu. Meziroční změny sald zbývajících osmi obchodních skupin SITC byly již méně významné (v řádu miliard Kč). Jejich bilance se v úhrnu meziročně zlepšila pouze o 5,5 mld. Kč a jejich úhrnné saldo skončilo schodkem ve výši 78,7 mld. Kč. Na celkovém obratu zahraničního obchodu se přitom v uvažovaném období podílely téměř z poloviny (48,5 %). K výraznější meziroční změně salda nedošlo ani v rámci skupin sdružujících zemědělské a potravinářské komodity, jejichž obchod byl změnami celních opatření po vstupu do EU dotčen nejvíce.

Uvedený vývoj ukazuje, že přímý dopad vstupu ČR do EU (změna celních pravidel, zjednodušení administrativního řízení na hranicích) nebyl pro zlepšování obchodní bilance zásadní. Určujícím faktorem zůstávaly kladné efekty z přílivu přímých zahraničních investic. Významnější byl pravděpodobně nepřímý dopad vstupu ČR do EU, který znamenal, že se ČR zařadila do společenství vyspělých tržních ekonomik Evropy. Právě s touto skutečností - vedle hlavního požadavku minimalizace nákladů - může souviset i významnější přesun výroby ze západní Evropy do ČR, který ve druhé polovině sledovaného období výrazně přispíval ke zlepšování salda zahraničního obchodu.

### III.3.2 Kapitálový účet

Bilance kapitálového účtu skončila přebytkem ve výši 1,4 mld. Kč, který v podstatě odpovídal dotaci z Evropského fondu regionálního rozvoje. Evidování některých dotací z EU v rámci kapitálového účtu vedlo ke zvýšení významu této v minulosti prakticky zanedbatelné části platební bilance.

### III.3.3 Finanční účet

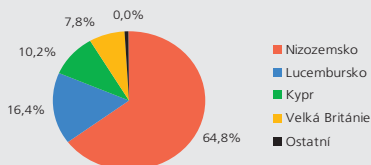
Finanční účet platební bilance skončil za první čtvrtletí 2005 deficitem ve výši 14,9 mld. Kč (ve stejném období roku 2004 byl vykázán přebytek ve výši 5,3 mld. Kč). Příčinou byla zejména změna v tocích portfoliových investic (vystřídání přílivu odlivem), která byla do značné míry spojena s působením měnové politiky (zejména snížení tuzemských úrokových sazeb).

Saldo přímých investic činilo +28,6 mld. Kč, což představovalo faktickou meziroční stagnaci čistého přílivu. Příliv přímých zahraničních investic (vč. reinvestovaného zisku) činil 29,5 mld. Kč, což také nepředstavovalo změnu oproti stejnému období roku 2004. Na přímých zahraničních investicích se nadále nejvýznamněji podílely reinvestované zisky nerezidentů (16,7 mld. Kč). Příliv kapitálu ze zahraničí (12,8 mld. Kč vč. úvěrů) směřoval především do nemovitostí (cca 80 %) a do průmyslu (cca 20 %). Právě změna struktury nově přicházejícího kapitálu představovala nejvýznamnější meziroční změnu. Na přílivu se podílelo především Nizozemsko, z dalších zemí pak Lucembursko, Kypr a Velká Británie. České přímé investice v zahraničí činily jen 0,9 mld. Kč.

GRAF III.13

Firmy registrované v Nizozemsku byly v prvním čtvrtletí 2005 největšími zahraničními investory

(v %)





Čistý odliv portfoliových investic činil 20,5 mld. Kč, na rozdíl od stejného období roku 2004, kdy byl vykázán čistý příliv ve výši 25,7 mld. Kč. Meziroční změna v tocích kapitálu v rozsahu více než 45 mld. Kč byla nejvýznamněji ovlivněna růstem zájmu rezidentů o investice do zahraničních dluhových cenných papírů (pravděpodobně vlivem poklesu atraktivity tuzemských investic). Zatímco v prvním čtvrtletí 2004 klesla držba zahraničních dluhopisů o 11,7 mld. Kč, v prvním čtvrtletí 2005 vzrostla téměř o 25 mld. Kč. Patrný byl též pokles zájmu nerezidentů o investice do tuzemských dluhových cenných papírů denominovaných v korunách. Čistý odliv dluhového kapitálu však byl výrazně zmírněn emisí vládních eurobondů na evropském trhu v rozsahu cca 30 mld. Kč. Pravděpodobnou příčinou obratu v tocích dluhového kapitálu byl vývoj úrokového diferenciálu mezi českou korunou a hlavními světovými měnami eurem a dolarem (pokles tuzemských sazeb, růst dolarových a stagnace eurových). Druhým významným faktorem vedoucím k obratu v tocích portfoliových investic byl pokles zájmu nerezidentů o držbu tuzemských majetkových cenných papírů. Pokles držby tuzemských akcií činil v prvním čtvrtletí 2005 17,1 mld. Kč, zatímco ve stejném období roku 2004 vzrostla držba tuzemských akcií nerezidenty o 12,1 mld. Kč. Pokles zájmu nebyl zjevně vyvolán hospodářskými výsledky firem. Zřejmě se jednalo pouze o vybírání zisků po prudkém růstu cen akcií v loňském roce. Chování zahraničních investorů však mohlo též částečně souviset s vývojem úrokového diferenciálu zvyšujícím kurzové riziko akciových výnosů pro nerezidenty.

Operace s finančními deriváty vedly k prohloubení deficitu finančního účtu platební bilance o 0,5 mld. Kč.

V oblasti ostatních investic byl dosažen čistý odliv kapitálu ve výši 22,4 mld. Kč. Jednalo se prakticky výhradně o odliv krátkodobého bankovního kapitálu, který souvisel především s již zmíněnou náhradou škody ČSOB ponechanou na Slovensku a částečně též s kurzovým zajištěním také již zmíněné vládní emise euroobligací na evropském trhu. V oblasti vládního sektoru byl zaznamenán čistý příliv ostatního kapitálu ve výši 1,8 mld. Kč (deblokace zahraničních aktiv v Rusku). Změny úvěrů v podnikatelském sektoru platební bilanci v prvním čtvrtletí 2005 prakticky neovlivnily.

Devizové rezervy ve druhém čtvrtletí 2005 vzrostly vlivem prodeje státního podílu v Českém Telecomu (o cca 82,6 mld. Kč). Kromě tohoto jednorázového vlivu odrážel vývoj devizových rezerv též pokračující prodej výnosů z jejich držby na devizovém trhu (cca 5,2 mld. Kč) a kurzové rozdíly. Devizové rezervy v korunovém vyjádření se v průběhu druhého čtvrtletí 2005 zvýšily o 110,3 mld. Kč na 746,5 mld. Kč. V dolarovém vyjádření se zvýšily o 2,6 mld. USD na 30,1 mld. USD.

### BOX 3

#### Finanční toky mezi Českou republikou a Evropskou unií

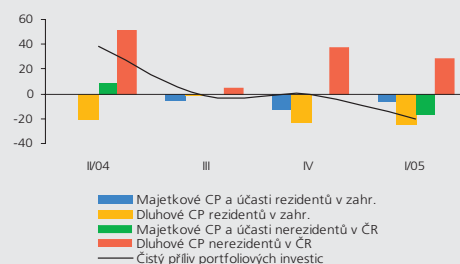
Přistoupení České republiky k Evropské unii v květnu 2004 mělo výrazný vliv na objem a především na strukturu převodů vůči institucím Evropské unie. V období před rokem 2004 byly čerpané prostředky předvstupní pomoci zahrnovány do položky běžných vládních převodů a dosahovaly částky 1 až 3 mld. Kč ročně. Jedinou výjimkou byl rok 2003, kdy celková částka pomoci z EU dosáhla 10,5 mld. Kč, z toho 4 mld. Kč obdržela Česká republika z Fondu solidarity na odstraňování následků povodní.

Po vstupu do EU jsou jednotlivé transakce zahrnovány buď do běžných převodů na běžném účtu nebo do kapitálových převodů na kapitálovém účtu. V rámci běžných vládních převodů v roce 2004 skončily převody s Evropskou unií aktivním saldem ve výši 1,5 mld. Kč. Transakce v rámci kapitálových převodů vlády (Fond soudržnosti Evropské unie a převody části zálohových plateb v rámci strukturálních operací) skončily aktivním saldem na kapitálovém účtu v rozsahu 5,2 mld. Kč. Cel-

GRAF III.14

#### Záporné saldo portfoliových investic se v prvním čtvrtletí 2005 prohloubilo

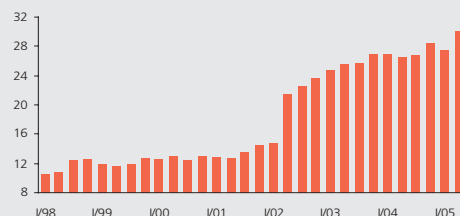
(v mld. Kč)



GRAF III.15

#### Devizové rezervy v dolarovém vyjádření ve druhém čtvrtletí 2005 výrazně vzrostly

(v mld. USD)



TAB. 1 (BOX)

#### Vstup ČR do EU významně změnil objem a strukturu finančních transakcí s EU

(v mil. Kč)

|  | 2004            | 1 - 6/2005      |
|--|-----------------|-----------------|
| <b>Předvstupní pomoc</b>               | <b>4 877,9</b>  | <b>415,2</b>    |
| PHARE                                  | 2 576,7         | 135,5           |
| ISPA                                   | 1 086,8         | 0,0             |
| SAPARD                                 | 1 214,4         | 279,7           |
| <b>Zemědělství</b>                     | <b>2 813,7</b>  | <b>8 603,8</b>  |
| tržní opatření                         | 147,3           | 630,7           |
| přímé platby                           | 0,0             | 6 254,7         |
| rozvoj venkova                         | 2 666,4         | 1 718,3         |
| <b>Strukturální operace</b>            | <b>6 082,9</b>  | <b>3 576,6</b>  |
| Strukturální fondy                     | 5 118,5         | 3 222,9         |
| Fond soudržnosti                       | 964,3           | 353,7           |
| <b>Vnitřní politiky</b>                | <b>387,4</b>    | <b>39,5</b>     |
| přechodná opatření                     | 0,0             | 0,0             |
| komunitární programy                   | 387,4           | 39,5            |
| <b>Kompensace</b>                      | <b>10 466,5</b> | <b>4 494,2</b>  |
| <b>Celkové příjmy z rozpočtu EU</b>    | <b>24 628,4</b> | <b>17 129,4</b> |
| <b>Celkové odvody do rozpočtu EU</b>   | <b>17 963,2</b> | <b>15 189,6</b> |
| <b>Čistá pozice vůči rozpočtu EU</b>   | <b>6 665,2</b>  | <b>1 939,8</b>  |
| <b>Odvody vůči institucím EU</b>       | <b>19 027,9</b> | <b>15 189,6</b> |
| platby Evropské investiční bance       | 879,8           | 0,0             |
| platba Evropské centrální bance        | 184,9           | 0,0             |
| <b>Čistá pozice vůči institucím EU</b> | <b>5 600,5</b>  | <b>1 939,8</b>  |

Zdroj: MF, propočtení ČNB

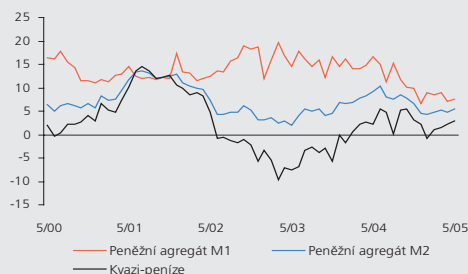
kové saldo vůči rozpočtu EU v roce 2004 dosáhlo +6,7 mld. Kč, v prvním pololetí letošního roku pak +1,9 mld. Kč.

Nejvyšší příjmy z předvstupní pomoci byly získány prostřednictvím programu PHARE, jehož hlavní prioritou je budování institucí a financování investic. Po vstupu ČR do EU se významnou položkou převodů stala zemědělská politika, a to zejména v podobě přímých plateb zemědělcům a programu Horizontální plán rozvoje venkova. Dalším významným zdrojem financování z EU se staly platby ze strukturálních fondů realizované především na základě Národního rozvojového plánu na léta 2004-2006. Příjmová položka Kompenzace je výsledkem jednání kodaňského summitu a jejím smyslem je nezhoršení čisté pozice ČR po vstupu do Evropské unie. Kompenzace jsou přímým zdrojem státního rozpočtu a nejsou vázány na realizaci konkrétních projektů. V Tab. 1 (Box ) jsou zachyceny obraty podle jednotlivých druhů transakcí realizovaných v roce 2004 a v prvním pololetí roku 2005.

Po vstupu do EU bylo nezbytné realizovat i další transakce vlády a ČNB. Vládní splátka kapitálu a rezerv EIB a splátka ČNB na základním kapitálu ECB v roce 2004 snížily přebytek na finančním účtu platební bilance o 1,1 mld. Kč.

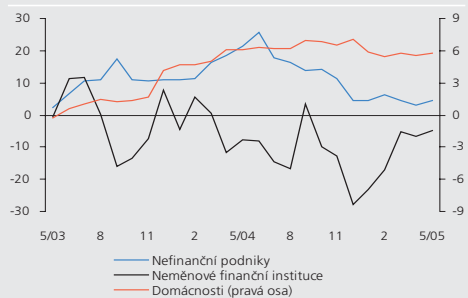
GRAF III.16

Růst peněžních agregátů se po zpomalení v prvním čtvrtletí v květnu 2005 mírně zvýšil  
(meziroční změny v %)



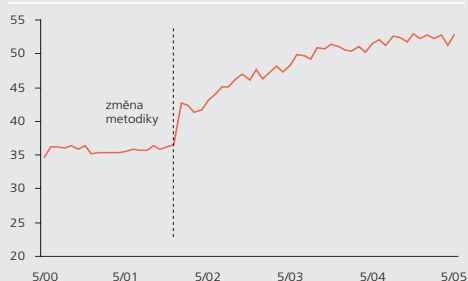
GRAF III.17

Ve struktuře vkladů peněžního agregátu M2 se v květnu zastavilo zpomalení růstu vkladů nefinančních podniků  
(meziroční změny v %)



GRAF III.18

Podíl peněžního agregátu M1 na M2 přetrvával na historicky nejvyšší úrovni  
(v %)



### III.4 MĚNOVÝ VÝVOJ

Zpomalování dynamiky měnového vývoje zaznamenané od druhé poloviny loňského roku se v květnu 2005 zastavilo. V uvedeném vývoji se projevilo mírné oživení růstu vkladů nefinančních podniků. Podíl peněžního agregátu M1 na M2 se pohyboval na relativně vysoké úrovni a potvrzoval, že mírně uvolněná úroková složka měnových podmínek byla nadále významným faktorem měnového vývoje. Příznivé podmínky financování rovněž podporovaly poptávku nefinančních podniků po úvěrech. Přetrvával růst dlouhodobých úvěrů určených k financování investic. Růst úvěrů domácnostem byl vysoký se stálou převahou podílu úvěrů na bydlení. Zvyšování spotřebitelských úvěrů bylo podporováno poklesem úrokové sazby ze spotřebitelských úvěrů. Dluhové zatížení domácností bylo oproti předchozím letům vyšší.

#### III.4.1 Peníze

V prvním čtvrtletí 2005 pokračovalo zpomalování růstu peněžního agregátu M2. V květnu 2005 (tj. poslední známý údaj) se pokles růstu zastavil na úrovni 5,4 % (viz Graf III.16). Roční míra růstu M2 upravená o přecenění, kurzové a ostatní vlivy dosáhla 5,9 %. Nižší růst peněžního agregátu M2 v prvním čtvrtletí souvisel se zpomalením přírůstků vkladů nefinančních podniků (viz Graf III.17). Toto zpomalování se v květnu zastavilo. Působením mírně uvolněné úrokové složky měnových podmínek se udržoval relativně vysoký podíl M1 na M2 ve výši 52,7 % (viz Graf III.18). Ekonomické subjekty nadále poptávaly vlivem nízkých nákladů příležitosti z držby peněz především vysoce likvidní peníze.

Dynamika růstu peněžního agregátu M1 v prvním čtvrtletí stagnovala a v květnu se mírně zvýšila na 7,6 % (viz Tab. III.2). Méně rostly jednodenní vklady domácností. Meziroční přírůstek oběživa se naopak zvyšoval. V prvním čtvrtletí se dále zpomalil růst kvazi-peněz. V květnu došlo k jeho mírnému oživení na 3 %. Nadále však zůstává na nízké úrovni. Nižší růst byl v prvním čtvrtletí zaznamenán u vkladů s dohodnutou splatností nefinančních podniků a domácností. Jejich následné zvýšení v květnu souviselo s mírným oživením neobchodovatelných cenných papírů, do kterých nefinanční podniky investují dočasně volné finanční prostředky. Dále rostly vklady s výpovědní lhůtou.

Pro hodnocení protipoložek peněžního agregátu M2 byly využity roční míry růstu propočtené z měsíčních toků finančních transakcí upravených o přecenění, kurzové a ostatní vlivy. Na zpomalení růstu peněžního agregátu M2 v prvním čtvrtletí se podílelo mírné snížení růstu čistých zahraničních aktiv a to i přes březnovou emisi eurových bondů vládního sektoru. Růst M2 byl dále tlumen zvýšením ostatních čistých položek (zejména kapitálu, rezerv a emitovaných cenných papírů). Na urychlení růstu peněžního agregátu M2 v květnu se podílelo další zvýšení přílivu zdrojů ze zahraničí mimo jiné i vlivem prodeje Unipetrolu. Roční míra růstu čistých zahraničních aktiv se zvýšila z 10 % v prosinci 2004 na 14 % v květnu 2005. Růst M2 byl dále podporován zvýšením roční míry růstu úvěrů podnikům a domácnostem z 15,3 % v prosinci 2004 na 17,8 % v květnu 2005. Na zpomalení růstu M2 se ve sledovaném období podílel čistý úvěr vládě, jehož meziroční pokles se prohloubil z 28,9 % v prosinci 2004 na 34,7 % v květnu 2005. Toto snížení bylo v dlouhodobějším horizontu ovlivňováno zejména změnou struktury financování vlády ve prospěch zahraničních subjektů a splácením úvěru poskytnutého ČKA v souvislosti s odprodejem některých pohledávek.

### III.4.2 Úvěry

Růst úvěrů se v prvním čtvrtletí 2005 dále urychlil a v květnu 2005 dosáhl 16,4 %. Zvyšování úvěrů se projevovalo u podniků i domácností<sup>12</sup>. Bylo nadále podporováno působením mírně uvolněné úrokové složky měnových podmínek.

V prvním čtvrtletí pokračovalo urychlování dynamiky růstu úvěrů nefinančním podnikům na 10,9 %, a to u všech splatností (viz Tab. III.3). Nadále přetrvávala vysoká poptávka podniků po dlouhodobých úvěrech určených k financování investic. Rostly úvěry podnikům pod zahraniční kontrolou i domácím podnikům, i když v květnu se zvyšovaly pouze úvěry u zahraničních podniků. Podíl nových úvěrů s objemem nad 30 mil. Kč poskytovaných obvykle velkým podnikům činil v květnu 37,8 %. Od poloviny loňského roku se však postupně snižoval. Podíl nových úvěrů s objemem do 30 mil. Kč poskytovaných obvykle malým a středním podnikům dosáhl 15,3 %. Podíl nových kontokorentních úvěrů se dále zvyšoval na 46,9 %, což naznačovalo, že výhodné úrokové podmínky podporují tendenci podniků financovat své provozní potřeby z cizích zdrojů.

Ve struktuře pasiv nefinančních podniků se 100 a více zaměstnanci se v prvním čtvrtletí 2005 urychlil růst cizích zdrojů i vlastního kapitálu. Meziroční přírůstek cizích zdrojů dosáhl 4,6 % (oproti 2 % v prvním čtvrtletí 2004). Růst vlastního kapitálu činil 7,7 % (ve srovnání s 4,2 % v prvním čtvrtletí 2004). Jeho zvýšení však bylo oproti předchozímu čtvrtletí pouze mírné, což odpovídalo zpomalení růstu hospodářského výsledku před zdaněním. Podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech podniků dosáhl 53 %, u cizích zdrojů činil 47 %.

Podmínky financování nefinančních podniků zůstaly v prvním čtvrtletí příznivé. Průměrná úroková sazba z úvěrů těmto podnikům klesala (viz Graf III.19). Spread mezi průměrnou úrokovou sazbou z úvěrů nefinančním podnikům a 1R PRIBOR však vlivem současné fáze hospodářského cyklu dále mírně vzrostl a v květnu dosáhl 2,2 %.

Tab. III. 2

#### Růst peněžního agregátu M1 po stagnaci v prvním čtvrtletí v květnu mírně vzrostl

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

|                                | III/04 | IV/04 | I/05  | 4/05  | 5/05  | Podíl absolutních stavů na M2 5/05 |
|--------------------------------|--------|-------|-------|-------|-------|------------------------------------|
| M1                             | 12,7   | 8,8   | 8,8   | 7,1   | 7,6   | 52,7                               |
| Oběživo                        | 7,7    | 6,7   | 7,7   | 8,2   | 8,7   | 13,0                               |
| Jednodenní vklady              | 14,4   | 9,6   | 9,1   | 6,7   | 7,3   | 39,7                               |
| M2-M1 (kvazi - peníze)         | 3,3    | 3,5   | 0,6   | 2,3   | 3,0   | 47,3                               |
| Vklady s dohodnutou splatností | 3,7    | 3,5   | -0,1  | 0,9   | 2,1   | 36,4                               |
| Neobchodovatelné cenné papíry  | 29,1   | 21,6  | -6,2  | -12,7 | 2,0   | 6,5                                |
| Vklady s výpovědní lhůtou      | -1,1   | 4,2   | 8,8   | 10,0  | 10,3  | 10,4                               |
| Repo operace                   | 75,7   | -10,8 | -37,4 | -25,2 | -39,4 | 0,5                                |
| M2                             | 8,0    | 6,2   | 4,8   | 4,7   | 5,4   | 100,0                              |

Tab. III. 3

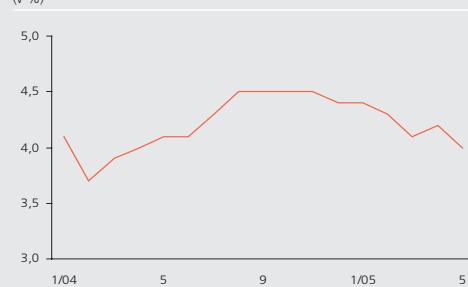
#### Pokračoval růst úvěrů nefinančním podnikům

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

|                                   | III/04 | IV/04 | I/05 | 4/05 | 5/05 |
|-----------------------------------|--------|-------|------|------|------|
| Úvěry do 1 roku                   | 0,3    | 2,3   | 2,9  | 4,0  | 4,8  |
| Úvěry od 1 roku do 5 let          | 12,9   | 17,1  | 14,8 | 17,1 | 18,9 |
| Úvěry nad 5 let                   | 7,2    | 9,1   | 13,9 | 11,6 | 12,8 |
| Úvěry nefinančním podnikům celkem | 5,6    | 8,0   | 9,4  | 9,7  | 10,9 |

Graf III. 19

#### Průměrná úroková sazba z nových úvěrů nefinančním podnikům klesala a podporovala růst úvěrů



Tab. III. 4

#### Růst úvěrů domácnostem zůstal vysoký

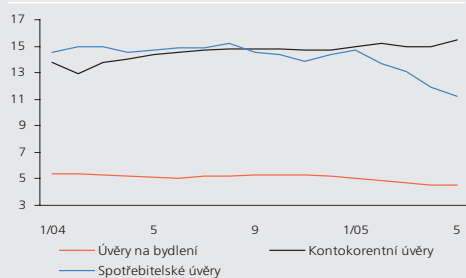
(průměry za čtvrtletí a stavy ke konci měsíce, meziroční změny v %)

|                          | III/04 | IV/04 | I/05 | 4/05 | 5/05 |
|--------------------------|--------|-------|------|------|------|
| Úvěry na bydlení         | 35,9   | 35,3  | 32,7 | 34,6 | 34,5 |
| Spotřebitelské úvěry     | 22,4   | 23,9  | 24,9 | 28,7 | 32,3 |
| Ostatní úvěry            | 28,8   | 34,9  | 37,2 | 27,6 | 21,7 |
| Úvěry domácnostem celkem | 31,9   | 32,7  | 31,5 | 32,5 | 32,5 |

<sup>12</sup> Podíl úvěrů na HDP se v letech 2002 až 2004 zvýšil o 2,3 procentního bodu na 32,3 %. Ve srovnání s Řeckem (71 %), Španělskem (113 %) a Portugalskem (160 %), tj. se zeměmi vyznačujícími se přibližně srovnatelnou ekonomickou úrovní jako ČR, byl uvedený podíl a jeho zvyšování v uvedeném období zatím nižší. Dynamika růstu úvěrů je však vysoká a lze předpokládat postupné přibližování se úrovni finančního zprostředkování v uvedených zemích. Podíl úvěrů na HDP dosahoval v eurozóně 114 %.

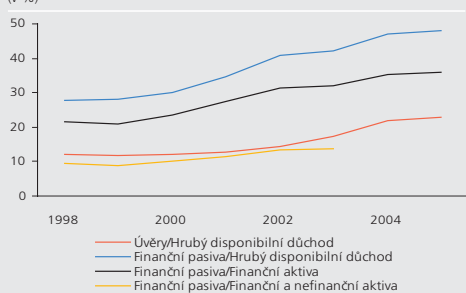
GRAF III.20

Průměrné úrokové sazby z nových úvěrů domácnostem se s výjimkou úrokové sazby z kontokorentních úvěrů snižovaly (v %)



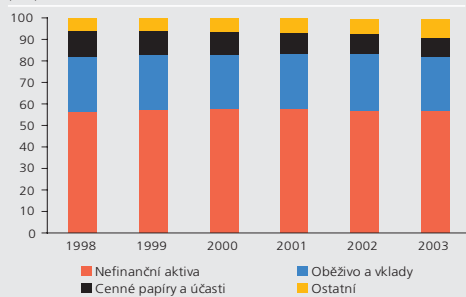
GRAF III.21

Poměrové indikátory zadluženosti domácností v prvním čtvrtletí 2005 dále mírně rostly (v %)



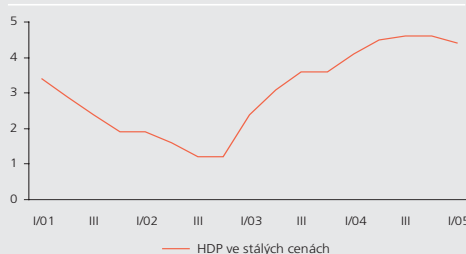
GRAF III.22

Struktura aktiv domácností byla stabilní s převahou podílu nefinančních aktiv (v %)



GRAF III.23

Rychlý hospodářský růst pohybující se nad 4 % pokračoval i na počátku roku 2005 (meziroční změny v %)



Z hlediska odvětvové struktury úvěrů měly na počátku letošního roku rozhodující podíl úvěry poskytované zpracovatelskému průmyslu, úvěry do obchodu, prodeje, údržby a oprav, úvěry na pronájem strojů a zařízení a úvěry do ostatních odvětví, zahrnujících zejména úvěry domácnostem. Uvedená odvětví nadále patřila k hlavním zdrojům tvorby hrubého domácího produktu, i když podíl zpracovatelského průmyslu se v prvním čtvrtletí snížil.

Růst úvěrů domácnostem zůstal v prvním čtvrtletí vlivem nízké hladiny úrokových sazeb a nabídky úvěrů od bank vysoká a v květnu dosáhl 32,5 % (viz Tab. III.4). Rozhodující podíl na celkových úvěrech měly nadále úvěry na bydlení (67,4 %). V květnu se dále zvýšil růst spotřebitelských úvěrů podporovaný poklesem úrokové sazby z těchto úvěrů. Rozhodující část úvěrů poskytnutých na spotřebu představují kontokorentní úvěry spojené především s debetními zůstatky na běžných účtech. Nově poskytnuté kontokorentní úvěry představovaly v květnu 52 % nových úvěrů domácnostem. Podíl ostatních nových spotřebitelských úvěrů se zvýšil na 14,5 %. Obdobný podíl činil u nových úvěrů na bydlení 29,2 % (zbyváající část ve výši 4,3 % tvořily ostatní úvěry).

Průměrné úrokové sazby z nových úvěrů domácnostem se v prvním čtvrtletí a v květnu s výjimkou úrokové sazby z kontokorentních úvěrů snižovaly (viz Graf III.20). Jejich pokles byl obdobný nebo nižší oproti úrokovým sazbám finančního trhu, od kterých jsou odvozovány (tj. 3M PRIBOR a 5R IRS). Pokles úrokové sazby ze spotřebitelských úvěrů byl však výrazně vyšší než u úrokové sazby 3M PRIBOR. Projevila se zde pravděpodobně zvýšená konkurence mezi měnovými finančními institucemi a ostatními finančními institucemi, kdy měnové finanční instituce se snaží snižovat náklady spojené se spotřebitelskými úvěry. Spread mezi úrokovou sazbou ze spotřebitelských úvěrů a 3M PRIBOR dosáhl v květnu 9,4 % a mezi úrokovou sazbou z kontokorentních úvěrů a 3M PRIBOR 13,7 %. Obdobný spread činil u úvěrů na bydlení a 5R IRS 1,7 %.

Přetrvávající vysoký růst úvěrů domácnostem se projevovat v mírném zvýšení zadluženosti domácností. Podíl celkových úvěrů na hrubém disponibilním důchodu se v prvním čtvrtletí 2005 oproti minulému čtvrtletí zvýšil o 0,9 procentního bodu na 22,7 %. Podíl finančních pasiv (zahrnujících vedle úvěrů též jiné závazky vznikající z časového nesouladu mezi danou transakcí a odpovídající platbou) na hrubém disponibilním důchodu dosáhl téměř 50 % (viz Graf III.21). Uvedené ukazatele naznačují, že dluhové zatížení domácností spojené zejména s financováním investic do nemovitostí je v porovnání se situací v minulých letech relativně vysoké. Je doprovázeno růstem splátek jistin úvěrů a nižší tvorbou finančních likvidních aktiv. Dokládá to zvýšení podílu finančních pasiv na finančních aktivech domácností na více než jednu třetinu. Podíl finančních pasiv na celkových aktivech činil v roce 2003 (pozdější údaje nejsou zatím k dispozici) cca 15 %. I přes růst zadluženosti nedošlo do roku 2003 k výrazné změně struktury aktiv domácností (viz Graf III.22). Podíl nefinančních aktiv na celkových aktivech byl stabilní. Tento podíl dosahoval od roku 1998 zhruba 57 %. Podíl finančních aktiv činil 25 %, podíl cenných papírů a účastí 9 % a podíl ostatních aktiv rovněž 9 %.

### III.5 POPTÁVKA A NABÍDKA

V prvním čtvrtletí 2005 pokračoval dlouhodobější hospodářský růst, který je patrný od počátku roku 2003. Ve srovnání s předchozím čtvrtletím se meziroční tempo růstu hrubého domácího produktu jen mírně zvolnilo a dosáhlo 4,4 %. Výstup ekonomiky se však nadále podle odhadů ČNB nacházel pod úrovní potenciálního produktu, mezera výstupu byla ale již jen mírně záporná<sup>13</sup>.

<sup>13</sup> Blíže viz Zpráva o inflaci, říjen 2003, Box: Používání ukazatele mezery výstupu v ČNB.

K udržení relativně rychlého růstu hrubého domácího produktu nad úrovní 4 % přispěl především rychlý růst reálného vývozu, který i po částečném zvolnění svého tempa dosahoval na počátku roku 2005 vysokých hodnot. Trvající vysoká exportní výkonnost české ekonomiky byla podpořena zejména přílivem přímých zahraničních investic a vstupem ČR do EU, oslabení hospodářského růstu v zemích hlavních obchodních partnerů (zemí EU-15) vývoj vývozních aktivit domácích podniků výrazněji neovlivnilo. Rychle rostoucí vývoz, doprovázený zřetelně pomalejším růstem dovozu přispěl k tomu, že se čistý vývoz stal již druhé čtvrtletí v řadě rozhodujícím zdrojem růstu hrubého domácího produktu - jeho příspěvek dosáhl téměř čtyř procentních bodů.

V rámci domácí poptávky byl hospodářský růst tažen především investiční poptávkou, která i po zvolnění na počátku roku 2005 byla stále vysoká. Její relativně rychlý růst byl podpořen zejména zmíněnou realizací přímých zahraničních investic, rychle rostoucími vývozy a mírně uvolněnou úrokovou složkou měnových podmínek. Vliv spotřebitelské poptávky na růst HDP se dále snížil. Výdaje vlády na konečnou spotřebu stejně jako v předchozím čtvrtletí růst hrubého domácího produktu nepodpořily. Na straně nabídky ekonomiky byl hospodářský růst v rozhodující míře zajišťován sektorem služeb, příspěvek průmyslu byl ve srovnání s předchozím čtvrtletím znatelně nižší.

### III.5.1 Domácí poptávka

Celkový růst domácí poptávky byl v prvním čtvrtletí 2005 mírný a podobně jako v předchozím čtvrtletí nedosáhl 1 %. Nízký růst domácí poptávky byl především ovlivněn vývojem výdajů na konečnou spotřebu, které již druhé čtvrtletí v řadě mírně meziročně klesaly (meziročně o 0,2 %). Hlavní příčinou byly již třetí čtvrtletí v řadě výrazně klesající výdaje vlády na konečnou spotřebu (v prvním čtvrtletí o 3,8 %), které nebyly kompenzovány rostoucí spotřebou domácností. Růst spotřebních výdajů domácností se dále zvolnil (na 1,3 %), pouze investiční poptávka rostla relativně rychle.

### Investiční poptávka

V prvním čtvrtletí 2005 se růst investiční poptávky oproti roku 2004 znatelněji zvolnil. Přesto byl dosažený růst tvorby hrubého fixního kapitálu nadále poměrně vysoký (meziročně 5,5 %) a míra investic<sup>14</sup> se udržela nad hranicí 25 %.

Zmírnění tempa růstu tvorby hrubého fixního kapitálu na počátku roku 2005 bylo doprovázeno výraznější změnou ve věcné struktuře investic, která znamenala zvýšení podílu investic do strojů a zařízení a dopravních prostředků na celkových investicích na téměř 70 % při současném snížení podílu investic do staveb. Tato strukturální změna souvisela s vývojem investiční poptávky všech sledovaných sektorů<sup>15</sup>. Na snížení investic do staveb a návazně celkové poptávky po investicích se zřejmě významněji podílel vládní sektor, neboť kapitálové výdaje státního rozpočtu a místních rozpočtů po mimořádném nárůstu v závěru roku 2004 vzrostly v běžných cenách v prvním čtvrtletí 2005 jen o 3,5 %. Také v sektoru domácností došlo ke zpomalení růstu investic do staveb. Přesto investice domácností do bydlení rostly i v prvním čtvrtletí 2005 relativně rychle (meziročně o 5 %) díky nízké úrovni reálných úrokových sazeb z hypotečních úvěrů a pokračujícímu rychlému růstu bytové výstavby. Pokračování růstu investic domácností do bydlení indikoval také nárůst

<sup>14</sup> Podíl hrubé tvorby fixního kapitálu na hrubém domácím produktu.

<sup>15</sup> Hodnocení vývoje investic v jednotlivých sektorech se opírá o dílčí indikátory, struktura investic je publikována ČSÚ ve věcném členění.

Tab. III.5

### Příspěvek čistého vývozu k růstu HDP v prvním čtvrtletí 2005 byl nejvyšší

(meziroční změny v %, stálé ceny)

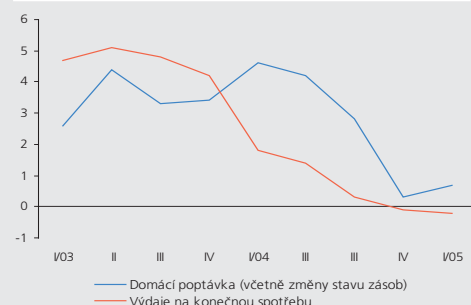
| UKAZATEL                             | I/04  | II/04 | III/04 | IV/04 | I/05  |
|--------------------------------------|-------|-------|--------|-------|-------|
| HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT                 | 4,1   | 4,5   | 4,6    | 4,6   | 4,4   |
| AGREGÁTNÍ POPTÁVKA                   | 7,4   | 14,9  | 11,5   | 10,3  | 8,5   |
| (domácí poptávka a vývoz)            |       |       |        |       |       |
| CELKOVÁ DOMÁCÍ POPTÁVKA <sup>a</sup> | 4,6   | 4,2   | 2,8    | 0,3   | 0,7   |
| VÝDAJE NA KONEČNOU SPOTŘEBU          | 1,8   | 1,4   | 0,3    | -0,1  | -0,2  |
| v tom:                               |       |       |        |       |       |
| Spotřeba domácností                  | 2,8   | 1,9   | 1,8    | 1,5   | 1,3   |
| Spotřeba vlády                       | -0,6  | -0,1  | -3,4   | -3,9  | -3,8  |
| Spotřeba neziskových institucí       | 8,0   | 8,2   | 14,8   | 15,6  | 6,1   |
| HRUBÁ TVORBA FIXNÍHO KAPITÁLU        | 7,9   | 7,4   | 8,0    | 7,0   | 5,5   |
| DOVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB                 | 11,0  | 27,8  | 19,3   | 15,5  | 12,1  |
| VÝVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB (mld. Kč)       | 10,9  | 29,5  | 23,6   | 23,0  | 17,9  |
| ČISTÝ VÝVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB           | -43,9 | -59,8 | -53,8  | -61,2 | -27,2 |

a) včetně změny stavu zásob

Graf III.24

### Meziroční růst domácí poptávky byl i v prvním čtvrtletí 2005 mírný

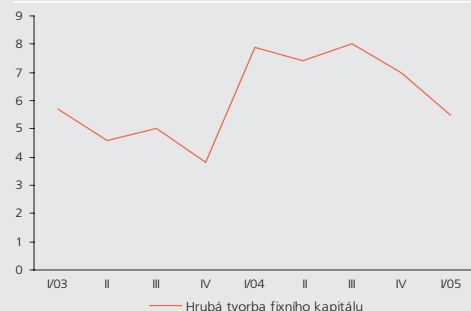
(meziroční změny v %)



Graf III.25

### Růst investiční poptávky se na počátku roku 2005 dále zvolnil, přesto byl stále vysoký

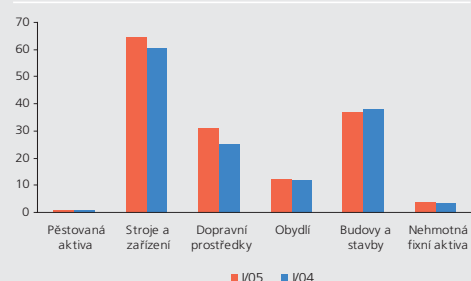
(meziroční změny v %)



Graf III.26

### Vzrostly investice do strojů a dopravních prostředků, zatímco stavební investice se celkově snížily

(mld. Kč, vybrané složky HTFK)





počtu dokončených bytů a z pohledu budoucího vývoje zvýšení počtu nově zahajovaných bytů v prvním čtvrtletí (o 5,8 %, resp. 6,1 %).

V sektoru nefinančních podniků, který se podílí zhruba dvěma třetinami na celkových investicích, vývoj dílčích indikátorů naznačoval udržení dynamiky růstu investic na úrovni předchozího čtvrtletí (kolem 5 %). Jejich růst byl zajišťován pouze investicemi do strojů, zařízení a dopravních prostředků (meziročně o 12,4 %), stavební investice se meziročně snížily. Ke změně došlo i ve struktuře nefinančních podniků zajišťujících růst investičních aktivit - vedle podniků pod zahraniční kontrolou se na růstu investic významně podílely i národní soukromé podniky, jejichž investice ještě v předchozím čtvrtletí meziročně klesaly<sup>16</sup>.

### Spotřebitelská poptávka

Růst spotřebitelské poptávky v prvním čtvrtletí 2005 dále zvolnil. Tento trend prosazující se podle revidovaných údajů ČSÚ od třetího čtvrtletí 2003 vyústil v prvním čtvrtletí 2005 v relativně nízký 1,3 % reálný meziroční růst. Na rozdíl od předchozích čtvrtletí, kdy oslabování spotřebitelské poptávky domácností bylo především důsledkem zpomalování růstu jejich reálných disponibilních příjmů, v prvním čtvrtletí 2005 byl nejvýznamnějším faktorem zvýšený sklon domácností k úsporám.

Dynamika růstu hrubého nominálního disponibilního důchodu domácností se v prvním čtvrtletí 2005 neodchýlila od posledních čtyř čtvrtletí, kdy se pohybovala kolem 4 %. Na jeho růstu se v prvním čtvrtletí nejvíce podílela objemově nejvýznamnější položka mzdy a platy, která vzrostla o 5,1 % (tj. o 10,5 mld. Kč). Oproti předchozímu čtvrtletí se růst mezd zvolnil, tato změna byla však na druhé straně vyrovnána výraznějším růstem sociálních dávek<sup>17</sup> o 6,6 %. Nárůst výdajů na sociální dávky ve zvýšení objemu vyplacených důchodů v prvním čtvrtletí v meziročním srovnání o 7,6 % (tj. 4,4 mld. Kč). Naopak hrubý provozní přebytek a smíšený důchod vzrostly jen nevýrazně (0,1%).

Při celkovém nárůstu hrubého nominálního disponibilního důchodu o 4 % v prvním čtvrtletí dosáhl jeho reálný meziroční růst 2,8 %, spotřební výdaje se ale reálně zvýšily jen o 1,3 %. Domácnosti tak ze svých příjmů odložily v prvním čtvrtletí více než ve stejném období předchozího roku a míra úspor se výrazně meziročně zvýšila (o 1,5 procentního bodu na 9,6 %). Část spotřebních výdajů domácnosti financovaly z úvěrových zdrojů. Přitom dynamika spotřebních úvěrů čerpaných u měnových finančních institucí se zrychlila (blíže viz část III.4 Měnový vývoj). Tento zdroj však nevyrovnal „výpadek“ zdrojů odložených ve formě úspor.

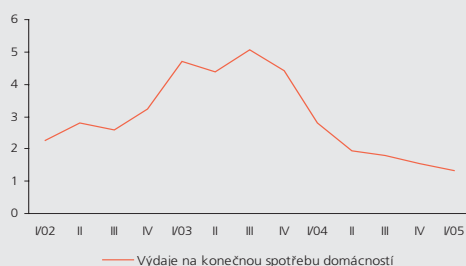
### Poptávka vlády

Výdaje vládních institucí na konečnou spotřebu se podle odhadu ČSÚ v prvním čtvrtletí 2005 meziročně snížily o 3,8 %. Míra jejich poklesu se tak znatelněji neodchýlila od hodnot zaznamenaných v předchozích dvou čtvrtletích (Graf III.29).

Hodnocení poptávky vlády se opírá o analýzu údajů o vývoji státního rozpočtu, které zachycují podstatnou část vývoje celého vládního sektoru. Příjmová strana státního

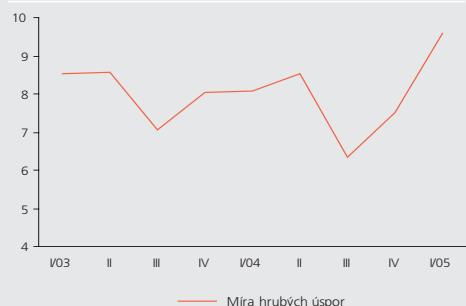
GRAF III.27

V prvním čtvrtletí 2005 pokračoval trend zpomalování růstu spotřebitelské poptávky (meziroční změny v %)



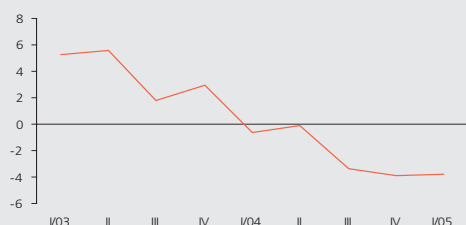
GRAF III.28

Míra hrubých úspor se v meziročním srovnání v prvním čtvrtletí 2005 výrazně zvýšila (v %)



GRAF III.29

Výdaje vlády na konečnou spotřebu i na počátku roku 2005 meziročně klesaly (v %)



<sup>16</sup> Nově pořízený dlouhodobý majetek se v podnicích pod zahraniční kontrolou zvýšil v prvním čtvrtletí 2005 o 7,8 %, u národních soukromých podniků o 7,1 %, pouze dlouhodobé investice veřejnoprávních podniků nadále meziročně klesaly.

<sup>17</sup> Rozumí se jiných než naturálních transferů.

rozpočtu byla v rozhodující míře ovlivněna mimořádným převodem nevyužitých prostředků z rezervních fondů z roku 2004, kompenzačními platbami z rozpočtu EU a přílivem dalších zdrojů z EU na projekty v rezortech MPSV a MZe (meziročně nárůst o 17 mld. Kč). Naopak daňové příjmy meziročně mírně poklesly (o 0,5 %) a vývoj jednotlivých daňových položek byl značně diferencovaný, zejména v důsledku novely zákona o rozpočtovém určení daní<sup>18</sup>. Na výdajové straně státního rozpočtu pokračoval trend silného meziročního růstu nominálních platů zaměstnanců státní správy (10,4 %), naproti tomu z pohledu poptávky „tlumící“ účinek měl pokles ostatních běžných výdajů (o 8,3 %).

V souvislosti se zmíněnou změnou přerozdělení daňových výnosů se značně snížily převody finančních prostředků do územních rozpočtů, avšak tato výdajová položka poptávku vládního sektoru přímo neovlivňuje. Celkově hospodaření státního rozpočtu v prvním čtvrtletí roku 2005 skončilo přebytkem 8,3 mld. Kč, což v meziročním srovnání znamenalo výrazné zlepšení, neboť v prvním čtvrtletí 2004 byl vykázán schodek 7,8 mld. Kč. V souhrnu tak vládní sektor nepřispěl v prvním čtvrtletí 2005 k nárůstu poptávky v ekonomice. Výsledky hospodaření státního rozpočtu za první pololetí 2005 (přebytek 3,8 mld. Kč) naznačují, že ani ve druhém čtvrtletí vládní sektor nepřispíval ke zvyšování poptávky v ekonomice.

### III.5.2 Čistá zahraniční poptávka

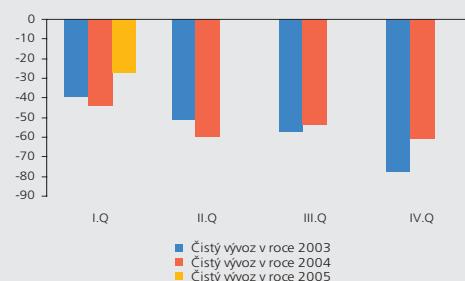
V prvním čtvrtletí 2005 pokračovalo meziroční zlepšování čistého vývozu<sup>19</sup>, které je patrné od druhé poloviny předchozího roku. Záporný čistý vývoz se snížil o 16,7 mld. Kč (na -27,2 mld. Kč) a jeho příspěvek k růstu hrubého domácího produktu byl stejně jako v předchozím čtvrtletí výrazně kladný. Příznivý vývoj záporného čistého vývozu pokračoval díky zřetelně rychlejšímu meziročnímu růstu vývozu (17,9 %) než dovozu (12,1 %). Meziroční dynamika růstu vývozu se sice v prvním čtvrtletí ve srovnání s předchozím čtvrtletím snížila, růst dovozu byl však rovněž pozvolnější (Graf III.31). Předstih růstu vývozu před dovozem se tak snížil jen mírně.

Meziroční zlepšení čistého vývozu bylo v prvním čtvrtletí 2005 především ovlivněno pokračujícím velmi příznivým vývojem obchodní bilance, jejíž saldo se při přechodu ze schodku do přebytku meziročně zlepšilo o 19,1 mld. Kč. Ve srovnání s vývojem v předchozím roce se mírně snížil i schodek bilance služeb (o 1,5 mld. Kč). Snížení schodku čistého vývozu tak především odráželo vysokou exportní výkonnost české ekonomiky, neboť vysoký nárůst vývozu zboží (meziročně o 19,5 %) byl dosažen při celkovém oslabení hospodářského růstu v zemích hlavních obchodních partnerů (EU-15). Příznivě působil i přesun výroby z vyspělých tržních ekonomik do ČR a vliv vstupu ČR do EU. Zmírnění růstu dovozu zboží (na 13,5 %), které se rovněž podílelo na zlepšení vývoje čistého vývozu, bylo především ovlivněno zvolněním růstu všech hlavních složek domácí poptávky. Jeho vliv se promítl do všech skupin dovozu z hlediska užití, přičemž k nejvýraznějšímu snížení dovozní dynamiky došlo u dovozu pro investice.

GRAF III.30

V prvním čtvrtletí 2005 došlo k meziročnímu zlepšení čistého vývozu

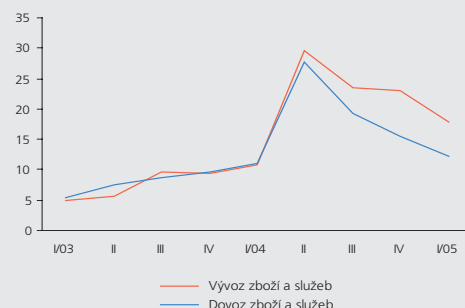
(v mld. Kč, stálé ceny)



GRAF III.31

Již čtvrté čtvrtletí v řadě rostl vývoz rychleji než dovoz

(meziroční změny v %, stálé ceny)



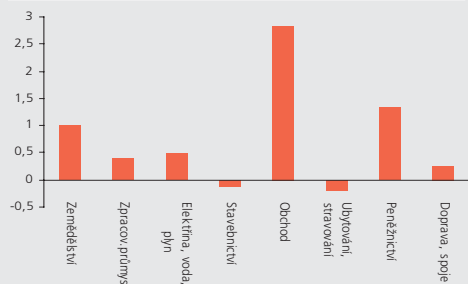
<sup>18</sup> S účinností od ledna došlo ke změně sazeb určujících přerozdělení výnosů sdílených daní mezi státním rozpočtem a krajskými rozpočty, resp. státním fondem dopravní infrastruktury, takže daňové výnosy nejsou metodicky přímo srovnatelné. Podle korigovaných údajů zohledňujících zmíněné změny stagnovaly výnosy DPH a daně z příjmu fyzických osob, naopak inkaso spotřební daně a daně z příjmu právnických osob výrazněji meziročně vzrostlo.

<sup>19</sup> V cenách roku 1995.

GRAF III.32

### Na dosaženém růstu HDP v prvním čtvrtletí 2005 se podílel především sektor služeb

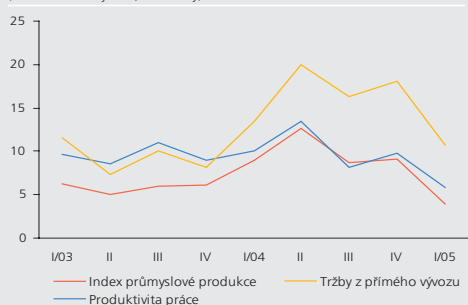
(příspěvky v procentních bodech, vybraná odvětví)



GRAF III.33

### Zpomalení růstu průmyslové produkce bylo důsledkem souběhu více vlivů

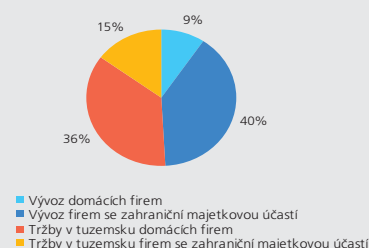
(meziroční změny v %, stálé ceny)



GRAF III.34

### Vývoz byl zajišťován převážně podniky se zahraniční majetkovou účastí

(první čtvrtletí 2005; podíly na celkových tržbách v průmyslu z tuzemska a z vývozu ve s.c.)



## III.5.3 Nabídka

Na straně nabídky se na 4,4% růstu hrubého domácího produktu v prvním čtvrtletí 2005 podílel nejvýrazněji sektor služeb. Ve struktuře byl však vývoj hrubé přidané hodnoty v tomto sektoru značně diferencovaný. Jak je patrné z Grafu III.32, největší byl příspěvek obchodu. Další zvýšení podílu obchodu na růstu hrubého domácího produktu bylo doprovázeno probíhajícími strukturálními změnami v tomto segmentu, které vedly k nárůstu počtu velkých prodejních míst (supermarketů apod.) na celkovém počtu prodejních míst<sup>20</sup>. Relativně vysoký nárůst hrubé přidané hodnoty byl také zaznamenán v peněžnictví a pojišťovnictví. Na meziročním růstu hrubé přidané hodnoty v odvětví doprava, spoje se podílely především služby v telekomunikacích. Naopak v pohostinství a ubytování pokračoval pokles hrubé přidané hodnoty z druhé poloviny roku 2004, který byl zřejmě důsledkem snížené poptávky po zvýšení sazeb DPH ve stravovacích zařízeních v květnu 2004.

V průmyslu se na rozdíl od služeb meziroční růst hrubé přidané hodnoty v prvním čtvrtletí 2005 výrazněji zpomalil (na 2,1 %) a jeho příspěvek k růstu HDP se tak oproti předchozímu čtvrtletí znatelněji snížil<sup>21</sup>. Zpomalení tvorby hrubé přidané hodnoty v průmyslu indikoval v průběhu prvního čtvrtletí již vývoj indexu průmyslové produkce (IPP) i vývoj tržeb z průmyslové činnosti. Snížení tempa růstu průmyslové produkce na 4 % v prvním čtvrtletí bylo ovlivněno zejména poklesem ekonomické aktivity v zemích EU, zmírněním konjunktury na trhu oceli a železa, poklesem produkce a tržeb v odvětví textilního a oděvního průmyslu, přípravou přechodu na nové výroby u některých podniků a také vyšší srovnávací základnou prvního čtvrtletí 2004 (o 1 pracovní den).

Přestože se růst vývozu vlivem snížené vnější poptávky zvolnil, nadále byl nejdynamičtější složkou odbytu průmyslových podniků. Na celkových tržbách v průmyslu se vývoz podílel téměř polovinou (49,3 %). Při celkovém nárůstu tržeb z průmyslové činnosti o 6 % tržby z přímého vývozu vzrostly o 10,7 % a obdobně jako v předchozích čtvrtletích byl vývoz v rozhodující míře zajišťován firmami se zahraniční majetkovou účastí. Velmi rychle rostl v prvním čtvrtletí například vývoz strojů a zařízení, dopravních prostředků a zařízení a potravinářských výrobků<sup>22</sup>. Rychlý byl rovněž růst výroby v koksárenství a rafinérském zpracování ropy (o 12,5 %).

Vývoj produkce jednotlivých odvětví svědčil o pokračujících strukturálních změnách v průmyslu, které byly spojeny s měnící se poptávkou po jejich produktech a pozicí na trhu v podmínkách silně konkurenčního prostředí. Vedle rychle se rozvíjejících odvětví tak v některých odvětvích dochází k poklesu produkce zejména v textilním průmyslu vlivem levnější asijské konkurence a v kožedělném průmyslu.

Ve stavebnictví hrubá přidaná hodnota již několik čtvrtletí nedosahuje úrovně srovnatelného období předchozího roku. Její meziroční pokles o 3,7 % v prvním čtvrtletí 2005 byl především důsledkem oslabení investičních aktivit v oblasti stavební výroby (viz část Investiční poptávka). V zemědělství naopak pokračoval velmi rychlý růst hrubé přidané hodnoty (meziročně o 32,1 %).

<sup>20</sup> Budování velkých prodejních míst umožňuje realizovat tzv. úspory z rozsahu a zlepšuje jejich pozici vůči subdodavatelům.

<sup>21</sup> Na celkově vytvořeném HDP v základních cenách se průmysl podílel zhruba jednou třetinou.

<sup>22</sup> V těchto odvětvích se meziroční tempo růstu vývozu pohybovalo v rozmezí 17 % - 22 %.



### III.5.4 Finanční hospodaření nefinančních podniků<sup>23</sup>

Výsledky finančního hospodaření velkých nefinančních podniků za první čtvrtletí 2005 signalizovaly zastavení příznivých tendencí z předchozích dvou let, které se projevily vysokým růstem tvorby zisku doprovázeným zvýšením rentability. Oproti předchozím čtvrtletím se ve velkých nefinančních podnicích, které se podílejí zhruba polovinou na výkonech tohoto sektoru, výrazně zpomalil růst přidané hodnoty v běžných cenách na 2,7 % (v celém roce 2004 11,2 %). Ještě výrazněji se zmírnil růst celkového hospodářského výsledku před zdaněním, který meziročně vzrostl pouze o 0,6 %. Provozní přebytek se dokonce při rychlejšímu růstu výkonové spotřeby než výkonů<sup>24</sup> meziročně snížil, což svědčilo o tom, že růst hospodářského výsledku byl zajišťován jinými než hlavními činnostmi.

Výrazné zpomalení tvorby zisku v sektoru velkých nefinančních podniků bylo důsledkem souběžného působení více faktorů. Oslabení domácí poptávky a v menší míře i vnější poptávky se promítlo do pomalejšího růstu výkonů a produktivity. Současně pokračoval cenový růst dovážených surovinových vstupů, který v odvětvích domácího průmyslu zabývajících se primárním zpracováním ropy a kovů implikoval stále ještě rychlý růst cen výrobců přesahující v prvním čtvrtletí hodnoty 20 %. Na počátku roku 2005 se také zvýšily náklady podniků na elektrickou energii. Na druhé straně sice ceny řady dalších dovážených vstupů s vyšší přidanou hodnotou meziročně klesaly, celkově se ale materiálová náročnost výkonů oproti předchozímu roku zvýšila. Přitom byla v menší míře než v předchozím roce tlumena snižující se mzdovou náročností výkonů. Také postupné oslabování meziročního růstu směnných relací v průběhu prvního čtvrtletí znamenalo, že se podnikům snižoval prostor pro vyrovnávání rostoucích cen dovážených vstupů prostřednictvím cen vývozu. Při výčtu faktorů ovlivňujících finanční výsledky nefinančních podniků na počátku roku 2005 je nutné také zmínit podmínky silné konkurence na domácím trhu, za kterých byly možnosti zvyšování cen pro finální výrobce pro spotřební trh při zpomalení růstu domácí poptávky značně omezené.

Uvedený vývoj měl významné strukturální aspekty, meziročně poklesl zisk v prvním čtvrtletí jak u národních soukromých subjektů (o 4 %), tak i u podniků pod zahraniční kontrolou (o 10 %). Pouze veřejné nefinanční podniky vytvořily více než dvojnásobný zisk než ve srovnatelném období předchozího roku. V rámci odvětví se problém meziročního snížení zisku týkal většiny sledovaných odvětví, pouze u cca jedné třetiny odvětví byla tvorba zisku v prvním čtvrtletí 2005 vyšší než v předchozím roce. Výrazně se zejména zvýšila tvorba zisku v odvětvích stojících na počátku výrobního řetězce, kde vývoj poptávky a zřejmě i pozice na trhu umožnil promítnutí zvýšených nákladů do výrobních cen. Vyšší nárůst zisku byl tak zaznamenán zejména ve výrobě kovů, hutních a kovodělných výrobků, ve výrobě a rozvodu elektřiny a plynu a v odvětví dobývání nerostných surovin. Naproti tomu se tvorba zisku meziročně snížila ve zpracovatelském průmyslu, a to zejména ve výrobě dopravních prostředků a ve výrobě elektrických a optických přístrojů, kde ceny výrobců meziročně klesaly. Také v dopravě se tvorba zisku snížila.

Z podrobnějších strukturálních analýz faktorů tvorby zisku vyplynulo, že slabý růst zisku v prvním čtvrtletí byl dosažen při poměrně výrazném růstu vlastního kapitálu (o 7,7 %), zatímco rentabilita vlastního kapitálu meziročně poklesla (o 6,6 %). Vývoj těchto indikátorů tvorby zisku byl ale v rámci odvětví diferencovaný, v celém průmyslu přitom k poklesu rentability nedošlo. Pokles rentability v celém souboru sledovaných podniků byl především důsledkem poklesu meziroční rentability tržeb o 7,6 %, neboť náklady vlivem rychlejšího růstu výkonové spotřeby (dané růstem

**TAB. III.6**

**Na počátku roku 2005 se meziroční růst tvorby zisku výrazně snížil**

(meziroční změny v %)

|                              | 1. čtvrtletí 2005 |         |
|------------------------------|-------------------|---------|
|                              | Podniky celkem    | Průmysl |
| Výnosy celkem                | 9,7               | 10,4    |
| Výkony celkem                | 8,4               | 9,6     |
| Náklady celkem               | 10,3              | 10,5    |
| z toho: výkonová spotřeba    | 11,0              | 12,1    |
| osobní náklady <sup>a/</sup> | 5,5               | 4,9     |
| odpisy                       | 2,5               | 2,5     |
| Účetní přidaná hodnota       | 2,7               | 3,2     |
| Zisk před zdaněním           | 0,6               | 10,2    |
| Čistý provozní přebytek      | -0,3              | 1,8     |

<sup>a/</sup> Zahnuje mzdové a ostatní osobní náklady, odměny členům společností a družstev, náklady na sociální zabezpečení a sociální náklady

**TAB. III.7**

**Zvýšení materiálové náročnosti bylo jen částečně kompenzováno klesající mzdovou náročností výkonů**

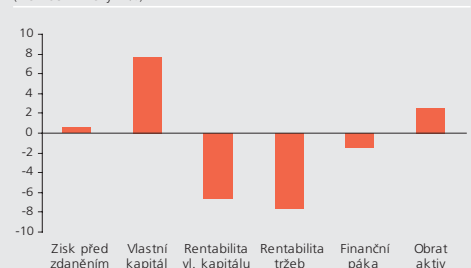
(v %, procentních bodech, tis. Kč)

|   | 1.Q 2005 v %   |         | Změna v p. b. oproti 1.Q 2004 |         |
|---|----------------|---------|-------------------------------|---------|
|   | Podniky celkem | Průmysl | Podniky celkem                | Průmysl |
| Rentabilita nákladů (zisk/náklady)            | 6,00           | 8,40    | -0,50                         | 0,00    |
| Rentabilita vlast. kapitálu (zisk/vl.kapitál) | 3,20           | 4,40    | -0,20                         | 0,00    |
| Zisková marže (zisk/tržby)                    | 6,20           | 8,60    | -0,40                         | -0,10   |
| Obrat aktiv (tržby/aktiva)                    | 27,45          | 27,38   | 0,68                          | 2,56    |
| Materiálová náročnost (výk. spotř./výkony)    | 70,40          | 74,82   | 1,68                          | 1,05    |
| Mzdová náročnost (osob.nákl./výkony)          | 14,35          | 10,96   | -0,40                         | -0,60   |
| Podíl osobních nákladů na přidané hodnotě     | 48,45          | 41,01   | 1,26                          | 0,67    |
|   | tis Kč/měsíc   |         | Meziroční změna v %           |         |
| Účetní přidaná hodnota na zaměstnance         | 51,84          | 60,73   | 1,80                          | 2,2     |

**GRAF III.35**

**Vlivem pomalejší tvorby zisku se v prvním čtvrtletí 2005 rentabilita vlastního kapitálu snížila**

(meziroční změny v %)



<sup>23</sup> Hodnocení je provedeno na základě údajů za nefinanční podniky všech odvětví nad 100 pracovníků.

<sup>24</sup> Rozumí se výkonů bez obchodní marže.

cen v odvětví zpracování surovin) rostly rychleji než výkony. Za této situace se snížila i rentabilita nákladů. Mírné meziroční zrychlení obrátu aktiv o 2,5 % mělo na celkové výsledky podniků jen dílčí vliv. Po několika letech se opět zvýšil počet ztrátových podniků, které v prvním čtvrtletí tvořily cca 37 % všech sledovaných nefinančních podniků. Mírně se zvýšil i rozsah dlužných mezd podniků.

K mírnému zhoršení dosavadních příznivých tendencí ve vývoji finančního hospodaření došlo i ve skupině středně velkých podniků, které zaměstnávají 20 - 99 zaměstnanců. Přestože se zaměstnanost v těchto podnicích v prvním čtvrtletí mírně zvýšila a mzdy vzrostly o 5,2 %, přidaná hodnota se meziročně snížila (o 0,3 %).

### III.6 TRH PRÁCE

Vývoj na trhu práce v prvním pololetí 2005 odpovídal fázi rychlého hospodářského růstu a přílivu přímých zahraničních investic. Vliv růstu HDP a přílivu přímých zahraničních investic se projevil v oživení růstu zaměstnanosti a mírném snižování nezaměstnanosti. Výraznějšímu posílení těchto pozitivních změn na trhu práce bránila přetrvávající strukturální nezaměstnanost, kterou indikovala zejména vysoká míra dlouhodobé nezaměstnanosti. Mírné zvýšení poptávky podniků po pracovní síle prozatím celkový vývoj mezd neovlivnilo, naopak meziroční růst průměrné nominální mzdy se snížil vlivem mzdového vývoje v podnikatelském sektoru, kde průměrné mzdy rostly nejpomaleji od vzniku ČR. V nepodnikatelském sektoru se ale mzdy výrazně meziročně zvýšily. Meziroční růst nominálních jednotkových mzdových nákladů (NJMN) se na makroúrovni mírně zrychlil, v průmyslu však produktivita rostla nadále rychleji než průměrné reálné mzdy a NJMN meziročně klesaly.

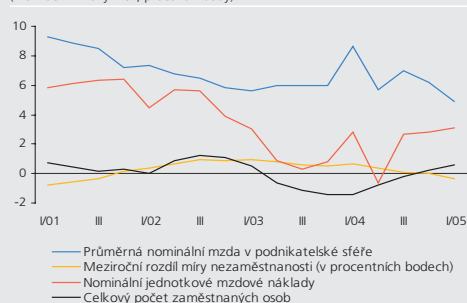
#### III.6.1 Zaměstnanost a nezaměstnanost

Vývoj hlavních indikátorů zaměstnanosti a nezaměstnanosti na počátku roku 2005 potvrdil pokračování příznivých tendencí, které byly patrné v průběhu celého roku 2004. Významné bylo především pokračující oživení růstu zaměstnanosti započaté v posledním čtvrtletí roku 2004, které bylo patrné v sekundárním a terciárním sektoru ekonomiky. Meziroční růst celkového počtu zaměstnaných v prvním čtvrtletí mírně zesílil a dosáhl 0,6 %. Podobně jako v posledních dvou čtvrtletích roku 2004 se v prvním čtvrtletí 2005 zaměstnanost zvyšovala pouze v kategorii zaměstnanců<sup>25</sup> (meziročně o 1,7 %), zatímco počty podnikatelů se postupně snižovaly<sup>26</sup>. Jak již bylo zmíněno v předchozí Zprávě o inflaci, příčinou prohlubujícího se poklesu počtu podnikatelů nebyly zřejmě pouze změny v daňových zákonech od roku 2004, ale také zlepšující se nabídka pracovních příležitostí ve stálém pracovním poměru. O uvolňování podmínek na trhu práce svědčil také další nárůst počtu volných pracovních míst evidovaných úřady práce (v červnu meziročně o téměř 12 tis.). Za daných okolností byl průměrný počet uchazečů připadající na jedno volné pracovní místo (8,6 uchazečů) nejnižší v posledních třech letech.

V pozadí oživující poptávky po práci byl především poměrně rychlý růst české ekonomiky. Trvající relativně vysoký nárůst zaměstnanosti v podnicích pod zahraniční kontrolou současně naznačoval, že oživení poptávky po práci bylo nadále úzce spojeno s přílivem přímých zahraničních investic. Jejich vliv byl patrný zejména ve

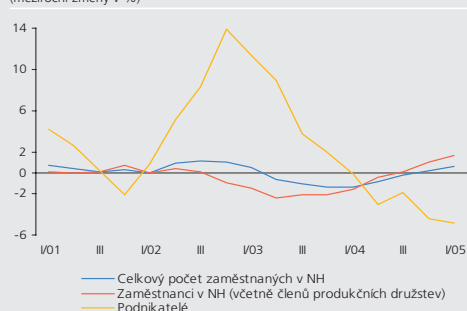
GRAF III.36

**Pokračovalo pozvolné zmiřování nesouladu mezi poptávkou po pracovní síle a její nabídkou**  
(meziroční změny v %, procentní body)



GRAF III.37

**V prvním čtvrtletí 2005 pokračoval růst počtu zaměstnanců v NH**  
(meziroční změny v %)



TAB. III.8

**Zvýšila se poptávka po práci v sekundárním a terciárním sektoru**

(meziroční změny v %; pramen: VŠPS /zaměstnanci včetně členů produkčních družstev)

|                        | I/04  | II/04 | III/04 | IV/04 | I/05 |
|------------------------|-------|-------|--------|-------|------|
| Zemědělství            | -10,4 | 0,4   | 0,5    | -6,0  | -3,7 |
| Průmysl celkem         | -1,5  | -0,8  | -0,3   | 0,4   | 0,3  |
| z toho:                |       |       |        |       |      |
| Zpracovatelský průmysl | -2,5  | -1,8  | -0,9   | 0,6   | 0,9  |
| Stavebnictví           | -7,4  | -2,7  | 1,7    | 4,8   | 10,4 |
| Služby                 | 0,1   | 1,0   | 0,9    | 2,5   | 1,8  |

<sup>25</sup> Včetně členů produkčních družstev. V prvním čtvrtletí 2005 činil podíl zaměstnanců na celkovém počtu zaměstnaných osob 84 %.

<sup>26</sup> V prvním čtvrtletí 2005 se počet podnikatelů meziročně snížil o 34 tis. osob, zatímco počet zaměstnanců se zvýšil o 66 tis. osob.

zpracovatelském průmyslu, kde se zaměstnanost zvyšuje od posledního čtvrtletí předchozího roku (na 0,9 %). Nejvýrazněji se ale na počátku roku 2005 zvýšil počet zaměstnaných osob ve stavebnictví, školství a ve zdravotnictví<sup>27</sup>. Zvyšování zaměstnanosti v sekundárním a terciárním sektoru však nadále nemělo plošný charakter a v některých odvětvích se počty zaměstnaných osob naopak snížily. Důvodem byly zejména změny v poptávce po jednotlivých produktech, probíhající strukturální změny v ekonomice a silná konkurence vytvářející tlaky na snižování nákladů.

Postupné zvyšování poptávky po práci přispělo k pozvolnému snižování nezaměstnanosti. Ke konci června 2005 se v meziročním srovnání počet nezaměstnaných osob snížil o téměř 28 tis. a stejný trend vykázala v posledních měsících i sezonně očištěná míra registrované nezaměstnanosti. Míra registrované nezaměstnanosti byla ke konci června 2005 v porovnání s červnem minulého roku nižší o 0,6 procentního bodu a dosáhla hodnoty 9,3 %. V nové metodice<sup>28</sup> byla nižší a činila 8,6 %.

Obdobně jako v předchozích čtvrtletích výraznějšímu snižování nezaměstnanosti bránila vysoká úroveň strukturální nezaměstnanosti, odrážející nesoulad mezi nabídkou a poptávkou po práci v kvalifikační a regionální dimenzi. Tento problém indikovala především míra dlouhodobé nezaměstnanosti (delší než 1 rok), která vzrostla v prvním čtvrtletí 2005 na dosud nejvyšší hodnotu 54,7 % (VŠPS). Převažující podíl osob se základním a nižším vzděláním ve struktuře dlouhodobě nezaměstnaných osob (75 %) současně naznačoval, že problém dlouhodobé nezaměstnanosti byl především spojen s nedostatečným přizpůsobováním zaměstnanců kvalifikačním požadavkům podniků.

### III.6.2 Mzdy a produktivita

Na počátku roku 2005 se meziroční růst průměrných nominálních mezd dále zmírnil a dosáhl 5,8 %. Tento vývoj byl důsledkem mzdového vývoje v podnikatelském sektoru, kde meziroční růst průměrné nominální mzdy oproti čtvrtému čtvrtletí 2004 zpomalil na nejnižší hodnotu od vzniku ČR (4,9 %). V nepodnikatelské sféře se naopak tempo růstu průměrných nominálních mezd v prvním čtvrtletí zrychlilo na téměř dvojnásobnou hodnotu ve srovnání s podnikatelským sektorem, což implikovalo i výrazný meziroční nárůst reálných průměrných mezd přesahující mírně hranici 7 %. Avšak růst průměrné reálné mzdy mírně zrychlil i v podnikatelském sektoru vlivem výraznějšího snížení meziroční inflace. V souhrnu tak meziroční růst průměrných reálných mezd zrychlil v prvním čtvrtletí 2005 o 1 procentní bod oproti předchozímu čtvrtletí, přestože v nominálním vyjádření zvolnil (Tab. III.9).

Mzdový vývoj v podnikatelském sektoru ovlivňovaly především podmínky silně konkurenčního prostředí vytvářející limity možného růstu cen. Současně se podniky musely vyrovnávat s některými vlivy snižujícími tvorbu zisku, které jsou blíže rozvedeny v části III.5.4 Finanční hospodaření nefinančních podniků. Dílčí vliv na zpomalení tempa růstu mezd mělo pravděpodobně i opožděné uzavření kolektivních smluv na začátku roku 2005 v některých podnicích (například České dráhy, Škoda Auto). V nepodnikatelském sektoru byl vysoký nárůst průměrných mezd důsledkem zvýšení platů u vybraných profesí ve veřejném sektoru (policie, vězeňská služba, hasičské sbory a celní správa).

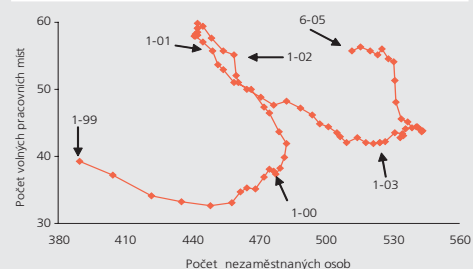
<sup>27</sup> Nejvíce vzrostla zaměstnanost v prvním čtvrtletí 2005 v porovnání se stejným obdobím minulého roku v odvětví vzdělávání (o 13,3 tis.) a v odvětví zdravotní a sociální péče (o 11,2 tis.). Naopak meziroční pokles byl v odvětvích nemovitostí a pronájmu, obchodu a dopravy.

<sup>28</sup> Metodické vymezení tohoto ukazatele bylo publikováno ve Zprávě o inflaci, říjen 2004.

**GRAF III.38**

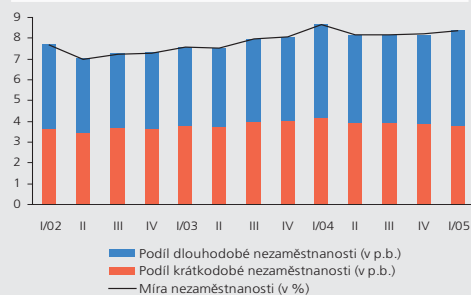
Podle Beveridgeovy křivky byla zvyšující se tvorba volných pracovních míst doprovázena snížením počtu nezaměstnaných osob

(sezonně očištěné počty v tis.)


**GRAF III.39**

Výraznějšímu snížení nezaměstnanosti nadále bránila strukturální nezaměstnanost

(pramen: VŠPS)


**TAB. III.9**

Růst průměrné nominální mzdy se v prvním čtvrtletí 2005 zpomalil

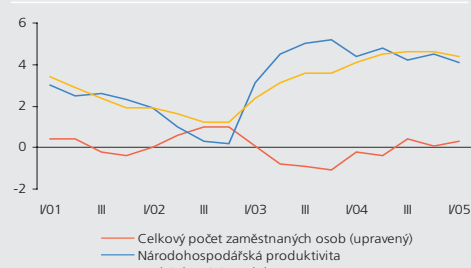
(meziroční změny v %)

| UKAZATEL                              | I/04      | II/04 | III/04 | IV/04 | 2004 | I/05 |     |
|---------------------------------------|-----------|-------|--------|-------|------|------|-----|
| Průměrná mzda ve sled. organizacích   | nominální | 8,8   | 4,2    | 7,3   | 6,3  | 6,6  | 5,8 |
|                                       | reálná    | 6,4   | 1,6    | 4,0   | 3,1  | 3,7  | 4,1 |
| Průměrná mzda v podnikatelské sféře   | nominální | 8,6   | 5,7    | 7,0   | 6,2  | 6,9  | 4,9 |
|                                       | reálná    | 6,2   | 3,0    | 3,7   | 3,0  | 4,0  | 3,2 |
| Průměrná mzda v nepodnikatelské sféře | nominální | 9,6   | -0,5   | 8,3   | 6,4  | 5,7  | 8,9 |
|                                       | reálná    | 7,1   | -3,0   | 4,9   | 3,2  | 2,8  | 7,2 |
| NHPP                                  | 4,4       | 4,8   | 4,2    | 4,5   | 4,5  | 4,1  |     |
| NJMN                                  | 2,8       | -0,6  | -1,3   | 2,8   | 0,9  | 3,1  |     |

**GRAF III.40**

Růst národohospodářské produktivity se udržel nad úrovní 4 %

(meziroční změny v %)

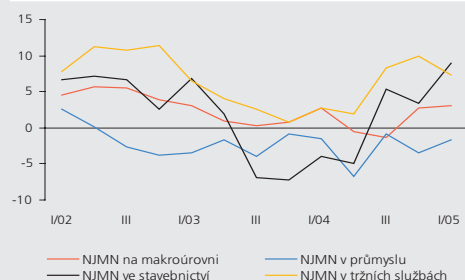


— Celkový počet zaměstnaných osob (upravený)  
— Národohospodářská produktivita  
— Hrubý domácí produkt ve s.c.

GRAF III.41

### Na makroúrovni se meziroční růst NJMN v prvním čtvrtletí 2005 mírně zvýšil

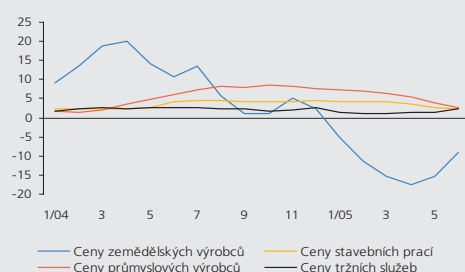
(meziroční změny v %, vybraná odvětví)



GRAF III.42

### Ve druhém čtvrtletí 2005 zpomalil růst cen průmyslových výrobců a cen stavebních prací

(meziroční změny v %)



TAB. III.10

### Ceny dovozu meziročně klesaly i v prvních dvou měsících druhého čtvrtletí 2005

(meziroční změny v %)

|                               | 12/04 | 1/05 | 2/05 | 3/05 | 4/05 | 5/05  |
|-------------------------------|-------|------|------|------|------|-------|
| Dovoz celkem                  | 0,1   | -0,4 | -1,1 | -1,9 | -0,5 | -0,3  |
| Potravinářství a živá zvířata | -1,2  | -0,1 | -0,5 | -0,9 | -1,6 | -0,6  |
| Nápoje a tabák                | 4,3   | 4,3  | 2,3  | 1,6  | 3,1  | 1,6   |
| Suroviny s výjimkou paliv     | 3,4   | 3,3  | 3,3  | 2,2  | 3,2  | 0,7   |
| Nerostná paliva, maziva       | 14,1  | 18,0 | 19,3 | 18,6 | 25,7 | 18,4  |
| Živočišné a rostlinné oleje   | 0,6   | -3,3 | -5,7 | -7,9 | -9,3 | -10,0 |
| Chemikálie a příbuzné výrobky | 0,6   | -1,0 | -2,2 | -2,8 | -1,8 | -0,3  |
| Tržní výrobky                 | 2,5   | 1,4  | 0,5  | -0,6 | -0,3 | 0,3   |
| Stroje a dopravní prostředky  | -4,2  | -5,3 | -5,7 | -6,4 | -5,5 | -4,3  |
| Různé průmyslové výrobky      | -2,6  | -4,4 | -6,0 | -7,6 | -7,5 | -6,7  |

Růst národohospodářské produktivity práce se při souběhu mírného zpomalení tempa růstu HDP a mírného zvýšení zaměstnanosti na počátku roku 2005 zvolnil, nadále se ale pohyboval nad úrovní 4 %. Na tomto vývoji se podílel především podnikatelský sektor v průmyslu, kde produktivita rostla nejrychleji (5,5 %)²⁹. Ve srovnání s předchozím rokem 2004, kdy se meziroční růst produktivity v průmyslu pohyboval kolem 10 %, byl její růst zřetelně pomalejší (Graf III.33).

Vzájemný vývoj mzdových a produktivních veličin neindikoval v prvním čtvrtletí 2005 významnější změny ve vývoji mzdové náročnosti produktu ve srovnání s předchozím čtvrtletím. Růst nominálních jednotkových mzdových nákladů, které jsou také indikátorem potenciálních inflačních tlaků v této oblasti, v prvním čtvrtletí zrychlil o 0,3 procentního bodu na 3,1 %. Příčiny dosaženého meziročního růstu NJMN je nutné nadále hledat především v nepodnikatelském sektoru, kde se výrazně zvýšil růst průměrných nominálních mezd. V průmyslu, který se musí více vyrovnávat s podmínkami zahraniční konkurence, byl nadále vykazován rychlejší růst produktivity než průměrné mzdy a NJMN meziročně klesaly (o 1,7 %). Mzdový vývoj v průmyslu tedy nebyl ani na počátku roku 2005 zdrojem nákladových tlaků na růst cen. Ve stavebnictví byl výrazný meziroční nárůst NJMN ovlivněn nízkou srovnávací základnou, kdy v roce 2004 většina podniků fakturovala ve zvýšené míře svoji produkci před zavedením vyšší sazby DPH.

## III.7 DOVOZNÍ CENY A CENY VÝROBCŮ

Vývoj dovozních cen a cen průmyslových výrobců ve druhém čtvrtletí 2005 indikoval pokračující snižování nákladových inflačních tlaků. Dovozní ceny nadále meziročně klesaly. Významně k tomu přispělo meziroční posílení kurzu koruny, které výrazně snižovalo dopady zahraničních cen do cen dovozu. Tento faktor způsobil, že ceny dovážených produktů s vyšší přidanou hodnotou meziročně klesaly a ceny dovozu surovin rostly zřetelně pomaleji než na světových trzích. Převážně klesající ceny dovozu a také pomaleji rostoucí ceny dovážených kovů vytvářely podmínky pro další zmírnění růstu cen průmyslových výrobců, které ve druhém čtvrtletí 2005 rostly zřetelně pomaleji než v předchozím čtvrtletí. U produktů s vyšším stupněm zpracování ceny výrobců nadále převážně meziročně klesaly. Pouze cenový růst energií (elektrická energie, uhlí) se dále zrychlil. Ceny zemědělských výrobců v důsledku nadprůměrných výsledků sklizně roku 2004 a dalších faktorů nadále vykazovaly výrazný meziroční pokles.

### III.7.1 Dovozní ceny

V podmínkách vysoké otevřenosti a dovozní náročnosti české ekonomiky jsou dovozní ceny významným faktorem domácího cenového vývoje. Podle posledních údajů ČSÚ ceny dovozu meziročně klesaly i v prvních dvou měsících druhého čtvrtletí 2005. Postupné prohlubování jejich meziročního poklesu, patrné v prvním čtvrtletí, však dále nepokračovalo a cenový pokles se naopak zmírnil (na 0,3 % v květnu).

Podobně jako v prvním čtvrtletí 2005 se na dosaženém poklesu cen dovozu podílely v rozhodující míře dovozní ceny ve skupinách výrobců s vyšší přidanou hodnotou, zejména stroje a dopravní prostředky a různé průmyslové výrobky. Meziroční pokles dovozních cen v těchto skupinách již dosahoval poměrně vysokých hodnot a byl především důsledkem souběhu klesajících cen těchto komodit v zemích našich hlavních obchodních partnerů a pokračujícího výrazného meziročního zhodnocení kur-

²⁹ Rozumí se produktivita z tržeb ve stálých cenách.

zu koruny. Částečně se na snížení dovozních cen podílely i chemikálie a příbuzné výrobky, potraviny a rostlinné oleje, jejichž ceny v průběhu celého roku 2004 vykazovaly meziroční růst.

Dovozní ceny surovin však nadále rostly, neboť meziroční růst cen surovin a potravin na světových trzích<sup>30</sup> byl i ve druhém čtvrtletí 2005 vysoký a dosáhl v průměru 39,7 %. Na dosažení těchto vysokých hodnot se podílely energetické suroviny, kde meziroční růst cen dále zrychlil a přesáhl v dubnu a červnu hranici 50 %<sup>31</sup>. Naproti tomu cenový růst světových cen kovů se ve druhém čtvrtletí dále zvolnil a ve srovnání s rokem 2004 dosahoval polovičních až třetinových hodnot (v červnu meziročně 12,5 %). Vývoj světových cen ostatních surovin a potravin dovážených do ČR byl diferencovaný, celkově však převažovaly komodity s klesajícími cenami.

Dopady vývoje světových cen do domácích cen byly i ve druhém čtvrtletí 2005 významně korigovány vývojem kurzu koruny. V případě ropy a zemního plynu byl dopad vysokého meziročního růstu světových cen do cen dovozu tlumen meziročním zhodnocením kurzu CZK/USD, které ve druhém čtvrtletí činilo 10 %<sup>32</sup>. Přesto byl meziroční růst dovozních cen energetických surovin poměrně vysoký, podle posledních údajů za květen dosáhl 18,4 %. Dovozní ceny neenergetických surovin rostly vlivem souběžného zpomalení růstu světových cen kovů a meziročního zhodnocení kurzu CZK/USD ztlačil na 0,7 % než ceny energetických surovin. Jejich kladný příspěvek k celkové meziroční změně dovozních cen byl tak v porovnání s předchozím rokem téměř zanedbatelný.

Z pohledu domácího cenového vývoje bylo významné, že i v prvních dvou měsících druhého čtvrtletí 2005 převažovaly dovozní skupiny s klesajícími cenami a ceny dovozu neenergetických surovin již rostly mírně. Vyšší růst dovozních cen tak byl vykazován pouze ve skupině nerostných paliv.

### III.7.2 Ceny výrobců

#### Ceny průmyslových výrobců

Pokračující trend ke zmírnění meziročního růstu cen průmyslových výrobců ve druhém čtvrtletí 2005 (na 2,7 % v červnu) byl v rozhodující míře spojen s oslabováním vnějších nákladových tlaků. Také výrazné snížení ceny některých vstupů domácího původu (především rostlinných produktů) přispělo ke ztlačení růstu cen výrobců ve druhém čtvrtletí.

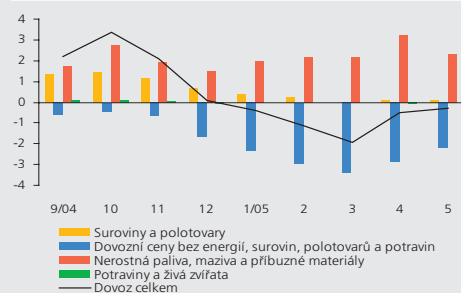
Nejvýrazněji se podílely na zmírnění růstu cen průmyslových výrobců (PPI) ceny v odvětví primárního zpracování kovů, které s poměrně krátkým zpožděním reagovaly na rychlé zpomalení růstu světových cen kovů a návazně dovozních cen. Ve druhém čtvrtletí 2005 se meziroční růst cen výrobců základních kovů, hutních a kovodělných výrobků oproti konci předchozího čtvrtletí snížil o 18,5 procentních bodů na 5,7 %. V důsledku této výrazné změny se jejich příspěvek k růstu PPI snížil v červnu ve srovnání s březnem zhruba na jednu čtvrtinu (Graf III.46).

Na zvolnění růstu cen průmyslových výrobců se ve druhém čtvrtletí 2005 podílela rovněž odvětví zabývající se primárním zpracováním ropy, přestože ceny dovozu

GRAF III.43

Na mírném snížení indexu dovozních cen se podílela převážná většina skupin dovozu

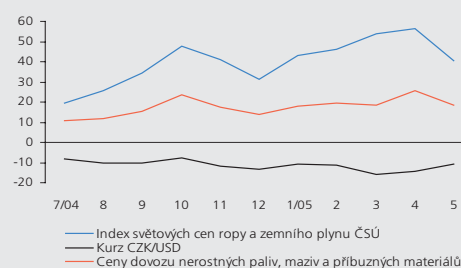
(meziroční růst v %, příspěvky v procentních bodech)



GRAF III.44

Dopady rychle rostoucích světových cen surovin do cen dovozu byly nadále korigovány vývojem kurzu CZK/USD

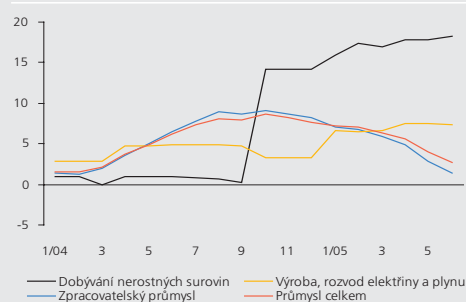
(meziroční změny v %)



GRAF III.45

Ve druhém čtvrtletí 2005 pokračoval trend zmiřování růstu cen průmyslových výrobců

(meziroční změny v %)



<sup>30</sup> Měřeno meziročním Indexem světových cen surovin a potravin ČSÚ.

<sup>31</sup> Meziroční růst cen ropy Brent se zrychlil z 35,8 % v prosinci 2004 na 56,2 % v červnu, ceny zemního plynu vzrostly ve stejném období z 26,2 % na 47,4 %.

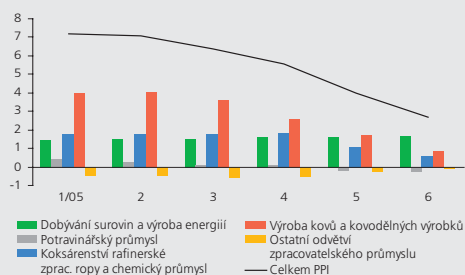
<sup>32</sup> Ve čtvrtém čtvrtletí 2004 kurz CZK/USD meziročně posílil o 10,9 %, v prvním čtvrtletí 2005 o 12,8 % a ve druhém čtvrtletí 2005 o 10 %. Meziroční posílení kurzu CZK/EUR bylo nižší a vykazovalo ve stejném období tyto hodnoty: 2,9 %, 8,6 % a 5,9 %.



GRAF III.46

### Ke zpomalení růstu cen průmyslových výrobců přispělo nejvíce odvětví zpracování kovů

(meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)



energetických surovin v první polovině roku 2005 vzrostly. V tomto případě šlo zřejmě o korekci dynamiky růstu cen výrobců na úroveň růstu dovozních cen, neboť ceny výrobců v koksárenství a rafinérském zpracování ropy rostly ještě na počátku roku 2005 zhruba stejným tempem jako ceny ropy na světových trzích. V průběhu druhého čtvrtletí se jejich meziroční růst výrazně zmírnil (na 9,7 % v červnu) a rovněž v navazujícím chemickém průmyslu růst cen výrobců znatelně zpomalil (na 2,1 %). Vlivem mimořádně vysokého meziročního poklesu cen rostlinných produktů domácích prvovýrobců se postupně snižoval i růst cen v potravinářském průmyslu, který v květnu přešel v mírný meziroční pokles (-1,1 % v červnu; blíže viz Ceny zemědělských výrobců). V ostatních odvětvích zpracovatelského průmyslu<sup>33</sup> přetrvával meziroční pokles cen,<sup>34</sup> který se však ve srovnání s koncem prvního čtvrtletí zmírnil (na 0,1 %).

Pouze v odvětvích nezahrnovaných do zpracovatelského průmyslu se dosavadní výrazný cenový růst ve druhém čtvrtletí dále zrychlil. V odvětví výroby elektřiny, plynu a vody ceny výrobců meziročně vzrostly vlivem nárůstu cen silové elektřiny pro podnikovou sféru na 7,4 % v červnu. Ještě výraznější cenový růst byl zaznamenán v odvětví dobývání nerostných surovin v důsledku zvýšení cen uhlí (18,2 % v červnu). Tato odvětví se tak podílela ve druhém čtvrtletí zhruba polovinou na meziročním růstu cen v průmyslu (Graf III.46).

Přestože se celkový růst cen výrobců ve druhém čtvrtletí 2005 znatelně zmírnil, ve struktuře byl stále ještě značně diferencovaný. Vyšší cenový růst se koncentroval do několika odvětví s relativně vysokým podílem vstupních surovin na ceně konečného výrobku (zejména odvětví stojících na počátku výrobové vertikály) a odvětví spojených s výrobou energií. Naopak v odvětvích s vyšším podílem sofistikovaných výrobků nacházejících se na konci výrobové vertikály přetrvával mírný růst nebo meziroční pokles cen. V pozadí velmi slabé nebo nulové transmise rychleji rostoucích cen některých významných vstupů do cen výrobců na konci výrobové vertikály byla řada faktorů působících na straně nabídky a poptávky, které byly blíže rozvedeny v předchozí Zprávě o inflaci<sup>35</sup>.

### Ceny zemědělských výrobců

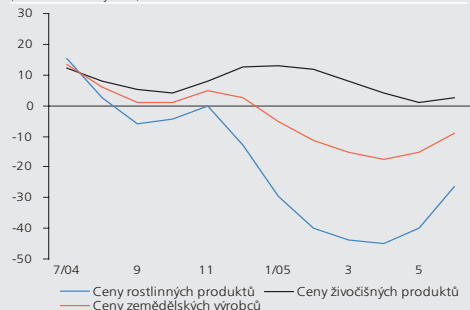
Ceny zemědělských výrobců i ve druhém čtvrtletí 2005 výrazně meziročně klesaly (v červnu -9,2 %). Na tomto vývoji se především podílely rostlinné produkty, jejichž ceny zaznamenaly od prosince 2004 do dubna 2005 výrazné prohloubení meziročního poklesu na nejnižší úroveň od roku 1992 (na -44,8 % v dubnu). Podle posledních údajů za červen se jejich meziroční pokles zmírnil na 26,4 %.

Hlavní příčinou tohoto mimořádného vývoje byly příznivé výsledky sklizně roku 2004 (zejména u obilovin<sup>36</sup>), které změnily poměr mezi poptávkou a nabídkou na trhu agrárních komodit. Ani ve druhém čtvrtletí 2005 nedošlo k takovému odčerpání přebytků z trhu, které by před nastávající sklizní vedlo k oživení rekordně nízkých domácích cen nacházejících se u obilovin cca 15 % pod intervenční cenou EU. Neméně významné pro domácí cenový vývoj bylo výrazné meziroční posilování kurzu CZK/EUR od listopadu 2004, které snižovalo hladinu intervenčních cen EU

GRAF III.47

### Výrazný pokles cen zemědělských výrobců byl spojen s vývojem cen rostlinných produktů

(meziroční změny v %)



<sup>33</sup> Zpracovatelský průmysl bez koksárenství a rafinérského zpracování ropy, chemického a farmaceutického průmyslu, výroby kovů a kovodělných výrobků.

<sup>34</sup> Především u výrobců se sofistikovanější produkcí.

<sup>35</sup> Zpráva o inflaci, duben 2005, Box: Průběh transmise vnějšího nákladového šoku do domácích cen v období let 2003 - 2005.

<sup>36</sup> Meziroční pokles cen obilovin činil v květnu 35,9 %.

a současně zlevňovalo dovozy potravin na domácí trh. Tento faktor zřejmě přispěl i k výraznému cenovému poklesu dalších položek, zejména zeleniny a brambor<sup>37</sup>. Jak bylo již zmíněno v předchozí Zprávě o inflaci, rychlé prohloubení meziročního poklesu cen rostlinné produkce bylo v první polovině roku 2005 také částečně ovlivněno odlišnou strukturou cenového indexu, měnící se v jednotlivých měsících.

Vývoj cen váhově významnějších živočišných produktů ve druhém čtvrtletí 2005 odrážel odeznívání jednorázového vlivu přistoupení ČR do EU, kdy se skokově zlepšily možnosti vývozu živočišných produktů do zemí EU. Předchozí poměrně rychlý růst cen živočišných produktů tak byl vystřídán rychlým zpomalením cenového růstu (na 2,4 % v červnu).

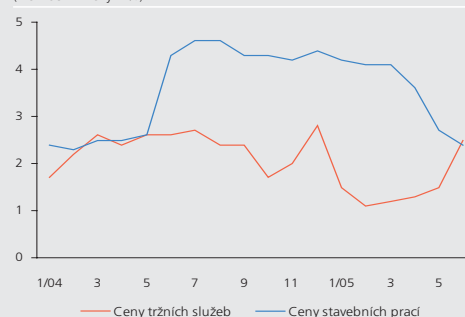
### Ostatní cenové okruhy produkční sféry

Ceny stavebních prací zaznamenaly ve druhém čtvrtletí 2005 výraznější zpomalení tempa růstu oproti předchozím čtvrtletím. Zatímco v prvním čtvrtletí 2005 se meziroční růst cen stavebních prací stále ještě pohyboval na úrovni kolem 4 %, ve druhém čtvrtletí se snížil pod hranici 3 % (2,4 % v červnu). Tato změna zřejmě souvisela s výrazným zpomalením růstu cen materiálů a výrobků spotřebovávaných ve stavebnictví (na 4 %), ke kterému došlo v souvislosti se zmírněním růstu cen dovážených kovů používaných ve stavebnictví.

Naopak meziroční růst cen tržních služeb pro podnikatelskou sféru se ve druhém čtvrtletí 2005 znatelně zrychlil (na 2,5 % v červnu). Rozhodující vliv na celkový nárůst cen v tomto segmentu měly ceny podnikatelských služeb a služeb v oblasti nemovitostí, které se meziročně zvýšily na 2,1 % v červnu (zejména vzrostly ceny za reklamní služby a služby v oblasti výpočetní techniky). Ve druhém čtvrtletí se také obnovil růst cen služeb pošt a telekomunikací (na 4,2 % v červnu) v souvislosti se zvýšením telekomunikačních poplatků. Rovněž ceny vnitrostátní nákladní dopravy rostly rychleji než v předchozím čtvrtletí. Důvodem nárůstu cen v těchto službách byly zřejmě nejen zvýšené nákladové vstupy (pohonné hmoty), ale také růst poptávky po těchto službách. V peněžnictví ceny rostly v průměru pomaleji než v předchozím čtvrtletí.

GRAF III.48

**Cenový růst ve stavebnictví zmírnil, zatímco ceny tržních služeb vzrostly**  
(meziroční změny v %)



<sup>37</sup> Ceny brambor se v květnu meziročně snížily o 70,2 %, zeleniny o 29,5 % a ovoce o 28,1 %.

#### IV.1 VNĚJŠÍ PŘEDPOKLADY PROGNOZY

Očekávaný vývoj vnějšího prostředí je jedním z klíčových předpokladů prognózy. Pro tento účel ČNB standardně využívá publikaci Consensus Forecasts, shrnující předpovědi řady zahraničních analytických týmů. Červnové informace této publikace v souhrnu zásadně nemění hodnocení zahraničního působení na vývoj české ekonomiky ve srovnání s předpoklady dubnové prognózy.

Údaje o vývoji německé ekonomiky aproximují v prognostickém aparátu ČNB vývoj ekonomik hlavních obchodních partnerů ČR. Červnová předpověď Consensus Forecasts nemění oproti minulé prognóze výhled růstu německého HDP, který zůstává na úrovni 0,9 % pro rok 2005 a 1,4 % pro rok 2006. Naproti tomu očekávání ohledně růstu spotřebitelských cen byla mírně přehodnocena směrem nahoru na 1,5 % v roce 2005 a 1,3 % v roce 2006. Došlo také ke zvýšení očekávaného růstu cen průmyslových výrobců, a to výrazněji pro rok 2005, pro který se odhad zvýšil o 0,6 procentního bodu na 3,1 %, a pro rok 2006 jenom mírně, o 0,1 procentního bodu na 1,5 %.

Consensus Forecasts znovu přehodnotil ceny ropy směrem vzhůru. Aktuální prognóza uvažuje cenu urské ropy na úrovni 45 USD/barel pro třetí čtvrtletí roku 2005, její pokles mírně pod 42 USD/barel do konce prvního čtvrtletí 2006 a ve zbývajícím průběhu roku 2006 je očekávána stabilita ceny ropy. V návaznosti na posílení dolaru ve druhém čtvrtletí byl také změněn předpokládaný vývoj kurzu USD/EUR. Prognóza předpokládá pro třetí čtvrtletí silnější kurz dolaru, v následujících čtvrtletích však jeho mírné oslabování. Očekávané jednoleté úrokové sazby v eurozóně se výrazně posunuly směrem dolů v celém horizontu předpovědi. Referenční scénář tak předpokládá pokles nominální úrokové sazby 1R EURIBOR na úroveň 2 % na přelomu let 2005 a 2006 a její následný mírný růst v průběhu roku 2006.

#### IV.2 VNITŘNÍ PŘEDPOKLADY PROGNOZY

Významným vstupem do prognózy jsou vedle předpokladů o vývoji vnějšího prostředí také předpoklady ohledně domácí ekonomiky, jedním z nichž je odhad působení fiskální politiky. Oproti dubnové prognóze došlo k posunu v náhledu na vývoj veřejných financí v letech 2005 a 2006 směrem k nižším deficitům z důvodu expertní úpravy výdajové strany veřejných rozpočtů. Příznivý vývoj veřejných rozpočtů potvrzuje mimo jiné mírný přebytek státního rozpočtu za letošní první pololetí. Odhad deficitu vládního sektoru v metodice ESA 95 pro rok 2005 leží blízko skutečnosti za rok 2004. Očekávaný kladný příspěvek fiskální politiky k růstu HDP v roce 2005 byl proto snížen a pro rok 2006 je očekáváno mírně restriktivní působení fiskální politiky.

Předpoklady o rovnovážných hodnotách klíčových makroekonomických veličin jsou dalším faktorem s významnou rolí pro vyznění prognózy. Počáteční podmínky prognózy, tj. aktuální pozice ekonomiky v rámci hospodářského cyklu a momentální nastavení měnových podmínek, jsou totiž stanoveny jako rozdíl aktuálních a rovnovážných hodnot. Samotný vývoj rovnovážných hodnot potom představuje rámec základního směřování prognózy. Mezi veličiny takto rámuující prognózu patří rovnovážné reálné úrokové sazby, rovnovážný reálný kurz a potenciální (tj. inflaci nezrychlující) výstup.

Stanovení počátečních podmínek prognózy a hodnot rovnovážných veličin vychází mimo jiné z analýz údajů o minulém a aktuálním vývoji ekonomické aktivity, inflace, kurzu a úrokových sazeb. Tyto analýzy využívají vzájemných vazeb mezi uvedenými veličinami tak, jak je vnímá prognostický aparát ČNB.

Od zpracování dubnové prognózy nebyly zjištěny informace, které by vedly k přehodnocení vývoje rovnovážných reálných úrokových sazeb a rovnovážného reál-

Tab. IV. 1.

Očekává se mírný pokles a následná stabilita ceny urské ropy

|  | III/05 | IV/05 | I/06  | II/06 | III/06 | IV/06 | I/07  | II/07 |
|--|--------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
| cena ropy - urská (USD/barel)                              | 51,5   | 48,8  | 47,5  | 46,8  | 46,7   | 46,7  | 46,7  | 46,7  |
| cena plynu (dle struktury dovozu, USD/1000m <sup>3</sup> ) | 206,9  | 210,6 | 211,0 | 210,1 | 109,1  | 208,3 | 207,8 | 207,4 |
| HDP v SRN (mzr. v %)                                       | 1,0    | 1,3   | 1,4   | 1,4   | 1,4    | 1,4   | 1,4   | 1,4   |
| ceny prům. výrobců v SRN (mzr. v %)                        | 2,7    | 1,4   | 0,8   | 0,7   | 1,9    | 2,6   | 2,2   | 1,5   |
| spotřebitelské ceny v SRN (mzr. v %)                       | 1,4    | 1,1   | 1,2   | 1,0   | 1,4    | 1,7   | 1,7   | 1,5   |
| nominální kurz USD/EUR                                     | 1,234  | 1,247 | 1,257 | 1,272 | 1,283  | 1,285 | 1,287 | 1,288 |
| 1 R EURIBOR  | 2,1    | 2,0   | 2,0   | 2,1   | 2,1    | 2,2   | 2,2   | 2,3   |



ného kurzu. Jednoletá reálná rovnovážná sazba je, stejně jako v minulé prognóze, nastavena na úroveň 1,4 %. V případě rovnovážného reálného kurzu je pro nejbližších několik čtvrtletí očekáváno posilování tempem v intervalu 2,5 - 3 %. Postupně však bude docházet k meziročnímu poklesu rovnovážného posilování až ke 2 % v roce 2007. Prognóza předpokládá růst potenciálního (tj. inflaci nezrychlujícího) produktu na úrovni mezi 3,5 až 4 %. Mírný posun směrem nahoru částečně odráží vliv revize dat o růstu HDP.

Informace o vývoji ekonomické aktivity zveřejněné od sestavení dubnové prognózy v zásadě potvrzují vizi předchozích prognóz o postupném uzavírání mezery výstupu, toto uzavírání se ale v letošním roce zpomaluje v důsledku přísnějšího působení kurzové složky reálných měnových podmínek na konci minulého a začátku letošního roku a vlivem slabé zahraniční poptávky. Výstupová mezera ve druhém čtvrtletí 2005 však byla oproti minulé prognóze částečně přehodnocena směrem k mírně vyšší uzavřenosti především v souvislosti s revizí dat o HDP za rok 2004.

Hospodářský růst zůstal v prvním čtvrtletí 2005 v souladu s očekáváním tažen zejména vývojem domácích vývozů a s ním související poptávkou po fixních investicích, přestože obě tyto komponenty mírně zpomalily. K udržení relativně vysoké dynamiky vývozů přispěl zejména zpožděný efekt uvolněného reálného kurzu v roce 2004 a náběh nových kapacit podniků pod zahraniční kontrolou. Soukromá spotřeba dále zpomalila v souvislosti s poklesem tempa reálného disponibilního důchodu v loňském roce, zatímco spotřeba vlády zaznamenala výrazný meziroční pokles. V důsledku pokračující slabé zahraniční konjunktury, postupného posilování reálného kurzu a odeznívání jednorázového vlivu přistoupení do EU došlo ve druhém čtvrtletí letošního roku k dalšímu zpomalení růstu domácích vývozů. Přes odhadované mírné oživení soukromé spotřeby ve druhém čtvrtletí a příznivé hodnocení spotřebitelského klimatu pokračuje růst míry úspor.

S výjimkou cen ropy došlo ve druhém čtvrtletí k dalšímu oslabení nákladových inflačních tlaků především z titulu cen zemědělských výrobců, dovozních cen a cen průmyslových výrobců. Dezinflačním směrem také působila poloha ekonomiky v hospodářském cyklu. V důsledku těchto faktorů korigovaná inflace bez pohonných hmot v souladu s prognózou dále mírně poklesla. Pozorovaná kladná odchylka spotřebitelských cen ve druhém čtvrtletí od dubnové prognózy ve výši 0,3 procentního bodu byla způsobena především neočekávanými změnami v regulovaných cenách a růstem cen pohonných hmot<sup>38</sup>.

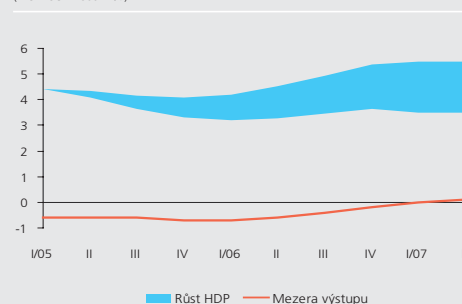
Současné působení reálných měnových podmínek, které ovlivňují budoucí průběh hospodářského cyklu, lze charakterizovat v souhrnu jako neutrální až mírně uvolněné. Působení kurzové složky je vnímáno jako neutrální, když apreciacie rovnovážného reálného kurzu při stabilitě nominálního kurzu a poklesu domácí inflace uzavřela nevelkou kladnou mezeru v reálném kurzu z počátku letošního roku. Úroková složka je pak i nadále hodnocena jako mírně uvolněná.

### IV.3 VYZNĚNÍ PROGNÓZY

Ačkoliv současná prognóza zásadně nepřehodnocuje předpokládaný vývoj ekonomického růstu v letech 2005 a 2006, změny domácích a zahraničních exogenních faktorů a částečně také přehodnocení historických dat HDP působí ve směru stagnace mezery výstupu v nejbližším období a jejího pomalejšího uzavírání. Úprava prognózy odráží zejména odhad nižší uvolněnosti fiskální politiky v letošním

GRAF IV.1

Mezera výstupu se uzavře na počátku roku 2007  
(meziroční růst v %)



<sup>38</sup> Průměr za čtvrtletí; během druhého čtvrtletí měla odchylka tendenci narůstat až na 0,75 procentního bodu.

roce a její posun ke slabě restriktivní pozici v roce příštím. Měnové podmínky jsou ve srovnání s dubnovou prognózou ve výhledu na nejbližších několik čtvrtletí poněkud přísnější, na horizontu prognózy však přesto zůstávají převážně mírně uvolněné. Očekávané protnutí hranice potenciálního produktu se odsouvá o dvě čtvrtletí později až na počátek roku 2007. V průběhu let 2005 a 2006 odpovídá tomuto uzavírání mezery výstupu růst reálného HDP kolem 4 %.

Hlavním tahounem ekonomického růstu zůstane reálný vývoz spolu s investiční aktivitou. Navzdory odeznění úrovnového efektu spojeného se vstupem do EU, zpřísnění reálného kurzu a zpomalení růstu zahraniční poptávky prognóza očekává trendový růst vývozní výkonnosti ekonomiky související s přílivem přímých zahraničních investic a náběhem s tím spojených vývozně orientovaných kapacit. V meziročním srovnání dojde v roce 2005 k výraznému poklesu dynamiky vývozu na 12 % a v průběhu roku 2006 k mírnému zvýšení na 13 %.

Hrubá tvorba fixního kapitálu si nadále zachová v letech 2005 a 2006 relativně vysokou dynamiku při rozdílném vývoji soukromých a veřejných investic. Investiční aktivita firem bude ovlivněna očekávaným zpomalením růstu vývozu, ale proti výraznějšímu zbrzdění soukromých investic budou působit nadále mírně uvolněné úrokové sazby, dobré hospodářské výsledky podniků a příliv reálně alokovaných přímých zahraničních investic. Předpokládaný růst nominálních kapitálových výdajů veřejných rozpočtů se bude pohybovat v obou letech přibližně na stejné úrovni jako v loňském roce. Výsledkem výše zmíněných faktorů bude jen mírné snížení růstu hrubé tvorby fixního kapitálu v letošním roce na 6 % s tendencí částečného zrychlení v závěru roku, které bude pokračovat v průběhu roku 2006.

Spotřeba domácností bude v roce 2005 ovlivněna očekávaným zrychlením růstu nominálního i reálného hrubého disponibilního důchodu. Půjde o důsledek pozitivního vývoje na trhu práce, vyššího růstu průměrné mzdy i celkové zaměstnanosti, vyšších transferů z veřejných rozpočtů a nižšího růstu spotřebních cen. Ve druhé polovině roku 2005 začne na spotřebu domácností působit mírně uvolněná úroková složka měnových podmínek, a spotřeba domácností tak v roce 2005 dosáhne růstu zhruba 3 %. Reálný hrubý disponibilní důchod poroste v roce 2006 mírně pomaleji v důsledku mírně nižšího růstu průměrné mzdy i zaměstnanosti a zároveň vyšší spotřebitelské inflace. Postupně převládající efekt uvolněné úrokové složky z druhé poloviny roku 2004 a roku 2005 však umožní zrychlení růstu spotřeby domácností v roce 2006 na 4,3 %. Přehodnocení prognózy vývoje veřejných rozpočtů se z pohledu výdajových složek HDP výrazně nepromítlo do predikce spotřeby vlády. Aktuální výhled vede v letošním roce k očekávání meziročního reálného růstu spotřeby veřejného sektoru ve výši 1,8 %, zatímco v roce 2006 naopak k jeho poklesu o 0,6 %.

Růst reálných dovozů zboží a služeb bude na jedné straně ovlivněn předpokládaným poklesem dynamiky vývozu, na straně druhé bude působit akcelerace domácí poptávky v důsledku zrychlení růstu soukromé spotřeby a pokračujícího relativně vysokého růstu hrubých investic. To povede společně s dopady přísnějšího reálného kurzu k udržení dynamiky dovozů téměř na úrovni vývozu na celém horizontu prognózy a k prohlubování deficitu reálného čistého vývozu.

Prognóza nominálního kurzu předpokládá zhruba jeho stabilitu na současné úrovni ve zbytku roku 2005 i v roce 2006. Výhled dovozních cen je oproti dubnové prognóze mírně vyšší v důsledku posílení amerického dolaru, předpokladu výraznějšího růstu cen energetických surovin a vyšší inflace v zahraničí.

Očekávaný vývoj inflace je dán souběhem vývoje poptávkových tlaků vyplývajících z reálné ekonomické aktivity, dovezené inflace a ostatních exogenních faktorů. Zvýšení prognózy inflace na celém horizontu prognózy je zejména důsledkem přehodnocení predikce regulovaných cen a cen pohonných hmot. Na horizontu měnové

TAB. IV.2

**Ekonomický růst bude tažen vývozy a investicemi**

(meziroční změny v %)

|  | 2005   | 2006   |
|--|--------|--------|
| Hrubý domácí produkt                     | 4,1    | 4,2    |
| Celková domácí poptávka                  | 4,4    | 5,0    |
| v tom:                                   |        |        |
| Spotřeba domácností                      | 3,0    | 4,3    |
| Spotřeba vlády                           | 1,8    | -0,6   |
| Hrubá tvorba fixního kapitálu            | 6,0    | 8,8    |
| Dovoz zboží a služeb                     | 11,7   | 11,2   |
| Vývoz zboží a služeb                     | 12,2   | 12,9   |
| Čistý vývoz zboží a služeb<br>v mld. Kč. | -235,9 | -230,5 |

TAB. IV.3

**Na trhu práce bude pokračovat příznivý vývoj**

(meziroční změny v %)

|                                       | 2005 | 2006 |
|---------------------------------------|------|------|
| Reálný disponibilní příjem domácností | 5,3  | 4,9  |
| Míra nezaměstnanosti (v %)            | 9,7  | 9,3  |
| Produktivita práce                    | 4,2  | 4,0  |
| Podíl deficitu BÚ na HDP (v %)        | -3,4 | -3,1 |
| M2                                    | 5,3  | 5,9  |

politiky se prognóza inflace nachází v blízkosti bodového inflačního cíle, resp. mírně pod ním.

Ve srovnání s dubnovou prognózou se očekávaná celková meziroční inflace ke konci roku 2005 zvyšuje z 1,6 % na 2,6 %. Ke konci roku 2006 potom prognóza očekává meziroční inflaci 2,5 %. Jak již bylo zmíněno, ke zvýšení predikce došlo v obou letech zejména u regulovaných cen a cen pohonných hmot. Vyšší růst cen v těchto skupinách zvýší inflační očekávání. Tato skutečnost spolu s vyšším růstem dovozních cen vede k tomu, že korigovaná inflace bez pohonných hmot je navzdory pomalejší se uzavírající mezeře výstupu vyšší na celém horizontu prognózy. V roce 2006 by se mělo stát hlavním faktorem inflačního vývoje pozvolné zrychlování růstu dovozních cen, obnovení růstu cen zemědělských výrobců a obnovené uzavírání produkční mezery. Pozvolna se uzavírající záporná mezera výstupu při postupně zrychlujícím růstu dovozních cen způsobí, že na horizontu měnové politiky se inflace bude i po odeznění největšího tlaku administrativních cenových vlivů nacházet blízko bodového inflačního cíle. V roce 2007, tedy za horizontem měnové politiky, lze očekávat další mírné zvyšování inflace vlivem působení poptávkových inflačních tlaků a vlivem změn nepřímých daní (poslední etapa harmonizačních změn spotřebních daní na tabákové výrobky).

S prognózou a jejími předpoklady je konzistentní stabilita úrokových sazeb během následujících několika čtvrtletí a poté jejich mírný růst.

V rámci zpracování červencové prognózy byl sestaven alternativní scénář, který simuluje růst ceny ropy ve třetím čtvrtletí o 30 % a její následné setrvání na této úrovni během jednoho roku. Simulace ukazují, že růst ceny ropy vede k mírnému zpomalení zahraniční ekonomické aktivity při vyšší zahraniční inflaci a jí implikovaných vyšších zahraničních úrokových sazbách, a k mírnému zhodnocení dolaru vůči euru. Vyšší ceny ropy a vyšší zahraniční ceny následně zvyšují domácí dovozní ceny a domácí inflaci. Zároveň ale působí zpomalení zahraniční reálné ekonomické aktivity na pokles českých vývozu a pomalejší uzavírání výstupové mezery. Domácí sazby musí reagovat na tlaky směřující k oslabení koruny z důvodu vyšších zahraničních sazeb v prostředí převažujících proinflačních nákladových tlaků. V konečném důsledku dochází ke zpočátku otevřenější výstupové mezeře a v celém horizontu k vyšší inflaci, s čímž je konzistentní vyšší úroveň domácích úrokových sazeb proti základnímu scénáři.

#### IV.4 OČEKÁVÁNÍ EKONOMICKÝCH SUBJEKTŮ

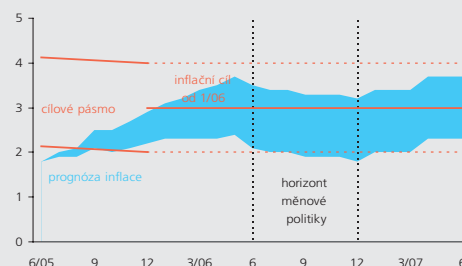
Hodnoty očekávaného budoucího vývoje inflace účastníky finančního trhu se mírně snížily. Analytici předpokládají, že v nejbližším období se inflace bude postupně zvyšovat, a to především zásluhou administrativních opatření (spotřební daně u tabáku, nájemné, elektrická energie). Analytici očekávají také zvýšení spotřebitelské poptávky, které by mělo vést k postupnému nárůstu maloobchodních cen. Inflaci by měly naopak brzdit ceny dováženého spotřebního zboží. Důležitým faktorem bude další vývoj kurzu koruny a cen potravin. Meziroční růst inflace by měl jen mírně přesáhnout hladinu 2 %. Inflační očekávání podniků se nezměnila. U domácností naopak došlo k nárůstu, jejich očekávání však dlouhodobě silně kolísají.

ČNB sleduje také vývoj inflačních očekávání v tříletém horizontu. Inflační očekávání finančního trhu v tomto horizontu jsou pod inflačním cílem ČNB na úrovni 3 %, očekávání podniků se aktuálně pohybují těsně nad touto hladinou.

Očekávané hodnoty úrokových sazeb se ve sledovaném období mírně snížily. Trajektorie úrokových sazeb, která je konzistentní s výše popsanou prognózou ČNB, se v celém horizontu pohybovala zhruba v souladu s očekáváním analytiků finančního trhu.

GRAF IV.2

Prognóza inflace se v horizontu měnové politiky nachází blízko bodového inflačního cíle



TAB. IV. 4.

Za růstem inflace budou stát regulované ceny a ceny pohonných hmot (meziroční růst v %)

|  | III/05 | IV/05 | V/06 | II/06 | III/06 | IV/06 | V/07 | II/07 |
|--|--------|-------|------|-------|--------|-------|------|-------|
| Meziroční růst spotřebitelských cen                | 2,0    | 2,3   | 2,7  | 2,9   | 2,6    | 2,6   | 2,7  | 3,0   |
| z toho:  |        |       |      |       |        |       |      |       |
| regulované ceny                                    | 6,9    | 6,3   | 5,5  | 5,1   | 3,2    | 3,1   | 2,2  | 2,9   |
| změny nepřímých daní (příspěvek v p.b.)            | 0,2    | 0,3   | 0,4  | 0,6   | 0,6    | 0,4   | 0,6  | 0,7   |
| ceny potravin, bez změn nepřímých daní             | -0,6   | 0,1   | 0,4  | 0,8   | 1,3    | 1,4   | 1,5  | 1,8   |
| ceny pohonných hmot (PH), bez změn nepřímých daní  | 5,8    | 7,4   | 16,7 | 6,5   | 3,1    | 1,1   | -0,3 | -0,6  |
| korigovaná inflace bez PH, bez změn nepřímých daní | 1,0    | 1,0   | 1,3  | 1,6   | 1,9    | 2,2   | 2,5  | 2,6   |

TAB. IV. 5

Inflační očekávání finančních trhů a podniků byla mírně pod cílem ČNB (v %)

|                            | 12/04 | 3/05 | 4/05 | 5/05 | 6/05 |
|----------------------------|-------|------|------|------|------|
| Index spotřebitelských cen |       |      |      |      |      |
| horizont 1R:               |       |      |      |      |      |
| finanční trh               | 2,8   | 2,6  | 2,5  | 2,4  | 2,3  |
| podniky                    | 3,2   | 2,7  |      |      | 2,7  |
| domácnosti                 | 1,5   | 3,8  |      |      | 4,2  |
| horizont 3R:               |       |      |      |      |      |
| finanční trh               | 2,8   | 2,6  | 2,5  | 2,4  | 2,5  |
| podniky                    | 2,7   | 2,8  |      |      | 3,1  |
| domácnosti                 | 1,8   | 3,8  |      |      | 6,0  |
| 1R PRIBOR                  |       |      |      |      |      |
| horizont 1R:               |       |      |      |      |      |
| finanční trh               | 3,4   | 2,6  | 2,7  | 2,3  | 2,3  |

**ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 28. DUBNA 2005**

Přítomni:

guvernér Z. Tůma, viceguvernér L. Niedermayer, viceguvernér M. Singer, vrchní ředitelka M. Erbenová, vrchní ředitel J. Frait, vrchní ředitel R. Holman, vrchní ředitel P. Řežábek

Bankovní radě byla předložena dubnová velká situační zpráva, obsahující novou prognózu inflace a dalších makroekonomických veličin.

Nová prognóza znamená snížení predikce inflace proti prognóze z ledna 2005. Vedle dalších vlivů je to způsobeno především protiinflačním působením měnového kurzu a zhoršeným výhledem hospodářského vývoje našich hlavních obchodních partnerů. Podle nové prognózy se bude inflace na horizontu měnové politiky pohybovat pod inflačním cílem a zůstane nízká až do konce roku 2006. V tomto roce prognóza očekává odeznění protiinflačního vlivu dovozních cen a pozvolný nástup poptávkových inflačních tlaků. Návrat inflace k cíli se předpokládá až v roce 2007. Na snížení inflačních tlaků v prognóze se podílí zejména korigovaná inflace bez pohonných hmot a v kratším horizontu inflace cen potravin.

Prognóza počítá s pokračujícím ekonomickým růstem založeným na exportu a investicích, nicméně přísnější kurz povede ke snížení dynamiky vývozu. Ve srovnání s lednovou prognózou je také předpokládán nárůst fiskálního impulsu v roce 2005. Současně byl revidován směrem vzhůru růst výstupu, který nevytváří žádné inflační tlaky (potenciální produkt). Tyto vlivy způsobí, že ve srovnání s lednovou prognózou se poptávkové tlaky spojené s uzavíráním výstupové mezery projeví později a s nižší intenzitou.

Se základním scénářem prognózy je konzistentní pokles úrokových sazeb v nejbližším období a jejich následná stabilita.

Po prezentaci situační zprávy bankovní rada diskutovala novou prognózu a její rizika. V diskusi zazněl názor, že po odeznění protiinflačního kurzového šoku a uzavření výstupové mezery na horizontu měnové politiky může být inflace vyšší, než s jakou počítá základní scénář prognózy. Úrokové sazby odpovídající prognóze by potom mohly být neadekvátně nízké. Naopak zazněl názor, že rizikem je i další posílení kurzu, jenž by se mohlo promítnout do dalšího poklesu inflace hluboko pod cíl k hodnotám blížícím se deflaci.

Došlo ke shodě, že protiinflační a proinflační rizika základního scénáře prognózy jsou v souhrnu vyrovnaná. Za hlavní protiinflační riziko je považována možnost dalšího zpomalení růstu u našich hlavních obchodních partnerů ve srovnání s předpoklady základního scénáře a pokračování apreciacie kurzu koruny. Jako proinflační rizika byla identifikována možnost vyšších než očekávaných cen ropy a možnost slabšího promítání změn kurzu do inflace. Obtížně odhaditelný vliv fiskální politiky je vnímán jako oboustranné riziko, které zvyšuje celkovou nejistotu prognózy.

Členové bankovní rady diskutovali účelnost snížení úrokových sazeb. Zazněly názory, že by se jednalo o příliš aktivistickou měnovou politiku, která nemůže vyrovnávat vliv strukturálních změn a nákladových šoků způsobujících pokles inflace. Proti tomu stál argument, vycházející z logiky prognózy, že otevřená výstupová mezera, vyšší růst potenciálu, nízká výchozí inflace a inflační predikce pod cílem umožňuje snížení sazeb. V diskusi zaznělo, že prognóza inflace míří pod cíl i za předpokladu snižování sazeb.

Bankovní rada se shodovala, že skutečnost, kdy by po snížení sazeb byla jejich hodnota pod úrovní sazeb eurozóny, nepředstavuje významný faktor při rozhodování o hodnotě sazeb.

Někteří členové bankovní rady vyslovili obavu, že nízká úroveň úrokových sazeb může být rizikem pro finanční stabilitu. Zazněly i názory, že to není dostatečným důvodem pro zachování sazeb na stávající úrovni, protože diskutované snížení úrokových sazeb nevytváří riziko nadměrného růstu úvěrů.

Po projednání 4. situační zprávy rozhodla bankovní rada ČNB většinou hlasů snížit limitní úrokovou sazbu pro dvoutýdenní repo operace o 0,25 procentního bodu na úroveň 1,75 % s účinností od 29. dubna 2005. Zároveň rozhodla ve stejném rozsahu snížit diskontní a lombardní sazbu na 0,75 %, respektive 2,75 %. Pro toto rozhodnutí hlasovali čtyři členové bankovní rady, tři členové hlasovali pro ponechání úrokových sazeb beze změny.

**ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 26. KVĚTNA 2005**

Přítomni:

guvernér Z. Tůma, viceguvernér L. Niedermayer, viceguvernér M. Singer, vrchní ředitelka M. Erbenová, vrchní ředitel J. Frait, vrchní ředitel R. Holman, vrchní ředitel P. Řežábek

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

V dubnu vzrostl index spotřebitelských cen meziročně o 1,6 %, což je o 0,1 p.b. více než v prognóze. Tato odchylka je důsledkem vyššího než očekávaného růstu cen pohonných hmot. Dovozní ceny byly v dubnu jen mírně nižší, než předpokládala prognóza, ceny zemědělských výrobců poklesly výrazněji. Naproti tomu růst cen průmyslových výrobců byl oproti prognóze mírně vyšší.

Horší výsledky v průmyslové i stavební výrobě ve srovnání s prognózou, naznačující zpomalování růstu investic, a také předstihové ukazatele ekonomického růstu signalizují nižší než očekávaný růst HDP v uplynulém čtvrtletí. Informace z trhu práce naznačují nižší růst objemu mezd a platů než v prognóze, vývoj nezaměstnanosti je v souladu s prognózou, stejně jako kurzový vývoj.

Po prezentaci situační zprávy přistoupila bankovní rada k diskusi rizik naplňování dubnové prognózy. Členové bankovní rady se shodli, že rizika prognózy lze hodnotit jako vyrovnaná. Konstatovali, že nová data potvrdila vyznění prognózy, a není důvod pro změnu hodnocení makroekonomické situace. Současné nastavení úrokových sazeb je konzistentní s prognózou. Česká ekonomika zůstává ekonomikou nízkoinflační a v horizontu měnové politiky nejsou patrné výrazné poptávkové inflační tlaky.

Bankovní rada se shodovala v tom, že za nejvýznamnější protiinflační riziko považuje vývoj v eurozóně. Jedná se o možné zpomalení ekonomického růstu eurozóny, které by se mohlo promítnout do snížení úrokových sazeb ECB. S určitými obavami se někteří členové bankovní rady vyjadřovali o domácím ekonomickém růstu, s poukazem na pravděpodobné zpomalení růstu investic. Dále bylo poznamenáno, že ekonomický růst v prvním čtvrtletí mohlo přibrzdit posílení kurzu z konce minulého a začátku letošního roku. Byla vyslovena hypotéza, že vstup do EU představoval pozitivní exogenní šok, který podpořil ekonomický růst a v současné době tento pozitivní efekt odeznívá.

Bankovní rada konstatovala, že z hlediska vnitřního vývoje představuje nejvýraznější riziko nejistota o fiskálním vývoji, a to v proinflačním směru. Na jedné straně jsou závazky České republiky a schválený plán Ministerstva financí a vlády, na druhé straně nedávné výroky představitelů vlády které jdou jiným směrem a připouští vyšší než plánované deficity. Predikovatelnost vlivu fiskální politiky na ekonomický vývoj je proto nesmírně obtížná.

Bankovní rada se věnovala i kurzovému vývoji. V diskusi zaznělo, že oslabení kurzu v posledním období by se nemělo přeceňovat. Oslabení kurzu je svázáno spíše s vývojem v regionu než s vývojem v domácí ekonomice. V této souvislosti se členové bankovní rady shodli, že pominulo riziko pohybu kurzu jedním směrem a v současnosti je kurzová nejistota rozložena symetricky.

Diskutovalo se i o nastavení měnových podmínek v eurozóně a jejich vlivu na českou ekonomiku. Někteří členové bankovní rady vyjadřovali pochybnost o udržitelnosti negativního úrokového diferenciálu mezi domácími sazbami a sazbami v eurozóně. V této souvislosti bylo opět zdůrazněno, že vzhledem k nízké domácí inflaci jsou domácí sazby nastaveny správně.

Po projednání situační zprávy bankovní rada jednomyslně rozhodla ponechat limitní úrokovou sazbu pro dvou-týdenní repo operace na stávající úrovni 1,75 %

**ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 30. ČERVNA 2005**

Přítomni:

guvernér Z. Tůma, viceguvernér L. Niedermayer, viceguvernér M. Singer, vrchní ředitel J. Frait, vrchní ředitel R. Holman, vrchní ředitel P. Řežábek

Bankovní rada projednala červnovou situační zprávu, která analyzuje nově dostupné statistické údaje a vyhodnocuje rizika spojená s naplňováním dubnové makroekonomické prognózy.

V květnu letošního roku vzrostl index spotřebitelských cen meziročně o 1,3 %, zatímco ČNB počítala s růstem o 1,1 %. Tato odchylka od prognózy byla způsobena především vyšší dynamikou cen potravin a pohonných hmot. Rychlejší růst cen pohonných hmot oproti předpokladům ČNB je výrazem vyšších světových cen ropy, než jaký zvažuje referenční scénář dubnové makroekonomické prognózy. Odchylka vývoje cen potravin je důsledkem jejich vysokých sezonních výkyvů, v tomto případě zejména u ovoce a zeleniny. Korigovaná inflace bez pohonných hmot se v květnu pohybovala v souladu s prognózou (meziročně vzrostla o 0,9 % oproti očekávaným 0,8 %). Květnový meziroční růst cen průmyslových výrobců byl rovněž v souladu s prognózou. V případě cen zemědělských výrobců byl v květnu jejich pokles naopak hlubší, než očekávala ČNB.

Meziroční růst reálného HDP v 1. čtvrtletí dosáhl 4,4 %, čímž mírně překonal předpoklady ČNB. Ve struktuře ekonomického růstu došlo k odchylkám od prognózy. Lépe se oproti prognóze vyvíjely reálné vývozy, zatímco dovozy byly oproti prognóze nižší. Výsledkem je oproti předpokladům nižší deficit reálného čistého vývozu. Tvorba hrubého fixního kapitálu, spotřeba domácností i vládních institucí naopak poněkud zaostaly za předpoklady prognózy. V 1. čtvrtletí vzrostl meziročně ukazatel přidané hodnoty nejvýrazněji v sektoru služeb, zatímco v průmyslu i na úrovni ekonomiky jako celku se přírůstek přidané hodnoty zpomalil. Ve stejném období došlo k dalšímu zlepšení produktivity práce. U podnikových finančních ukazatelů však došlo k mírnému zhoršení. Vývoj zaměstnanosti i nezaměstnanosti je v souladu s očekáváním ČNB. Mzdový vývoj je oproti předpokladům ČNB umírněnější.

Po prezentaci situační zprávy přistoupila bankovní rada k hodnocení rizik naplňování dubnové prognózy. Členové bankovní rady se shodli, že měnové podmínky se výrazněji neodchylují od prognózy. Nové údaje o vývoji ekonomiky v zásadě potvrzují vyznění platné dubnové makroekonomické prognózy a současné nastavení úrokových sazeb je konzistentní s prognózou.

Při hodnocení proinflačních rizik byl zdůrazněn především růst světových cen ropy, jehož budoucí dynamiku a důsledky nelze podceňovat, mj. i v souvislosti s vývojem kurzu dolaru. Při zvažování protiinflačních rizik bylo poukázáno zejména na nízký růstový výhled v zemích eurozóny.

Bankovní rada se shodla, že jednotlivá rizika mají kvantitativně vesměs jen mírný dopad na budoucí inflaci a úrokové sazby. Bilance rizik je v současné chvíli zhruba vyrovnaná a nevytváří pro měnovou politiku závažnější signály pro změnu sazeb. V rámci této celkové shody zazněl i názor, že protiinflační rizika mohou v budoucnu převažovat - vedle pesimistického výhledu zahraniční konjunktury bylo rovněž poukázáno na možné budoucí zpomalení domácího ekonomického růstu podle předstihových ukazatelů, pokles dynamiky investiční aktivity a horší finanční výsledky podnikové sféry. Závažnost těchto rizik však bude možné posoudit až ve světle nových ekonomických údajů a reakce měnové politiky není v současné chvíli nutná.

Bankovní rada se dále při zvažování rizik zabývala dvěma okruhy problémů: fiskálními otázkami a strukturou ekonomického růstu. Pokud jde o fiskální vývoj, na jednání bankovní rady panovala shoda, že navzdory příznivým výsledkům plnění státního rozpočtu za 1. pololetí je ve vztahu k makroekonomické prognóze ČNB nadále třeba považovat výši celoročních fiskálních výdajů za riziko působící oběma směry. Byla rovněž podrobněji diskutována struktura domácího ekonomického růstu. Ačkoli celkový růst reálného HDP za 1. čtvrtletí 2005 zhruba odpovídá předpokladům ČNB, došlo ke zpomalení dynamiky investic a současný růst je tažen především exportem. Je proto otázkou dalších analýz, do jaké míry je za těchto okolností dosavadní ekonomický růst udržitelný a jak změny ve struktuře růstu působí na potenciál ekonomiky. V této souvislosti byla diskutována i udržitelnost příznivého vývoje běžného účtu platební bilance.

Po projednání situační zprávy bankovní rada jednomyslně rozhodla ponechat limitní úrokovou sazbu pro dvou-  
týdenní repo operace na stávající úrovni 1,75 %.



**ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 28. ČERVENCE 2005**

Přítomni:

Guvernér Z. Tůma (odešel v průběhu jednání), viceguvernér L. Niedermayer, vrchní ředitelka M. Erbenová, vrchní ředitel J. Frait, vrchní ředitel P. Řežábek.

Bankovní rada diskutovala červencovou situační zprávu, obsahující novou prognózu inflace a dalších makroekonomických veličin, a rizika spojená s novou prognózou.

V ekonomice stále přetrvává nízkoinflační prostředí. Pokles celkové inflace se ke konci druhého čtvrtletí 2005 zastavil. Index spotřebitelských cen vzrostl meziročně v červnu více, než předpokládala dubnová prognóza. Hlavním důvodem byl vyšší než očekávaný růst regulovaných cen, zejména v telekomunikacích, cen potravin a pohonných hmot. Korigovaná inflace bez pohonných hmot dle očekávání zpomalovala. Oproti dubnové prognóze se nová prognóza inflace posouvá v celém horizontu transmise nahoru. I po této korekci se prognóza inflace v horizontu nejučinnější transmise nachází mírně pod cílem.

Ekonomika se nachází v růstové fázi hospodářského cyklu. Prognóza růstu HDP se ve srovnání s dubnem podstatněji nemění. Dle nové prognózy však bude růst v nejbližších čtvrtletích zpomalovat a pak dojde k jeho opětovnému zrychlení. Mezera výstupu se v nové prognóze uzavírá o něco pomaleji, k uzavření dojde v roce 2007. Pokračuje pokles míry nezaměstnanosti. Ve srovnání s dubnem je prognóza postavena na předpokladu nižšího fiskálního impulsu, vyšších cen ropy, silnějšího dolaru a nižších sazeb v eurozóně.

S červencovou prognózou a jejími předpoklady je konzistentní stabilita úrokových sazeb během následujících několika čtvrtletí a poté jejich mírný růst.

Po prezentaci situační zprávy diskutovala bankovní rada novou prognózu inflace a ekonomického vývoje. Bankovní rada se shodovala v tom, že se česká ekonomika nachází v etapě nízké inflace a růstové fázi ekonomického cyklu a že výhled v horizontu nejučinnější měnové transmise poskytuje stejně stabilní obrázek.

Shoda panovala také v tom, že červencová prognóza se od dubnové odlišuje především zohledněním dopadů nákladových šoků v oblasti cen ropy a regulovaných cen. V této souvislosti bylo řečeno, že vliv šoků na prognózu je poměrně výrazný díky tomu, že inflace je v české ekonomice nominálně velmi nízká. Dále zaznělo, že inflace v české ekonomice je nízká i přes to, že nákladové šoky jsou významné. Bylo uvedeno, že jednou z hypotéz, proč tomu tak je, je hypotéza o tvorbě inflačních očekávání. Ta v české ekonomice odráží dočasnost nákladových šoků, nezvyšují se tak rychle, jak by odpovídalo velikosti nákladových šoků, a nevytvářejí proto tlak na akceleraci inflace. Dalším argumentem, který byl uveden v souvislosti s diskuzí o malém pozorovaném dopadu nákladových šoků na inflaci, byla existence přizpůsobovacích mechanismů v ekonomice. K utlumení vlivů nákladových faktorů na inflaci přispívá pokles podílu mezd na přidané hodnotě a částečně i posílení kurzu koruny. Dále bylo řečeno, že zvýšení regulovaných cen, které patří mezi nákladové šoky zvyšující inflaci, se také do cen plně nepromítlo. Důvodem může být, že toto zvýšení vede k omezení poptávky v jiných segmentech ekonomiky a snižuje tak částečně poptávkový tlak na inflaci. Tento nižší poptávkově-inflační tlak kompenzuje do značné míry vliv původního nabídkového šoku. V této souvislosti bylo také poznamenáno, že poptávkově-inflační tlaky jsou navíc tlumeny nižším než očekávaným fiskálním impulzem.

Bankovní rada se shodovala, že rizika červencové prognózy jsou mírná a symetrická. Zazněl názor, že pokud existuje mírné vychýlení rizik, tak je to spíše inflačním směrem, ale toto vychýlení je velmi malé a nevyžaduje nyní reakci měnové politiky. Na druhou stranu bylo řečeno, že se nejedná o rizika, ale spíše pouze o nejistoty prognózy. Bylo řečeno, že mezi nejistoty prognózy patří například vývoj v zahraničí, který může být ovlivněn silnějším než očekávaným dolarem a rychlejším než očekávaným oživením Německa. Pokud by se tyto nejistoty posunuly do kategorie rizik, působily by směrem k proinflačnímu vychýlení rizik červencové prognózy. Opakovaně zazněl názor, že obrat očekávání budoucího vývoje sazeb v eurozóně by prostřednictvím úrokového diferenciálu ovlivnil výrazně předpoklady prognózy. V souvislosti s diskuzí rizik a nejistot zazněl názor, že příznivé údaje o růstu zaměstnanosti jsou ze dvou třetin způsobeny nárůstem zaměstnanosti ve zdravotnictví a školství, a tudíž agregovaná data dávají příznivější než skutečný obrázek o vývoji na trhu práce. Dále bylo řečeno, že příznivý výhled je založen na předpokladu udržitelného tempa investic a že fondy z Evropské unie by mohly pomoci tempo růstu ekonomiky udržet. Zvýšený příliv těchto fondů ale nemusí mít na ekonomiku, i přes dosažení krátkodobě srovnatelného tempa růstu, stejně příznivý dopad jako efektivní soukromé investice.

Na závěr svého jednání rozhodla bankovní rada ČNB jednomyslně ponechat limitní úrokovou sazbu pro dvoutýdenní repo operace na stávající úrovni 1,75 %.





|               |  |    |
|---------------|--|----|
| Tabulka č. 1a | Vývoj inflace  | 46 |
| Tabulka č. 1b | Vývoj inflace  | 47 |
| Tabulka č. 2  | Spotřebitelské ceny  | 48 |
| Tabulka č. 3  | Spotřebitelské ceny v členění na obchodovatelné a neobchodovatelné     | 49 |
| Tabulka č. 4  | Inflační očekávání vybraných ekonomických sektorů na 12 měsíců dopředu | 50 |
| Tabulka č. 5  | Harmonizovaný index spotřebitelských cen                               | 51 |
| Tabulka č. 6  | Měnový přehled   | 52 |
| Tabulka č. 7  | Úrokové sazby z mezibankovních vkladů                                  | 53 |
| Tabulka č. 8  | Úrokové sazby FRA, úrokové sazby IRS                                   | 54 |
| Tabulka č. 9  | Nominální a reálné úrokové sazby (ex-post přístup)                     | 55 |
| Tabulka č. 10 | Reálné úrokové sazby (ex-ante přístup)                                 | 56 |
| Tabulka č. 11 | Úrokové sazby korunové (stavy obchodu)                                 | 57 |
| Tabulka č. 12 | Platební bilance   | 58 |
| Tabulka č. 13 | Investiční pozice vůči zahraničí                                       | 59 |
| Tabulka č. 14 | Zahraniční zadluženost   | 60 |
| Tabulka č. 15 | Devizové kurzy   | 61 |
| Tabulka č. 16 | Veřejné finance  | 62 |
| Tabulka č. 17 | Kapitálový trh   | 63 |
| Tabulka č. 18 | Měnově politické nástroje ČNB  | 64 |
| Tabulka č. 19 | Makroekonomické agregáty   | 65 |
| Tabulka č. 20 | Trh práce  | 66 |
| Tabulka č. 21 | Ceny výrobců   | 67 |
| Tabulka č. 22 | Poměrové ukazatele k HDP   | 68 |

Tabulka č. 1a

| VÝVOJ INFLACE                                     |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       | meziroční změna v % |  |  |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------------------|--|--|
| Rok 2001  | 1     | 2     | 3     | 4     | 5     | 6     | 7     | 8     | 9     | 10    | 11    | 12                  |  |  |
| 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                 |  |  |
| <b>Rok 2002</b>                                   |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |                     |  |  |
| 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                 |  |  |
| <b>Rok 2003</b>                                   |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |                     |  |  |
| Spotřebitelské ceny                               | -0,4  | -0,4  | -0,4  | -0,1  | 0,0   | 0,3   | -0,1  | -0,1  | 0,0   | 0,4   | 1,0   | 1,0                 |  |  |
| Regulované ceny                                   | -0,3  | -0,8  | -0,8  | 1,4   | 1,5   | 1,5   | 0,4   | 0,4   | 0,4   | 1,2   | 1,2   | 1,3                 |  |  |
| (podíl na růstu spotřebitelských cen)             | -0,07 | -0,15 | -0,16 | 0,29  | 0,31  | 0,32  | 0,08  | 0,09  | 0,08  | 0,24  | 0,24  | 0,27                |  |  |
| Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |                     |  |  |
| (podíl na růstu spotřebitelských cen)             | 0,00  | 0,00  | 0,00  | 0,00  | 0,00  | 0,00  | 0,00  | 0,00  | 0,00  | 0,00  | 0,00  | 0,00                |  |  |
| Čistá inflace                                     | -0,4  | -0,2  | -0,2  | -0,5  | -0,4  | 0,0   | -0,2  | -0,1  | 0,0   | 0,3   | 0,9   | 1,0                 |  |  |
| (podíl na růstu spotřebitelských cen)             | -0,32 | -0,17 | -0,15 | -0,38 | -0,30 | -0,01 | -0,19 | -0,10 | -0,01 | 0,20  | 0,70  | 0,77                |  |  |
| z toho: ceny potravin, nápoje, tabák              | -4,1  | -3,8  | -3,5  | -3,5  | -2,8  | -1,0  | -0,9  | -0,9  | -0,1  | 0,6   | 2,5   | 2,7                 |  |  |
| (podíl na růstu spotřebitelských cen)             | -1,06 | -1,06 | -0,97 | -0,94 | -0,76 | -0,28 | -0,22 | -0,22 | -0,04 | 0,16  | 0,66  | 0,70                |  |  |
| korigovaná inflace                                | 1,5   | 1,7   | 1,5   | 1,1   | 0,9   | 0,5   | 0,1   | 0,2   | 0,0   | 0,1   | 0,1   | 0,1                 |  |  |
| (podíl na růstu spotřebitelských cen)             | 0,74  | 0,89  | 0,82  | 0,56  | 0,46  | 0,27  | 0,04  | 0,12  | 0,02  | 0,04  | 0,04  | 0,06                |  |  |
| Míra inflace (roční klouzavý průměr)              | 1,5   | 1,1   | 0,8   | 0,5   | 0,3   | 0,2   | 0,2   | 0,1   | 0,0   | 0,0   | 0,1   | 0,1                 |  |  |
| <b>Rok 2004</b>                                   |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |                     |  |  |
| Spotřebitelské ceny                               | 2,3   | 2,3   | 2,5   | 2,3   | 2,7   | 2,9   | 3,2   | 3,4   | 3,0   | 3,5   | 2,9   | 2,8                 |  |  |
| Regulované ceny                                   | 5,0   | 4,9   | 4,7   | 3,1   | 2,4   | 2,4   | 2,4   | 2,3   | 2,3   | 4,4   | 4,4   | 4,4                 |  |  |
| (podíl na růstu spotřebitelských cen)             | 1,01  | 0,99  | 0,96  | 0,63  | 0,49  | 0,49  | 0,49  | 0,47  | 0,46  | 0,90  | 0,89  | 0,89                |  |  |
| Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |                     |  |  |
| (podíl na růstu spotřebitelských cen)             | 0,35  | 0,35  | 0,35  | 0,39  | 0,61  | 0,68  | 0,72  | 0,73  | 0,76  | 0,76  | 0,76  | 0,76                |  |  |
| Čistá inflace                                     | 1,2   | 1,2   | 1,4   | 1,5   | 2,0   | 2,1   | 2,5   | 2,6   | 2,3   | 2,1   | 1,6   | 1,5                 |  |  |
| (podíl na růstu spotřebitelských cen)             | 0,96  | 0,92  | 1,15  | 1,21  | 1,63  | 1,71  | 2,02  | 2,11  | 1,81  | 1,71  | 1,28  | 1,20                |  |  |
| z toho: ceny potravin, nápoje, tabák              | 2,8   | 2,8   | 3,2   | 3,3   | 3,4   | 2,7   | 3,8   | 4,2   | 3,0   | 2,2   | 0,7   | 0,9                 |  |  |
| (podíl na růstu spotřebitelských cen)             | 0,75  | 0,75  | 0,83  | 0,86  | 0,89  | 0,71  | 1,00  | 1,10  | 0,78  | 0,59  | 0,18  | 0,25                |  |  |
| korigovaná inflace                                | 0,4   | 0,3   | 0,6   | 0,6   | 1,4   | 1,9   | 1,9   | 1,9   | 1,9   | 2,1   | 2,1   | 1,8                 |  |  |
| (podíl na růstu spotřebitelských cen)             | 0,21  | 0,17  | 0,32  | 0,35  | 0,74  | 1,00  | 1,02  | 1,02  | 1,03  | 1,12  | 1,10  | 0,96                |  |  |
| Míra inflace (roční klouzavý průměr)              | 0,3   | 0,5   | 0,8   | 1,0   | 1,2   | 1,4   | 1,7   | 2,0   | 2,2   | 2,5   | 2,7   | 2,8                 |  |  |
| <b>Rok 2005</b>                                   |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |                     |  |  |
| Spotřebitelské ceny                               | 1,7   | 1,7   | 1,5   | 1,6   | 1,3   | 1,8   |       |       |       |       |       |                     |  |  |
| Regulované ceny                                   | 2,9   | 2,9   | 2,9   | 3,1   | 4,0   | 5,8   |       |       |       |       |       |                     |  |  |
| (podíl na růstu spotřebitelských cen)             | 0,61  | 0,60  | 0,61  | 0,66  | 0,83  | 1,21  |       |       |       |       |       |                     |  |  |
| Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |                     |  |  |
| (podíl na růstu spotřebitelských cen)             | 0,35  | 0,35  | 0,35  | 0,31  | 0,09  | 0,02  |       |       |       |       |       |                     |  |  |
| Čistá inflace                                     | 0,9   | 0,9   | 0,7   | 0,8   | 0,6   | 0,7   |       |       |       |       |       |                     |  |  |
| (podíl na růstu spotřebitelských cen)             | 0,72  | 0,75  | 0,59  | 0,68  | 0,46  | 0,53  |       |       |       |       |       |                     |  |  |
| z toho: ceny potravin, nápoje, tabák              | 0,4   | 0,6   | 0,4   | -0,1  | -0,1  | 0,2   |       |       |       |       |       |                     |  |  |
| (podíl na růstu spotřebitelských cen)             | 0,11  | 0,17  | 0,12  | -0,02 | -0,03 | 0,04  |       |       |       |       |       |                     |  |  |
| korigovaná inflace                                | 1,1   | 1,1   | 0,9   | 1,3   | 0,9   | 0,9   |       |       |       |       |       |                     |  |  |
| (podíl na růstu spotřebitelských cen)             | 0,61  | 0,59  | 0,47  | 0,69  | 0,49  | 0,48  |       |       |       |       |       |                     |  |  |
| Míra inflace (roční klouzavý průměr)              | 2,8   | 2,7   | 2,6   | 2,6   | 2,5   | 2,4   |       |       |       |       |       |                     |  |  |

Propočet ČNB z dat převzatých od ČSÚ

Tabulka č. 1b

| VÝVOJ INFLACE                                     |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       | meziměsíční změna v % |  |  |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------------------|--|--|
| Rok 2001  | 1     | 2     | 3     | 4     | 5     | 6     | 7     | 8     | 9     | 10    | 11    | 12                    |  |  |
| 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                 |  |  |
| <b>Rok 2002</b>                                   |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |                       |  |  |
| 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  | -1,0  | 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                 |  |  |
| <b>Rok 2003</b>                                   |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |                       |  |  |
| 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                 |  |  |
| <b>Rok 2004</b>                                   |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |                       |  |  |
| Spotřebitelské ceny                               | 1,8   | 0,2   | 0,1   | 0,0   | 0,4   | 0,2   | 0,4   | 0,0   | -0,8  | 0,5   | -0,1  | 0,1                   |  |  |
| Regulované ceny                                   | 3,7   | 0,2   | 0,0   | -0,5  | -0,7  | 0,0   | 0,0   | -0,1  | 0,0   | 1,6   | 0,0   | 0,0                   |  |  |
| (podíl na růstu spotřebitelských cen)             | 0,76  | 0,04  | 0,01  | -0,10 | -0,15 | 0,00  | 0,00  | -0,03 | 0,01  | 0,34  | -0,01 | 0,00                  |  |  |
| Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |                       |  |  |
| (podíl na růstu spotřebitelských cen)             | 0,35  | 0,00  | 0,00  | 0,04  | 0,23  | 0,07  | 0,04  | 0,01  | 0,03  | 0,00  | 0,00  | 0,00                  |  |  |
| Čistá inflace                                     | 0,9   | 0,1   | 0,1   | 0,0   | 0,5   | 0,1   | 0,4   | 0,0   | -1,0  | 0,2   | 0,0   | 0,2                   |  |  |
| (podíl na růstu spotřebitelských cen)             | 0,74  | 0,09  | 0,10  | 0,03  | 0,37  | 0,12  | 0,33  | -0,01 | -0,78 | 0,12  | -0,04 | 0,12                  |  |  |
| z toho: ceny potravin, nápoje, tabák              | 1,0   | -0,2  | 0,1   | 0,3   | 0,5   | -0,1  | -0,6  | -0,6  | -0,6  | 0,0   | 0,0   | 1,1                   |  |  |
| (podíl na růstu spotřebitelských cen)             | 0,26  | -0,05 | 0,02  | 0,07  | 0,14  | -0,03 | -0,15 | -0,15 | -0,16 | -0,01 | 0,01  | 0,28                  |  |  |
| korigovaná inflace                                | 0,9   | 0,3   | 0,1   | -0,1  | 0,4   | 0,3   | 0,9   | 0,3   | -1,2  | 0,2   | -0,1  | -0,3                  |  |  |
| (podíl na růstu spotřebitelských cen)             | 0,48  | 0,14  | 0,08  | -0,04 | 0,23  | 0,14  | 0,48  | 0,14  | -0,63 | 0,13  | -0,05 | -0,16                 |  |  |
| <b>Rok 2005</b>                                   |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |                       |  |  |
| Spotřebitelské ceny                               | 0,7   | 0,2   | -0,1  | 0,1   | 0,2   | 0,6   |       |       |       |       |       |                       |  |  |
| Regulované ceny                                   | 2,2   | 0,2   | 0,1   | -0,2  | 0,1   | 1,8   |       |       |       |       |       |                       |  |  |
| (podíl na růstu spotřebitelských cen)             | 0,48  | 0,04  | 0,01  | -0,05 | 0,02  | 0,39  |       |       |       |       |       |                       |  |  |
| Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |                       |  |  |
| (podíl na růstu spotřebitelských cen)             | -0,06 | 0,00  | 0,00  | 0,00  | 0,00  | 0,00  |       |       |       |       |       |                       |  |  |
| Čistá inflace                                     | 0,3   | 0,2   | -0,1  | 0,1   | 0,2   | 0,2   |       |       |       |       |       |                       |  |  |
| (podíl na růstu spotřebitelských cen)             | 0,26  | 0,13  | -0,06 | 0,11  | 0,15  | 0,19  |       |       |       |       |       |                       |  |  |
| z toho: ceny potravin, nápoje, tabák              | 0,5   | 0,0   | -0,1  | -0,2  | 0,5   | 0,2   |       |       |       |       |       |                       |  |  |
| (podíl na růstu spotřebitelských cen)             | 0,12  | 0,01  | -0,02 | -0,06 | 0,12  | 0,05  |       |       |       |       |       |                       |  |  |
| korigovaná inflace                                | 0,3   | 0,2   | -0,1  | 0,3   | 0,1   | 0,3   |       |       |       |       |       |                       |  |  |
| (podíl na růstu spotřebitelských cen)             | 0,14  | 0,11  | -0,04 | 0,17  | 0,03  | 0,14  |       |       |       |       |       |                       |  |  |

Propočet ČNB z dat převzatých od ČSÚ

Tabulka č. 2

## SPOTŘEBITELSKÉ CENY

změna v %, prosinec 1999 = 100

| Skupina                                      | stálé váhy<br>r. 1999<br>v promíle | měsíce |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       | průměr<br>od počátku<br>roku |
|--|------------------------------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------------------------------|
|  |                                    | 1      | 2     | 3     | 4     | 5     | 6     | 7     | 8     | 9     | 10    | 11    | 12    |                              |
| <b>Úhrn - 2001</b>                           | 1 000,0                            | 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                          |
| <b>Úhrn - 2002</b>                           | 1 000,0                            | 10,0   | 10,2  | 10,1  | 10,0  | 9,9   | 9,6   | 10,1  | 9,9   | 9,3   | 9,0   | 8,8   | 9,0   | 9,7                          |
| Potraviny a nealkoholické nápoje             | 197,6                              | 10,0   | 9,4   | 8,7   | 8,3   | 7,8   | 6,0   | 3,2   | 1,7   | 1,5   | 1,4   | 1,0   | 2,1   | 5,1                          |
| Alkoholické nápoje, tabák                    | 79,2                               | 5,8    | 5,8   | 5,6   | 6,8   | 7,0   | 7,0   | 7,1   | 7,3   | 7,4   | 7,5   | 7,4   | 7,1   | 6,8                          |
| Odivání a obuv                               | 56,9                               | -4,7   | -5,5  | -5,7  | -5,7  | -5,7  | -5,8  | -6,4  | -7,4  | -7,4  | -7,4  | -7,4  | -7,7  | -6,4                         |
| Bydlení, voda, energie, paliva               | 236,4                              | 23,5   | 23,6  | 23,7  | 22,6  | 22,6  | 22,6  | 24,9  | 25,0  | 25,0  | 24,2  | 24,3  | 24,3  | 23,9                         |
| Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy | 67,9                               | -0,4   | -0,5  | -0,3  | -0,3  | -0,3  | -0,4  | -0,5  | -0,7  | -0,7  | -0,8  | -0,9  | -1,0  | -0,6                         |
| Zdraví                                       | 14,3                               | 9,2    | 9,7   | 10,1  | 10,2  | 10,9  | 11,2  | 12,9  | 13,1  | 13,3  | 13,0  | 12,8  | 12,8  | 11,6                         |
| Doprava                                      | 101,4                              | 3,0    | 3,0   | 3,3   | 5,5   | 5,1   | 4,7   | 4,1   | 3,9   | 5,1   | 4,9   | 4,6   | 4,1   | 4,3                          |
| Pošty a telekomunikace                       | 22,5                               | 6,0    | 11,4  | 11,3  | 11,3  | 9,9   | 9,9   | 11,1  | 11,0  | 11,6  | 9,4   | 9,3   | 8,2   | 10,0                         |
| Rekreace a kultura                           | 95,5                               | 7,4    | 8,5   | 7,9   | 7,2   | 7,0   | 8,4   | 13,8  | 15,2  | 7,3   | 7,2   | 7,0   | 7,2   | 8,7                          |
| Vzdělávání                                   | 4,5                                | 6,9    | 7,0   | 7,0   | 7,0   | 7,0   | 7,0   | 7,0   | 7,0   | 11,3  | 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                         |
| <b>Úhrn - 2003</b>                           | 1 000,0                            | 9,6    | 9,8   | 9,7   | 9,9   | 9,9   | 9,9   | 10,0  | 9,8   | 9,3   | 9,4   | 9,9   | 10,1  | 9,8                          |
| Potraviny a nealkoholické nápoje             | 197,6                              | 3,1    | 2,8   | 2,5   | 2,7   | 3,2   | 4,2   | 1,7   | 0,3   | 1,1   | 2,2   | 4,4   | 5,7   | 2,8                          |
| Alkoholické nápoje, tabák                    | 79,2                               | 7,6    | 7,7   | 7,7   | 7,7   | 7,9   | 7,6   | 7,7   | 7,7   | 7,9   | 7,7   | 8,0   | 7,8   | 7,8                          |
| Odivání a obuv                               | 56,9                               | -9,1   | -10,0 | -10,4 | -10,1 | -10,1 | -10,4 | -11,5 | -12,6 | -12,4 | -12,1 | -11,9 | -11,9 | -11,0                        |
| Bydlení, voda, energie, paliva               | 236,4                              | 24,9   | 25,3  | 25,4  | 26,5  | 26,6  | 26,6  | 26,9  | 27,0  | 27,0  | 26,6  | 26,6  | 26,6  | 26,3                         |
| Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy | 67,9                               | -1,1   | -1,2  | -1,4  | -1,6  | -1,8  | -2,1  | -2,3  | -2,6  | -2,7  | -2,8  | -3,0  | -3,0  | -2,1                         |
| Zdraví                                       | 14,3                               | 13,7   | 14,2  | 14,8  | 15,4  | 16,3  | 16,4  | 17,4  | 17,5  | 17,5  | 16,9  | 16,3  | 16,4  | 16,1                         |
| Doprava                                      | 101,4                              | 4,7    | 5,2   | 5,8   | 5,5   | 4,5   | 3,8   | 3,5   | 3,8   | 4,3   | 4,0   | 3,7   | 3,6   | 4,4                          |
| Pošty a telekomunikace                       | 22,5                               | 7,9    | 8,9   | 8,8   | 9,0   | 7,5   | 7,4   | 7,4   | 7,4   | 7,3   | 7,3   | 7,3   | 7,2   | 7,8                          |
| Rekreace a kultura                           | 95,5                               | 8,5    | 9,6   | 8,5   | 7,7   | 7,1   | 7,0   | 12,5  | 14,3  | 6,1   | 6,3   | 6,2   | 6,1   | 8,3                          |
| Vzdělávání                                   | 4,5                                | 11,3   | 11,4  | 11,5  | 11,5  | 11,5  | 11,6  | 11,6  | 11,6  | 11,0  | 12,0  | 12,0  | 12,0  | 11,6                         |
| Stravování a ubytování                       | 74,2                               | 9,2    | 9,4   | 9,4   | 9,5   | 9,6   | 9,6   | 9,9   | 10,0  | 10,3  | 10,5  | 10,7  | 10,8  | 9,9                          |
| Ostatní zboží a služby                       | 49,5                               | 14,0   | 14,6  | 14,7  | 14,7  | 14,6  | 14,6  | 14,5  | 14,7  | 14,9  | 15,4  | 15,3  | 15,2  | 14,8                         |
| <b>Úhrn - 2004</b>                           | 1 000,0                            | 12,1   | 12,3  | 12,4  | 12,4  | 12,9  | 13,1  | 13,5  | 13,5  | 12,6  | 13,2  | 13,1  | 13,2  | 12,9                         |
| Potraviny a nealkoholické nápoje             | 197,6                              | 7,4    | 7,1   | 7,2   | 7,5   | 7,1   | 7,1   | 6,3   | 5,4   | 4,7   | 4,7   | 4,8   | 6,6   | 6,3                          |
| Alkoholické nápoje, tabák                    | 79,2                               | 8,5    | 8,6   | 8,7   | 9,4   | 11,2  | 11,8  | 12,2  | 12,4  | 12,3  | 12,2  | 12,1  | 11,6  | 10,9                         |
| Odivání a obuv                               | 56,9                               | -13,5  | -14,3 | -14,3 | -14,2 | -14,1 | -14,1 | -15,3 | -16,1 | -15,8 | -14,8 | -14,6 | -14,6 | -14,6                        |
| Bydlení, voda, energie, paliva               | 236,4                              | 30,1   | 30,5  | 30,7  | 30,2  | 29,7  | 29,8  | 30,2  | 30,3  | 30,5  | 32,2  | 32,2  | 32,2  | 30,7                         |
| Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy | 67,9                               | -3,1   | -3,3  | -3,4  | -3,4  | -3,9  | -3,9  | -4,2  | -4,4  | -4,5  | -4,6  | -4,8  | -4,9  | -4,0                         |
| Zdraví                                       | 14,3                               | 16,5   | 17,0  | 17,4  | 17,9  | 20,3  | 20,7  | 20,9  | 21,2  | 21,7  | 21,0  | 20,6  | 20,6  | 19,7                         |
| Doprava                                      | 101,4                              | 5,8    | 5,8   | 6,8   | 6,8   | 8,2   | 7,6   | 7,3   | 7,2   | 6,4   | 7,0   | 6,6   | 5,0   | 6,7                          |
| Pošty a telekomunikace                       | 22,5                               | 24,2   | 23,1  | 23,0  | 22,9  | 21,5  | 21,4  | 21,3  | 19,7  | 19,6  | 21,2  | 21,1  | 21,0  | 21,7                         |
| Rekreace a kultura                           | 95,5                               | 7,4    | 8,7   | 7,6   | 7,0   | 7,5   | 9,1   | 14,9  | 17,0  | 8,9   | 8,4   | 8,0   | 7,9   | 9,4                          |
| Vzdělávání                                   | 4,5                                | 12,2   | 12,6  | 12,5  | 12,5  | 12,9  | 12,8  | 12,8  | 12,8  | 17,9  | 18,1  | 18,1  | 18,1  | 14,4                         |
| Stravování a ubytování                       | 74,2                               | 11,8   | 12,0  | 12,4  | 12,6  | 17,1  | 17,5  | 17,7  | 17,8  | 18,8  | 19,3  | 19,5  | 19,6  | 16,3                         |
| Ostatní zboží a služby                       | 49,5                               | 17,4   | 18,3  | 18,8  | 18,7  | 19,9  | 20,3  | 20,4  | 20,3  | 20,2  | 20,1  | 20,3  | 20,3  | 19,6                         |
| <b>Úhrn - 2005</b>                           | 1 000,0                            | 14,0   | 14,2  | 14,1  | 14,2  | 14,4  | 15,1  |       |       |       |       |       |       | 14,3                         |
| Potraviny a nealkoholické nápoje             | 197,6                              | 6,9    | 6,9   | 6,8   | 6,6   | 7,3   | 7,5   |       |       |       |       |       |       | 7,0                          |
| Alkoholické nápoje, tabák                    | 79,2                               | 12,6   | 12,8  | 12,7  | 12,3  | 12,3  | 12,5  |       |       |       |       |       |       | 12,5                         |
| Odivání a obuv                               | 56,9                               | -17,2  | -18,2 | -18,4 | -18,1 | -18,1 | -18,3 |       |       |       |       |       |       | -18,0                        |
| Bydlení, voda, energie, paliva               | 236,4                              | 34,7   | 34,9  | 35,1  | 34,9  | 34,9  | 35,0  |       |       |       |       |       |       | 34,9                         |
| Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy | 67,9                               | -5,2   | -5,4  | -5,5  | -5,7  | -5,8  | -5,9  |       |       |       |       |       |       | -5,6                         |
| Zdraví                                       | 14,3                               | 25,5   | 26,1  | 26,7  | 27,3  | 29,1  | 30,1  |       |       |       |       |       |       | 27,5                         |
| Doprava                                      | 101,4                              | 3,9    | 3,7   | 4,1   | 6,8   | 6,9   | 7,8   |       |       |       |       |       |       | 5,5                          |
| Pošty a telekomunikace                       | 22,5                               | 21,0   | 20,1  | 20,1  | 20,0  | 19,9  | 38,6  |       |       |       |       |       |       | 23,3                         |
| Rekreace a kultura                           | 95,5                               | 9,8    | 11,4  | 10,1  | 8,9   | 9,4   | 10,1  |       |       |       |       |       |       | 10,0                         |
| Vzdělávání                                   | 4,5                                | 14,9   | 15,6  | 15,8  | 15,8  | 15,8  | 15,6  |       |       |       |       |       |       | 15,6                         |
| Stravování a ubytování                       | 74,2                               | 20,4   | 21,0  | 21,2  | 21,5  | 21,4  | 21,5  |       |       |       |       |       |       | 21,2                         |
| Ostatní zboží a služby                       | 49,5                               | 20,3   | 20,9  | 20,9  | 20,9  | 20,8  | 20,7  |       |       |       |       |       |       | 20,8                         |

Pramen: ČSÚ

Tabulka č. 3

## SPOTŘEBITELSKÉ CENY V ČLENĚNÍ NA OBCHODOVATELNÉ A NEOBCHODOVATELNÉ

změna v %, prosinec 1999=100

| Skupina   | stále<br>váhy<br>r. 1999<br>v promile | 2001  | 2002 | 2003  | 2004  |       |       | 2005  |       |
|---|---------------------------------------|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|   |                                       | 12    | 12   | 12    | 6     | 9     | 12    | 3     | 6     |
| 1. Potraviny a nealkoholické nápoje             | 197,6                                 | 7,9   | 2,1  | 5,7   | 7,1   | 4,7   | 6,6   | 6,8   | 7,5   |
| - obchodovatelné                                | 197,6                                 | 7,9   | 2,1  | 5,7   | 7,1   | 4,7   | 6,6   | 6,8   | 7,5   |
| 2. Alkoholické nápoje, tabák                    | 79,2                                  | 5,4   | 7,1  | 7,8   | 11,8  | 12,3  | 11,6  | 12,7  | 12,5  |
| - obchodovatelné                                | 79,2                                  | 5,4   | 7,1  | 7,8   | 11,8  | 12,3  | 11,6  | 12,7  | 12,5  |
| 3. Odívání a obuv                               | 56,9                                  | -3,9  | -7,7 | -11,9 | -14,1 | -15,8 | -14,6 | -18,4 | -18,3 |
| - neobchodovatelné                              | 1,4                                   | 13,0  | 18,3 | 21,1  | 34,4  | 34,9  | 35,9  | 36,9  | 37,1  |
| - obchodovatelné                                | 55,5                                  | -4,3  | -8,4 | -12,7 | -15,3 | -17,1 | -15,9 | -19,8 | -19,7 |
| 4. Bydlení, voda, energie, paliva               | 236,4                                 | 19,0  | 24,3 | 26,6  | 29,8  | 30,5  | 32,2  | 35,1  | 35,0  |
| - neobchodovatelné                              | 226,1                                 | 19,7  | 25,2 | 27,5  | 30,8  | 31,4  | 33,2  | 36,2  | 36,1  |
| - obchodovatelné                                | 10,3                                  | 2,7   | 4,0  | 5,9   | 8,5   | 11,3  | 10,7  | 11,9  | 10,6  |
| 5. Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy | 67,9                                  | -0,4  | -1,0 | -3,0  | -3,9  | -4,5  | -4,9  | -5,5  | -5,9  |
| - neobchodovatelné                              | 2,9                                   | 7,5   | 9,9  | 12,3  | 16,2  | 16,2  | 16,8  | 15,7  | 16,5  |
| - obchodovatelné                                | 65,0                                  | -0,8  | -1,5 | -3,7  | -4,8  | -5,4  | -5,9  | -6,5  | -6,9  |
| 6. Zdraví                                       | 14,3                                  | 8,4   | 12,8 | 16,4  | 20,7  | 21,7  | 20,6  | 26,7  | 30,1  |
| - neobchodovatelné                              | 11,0                                  | 10,1  | 15,4 | 19,9  | 25,3  | 26,7  | 25,2  | 33,2  | 37,4  |
| - obchodovatelné                                | 3,3                                   | 2,7   | 4,4  | 5,1   | 5,7   | 5,5   | 5,6   | 5,7   | 6,4   |
| 7. Doprava                                      | 101,4                                 | 3,4   | 4,1  | 3,6   | 7,6   | 6,4   | 5,0   | 4,1   | 7,8   |
| - neobchodovatelné                              | 27,4                                  | 11,7  | 16,0 | 18,4  | 22,7  | 22,9  | 23,0  | 24,4  | 24,7  |
| - obchodovatelné                                | 74,0                                  | 0,3   | -0,3 | -1,9  | 2,0   | 0,3   | -1,6  | -3,4  | 1,5   |
| 8. Pošty a telekomunikace                       | 22,5                                  | 5,7   | 8,2  | 7,2   | 21,4  | 19,6  | 21,0  | 20,1  | 38,6  |
| - neobchodovatelné                              | 21,0                                  | 8,5   | 2,1  | 2,3   | 16,6  | 14,9  | 16,6  | 15,8  | 46,8  |
| - obchodovatelné                                | 1,5                                   | -34,7 | 95,9 | 77,5  | 89,8  | 86,7  | 83,6  | 82,0  | -79,0 |
| 9. Rekreační a kultura                          | 95,5                                  | 7,2   | 7,2  | 6,1   | 9,1   | 8,9   | 7,9   | 10,1  | 10,1  |
| - neobchodovatelné                              | 60,4                                  | 14,3  | 16,2 | 16,7  | 22,4  | 22,7  | 21,2  | 25,0  | 26,2  |
| - obchodovatelné                                | 35,1                                  | -5,0  | -8,3 | -12,1 | -13,7 | -14,8 | -15,0 | -15,5 | -17,7 |
| 10. Vzdělávání                                  | 4,5                                   | 6,8   | 11,3 | 12,0  | 12,8  | 17,9  | 18,1  | 15,8  | 15,6  |
| - neobchodovatelné                              | 4,5                                   | 6,8   | 11,3 | 12,0  | 12,8  | 17,9  | 18,1  | 15,8  | 15,6  |
| 11. Stravování a ubytování                      | 74,2                                  | 5,9   | 8,7  | 10,8  | 17,5  | 18,8  | 19,6  | 21,2  | 21,5  |
| - neobchodovatelné                              | 74,2                                  | 5,9   | 8,7  | 10,8  | 17,5  | 18,8  | 19,6  | 21,2  | 21,5  |
| 12. Ostatní zboží a služby                      | 49,5                                  | 8,7   | 11,9 | 15,2  | 20,3  | 20,2  | 20,3  | 20,9  | 20,7  |
| - neobchodovatelné                              | 22,0                                  | 17,5  | 25,8 | 36,4  | 47,7  | 48,1  | 48,4  | 50,3  | 50,7  |
| - obchodovatelné                                | 27,5                                  | 1,7   | 0,8  | -1,7  | -1,5  | -2,0  | -2,2  | -2,6  | -3,2  |
| Spotřebitelské ceny domácností celkem           | 1 000,0                               | 8,4   | 9,0  | 10,1  | 13,1  | 12,6  | 13,2  | 14,1  | 15,0  |
| Obchodovatelné                                  | 549,1                                 | 2,9   | 0,6  | 0,7   | 1,9   | 0,6   | 0,9   | 0,4   | 0,6   |
| - potraviny                                     | 276,8                                 | 7,2   | 3,5  | 6,3   | 8,4   | 6,9   | 8,0   | 8,5   | 8,9   |
| - ostatní                                       | 272,3                                 | -1,5  | -2,4 | -5,0  | -4,8  | -5,8  | -6,3  | -7,8  | -7,8  |
| Neobchodovatelné                                | 450,9                                 | 15,2  | 19,2 | 21,6  | 26,7  | 27,3  | 28,2  | 30,8  | 32,6  |
| - ostatní                                       | 271,2                                 | 11,5  | 16,5 | 19,4  | 25,7  | 26,7  | 26,9  | 28,9  | 29,5  |
| - regulované                                    | 179,7                                 | 20,6  | 23,2 | 24,9  | 28,3  | 28,2  | 30,3  | 33,7  | 37,3  |

Propočítáno ČNB z dat převzatých od ČSÚ

Tabulka č. 4

|       | INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ VYBRANÝCH EKONOMICKÝCH SEKTORŮ NA 12 MĚSICŮ DOPŘEDU |     |         | meziroční změna v % |
|-------|--|-----|---------|---------------------|
|       | finanční trh   | CPI | podniky | domácnosti          |
| 1/01  | 4,5  | —   | —       | —                   |
| 2/01  | 4,3  | —   | —       | —                   |
| 3/01  | 4,2  | —   | 4,2     | 4,0                 |
| 4/01  | 4,0  | —   | —       | —                   |
| 5/01  | 4,3  | —   | —       | —                   |
| 6/01  | 4,6  | —   | 4,8     | 5,1                 |
| 7/01  | 4,6  | —   | —       | —                   |
| 8/01  | 4,7  | —   | —       | —                   |
| 9/01  | 4,8  | —   | 4,7     | 4,9                 |
| 10/01 | 4,4  | —   | —       | —                   |
| 11/01 | 4,0  | —   | —       | —                   |
| 12/01 | 3,9  | —   | 3,9     | 4,6                 |
| 1/02  | 3,8  | —   | —       | —                   |
| 2/02  | 3,5  | —   | —       | —                   |
| 3/02  | 3,5  | —   | 3,6     | 3,9                 |
| 4/02  | 3,5  | —   | —       | —                   |
| 5/02  | 3,3  | —   | —       | —                   |
| 6/02  | 3,1  | —   | 2,7     | 1,6                 |
| 7/02  | 2,8  | —   | —       | —                   |
| 8/02  | 2,7  | —   | —       | —                   |
| 9/02  | 3,1  | —   | 2,4     | 1,3                 |
| 10/02 | 2,5  | —   | —       | —                   |
| 11/02 | 2,4  | —   | —       | —                   |
| 12/02 | 2,3  | —   | 2,3     | 2,3                 |
| 1/03  | 2,5  | —   | —       | —                   |
| 2/03  | 2,4  | —   | —       | —                   |
| 3/03  | 2,5  | —   | 2,1     | 4,3                 |
| 4/03  | 2,6  | —   | —       | —                   |
| 5/03  | 3,7  | —   | —       | —                   |
| 6/03  | 3,2  | —   | 2,6     | 1,7                 |
| 7/03  | 3,3  | —   | —       | —                   |
| 8/03  | 3,2  | —   | —       | —                   |
| 9/03  | 3,1  | —   | 2,6     | 3,1                 |
| 10/03 | 3,0  | —   | —       | —                   |
| 11/03 | 3,1  | —   | —       | —                   |
| 12/03 | 3,3  | —   | 2,9     | 4,2                 |
| 1/04  | 2,9  | —   | —       | —                   |
| 2/04  | 3,2  | —   | —       | —                   |
| 3/04  | 3,0  | —   | 3,3     | 4,9                 |
| 4/04  | 2,8  | —   | —       | —                   |
| 5/04  | 2,6  | —   | —       | —                   |
| 6/04  | 2,7  | —   | 3,1     | 4,9                 |
| 7/04  | 2,8  | —   | —       | —                   |
| 8/04  | 2,8  | —   | —       | —                   |
| 9/04  | 3,0  | —   | 3,1     | 1,7                 |
| 10/04 | 2,8  | —   | —       | —                   |
| 11/04 | 2,8  | —   | —       | —                   |
| 12/04 | 2,8  | —   | 3,2     | 1,5                 |
| 1/05  | 2,8  | —   | —       | —                   |
| 2/05  | 2,6  | —   | —       | —                   |
| 3/05  | 2,6  | —   | 2,7     | 3,8                 |
| 4/05  | 2,5  | —   | —       | —                   |
| 5/05  | 2,4  | —   | —       | —                   |
| 6/05  | 2,3  | —   | 2,7     | 4,2                 |

Pramen: statistická šetření ČNB



Tabulka č. 5

| HARMONIZOVANÝ INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN | meziroční změna v % |            |            |            |           |
|--|---------------------|------------|------------|------------|-----------|
|  | 2001<br>12          | 2002<br>12 | 2003<br>12 | 2004<br>12 | 2005<br>6 |
| Belgie                                   | 2,0                 | 1,3        | 1,7        | 1,9        | 2,7       |
| Dánsko                                   | 2,1                 | 2,6        | 1,2        | 1,0        | 1,7       |
| Finsko                                   | 2,3                 | 1,7        | 1,2        | 0,1        | 1,0       |
| Francie                                  | 1,4                 | 2,2        | 2,4        | 2,3        | 1,8       |
| Irsko                                    | 4,4                 | 4,6        | 2,9        | 2,4        | 1,9       |
| Itálie                                   | 2,2                 | 3,0        | 2,5        | 2,4        | 2,2       |
| Lucembursko                              | 0,9                 | 2,8        | 2,4        | 3,5        | 3,2       |
| Německo                                  | 1,4                 | 1,1        | 1,1        | 2,2        | 1,8       |
| Nizozemsko                               | 5,1                 | 3,2        | 1,6        | 1,2        | 1,5       |
| Portugalsko                              | 3,9                 | 4,0        | 2,3        | 2,6        | 0,6       |
| Rakousko                                 | 1,8                 | 1,7        | 1,3        | 2,5        | 2,0       |
| Řecko                                    | 3,5                 | 3,5        | 3,1        | 3,1        | 3,2       |
| Španělsko                                | 2,5                 | 4,0        | 2,7        | 3,3        | 3,2       |
| Švedsko                                  | 3,2                 | 1,7        | 1,8        | 0,9        | 0,8       |
| Velká Británie                           | 1,0                 | 1,7        | 1,3        | 1,6        | 2,0       |
| Evropská unie                            | 1,9                 | 2,2        | 1,8        | 2,2        | 2,0       |
| Česká republika                          | 3,9                 | 0,1        | 1,0        | 2,5        | 1,3       |

Pramen: Eurostat

Tabulka č. 6

## MĚNOVÝ PŘEHLED

stav ke konci měsíce v mld. Kč

|   | 2001    | 2002    | 2003    | 2004    | 2005    |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|
|   | 12      | 12      | 12      | 12      | 5       |
| <b>Aktiva celkem</b>                      | 1 596,0 | 1 651,8 | 1 766,1 | 1 844,1 | 1 911,9 |
| Čistá zahraniční aktiva (ČZA)             | 800,6   | 926,1   | 821,5   | 863,3   | 993,3   |
| ČZA ČNB                                   | —       | 715,6   | 687,5   | 634,1   | 664,0   |
| ČZA OMFI                                  | —       | 210,5   | 134,0   | 229,3   | 329,3   |
| Čistá domácí aktiva (ČDA)                 | 795,4   | 725,8   | 944,5   | 980,8   | 918,6   |
| Domácí úvěry                              | 1 011,9 | 940,0   | 1 145,6 | 1 147,0 | 1 179,2 |
| Čistý úvěr vládě (ČÚV) (včetně CP)        | —       | 215,8   | 354,0   | 257,5   | 228,5   |
| ČÚV centrální vládě (včetně CP)           | —       | 260,4   | 408,7   | 312,4   | 293,7   |
| ČÚV ostatní vládě (včetně CP)             | —       | -44,6   | -54,8   | -54,9   | -65,2   |
| Úvěry podnikům a domácnostem (bez CP)     | 775,4   | 724,2   | 791,6   | 889,4   | 950,7   |
| Úvěry podnikům (bez CP)                   | 636,1   | 542,7   | 554,1   | 574,2   | 606,3   |
| Úvěry domácnostem (bez CP)                | 139,3   | 181,5   | 237,5   | 315,2   | 344,4   |
| Ostatní čisté položky (vč. CP a kapitálu) | -216,5  | -214,3  | -201,1  | -166,2  | -260,7  |
| CP v držení                               | —       | 18,5    | 16,6    | 18,8    | 18,7    |
| CP emitované                              | —       | -48,6   | -51,6   | -75,0   | -95,4   |
| <b>Pasiva</b>                             |         |         |         |         |         |
| Peněžní agregát M2                        | 1 596,0 | 1 651,8 | 1 766,1 | 1 844,1 | 1 911,9 |
| Peněžní agregát M1                        | 583,6   | 787,7   | 902,8   | 962,3   | 1 007,7 |
| Oběživo                                   | 180,4   | 197,8   | 221,4   | 236,8   | 248,7   |
| Jednodenní vklady                         | —       | 589,9   | 681,4   | 725,6   | 759,0   |
| Jednodenní vklady - domácnosti            | —       | 315,6   | 372,1   | 410,8   | 443,6   |
| Jednodenní vklady - podniky               | —       | 274,3   | 309,3   | 314,7   | 315,3   |
| M2-M1 (quasi peníze)                      | 1 012,4 | 864,1   | 863,3   | 881,8   | 904,2   |
| Vklady s dohodnutou splatností            | —       | 651,2   | 666,4   | 675,4   | 695,9   |
| Vklady se splatností - domácnosti         | —       | 448,6   | 439,8   | 458,6   | 461,2   |
| Vklady se splatností - podniky            | —       | 202,5   | 226,6   | 216,7   | 234,7   |
| Vklady s výpovědní lhůtou                 | —       | 194,3   | 185,6   | 198,8   | 198,7   |
| Vklady s výpovědní lhůtou - domácnosti    | —       | 190,7   | 182,3   | 194,6   | 194,3   |
| Vklady s výpovědní lhůtou - podniky       | —       | 3,6     | 3,2     | 4,2     | 4,5     |
| Repo operace                              | —       | 18,6    | 11,3    | 7,6     | 9,5     |
| <b>Meziroční změny v %</b>                |         |         |         |         |         |
| M1  | 17,3    | 35,0    | 14,6    | 6,6     | 7,6     |
| M2  | 13,0    | 3,5     | 6,9     | 4,4     | 5,4     |
| Úvěry podnikům a domácnostem              | -19,6   | -6,6    | 9,3     | 12,4    | 16,4    |
| M2-M1 (vklady)                            | 10,7    | -14,6   | -0,1    | 2,1     | 3,0     |
| <b>Roční míry růstu v %</b>               |         |         |         |         |         |
| M1  | —       | —       | 15,5    | 8,3     | 8,1     |
| M2  | —       | —       | 8,1     | 5,8     | 5,9     |
| Úvěry podnikům a domácnostem              | —       | —       | 11,8    | 15,3    | 17,8    |
| M2-M1 (vklady)                            | —       | —       | 1,2     | 3,3     | 3,5     |

Tabulka č. 7

## ÚROKOVÉ SAZBY Z MEZIBANKOVNÍCH VKLADŮ

|   | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|---|------|------|------|------|------|
|   | 12   | 12   | 12   | 12   | 6    |
| <b>1. Průměrná sazba PRIBOR <sup>1)</sup></b> |      |      |      |      |      |
| - 1 denní                                     | 4,63 | 2,75 | 1,98 | 2,49 | 1,75 |
| - 7 denní                                     | 4,79 | 2,76 | 2,02 | 2,51 | 1,75 |
| - 14 denní                                    | 4,78 | 2,76 | 2,03 | 2,51 | 1,75 |
| - 1 měsíční                                   | 4,77 | 2,73 | 2,04 | 2,53 | 1,75 |
| - 2 měsíční                                   | 4,72 | 2,67 | 2,06 | 2,55 | 1,75 |
| - 3 měsíční                                   | 4,69 | 2,63 | 2,08 | 2,57 | 1,75 |
| - 6 měsíční                                   | 4,62 | 2,60 | 2,13 | 2,67 | 1,75 |
| - 9 měsíční                                   | 4,61 | 2,60 | 2,22 | 2,76 | 1,75 |
| - 12 měsíční                                  | 4,62 | 2,60 | 2,30 | 2,85 | 1,75 |
| <b>2. Průměrná sazba PRIBID <sup>1)</sup></b> |      |      |      |      |      |
| - 1 denní                                     | 4,53 | 2,65 | 1,88 | 2,39 | 1,65 |
| - 7 denní                                     | 4,69 | 2,67 | 1,92 | 2,41 | 1,65 |
| - 14 denní                                    | 4,69 | 2,67 | 1,93 | 2,41 | 1,65 |
| - 1 měsíční                                   | 4,68 | 2,64 | 1,94 | 2,43 | 1,65 |
| - 2 měsíční                                   | 4,62 | 2,57 | 1,96 | 2,45 | 1,65 |
| - 3 měsíční                                   | 4,59 | 2,54 | 1,98 | 2,47 | 1,65 |
| - 6 měsíční                                   | 4,52 | 2,51 | 2,03 | 2,57 | 1,65 |
| - 9 měsíční                                   | 4,52 | 2,51 | 2,12 | 2,66 | 1,65 |
| - 12 měsíční                                  | 4,52 | 2,51 | 2,20 | 2,75 | 1,65 |

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

Tabulka č. 8

| ÚROKOVÉ SAZBY FRA | měsíční průměry v % |            |            |            |           |
|-------------------|---------------------|------------|------------|------------|-----------|
|                   | 2001<br>12          | 2002<br>12 | 2003<br>12 | 2004<br>12 | 2005<br>6 |
| 3 * 6             | 4,49                | 2,52       | 2,23       | 2,74       | 1,68      |
| 3 * 9             | 4,53                | 2,54       | 2,36       | 2,81       | 1,69      |
| 6 * 9             | 4,53                | 2,52       | 2,47       | 2,85       | 1,69      |
| 6 * 12            | 4,52                | 2,58       | 2,64       | 2,92       | 1,73      |
| 9 * 12            | 4,54                | 2,61       | 2,77       | 2,97       | 1,77      |
| spread 9*12 - 3*6 | 0,05                | 0,10       | 0,55       | 0,24       | 0,09      |
| spread 6*12 - 3*9 | -0,02               | 0,04       | 0,28       | 0,12       | 0,04      |

| ÚROKOVÉ SAZBY IRS | měsíční průměry v % |            |            |            |           |
|-------------------|---------------------|------------|------------|------------|-----------|
|                   | 2001<br>12          | 2002<br>12 | 2003<br>12 | 2004<br>12 | 2005<br>6 |
| 1R                | 4,64                | 2,63       | 2,41       | 2,82       | 1,72      |
| 2R                | 4,72                | 2,85       | 2,98       | 3,06       | 1,94      |
| 3R                | 4,89                | 3,18       | 3,38       | 3,27       | 2,19      |
| 4R                | 5,05                | 3,46       | 3,69       | 3,45       | 2,42      |
| 5R                | 5,19                | 3,70       | 3,93       | 3,62       | 2,62      |
| 6R                | 5,32                | 3,91       | 4,13       | 3,77       | 2,78      |
| 7R                | 5,43                | 4,08       | 4,29       | 3,89       | 2,93      |
| 8R                | 5,52                | 4,23       | 4,43       | 4,00       | 3,06      |
| 9R                | 5,60                | 4,36       | 4,54       | 4,09       | 3,17      |
| 10R               | 5,66                | 4,47       | 4,64       | 4,17       | 3,27      |
| 15R               | 5,85                | 4,77       | 4,97       | 4,40       | 3,55      |
| 20R               | —                   | —          | 5,11       | 4,54       | 3,72      |
| spread 5R - 1R    | 0,56                | 1,07       | 1,52       | 0,80       | 0,90      |
| spread 10R - 1R   | 1,02                | 1,84       | 2,23       | 1,35       | 1,55      |

Tabulka č. 9

| NOMINÁLNÍ A REÁLNÉ ÚROKOVÉ SAZBY (ex-post přístup) % |                 |     |                 |              |                      |      |                 |              |                      |      |            |  |
|--|-----------------|-----|-----------------|--------------|----------------------|------|-----------------|--------------|----------------------|------|------------|--|
|  | nominální sazby |     |                 |              | reálné sazby dle CPI |      |                 |              | reálné sazby dle PPI |      |            |  |
|  | Příbor          |     | klientské sazby |              | Příbor               |      | klientské sazby |              | Příbor               |      | klientské  |  |
|  | 2T              | 1R  | nové úvěry      | term. vklady | 2T                   | 1R   | nové úvěry      | term. vklady | 2T                   | 1R   | nové úvěry |  |
| 1/01   | 5,3             | 5,6 | 6,3             | 3,9          | 1,0                  | 1,3  | 2,0             | -0,3         | 1,0                  | 1,3  | 2,0        |  |
| 2/01   | 5,2             | 5,3 | 6,2             | 3,9          | 1,2                  | 1,3  | 2,1             | -0,1         | 0,5                  | 0,6  | 1,4        |  |
| 3/01   | 5,0             | 5,1 | 6,2             | 3,7          | 0,9                  | 0,9  | 2,0             | -0,3         | 0,9                  | 0,9  | 2,0        |  |
| 4/01   | 5,0             | 5,0 | 6,2             | 3,7          | 0,4                  | 0,4  | 1,5             | -0,9         | 1,0                  | 0,9  | 2,1        |  |
| 5/01   | 5,0             | 5,0 | 6,3             | 3,7          | 0,0                  | 0,0  | 1,2             | -1,2         | 1,2                  | 1,2  | 2,4        |  |
| 6/01   | 5,0             | 5,3 | 6,3             | 3,7          | -0,4                 | -0,2 | 0,7             | -1,7         | 1,6                  | 1,8  | 2,8        |  |
| 7/01   | 5,1             | 5,6 | 6,4             | 3,7          | -0,8                 | -0,2 | 0,5             | -2,1         | 2,0                  | 2,6  | 3,3        |  |
| 8/01   | 5,3             | 6,0 | 6,6             | 3,7          | -0,2                 | 0,5  | 1,0             | -1,7         | 2,8                  | 3,5  | 4,1        |  |
| 9/01   | 5,3             | 5,7 | 6,6             | 3,7          | 0,6                  | 0,9  | 1,8             | -0,9         | 3,4                  | 3,8  | 4,7        |  |
| 10/01  | 5,3             | 5,3 | 6,6             | 3,7          | 0,9                  | 0,9  | 2,1             | -0,7         | 3,9                  | 4,0  | 5,3        |  |
| 11/01  | 5,2             | 4,9 | 6,3             | 3,6          | 1,0                  | 0,7  | 2,0             | -0,5         | 4,3                  | 4,0  | 5,4        |  |
| 12/01  | 4,8             | 4,6 | 5,9             | 3,3          | 0,7                  | 0,5  | 1,7             | -0,8         | 4,0                  | 3,8  | 5,1        |  |
| 1/02   | 4,7             | 4,5 | 5,7             | 3,2          | 1,0                  | 0,8  | 2,0             | -0,4         | 4,1                  | 3,9  | 5,1        |  |
| 2/02   | 4,3             | 4,4 | 5,1             | 3,0          | 0,4                  | 0,5  | 1,1             | -0,8         | 4,4                  | 4,5  | 5,2        |  |
| 3/02   | 4,3             | 4,5 | 5,3             | 3,0          | 0,6                  | 0,8  | 1,6             | -0,7         | 4,5                  | 4,7  | 5,5        |  |
| 4/02   | 4,2             | 4,4 | 5,1             | 2,9          | 1,0                  | 1,1  | 1,8             | -0,2         | 4,3                  | 4,5  | 5,2        |  |
| 5/02   | 3,8             | 4,1 | 4,9             | 2,8          | 1,3                  | 1,5  | 2,3             | 0,3          | 4,3                  | 4,6  | 5,4        |  |
| 6/02   | 3,8             | 3,9 | 5,0             | 2,9          | 2,6                  | 2,7  | 3,8             | 1,7          | 4,6                  | 4,8  | 5,9        |  |
| 7/02   | 3,5             | 3,4 | 4,5             | 2,8          | 2,9                  | 2,8  | 3,9             | 2,2          | 4,7                  | 4,6  | 5,7        |  |
| 8/02   | 3,0             | 3,1 | 4,4             | 2,3          | 2,4                  | 2,5  | 3,8             | 1,7          | 4,0                  | 4,1  | 5,4        |  |
| 9/02   | 3,0             | 3,0 | 4,5             | 2,5          | 2,2                  | 2,1  | 3,7             | 1,7          | 4,0                  | 3,9  | 5,5        |  |
| 10/02  | 3,0             | 2,8 | 4,6             | 2,3          | 2,4                  | 2,2  | 4,0             | 1,7          | 3,9                  | 3,7  | 5,5        |  |
| 11/02  | 2,8             | 2,8 | 4,2             | 2,1          | 2,3                  | 2,2  | 3,7             | 1,6          | 3,5                  | 3,5  | 4,9        |  |
| 12/02  | 2,8             | 2,6 | 4,2             | 2,2          | 2,1                  | 2,0  | 3,6             | 1,6          | 3,5                  | 3,3  | 4,9        |  |
| 1/03   | 2,7             | 2,6 | 4,1             | 2,2          | 3,2                  | 3,0  | 4,5             | 2,6          | 3,6                  | 3,5  | 5,0        |  |
| 2/03   | 2,5             | 2,4 | 3,9             | 2,1          | 2,9                  | 2,8  | 4,3             | 2,5          | 3,2                  | 3,2  | 4,6        |  |
| 3/03   | 2,5             | 2,4 | 3,9             | 2,0          | 2,9                  | 2,8  | 4,3             | 2,5          | 2,9                  | 2,8  | 4,3        |  |
| 4/03   | 2,5             | 2,4 | 3,9             | 2,0          | 2,6                  | 2,5  | 4,0             | 2,1          | 3,2                  | 3,2  | 4,7        |  |
| 5/03   | 2,5             | 2,4 | 4,0             | 2,0          | 2,5                  | 2,4  | 4,0             | 2,0          | 3,3                  | 3,3  | 4,8        |  |
| 6/03   | 2,5             | 2,3 | 3,8             | 1,9          | 2,2                  | 2,0  | 3,5             | 1,6          | 3,4                  | 3,2  | 4,8        |  |
| 7/03   | 2,3             | 2,2 | 3,5             | 1,7          | 2,4                  | 2,3  | 3,6             | 1,8          | 2,9                  | 2,9  | 4,2        |  |
| 8/03   | 2,0             | 2,1 | 3,3             | 1,8          | 2,1                  | 2,2  | 3,4             | 1,9          | 2,4                  | 2,5  | 3,7        |  |
| 9/03   | 2,0             | 2,2 | 3,6             | 1,7          | 2,0                  | 2,2  | 3,6             | 1,7          | 2,0                  | 2,2  | 3,6        |  |
| 10/03  | 2,0             | 2,2 | 3,7             | 1,7          | 1,6                  | 1,8  | 3,3             | 1,3          | 2,1                  | 2,3  | 3,8        |  |
| 11/03  | 2,0             | 2,2 | 3,5             | 1,8          | 1,0                  | 1,2  | 2,5             | 0,7          | 1,6                  | 1,8  | 3,1        |  |
| 12/03  | 2,0             | 2,3 | 3,7             | 1,7          | 1,0                  | 1,3  | 2,6             | 0,7          | 1,1                  | 1,4  | 2,7        |  |
| 1/04   | 2,0             | 2,3 | 5,5             | 1,4          | -0,3                 | 0,0  | 3,1             | -0,9         | 0,4                  | 0,7  | 3,9        |  |
| 2/04   | 2,0             | 2,3 | 5,0             | 1,4          | -0,3                 | 0,0  | 2,7             | -0,9         | 0,5                  | 0,8  | 3,5        |  |
| 3/04   | 2,0             | 2,3 | 5,1             | 1,5          | -0,5                 | -0,2 | 2,6             | -1,0         | -0,1                 | 0,2  | 3,0        |  |
| 4/04   | 2,0             | 2,3 | 5,4             | 1,5          | -0,3                 | 0,0  | 3,0             | -0,8         | -1,6                 | -1,4 | 1,6        |  |
| 5/04   | 2,0             | 2,5 | 5,4             | 1,5          | -0,7                 | -0,2 | 2,6             | -1,2         | -2,7                 | -2,3 | 0,5        |  |
| 6/04   | 2,1             | 2,8 | 5,3             | 1,6          | -0,8                 | -0,1 | 2,4             | -1,3         | -3,9                 | -3,2 | -0,8       |  |
| 7/04   | 2,3             | 3,0 | 5,7             | 1,7          | -0,9                 | -0,2 | 2,4             | -1,5         | -4,7                 | -4,0 | -1,5       |  |
| 8/04   | 2,3             | 3,0 | 6,0             | 1,7          | -1,0                 | -0,4 | 2,5             | -1,7         | -5,3                 | -4,7 | -1,9       |  |
| 9/04   | 2,5             | 3,1 | 5,9             | 1,8          | -0,5                 | 0,1  | 2,9             | -1,2         | -5,1                 | -4,5 | -1,9       |  |
| 10/04  | 2,5             | 3,0 | 6,0             | 1,8          | -1,0                 | -0,4 | 2,4             | -1,6         | -5,6                 | -5,1 | -2,4       |  |
| 11/04  | 2,5             | 2,9 | 6,1             | 1,8          | -0,4                 | 0,0  | 3,1             | -1,1         | -5,3                 | -4,9 | -2,0       |  |
| 12/04  | 2,5             | 2,8 | 6,1             | 1,9          | -0,3                 | 0,0  | 3,2             | -0,9         | -4,8                 | -4,5 | -1,5       |  |
| 1/05   | 2,5             | 2,7 | 6,2             | 1,8          | 0,8                  | 1,0  | 4,4             | 0,1          | -4,4                 | -4,2 | -1,0       |  |
| 2/05   | 2,3             | 2,2 | 6,0             | 1,7          | 0,6                  | 0,5  | 4,2             | 0,0          | -4,5                 | -4,5 | -1,1       |  |
| 3/05   | 2,2             | 2,1 | 5,6             | 1,7          | 0,7                  | 0,6  | 4,1             | 0,2          | -3,9                 | -4,0 | -0,7       |  |
| 4/05   | 2,0             | 2,1 | 5,9             | 1,6          | 0,4                  | 0,4  | 4,2             | 0,0          | -3,4                 | -3,4 | 0,2        |  |
| 5/05   | 1,8             | 1,8 | 5,8             | 1,4          | 0,5                  | 0,5  | 4,5             | 0,1          | -2,1                 | -2,1 | 1,7        |  |
| 6/05   | 1,8             | 1,8 | —               | —            | 0,0                  | 0,0  | —               | —            | -0,9                 | -0,9 | —          |  |

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

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

Tabulka č. 10

## REÁLNÉ ÚROKOVÉ SAZBY (ex-ante přístup)

%

|       | reálné sazby dle očekávání fin. trhů |      |                 |              | reálné sazby dle očekávání podniků |      |                 |              | reálné sazby dle očekávání domácností |      |                 |              |
|-------|--------------------------------------|------|-----------------|--------------|------------------------------------|------|-----------------|--------------|---------------------------------------|------|-----------------|--------------|
|       | Příbor                               |      | klientské sazby |              | Příbor                             |      | klientské sazby |              | Příbor                                |      | klientské sazby |              |
|       | 2T                                   | 1R   | nové úvěry      | term. vklady | 2T                                 | 1R   | nové úvěry      | term. vklady | 2T                                    | 1R   | nové úvěry      | term. vklady |
| 1/01  | 0,8                                  | 1,1  | 1,8             | -0,6         | —                                  | —    | —               | —            | —                                     | —    | —               | —            |
| 2/01  | 0,9                                  | 1,0  | 1,8             | -0,4         | —                                  | —    | —               | —            | —                                     | —    | —               | —            |
| 3/01  | 0,8                                  | 0,8  | 1,9             | -0,4         | 0,8                                | 0,8  | 1,9             | -0,4         | 1,0                                   | 1,0  | 2,1             | -0,3         |
| 4/01  | 1,0                                  | 0,9  | 2,1             | -0,3         | —                                  | —    | —               | —            | —                                     | —    | —               | —            |
| 5/01  | 0,7                                  | 0,7  | 1,9             | -0,6         | —                                  | —    | —               | —            | —                                     | —    | —               | —            |
| 6/01  | 0,4                                  | 0,7  | 1,6             | -0,8         | 0,2                                | 0,5  | 1,4             | -1,0         | -0,1                                  | 0,2  | 1,1             | -1,3         |
| 7/01  | 0,5                                  | 1,0  | 1,7             | -0,8         | —                                  | —    | —               | —            | —                                     | —    | —               | —            |
| 8/01  | 0,6                                  | 1,2  | 1,8             | -0,9         | —                                  | —    | —               | —            | —                                     | —    | —               | —            |
| 9/01  | 0,5                                  | 0,8  | 1,7             | -1,0         | 0,5                                | 0,8  | 1,7             | -1,0         | 0,4                                   | 0,7  | 1,6             | -1,1         |
| 10/01 | 0,9                                  | 0,9  | 2,1             | -0,7         | —                                  | —    | —               | —            | —                                     | —    | —               | —            |
| 11/01 | 1,2                                  | 0,9  | 2,2             | -0,4         | —                                  | —    | —               | —            | —                                     | —    | —               | —            |
| 12/01 | 0,9                                  | 0,7  | 1,9             | -0,6         | 0,9                                | 0,7  | 1,9             | -0,6         | 0,2                                   | 0,0  | 1,2             | -1,2         |
| 1/02  | 0,9                                  | 0,7  | 1,9             | -0,5         | —                                  | —    | —               | —            | —                                     | —    | —               | —            |
| 2/02  | 0,8                                  | 0,8  | 1,5             | -0,4         | —                                  | —    | —               | —            | —                                     | —    | —               | —            |
| 3/02  | 0,8                                  | 1,0  | 1,8             | -0,5         | 0,7                                | 0,9  | 1,7             | -0,6         | 0,4                                   | 0,6  | 1,4             | -0,9         |
| 4/02  | 0,7                                  | 0,8  | 1,5             | -0,5         | —                                  | —    | —               | —            | —                                     | —    | —               | —            |
| 5/02  | 0,5                                  | 0,7  | 1,5             | -0,5         | —                                  | —    | —               | —            | —                                     | —    | —               | —            |
| 6/02  | 0,7                                  | 0,8  | 1,9             | -0,2         | 1,1                                | 1,2  | 2,3             | 0,2          | 2,2                                   | 2,3  | 3,4             | 1,3          |
| 7/02  | 0,7                                  | 0,6  | 1,7             | 0,0          | —                                  | —    | —               | —            | —                                     | —    | —               | —            |
| 8/02  | 0,3                                  | 0,4  | 1,7             | -0,4         | —                                  | —    | —               | —            | —                                     | —    | —               | —            |
| 9/02  | -0,1                                 | -0,1 | 1,4             | -0,6         | 1,1                                | 1,0  | 2,6             | 0,6          | 1,7                                   | 1,6  | 3,2             | 1,2          |
| 10/02 | 0,5                                  | 0,3  | 2,0             | -0,2         | —                                  | —    | —               | —            | —                                     | —    | —               | —            |
| 11/02 | 0,4                                  | 0,3  | 1,8             | -0,3         | —                                  | —    | —               | —            | —                                     | —    | —               | —            |
| 12/02 | 0,5                                  | 0,3  | 1,9             | -0,1         | 0,5                                | 0,3  | 1,9             | -0,1         | 0,5                                   | 0,3  | 1,9             | -0,1         |
| 1/03  | 0,2                                  | 0,1  | 1,6             | -0,3         | —                                  | —    | —               | —            | —                                     | —    | —               | —            |
| 2/03  | 0,1                                  | 0,0  | 1,4             | -0,3         | —                                  | —    | —               | —            | —                                     | —    | —               | —            |
| 3/03  | 0,0                                  | -0,1 | 1,3             | -0,4         | 0,4                                | 0,3  | 1,7             | -0,1         | -1,7                                  | -1,9 | -0,4            | -2,2         |
| 4/03  | -0,1                                 | -0,2 | 1,3             | -0,6         | —                                  | —    | —               | —            | —                                     | —    | —               | —            |
| 5/03  | -1,2                                 | -1,2 | 0,3             | -1,6         | —                                  | —    | —               | —            | —                                     | —    | —               | —            |
| 6/03  | -0,7                                 | -0,9 | 0,6             | -1,2         | -0,1                               | -0,3 | 1,2             | -0,6         | 0,8                                   | 0,6  | 2,1             | 0,2          |
| 7/03  | -1,0                                 | -1,0 | 0,2             | -1,5         | —                                  | —    | —               | —            | —                                     | —    | —               | —            |
| 8/03  | -1,1                                 | -1,1 | 0,1             | -1,4         | —                                  | —    | —               | —            | —                                     | —    | —               | —            |
| 9/03  | -1,0                                 | -0,9 | 0,5             | -1,3         | -0,6                               | -0,4 | 1,0             | -0,8         | -1,0                                  | -0,9 | 0,5             | -1,3         |
| 10/03 | -0,9                                 | -0,8 | 0,6             | -1,2         | —                                  | —    | —               | —            | —                                     | —    | —               | —            |
| 11/03 | -1,0                                 | -0,8 | 0,4             | -1,3         | —                                  | —    | —               | —            | —                                     | —    | —               | —            |
| 12/03 | -1,2                                 | -1,0 | 0,4             | -1,5         | -0,8                               | -0,6 | 0,7             | -1,1         | -2,1                                  | -1,8 | -0,5            | -2,4         |
| 1/04  | -0,9                                 | -0,6 | 2,5             | -1,4         | —                                  | —    | —               | —            | —                                     | —    | —               | —            |
| 2/04  | -1,2                                 | -0,8 | 1,8             | -1,7         | —                                  | —    | —               | —            | —                                     | —    | —               | —            |
| 3/04  | -1,0                                 | -0,7 | 2,1             | -1,5         | -1,2                               | -1,0 | 1,8             | -1,8         | -2,8                                  | -2,5 | 0,2             | -3,3         |
| 4/04  | -0,8                                 | -0,5 | 2,5             | -1,3         | —                                  | —    | —               | —            | —                                     | —    | —               | —            |
| 5/04  | -0,6                                 | -0,1 | 2,7             | -1,1         | —                                  | —    | —               | —            | —                                     | —    | —               | —            |
| 6/04  | -0,6                                 | 0,1  | 2,6             | -1,1         | -1,0                               | -0,3 | 2,2             | -1,5         | -2,7                                  | -2,0 | 0,4             | -3,2         |
| 7/04  | -0,5                                 | 0,2  | 2,8             | -1,1         | —                                  | —    | —               | —            | —                                     | —    | —               | —            |
| 8/04  | -0,5                                 | 0,2  | 3,1             | -1,1         | —                                  | —    | —               | —            | —                                     | —    | —               | —            |
| 9/04  | -0,5                                 | 0,1  | 2,9             | -1,2         | -0,6                               | 0,0  | 2,8             | -1,3         | 0,8                                   | 1,4  | 4,2             | 0,1          |
| 10/04 | -0,3                                 | 0,2  | 3,1             | -1,0         | —                                  | —    | —               | —            | —                                     | —    | —               | —            |
| 11/04 | -0,3                                 | 0,1  | 3,2             | -1,0         | —                                  | —    | —               | —            | —                                     | —    | —               | —            |
| 12/04 | -0,3                                 | 0,0  | 3,2             | -0,9         | -0,7                               | -0,3 | 2,8             | -1,3         | 1,0                                   | 1,3  | 4,5             | 0,3          |
| 1/05  | -0,3                                 | -0,1 | 3,3             | -0,9         | —                                  | —    | —               | —            | —                                     | —    | —               | —            |
| 2/05  | -0,3                                 | -0,3 | 3,3             | -0,8         | —                                  | —    | —               | —            | —                                     | —    | —               | —            |
| 3/05  | -0,4                                 | -0,5 | 2,9             | -0,9         | -0,5                               | -0,6 | 2,8             | -1,0         | -1,5                                  | -1,6 | 1,8             | -2,0         |
| 4/05  | -0,5                                 | -0,4 | 3,3             | -0,9         | —                                  | —    | —               | —            | —                                     | —    | —               | —            |
| 5/05  | -0,6                                 | -0,6 | 3,3             | -0,9         | —                                  | —    | —               | —            | —                                     | —    | —               | —            |
| 6/05  | -0,5                                 | -0,5 | —               | —            | -0,9                               | -0,9 | —               | —            | -2,3                                  | -2,3 | —               | —            |

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

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

Tabulka č. 11

## ÚROKOVÉ SAZBY KORUNOVÉ (stavy obchodů)

%

|  | 2001  | 2002  | 2003  | 2004  | 2005  |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|
|  | 12    | 12    | 12    | 12    | 5     |
| <b>Úrokové sazby korunových úvěrů poskytnutých bankami rezidentům:</b> |       |       |       |       |       |
| <b>Domácnosti a NISD (S.14+S.15) - celkem</b>                          | 8,74  | 8,77  | 8,24  | 7,96  | 7,64  |
| - splatnost do 1 roku vč.  | 8,20  | 10,35 | 11,21 | 12,81 | 13,44 |
| - splatnost nad 1 rok do 5 let vč.                                     | 10,55 | 10,80 | 10,17 | 12,40 | 11,95 |
| - splatnost nad 5 let  | 8,02  | 7,35  | 6,65  | 6,39  | 6,23  |
| na spotřebu - celkem   | —     | 13,83 | 13,83 | 14,89 | 14,45 |
| - splatnost do 1 roku vč.  | —     | 13,05 | 14,26 | 15,48 | 16,25 |
| - splatnost nad 1 rok do 5 let vč.                                     | —     | 14,48 | 13,86 | 15,17 | 15,14 |
| - splatnost nad 5 let  | —     | 12,55 | 13,21 | 13,45 | 12,19 |
| na nákup byt. nemovitostí - celkem                                     | —     | 7,11  | 6,31  | 5,93  | 5,67  |
| - splatnost do 1 roku vč.  | —     | 7,67  | 6,24  | 4,48  | 4,38  |
| - splatnost nad 1 rok do 5 let vč.                                     | —     | 7,90  | 7,05  | 6,57  | 6,23  |
| - splatnost nad 5 let  | —     | 6,88  | 6,09  | 5,89  | 5,64  |
| ostatní - celkem   | —     | 6,99  | 7,80  | 7,50  | 7,22  |
| - splatnost do 1 roku vč.  | —     | 6,64  | 8,49  | 8,96  | 9,21  |
| - splatnost nad 1 rok do 5 let vč.                                     | —     | 6,34  | 8,02  | 7,63  | 7,05  |
| - splatnost nad 5 let  | —     | 7,61  | 7,02  | 6,58  | 6,27  |
| <b>Nefinanční podniky (S.11) - celkem</b>                              | 6,84  | 5,19  | 4,53  | 4,75  | 4,26  |
| - splatnost do 1 roku vč.  | 6,32  | 4,34  | 4,08  | 4,35  | 3,85  |
| - splatnost nad 1 rok do 5 let vč.                                     | 6,93  | 5,47  | 4,64  | 4,68  | 4,15  |
| - splatnost nad 5 let  | 7,52  | 6,34  | 5,14  | 5,39  | 4,94  |
| <b>Úrokové sazby korunových vkladů přijatých bankami od rezidentů:</b> |       |       |       |       |       |
| <b>Domácnosti a NISD (S.14+S.15) - celkem</b>                          | 2,63  | 1,72  | 1,30  | 1,41  | 1,20  |
| jednodenní   | 1,42  | 0,94  | 0,50  | 0,52  | 0,38  |
| s dohodnutou splatností celkem   | 3,11  | 2,26  | 2,02  | 2,13  | 1,91  |
| - s dohodnutou splatností do 2 let vč.                                 | —     | 1,68  | 0,96  | 1,37  | 0,87  |
| - s dohodnutou splatností nad 2 roky                                   | —     | 3,04  | 2,90  | 2,69  | 2,61  |
| s výpovědní lhůtou celkem  | —     | 1,81  | 1,26  | 1,63  | 1,46  |
| - s výpovědní lhůtou do 3 měsíců vč.                                   | —     | 1,93  | 1,67  | 2,14  | 2,06  |
| - s výpovědní lhůtou nad 3 měsíce                                      | —     | 1,73  | 0,98  | 1,12  | 0,76  |
| <b>Nefinanční podniky (S.11) - celkem</b>                              | 1,96  | 1,25  | 0,85  | 1,21  | 0,92  |
| jednodenní   | 1,00  | 0,94  | 0,64  | 0,68  | 0,53  |
| s dohodnutou splatností celkem   | 3,62  | 2,16  | 1,50  | 2,08  | 1,46  |
| - s dohodnutou splatností do 2 let vč.                                 | —     | 2,15  | 1,49  | 2,05  | 1,43  |
| - s dohodnutou splatností nad 2 roky                                   | —     | 3,47  | 3,04  | 3,12  | 2,58  |
| s výpovědní lhůtou celkem  | —     | 1,64  | 1,17  | 1,60  | 1,06  |
| - s výpovědní lhůtou do 3 měsíců vč.                                   | —     | 1,60  | 1,14  | 1,49  | 0,96  |
| - s výpovědní lhůtou nad 3 měsíce                                      | —     | 2,26  | 1,32  | 2,26  | 1,70  |



Tabulka č. 12

PLATEBNÍ BILANCE <sup>1)</sup>

v mil. Kč

|   | 2001        | 2002        | 2003        | 2004 <sup>2)</sup> | 2005 <sup>2)</sup> |
|---|-------------|-------------|-------------|--------------------|--------------------|
|   | I.-IV. Q    | I.-IV. Q    | I.-IV. Q    | I.-IV. Q           | I. Q               |
| <b>A. Běžný účet</b>                              | -124 478,3  | -136 378,1  | -160 614,6  | -143 259,0         | 14 564,8           |
| Obchodní bilance <sup>3)</sup>                    | -116 685,0  | -71 323,0   | -69 793,0   | -22 325,0          | 19 360,0           |
| vývoz   | 1 269 634,0 | 1 254 394,0 | 1 370 930,0 | 1 713 694,0        | 438 920,0          |
| dovoz   | 1 386 319,0 | 1 325 717,0 | 1 440 723,0 | 1 736 019,0        | 419 560,0          |
| Bilance služeb                                    | 57 984,9    | 21 850,8    | 13 236,7    | 12 472,5           | 1 675,4            |
| příjmy  | 269 689,6   | 231 131,1   | 219 151,1   | 248 433,1          | 57 289,5           |
| doprava   | 57 492,3    | 56 560,5    | 60 556,3    | 72 308,9           | 17 521,1           |
| cestovní ruch                                     | 118 133,0   | 96 289,2    | 100 310,1   | 107 129,8          | 22 217,8           |
| ostatní služby                                    | 94 064,3    | 78 281,4    | 58 284,7    | 68 994,4           | 17 550,6           |
| výdaje  | 211 704,7   | 209 280,3   | 205 914,4   | 235 960,6          | 55 614,1           |
| doprava   | 30 570,5    | 29 332,8    | 33 725,7    | 38 603,0           | 8 722,8            |
| cestovní ruch                                     | 52 802,0    | 51 549,3    | 54 419,2    | 58 362,8           | 11 072,4           |
| ostatní služby                                    | 128 332,2   | 128 398,2   | 117 769,5   | 138 994,8          | 35 818,9           |
| Bilance výnosů                                    | -83 548,9   | -115 615,0  | -119 858,4  | -139 535,9         | -18 125,0          |
| výnosy  | 84 892,3    | 66 790,1    | 75 508,3    | 70 209,1           | 21 595,9           |
| náklady   | 168 441,2   | 182 405,1   | 195 366,7   | 209 745,0          | 39 720,9           |
| Běžné převody                                     | 17 770,7    | 28 709,1    | 15 800,1    | 6 129,4            | 11 654,4           |
| příjmy  | 36 404,9    | 46 709,0    | 46 976,7    | 46 045,3           | 26 413,0           |
| výdaje  | 18 634,2    | 17 999,9    | 31 176,6    | 39 915,9           | 14 758,6           |
| <b>B. Kapitálový účet</b>                         | -330,7      | -119,4      | -82,2       | -14 017,0          | 1 435,4            |
| příjmy  | 90,4        | 221,0       | 198,2       | 5 608,2            | 1 519,1            |
| výdaje  | 421,1       | 340,4       | 280,4       | 19 625,2           | 83,7               |
| Celkem A a B                                      | -124 809,0  | -136 497,5  | -160 696,8  | -157 276,0         | 16 000,2           |
| <b>C. Finanční účet</b>                           | 172 849,9   | 347 827,4   | 157 093,5   | 180 923,0          | -14 892,8          |
| Přímé investice                                   | 208 296,1   | 270 930,2   | 53 500,3    | 100 673,6          | 28 613,0           |
| v zahraničí                                       | -6 289,2    | -6 759,3    | -5 815,7    | -14 038,9          | -864,2             |
| základní jmění a reinvestovaný zisk               | -5 848,5    | -5 376,8    | -3 124,6    | -12 732,3          | -1 041,7           |
| ostatní kapitál                                   | -440,7      | -1 382,5    | -2 691,1    | -1 306,6           | 177,5              |
| zahraniční v tuzemsku                             | 214 585,3   | 277 689,5   | 59 316,0    | 114 712,5          | 29 477,2           |
| základní jmění a reinvestovaný zisk               | 185 981,4   | 270 061,0   | 59 350,4    | 104 432,3          | 29 275,9           |
| ostatní kapitál                                   | 28 603,9    | 7 628,5     | -34,4       | 10 280,2           | 201,3              |
| Portfoliové investice                             | 34 857,3    | -46 748,7   | -35 719,1   | 62 209,2           | -20 532,9          |
| aktiva  | 4 405,6     | -75 602,1   | -83 892,7   | -61 068,5          | -31 436,2          |
| majetkové cenné papíry a účasti                   | 9 447,8     | -7 807,9    | 5 630,5     | -27 280,4          | -6 533,0           |
| dluhové cenné papíry                              | -5 042,2    | -67 794,2   | -89 523,2   | -33 788,1          | -24 903,2          |
| pasíva  | 30 451,7    | 28 853,4    | 48 173,6    | 123 277,7          | 10 903,3           |
| majetkové cenné papíry a účasti                   | 23 203,6    | -9 035,7    | 30 133,5    | 19 558,6           | -17 127,8          |
| dluhové cenné papíry                              | 7 248,1     | 37 889,1    | 18 040,1    | 103 719,1          | 28 031,1           |
| Finanční deriváty                                 | -3 220,3    | -4 281,7    | 3 860,1     | -1 539,7           | -533,0             |
| aktiva  | -9 407,6    | -15 458,4   | 7 083,7     | -13 902,7          | -2 842,9           |
| pasíva  | 6 187,3     | 11 176,7    | -3 223,6    | 12 363,0           | 2 309,9            |
| Ostatní investice                                 | -67 083,2   | 127 927,6   | 135 452,2   | 19 579,9           | -22 439,9          |
| aktiva  | -46 144,5   | 133 121,8   | 67 071,3    | -35 983,8          | -8 585,4           |
| dlouhodobá  | 1 325,8     | 28 711,4    | 1 141,3     | 20 516,9           | 1 284,2            |
| ČNB   | —           | —           | —           | -184,9             | —                  |
| obchodní banky                                    | -4 125,8    | 5 271,7     | -999,9      | 587,7              | 650,3              |
| vláda   | 6 928,9     | 25 333,6    | 5 714,3     | 22 790,7           | 1 000,6            |
| ostatní sektory                                   | -1 477,3    | -1 893,9    | -3 573,1    | -2 676,6           | -366,7             |
| krátkodobá  | -47 470,3   | 104 410,4   | 65 930,0    | -56 500,7          | -9 869,6           |
| obchodní banky                                    | -45 523,2   | 122 163,8   | 44 971,2    | -34 807,6          | -1 155,6           |
| vláda   | -87,1       | -2 237,4    | 2 193,8     | 92,9               | —                  |
| ostatní sektory                                   | -1 860,0    | -15 516,0   | 18 765,0    | -21 786,0          | -8 714,0           |
| pasíva  | -20 938,7   | -5 194,2    | 68 380,9    | 55 563,7           | -13 854,5          |
| dlouhodobá  | -4 262,6    | 2 853,8     | 26 361,6    | 29 813,4           | -4 022,7           |
| ČNB   | -22,0       | -20,2       | -20,4       | -20,5              | -9,7               |
| obchodní banky                                    | -7 222,2    | -8 059,2    | -5 038,0    | -1 410,8           | -1 529,8           |
| vláda   | -5 000,8    | -1 517,2    | 10 304,7    | 9 264,7            | 833,8              |
| ostatní sektory                                   | 7 982,4     | 12 450,4    | 21 115,3    | 21 980,0           | -3 317,0           |
| krátkodobá  | -16 676,1   | -8 048,0    | 42 019,3    | 25 750,3           | -9 831,8           |
| ČNB   | 59,7        | -24,3       | -21,4       | 843,7              | -512,8             |
| obchodní banky                                    | -35 688,6   | -3 871,2    | 37 899,4    | -14 766,2          | -21 386,8          |
| vláda   | —           | —           | —           | —                  | —                  |
| ostatní sektory                                   | 18 952,8    | -4 152,5    | 4 141,3     | 39 672,8           | 12 067,8           |
| Celkem A, B a C                                   | 48 040,9    | 211 329,9   | -3 603,3    | 23 647,0           | 1 107,4            |
| <b>D. Saldo chyb a opomenutí, kursové rozdíly</b> | 19 112,1    | 5 615,1     | 16 506,7    | -16 864,8          | 2 136,2            |
| Celkem A, B, C a D                                | 67 153,0    | 216 945,0   | 12 903,4    | 6 782,2            | 3 243,6            |
| <b>E. Změna devizových rezerv (-nárůst)</b>       | -67 153,0   | -216 945,0  | -12 903,4   | -6 782,2           | -3 243,6           |

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

2) Předběžné údaje

3) Podle metodiky celní statistiky platné od 1.7.2000

Tabulka č. 13

## INVESTIČNÍ POZICE VŮČI ZAHRANIČÍ

v mil. Kč

|                                   | 2001<br>31.12. | 2002<br>31.12. | 2003<br>31.12. | 2004 <sup>1)</sup><br>31.12. | 2005 <sup>1)</sup><br>31.3. |
|-----------------------------------|----------------|----------------|----------------|------------------------------|-----------------------------|
| <b>Aktiva</b>                     | 1 544 963,0    | 1 579 922,9    | 1 537 284,6    | 1 535 040,8                  | 1 584 956,2                 |
| Přímé investice v zahraničí       | 41 176,1       | 44 397,1       | 58 581,5       | 68 450,0                     | 69 205,0                    |
| - základní jmění                  | 37 633,6       | 39 472,1       | 50 965,5       | 60 050,0                     | 61 045,0                    |
| - ostatní kapitál                 | 3 542,5        | 4 925,0        | 7 616,0        | 8 400,0                      | 8 160,0                     |
| Portfoliové investice             | 185 138,6      | 274 344,7      | 343 968,7      | 369 425,6                    | 398 343,2                   |
| - majetkové cenné papíry a účasti | 68 675,5       | 86 464,7       | 47 337,7       | 73 309,3                     | 78 260,1                    |
| - dluhové cenné papíry            | 116 463,1      | 187 880,0      | 296 631,0      | 296 116,3                    | 320 083,1                   |
| Finanční deriváty                 | 15 754,8       | 31 213,2       | 24 129,5       | 38 032,2                     | 40 875,1                    |
| Ostatní investice                 | 778 435,7      | 515 356,2      | 419 090,0      | 422 891,5                    | 440 326,2                   |
| Dlouhodobé                        | 310 133,9      | 179 639,6      | 157 598,6      | 118 694,3                    | 118 128,6                   |
| - ČNB                             | 307,3          | 280,9          | 468,4          | 600,0                        | 599,9                       |
| - obchodní banky                  | 79 663,7       | 67 966,9       | 66 121,3       | 58 055,5                     | 57 492,6                    |
| - vláda                           | 210 694,9      | 97 156,8       | 79 483,9       | 48 918,8                     | 48 156,1                    |
| - ostatní sektory                 | 19 468,0       | 14 235,0       | 11 525,0       | 11 120,0                     | 11 880,0                    |
| Krátkodobé                        | 468 301,8      | 335 716,6      | 261 491,4      | 304 197,2                    | 322 197,6                   |
| - ČNB                             | 51,2           | 376,7          | 98,8           | 71,7                         | 57,3                        |
| - obchodní banky                  | 359 638,5      | 213 815,4      | 161 150,2      | 185 146,0                    | 193 830,8                   |
| z toho: zlato a devizy            | 257 138,6      | 163 032,9      | 115 884,8      | 128 118,7                    | 128 194,3                   |
| - vláda                           | 87,1           | 2 324,5        | 102,4          | 9,5                          | 9,5                         |
| - ostatní sektory                 | 108 525,0      | 119 200,0      | 100 140,0      | 118 970,0                    | 128 300,0                   |
| Rezervy ČNB                       | 524 457,8      | 714 611,7      | 691 514,9      | 636 241,5                    | 636 206,7                   |
| - zlato                           | 4 469,9        | 4 653,8        | 4 784,3        | 4 253,9                      | 4 325,2                     |
| - zvláštní práva čerpání          | 31,0           | 137,1          | 238,7          | 118,0                        | 162,6                       |
| - rezervní pozice u MMF           | 5 478,3        | 7 081,5        | 11 949,9       | 9 137,5                      | 8 647,7                     |
| - devizy                          | 514 188,0      | 686 516,1      | 674 451,8      | 622 606,4                    | 623 009,5                   |
| - ostatní rezervní aktiva         | 290,6          | 16 223,2       | 90,2           | 125,7                        | 61,7                        |
| <b>Pasiva</b>                     | 1 789 030,7    | 1 977 177,7    | 2 064 768,3    | 2 360 031,1                  | 2 409 824,7                 |
| Přímé investice v České republice | 982 335,0      | 1 165 529,1    | 1 161 783,6    | 1 261 710,9                  | 1 290 836,8                 |
| - základní jmění                  | 837 537,3      | 1 013 102,9    | 1 009 391,8    | 1 106 150,9                  | 1 135 426,8                 |
| - ostatní kapitál                 | 144 797,7      | 152 426,2      | 152 391,8      | 155 560,0                    | 155 410,0                   |
| Portfoliové investice             | 180 346,2      | 201 120,0      | 223 620,4      | 381 019,4                    | 414 572,9                   |
| - majetkové cenné papíry a účasti | 128 740,1      | 128 097,7      | 140 788,6      | 208 872,1                    | 213 583,3                   |
| - dluhové cenné papíry            | 51 606,1       | 73 022,3       | 82 831,8       | 172 147,3                    | 200 989,6                   |
| Finanční deriváty                 | 11 495,2       | 22 671,9       | 19 448,3       | 31 811,3                     | 34 121,3                    |
| Ostatní investice                 | 614 854,3      | 587 856,7      | 659 916,0      | 685 489,5                    | 670 293,7                   |
| Dlouhodobé                        | 332 593,2      | 326 321,3      | 360 279,2      | 372 377,2                    | 366 299,3                   |
| - ČNB                             | 133,4          | 114,5          | 96,1           | 70,2                         | 58,1                        |
| - obchodní banky                  | 73 688,6       | 63 541,0       | 58 056,3       | 52 020,9                     | 50 314,4                    |
| - vláda                           | 9 476,2        | 9 475,8        | 22 456,0       | 32 065,4                     | 32 716,1                    |
| - ostatní sektory                 | 249 295,0      | 253 190,0      | 279 670,8      | 288 220,7                    | 283 210,7                   |
| Krátkodobé                        | 282 261,1      | 261 535,4      | 299 636,8      | 313 112,3                    | 303 994,4                   |
| - ČNB                             | 68,5           | 44,2           | 22,8           | 866,5                        | 353,7                       |
| - obchodní banky                  | 190 487,6      | 176 196,2      | 208 534,0      | 185 565,8                    | 165 120,7                   |
| - vláda                           | —              | —              | —              | —                            | —                           |
| - ostatní sektory                 | 91 705,0       | 85 295,0       | 91 080,0       | 126 680,0                    | 138 520,0                   |
| <b>Saldo investiční pozice</b>    | -244 067,7     | -397 254,8     | -527 483,7     | -824 990,3                   | -824 868,5                  |

1) Předběžné údaje

Tabulka č. 14

| v mil. Kč   |               |               |               |                          |                          |
|---|---------------|---------------|---------------|--------------------------|--------------------------|
| <b>ZAHRANIČNÍ ZADLUŽENOST</b>   | <b>2001</b>   | <b>2002</b>   | <b>2003</b>   | <b>2004<sup>1)</sup></b> | <b>2005<sup>1)</sup></b> |
|   | <b>31.12.</b> | <b>31.12.</b> | <b>31.12.</b> | <b>31.12.</b>            | <b>31.3.</b>             |
| <b>Zadluženost ve směnitelných měnách</b>   | 811 258,1     | 813 305,2     | 895 139,6     | 1 013 196,8              | 1 026 693,3              |
| v tom:  |               |               |               |                          |                          |
| Dlouhodobá  | 465 687,8     | 498 833,8     | 535 995,9     | 631 667,2                | 656 606,5                |
| Podle dlužníků  |               |               |               |                          |                          |
| - ČNB   | 133,4         | 114,5         | 96,1          | 70,2                     | 58,1                     |
| - obchodní banky  | 88 401,4      | 80 063,7      | 73 276,4      | 64 346,6                 | 62 664,8                 |
| - vláda   | 30 839,2      | 47 701,3      | 69 029,9      | 147 729,1                | 177 425,2                |
| - ostatní sektory   | 346 313,8     | 370 954,3     | 393 593,5     | 419 521,3                | 416 458,4                |
| Podle věřitelů  |               |               |               |                          |                          |
| - zahraniční banky  | 229 305,5     | 230 589,8     | 251 535,3     | 263 931,4                | 257 371,3                |
| - vládní instituce  | 2 373,6       | 1 747,2       | —             | —                        | —                        |
| - mnohostranné instituce  | 70 879,0      | 69 894,7      | 83 779,6      | 84 862,4                 | 85 433,2                 |
| - dodavatelé a přímí investoři  | 105 944,3     | 118 829,4     | 109 287,9     | 108 720,0                | 108 520,0                |
| - ostatní investoři   | 57 185,4      | 77 772,7      | 91 393,1      | 174 153,4                | 205 282,0                |
| Krátkodobá  | 345 570,3     | 314 471,4     | 359 143,7     | 381 529,6                | 370 086,8                |
| Podle dlužníků  |               |               |               |                          |                          |
| - ČNB   | 68,5          | 44,2          | 22,8          | 866,5                    | 353,7                    |
| - obchodní banky  | 192 438,4     | 177 474,4     | 210 017,0     | 189 036,5                | 166 968,9                |
| - vláda   | 465,0         | 761,0         | 710,0         | 3 334,6                  | 4 425,4                  |
| - ostatní sektory   | 152 598,4     | 136 191,8     | 148 393,9     | 188 292,0                | 198 338,8                |
| Podle věřitelů  |               |               |               |                          |                          |
| - zahraniční banky  | 192 126,4     | 168 200,7     | 218 436,1     | 208 032,3                | 197 143,0                |
| - mnohostranné instituce  | —             | —             | —             | 861,3                    | 349,6                    |
| - dodavatelé a přímí investoři  | 116 278,4     | 112 256,8     | 105 563,9     | 130 000,0                | 133 330,0                |
| - ostatní investoři   | 37 165,5      | 34 013,9      | 35 143,7      | 42 636,0                 | 39 264,2                 |
| <b>Zadluženost v nesměnitelných měnách</b>  | —             | —             | —             | —                        | —                        |
| v tom:  |               |               |               |                          |                          |
| - dlouhodobá  | —             | —             | —             | —                        | —                        |
| - krátkodobá  | —             | —             | —             | —                        | —                        |
| <b>Zadluženost vůči zahraničí celkem</b>  | 811 258,1     | 813 305,2     | 895 139,6     | 1 013 196,8              | 1 026 693,3              |
| v tom:  |               |               |               |                          |                          |
| - dlouhodobá  | 465 687,8     | 498 833,8     | 535 995,9     | 631 667,2                | 656 606,5                |
| - krátkodobá  | 345 570,3     | 314 471,4     | 359 143,7     | 381 529,6                | 370 086,8                |
| <b>Dlouhodobá zadluženost celkem</b>  | 465 687,8     | 498 833,8     | 535 995,9     | 631 667,2                | 656 606,5                |
| v tom:  |               |               |               |                          |                          |
| - úvěry MMF   | —             | —             | —             | —                        | —                        |
| - závazky vládního sektoru a garantované vládou a závazky subjektů s majoritní účastí státu | 203 102,3     | 207 325,2     | 222 120,9     | 275 002,1                | 299 663,6                |
| - závazky subjektů s majoritní účastí soukromého kapitálu                                   | 262 585,5     | 291 508,6     | 313 875,0     | 356 665,1                | 356 942,9                |

1) Předběžné údaje

Tabulka č. 15

## DEVIZOVÉ KURZY

Kč, kurzy devizového trhu

| A. NOMINÁLNÍ KURZ                 | 2001<br>1- 12 | 2002<br>1- 12 | 2003<br>1- 12 | 2004<br>1- 12 | 2005<br>4- 6 |
|-----------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|
| Devizový kurz Kč k vybraným měnám |               |               |               |               |              |
| - průměry roční, čtvrtletní       |               |               |               |               |              |
| 1 EUR                             | 34,08         | 30,81         | 31,84         | 31,90         | 30,13        |
| 1 USD                             | 38,04         | 32,74         | 28,23         | 25,70         | 23,94        |
| 100 SKK                           | 78,68         | 72,22         | 76,75         | 79,69         | 77,40        |
|                                   | <b>12</b>     | <b>12</b>     | <b>12</b>     | <b>12</b>     | <b>6</b>     |
| - měsíční průměry                 |               |               |               |               |              |
| 1 EUR                             | 32,59         | 31,19         | 32,31         | 30,65         | 30,03        |
| 1 USD                             | 36,48         | 30,65         | 26,32         | 22,87         | 24,69        |
| 100 SKK                           | 75,61         | 74,67         | 78,57         | 78,81         | 77,91        |
|                                   | <b>31.12.</b> | <b>31.12.</b> | <b>31.12.</b> | <b>31.12.</b> | <b>30.6.</b> |
| -stav posledního dne v měsíci     |               |               |               |               |              |
| 1 EUR                             | 31,98         | 31,60         | 32,41         | 30,47         | 30,03        |
| 1 USD                             | 36,26         | 30,14         | 25,65         | 22,37         | 24,84        |
| 100 SKK                           | 74,81         | 75,18         | 78,71         | 78,63         | 78,18        |

## B. NOMINÁLNÍ EFEKTIVNÍ KURZ

|   | 2001  | 2002  | 2003  | 2004  | 2005<br>6 |
|---|-------|-------|-------|-------|-----------|
| Nominální efektivní kurz koruny v %<br>(rok 2000=100) |       |       |       |       |           |
| váhy - obrat ZO                                       | 104,3 | 116,5 | 116,0 | 116,3 | 122,1     |
| váhy - obrat ZO SITC 5-8                              | 104,4 | 116,1 | 115,6 | 115,5 | 121,4     |

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

|  | 2001  | 2002  | 2003  | 2004  | 2005<br>5 |
|--|-------|-------|-------|-------|-----------|
| Reálný efektivní kurz koruny v %<br>(rok 2000=100) |       |       |       |       |           |
| a) ceny průmyslových výrobců                       |       |       |       |       |           |
| váhy - obrat ZO                                    | 104,3 | 115,2 | 111,3 | 114,0 | 118,3     |
| váhy - obrat ZO SITC 5-8                           | 104,9 | 115,9 | 112,0 | 115,4 | 120,5     |
| b) spotřebitelské ceny                             |       |       |       |       |           |
| váhy - obrat ZO                                    | 105,5 | 116,7 | 112,9 | 113,0 | 117,3     |
| váhy - obrat ZO SITC 5-8                           | 106,2 | 117,5 | 113,7 | 114,1 | 118,9     |

Pramen: ČSÚ - spotřebitelské ceny a ceny průmyslových výrobců ČR

Měsíční publikace MMF - International Financial Statistics a vlastní propočty ČNB

Tabulka č. 16

| VEŘEJNÉ FINANCE   |       |       |        |       |       | mld. Kč |
|---|-------|-------|--------|-------|-------|---------|
|   | 2001  | 2002  | 2003   | 2004  | 2005  |         |
|   | 1- 12 | 1- 12 | 1- 12  | 1- 12 | 1- 6  |         |
| <b>STÁTNÍ ROZPOČET</b>                                    |       |       |        |       |       |         |
| <b>Příjmy celkem</b>                                      | 626,2 | 705,0 | 699,7  | 769,2 | 426,3 |         |
| Daňové příjmy   | 598,3 | 627,4 | 667,5  | 716,7 | 374,5 |         |
| Daň z příjmu, zisku a kapitálových výnosů                 | 147,4 | 159,0 | 172,9  | 180,7 | 99,3  |         |
| Vnitřní daně za zboží a služby                            | 187,0 | 186,9 | 198,4  | 223,2 | 118,3 |         |
| - daň z přidané hodnoty                                   | 121,3 | 118,1 | 125,6  | 140,4 | 64,0  |         |
| - spotřební daně  | 65,7  | 68,9  | 72,9   | 82,8  | 54,3  |         |
| Majetkové daně  | 6,4   | 7,9   | 8,8    | 10,4  | 4,1   |         |
| Pojistné na SZ, příspěvek na politiku zaměstnanosti       | 242,3 | 258,5 | 272,4  | 293,3 | 149,8 |         |
| Nedaňové a kapitálové příjmy a přijaté dotace             | 27,9  | 77,7  | 32,2   | 52,5  | 51,7  |         |
| <b>Výdaje celkem</b>                                      | 693,9 | 750,8 | 808,7  | 862,9 | 422,5 |         |
| Běžné výdaje  | 642,5 | 697,3 | 745,4  | 796,8 | 401,2 |         |
| Kapitálové výdaje   | 51,4  | 53,5  | 63,3   | 66,1  | 21,3  |         |
| Veřejné rozpočty (saldo v metodice GFS MMF) <sup>1)</sup> | -48,8 | -11,5 | -129,4 | -90,4 | —     |         |
| státní rozpočet   | -63,3 | -45,7 | -106,6 | -65,0 | 3,8   |         |
| místní rozpočet   | -11,2 | -4,3  | -2,9   | -8,9  | —     |         |
| státní finanční aktiva                                    | —     | —     | —      | —     | —     |         |
| státní fondy  | -1,7  | 12,3  | 6,9    | -10,7 | —     |         |
| Pozemkový fond  | -0,1  | -0,5  | -0,1   | -4,2  | —     |         |
| Fond národního majetku                                    | 26,1  | 28,4  | -27,4  | -1,8  | —     |         |
| zdravotní pojišťovny                                      | 1,4   | -1,2  | 0,1    | 0,2   | —     |         |
| ostatní   | 0,0   | -0,5  | 0,6    | 0,0   | —     |         |

1) Bez vlivu rezervních fondů (metodická úprava MFČR)

Tabulka č. 17

| KAPITÁLOVÝ TRH           |            |            |            |            |           | poslední den měsíce v bodech |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|-----------|------------------------------|
| A. INDEXY AKCIOVÉHO TRHU | 2001<br>12 | 2002<br>12 | 2003<br>12 | 2004<br>12 | 2005<br>6 |                              |
| <b>BCPP</b>              |            |            |            |            |           |                              |
| PX 50                    | 394,6      | 460,7      | 659,1      | 1 032,0    | 1 210,1   |                              |
| PX-D                     | 1 065,6    | 1 166,4    | 1 642,7    | 2 551,1    | 2 964,1   |                              |
| PX-GLOB                  | 492,9      | 576,8      | 816,9      | 1 232,7    | 1 449,5   |                              |
| <b>RM-SYSTÉM</b>         |            |            |            |            |           |                              |
| PK-30                    | 593,0      | 672,5      | 947,5      | 1 443,5    | 1 721,4   |                              |
|                          |            |            |            |            |           | mil. Kč                      |
| B. OBJEMY OBCHODŮ        | 2001<br>12 | 2002<br>12 | 2003<br>12 | 2004<br>12 | 2005<br>6 |                              |
| <b>BCPP</b>              |            |            |            |            |           |                              |
| Měsíční objemy obchodů   | 142 803,6  | 109 264,8  | 98 640,0   | 90 610,5   | 104 515,5 |                              |
| v tom:                   |            |            |            |            |           |                              |
| a) akcie                 | 12 819,3   | 17 089,3   | 28 296,0   | 46 210,3   | 65 685,4  |                              |
| b) podílové listy        | 4,3        | 0,0        | 0,0        | 0,0        | 0,0       |                              |
| c) dluhopisy             | 129 980,0  | 92 175,5   | 70 344,0   | 44 400,2   | 38 830,1  |                              |
| <b>RM-SYSTÉM</b>         |            |            |            |            |           |                              |
| Měsíční objemy obchodů   | 2 162,5    | 4 412,1    | 1 103,0    | 335,8      | 1 974,5   |                              |
| v tom:                   |            |            |            |            |           |                              |
| a) akcie                 | 1 841,0    | 298,4      | 1 082,5    | 332,7      | 1 049,6   |                              |
| b) podílové listy        | 212,2      | 1,0        | 3,7        | 3,1        | 5,1       |                              |
| c) dluhopisy             | 109,3      | 4 112,7    | 16,8       | 0,0        | 919,8     |                              |

Tabulka č. 18

| MĚNOVĚ POLITICKÉ NÁSTROJE ČNB |  |                           |                           |  |                                    |      |
|-------------------------------|--|---------------------------|---------------------------|--|------------------------------------|------|
|                               | 2T repo<br>sazba<br>(%)                                    | Diskontní<br>sazba<br>(%) | Lombardní<br>sazba<br>(%) | Povinné minimální rezervy<br>z primárních vkladů (%) |                                    |      |
|                               |  |                           |                           | bank   | stavebních<br>spořitelů<br>a ČMZRB |      |
| <b>Rok 1999</b>               |  |                           |                           |  |                                    |      |
| 18.1.                         | 8,75   | —                         | —                         | —  | —                                  | —    |
| 28.1.                         | —  | —                         | —                         | 5,00   | —                                  | —    |
| 29.1.                         | 8,00   | —                         | —                         | —  | —                                  | —    |
| 12.3.                         | 7,50   | 6,00                      | 10,00                     | —  | —                                  | —    |
| 9.4.                          | 7,20   | —                         | —                         | —  | —                                  | —    |
| 4.5.                          | 6,90   | —                         | —                         | —  | —                                  | —    |
| 25.6.                         | 6,50   | —                         | —                         | —  | —                                  | —    |
| 30.7.                         | 6,25   | —                         | —                         | —  | —                                  | —    |
| 3.9.                          | 6,00   | 5,50                      | 8,00                      | —  | —                                  | —    |
| 5.10.                         | 5,75   | —                         | —                         | —  | —                                  | —    |
| 7.10.                         | —  | —                         | —                         | 2,00   | —                                  | 2,00 |
| 27.10.                        | 5,50   | 5,00                      | 7,50                      | —  | —                                  | —    |
| 26.11.                        | 5,25   | —                         | —                         | —  | —                                  | —    |
| <b>Rok 2000</b>               | Ke změně parametrů měnověpolitických nástrojů ČNB nedošlo. |                           |                           |  |                                    |      |
| <b>Rok 2001</b>               |  |                           |                           |  |                                    |      |
| 23.2.                         | 5,00   | 4,00                      | 6,00                      | —  | —                                  | —    |
| 27.7.                         | 5,25   | 4,25                      | 6,25                      | —  | —                                  | —    |
| 30.11.                        | 4,75   | 3,75                      | 5,75                      | —  | —                                  | —    |
| <b>Rok 2002</b>               |  |                           |                           |  |                                    |      |
| 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                      | —  | —                                  | —    |
| <b>Rok 2003</b>               |  |                           |                           |  |                                    |      |
| 31.1.                         | 2,50   | 1,50                      | 3,50                      | —  | —                                  | —    |
| 26.6.                         | 2,25   | 1,25                      | 3,25                      | —  | —                                  | —    |
| 1.8.                          | 2,00   | 1,00                      | 3,00                      | —  | —                                  | —    |
| <b>Rok 2004</b>               |  |                           |                           |  |                                    |      |
| 25.6.                         | 2,25   | 1,25                      | 3,25                      | —  | —                                  | —    |
| 27.8.                         | 2,50   | 1,50                      | 3,50                      | —  | —                                  | —    |
| <b>Rok 2005</b>               |  |                           |                           |  |                                    |      |
| 28.1.                         | 2,25   | 1,25                      | 3,25                      | —  | —                                  | —    |
| 1.4.                          | 2,00   | 1,00                      | 3,00                      | —  | —                                  | —    |
| 29.4.                         | 1,75   | 0,75                      | 2,75                      | —  | —                                  | —    |



Tabulka č. 19

## MAKROEKONOMICKÉ AGREGÁTY

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

|  | 2001<br>I.-IV.Q | 2002<br>I.-IV.Q | 2003<br>I.-IV.Q | 2004<br>I.-IV.Q | 2005<br>I.Q |
|--|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-------------|
| <b>Hrubý domácí produkt</b>                  |                 |                 |                 |                 |             |
| - mil. Kč                                    | 1 617 894       | 1 641 996       | 1 694 684       | 1 769 936       | 439 064     |
| - %  | 2,6             | 1,5             | 3,2             | 4,4             | 4,4         |
| <b>Konečná spotřeba</b>                      |                 |                 |                 |                 |             |
| - mil. Kč                                    | 1 215 582       | 1 255 918       | 1 310 914       | 1 321 457       | 310 711     |
| - %  | 3,0             | 3,3             | 4,4             | 0,8             | -0,2        |
| v tom:                                       |                 |                 |                 |                 |             |
| Domácnosti                                   |                 |                 |                 |                 |             |
| - mil. Kč                                    | 851 305         | 874 649         | 915 270         | 933 555         | 221 512     |
| - %  | 2,8             | 2,7             | 4,6             | 2,0             | 1,3         |
| Vláda  |                 |                 |                 |                 |             |
| - mil. Kč                                    | 355 593         | 371 673         | 385 895         | 378 082         | 86 908      |
| - %  | 3,8             | 4,5             | 3,8             | -2,0            | -3,8        |
| Neziskové instituce                          |                 |                 |                 |                 |             |
| - mil. Kč                                    | 8 793           | 9 506           | 9 807           | 10 948          | 2 812       |
| - %  | -12,3           | 8,1             | 3,2             | 11,6            | 6,1         |
| <b>Hrubá tvorba kapitálu</b>                 |                 |                 |                 |                 |             |
| - mil. Kč                                    | 534 349         | 552 819         | 559 901         | 603 382         | 146 735     |
| - %  | 6,3             | 3,5             | 1,3             | 7,8             | 2,6         |
| v tom:                                       |                 |                 |                 |                 |             |
| Fixní kapitál                                |                 |                 |                 |                 |             |
| - mil. Kč                                    | 507 629         | 524 964         | 549 815         | 591 362         | 141 946     |
| - %  | 5,4             | 3,4             | 4,7             | 7,6             | 5,5         |
| Změna stavu zásob                            |                 |                 |                 |                 |             |
| - mil. Kč                                    | 26 627          | 27 731          | 9 931           | 11 861          | 4 739       |
| Čisté pořízení cenností                      |                 |                 |                 |                 |             |
| - mil. Kč                                    | 93              | 124             | 155             | 159             | 50          |
| - %  | -43,8           | 33,0            | 25,7            | 2,6             | 47,5        |
| <b>Zahraniční obchod</b>                     |                 |                 |                 |                 |             |
| v tom:                                       |                 |                 |                 |                 |             |
| Vývoz zboží                                  |                 |                 |                 |                 |             |
| - mil. Kč                                    | 1 109 034       | 1 175 324       | 1 294 538       | 1 598 967       | 417 976     |
| - %  | 14,4            | 6,0             | 10,1            | 23,5            | 19,5        |
| Vývoz služeb                                 |                 |                 |                 |                 |             |
| - mil. Kč                                    | 192 798         | 162 181         | 151 004         | 168 545         | 38 208      |
| - %  | -1,2            | -15,9           | -6,9            | 11,6            | 6,7         |
| Dovoz zboží                                  |                 |                 |                 |                 |             |
| - mil. Kč                                    | 1 244 593       | 1 302 315       | 1 418 198       | 1 682 912       | 413 972     |
| - %  | 14,7            | 4,6             | 8,9             | 19,4            | 13,5        |
| Dovoz služeb                                 |                 |                 |                 |                 |             |
| - mil. Kč                                    | 201 328         | 214 620         | 217 569         | 243 488         | 54 446      |
| - %  | 3,3             | 6,6             | 1,4             | 11,9            | 1,7         |
| <b>Konečná domácí poptávka</b>               |                 |                 |                 |                 |             |
| - mil. Kč                                    | 1 723 211       | 1 780 882       | 1 860 729       | 1 912 819       | 452 657     |
| - %  | 3,7             | 3,3             | 4,5             | 2,8             | 1,5         |
| <b>Celková domácí poptávka</b>               |                 |                 |                 |                 |             |
| - mil. Kč                                    | 1 749 931       | 1 808 737       | 1 870 815       | 1 924 839       | 457 446     |
| - %  | 4,0             | 3,4             | 3,4             | 2,9             | 0,6         |
| <b>Hrubý domácí produkt v běžných cenách</b> |                 |                 |                 |                 |             |
| - mil. Kč                                    | 2 315 255       | 2 414 669       | 2 555 783       | 2 750 256       | 682 127     |
| - %  | 7,7             | 4,3             | 5,8             | 7,6             | 5,8         |

Pramen: ČSÚ

Tabulka č. 20

| <b>TRH PRÁCE</b>                                       |                |                |                |                |             | meziroční změna v % |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|-------------|---------------------|
| <b>A. NÁRODNÍ ÚČTY ZA SEKTOR DOMÁCNOSTÍ</b>            | <b>2001</b>    | <b>2002</b>    | <b>2003</b>    | <b>2004</b>    | <b>2005</b> |                     |
|  | <b>I.-IV.Q</b> | <b>I.-IV.Q</b> | <b>I.-IV.Q</b> | <b>I.-IV.Q</b> | <b>I.Q</b>  |                     |
| Běžné příjmy   | 5,7            | 6,4            | 5,9            | 4,7            | 4,0         |                     |
| v tom:   |                |                |                |                |             |                     |
| - hrubý provozní přebytek a smíšený důchod             | 8,3            | 2,4            | 7,7            | 4,9            | 0,1         |                     |
| - náhrady zaměstnancům                                 | 6,8            | 8,5            | 5,5            | 5,4            | 4,9         |                     |
| - důchody z vlastnictví příjmové                       | 0,8            | -0,9           | 5,3            | 8,0            | 1,0         |                     |
| - sociální dávky jiné než natur. soc. transf.          | 4,6            | 8,0            | 3,6            | 3,8            | 6,6         |                     |
| - ostatní běžné transfery příjmové                     | -9,0           | 4,1            | 10,9           | -4,5           | 4,7         |                     |
| Běžné výdaje   | 6,6            | 8,4            | 9,5            | 5,9            | 3,9         |                     |
| v tom:   |                |                |                |                |             |                     |
| - důchody z vlastnictví výdajové                       | 1,7            | 15,1           | 21,3           | 11,7           | 16,7        |                     |
| - běžné daně z důchodů, jmění a jiné                   | 5,9            | 8,2            | 12,1           | 5,1            | 1,3         |                     |
| - sociální příspěvky                                   | 6,8            | 8,9            | 7,2            | 7,7            | 6,0         |                     |
| - ostatní běžné transfery výdajové                     | 8,5            | 4,7            | 12,5           | -2,8           | -5,7        |                     |
| Hrubý disponibilní důchod                              | 5,3            | 5,6            | 4,3            | 4,2            | 4,0         |                     |
| Změny podílu dom. na rezervách penzijních fondů        | 23,9           | 22,6           | 15,4           | 16,2           | 25,5        |                     |
| Výdaje na individuální spotřebu                        | 6,4            | 3,5            | 6,5            | 4,8            | 2,5         |                     |
| Hrubé úspory   | -4,7           | 31,8           | -15,5          | -1,4           | 23,7        |                     |
| Míra hrubých úspor                                     | 7,93           | 9,90           | 8,03           | 7,60           | 9,60        |                     |
| (hrubé úspory / hrubý disponibilní důchod - podíl v %) |                |                |                |                |             |                     |

| <b>B. PRŮMĚRNÉ MZDY</b>     |                |                |                |                |             | meziroční změna v % |
|-----------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-------------|---------------------|
|                             | <b>2001</b>    | <b>2002</b>    | <b>2003</b>    | <b>2004</b>    | <b>2005</b> |                     |
|                             | <b>I.-IV.Q</b> | <b>I.-IV.Q</b> | <b>I.-IV.Q</b> | <b>I.-IV.Q</b> | <b>I.Q</b>  |                     |
| Nominální mzda za NH celkem | 8,1            | 7,0            | 6,4            | 6,2            | 5,7         |                     |
| Podnikatelská sféra         | 7,7            | 6,3            | 5,5            | 6,3            | 5,0         |                     |
| Nepodnikatelská sféra       | 9,6            | 9,8            | 9,8            | 5,7            | 8,9         |                     |
| Reálná mzda za NH celkem    | 3,2            | 5,1            | 6,3            | 3,3            | 4,0         |                     |
| Podnikatelská sféra         | 2,9            | 4,4            | 5,4            | 3,4            | 3,3         |                     |
| Nepodnikatelská sféra       | 4,7            | 7,9            | 9,7            | 2,8            | 7,2         |                     |

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

| <b>C. NEZAMĚSTNANOST</b>                     |             |             |             |             |             | stav ke konci období |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|----------------------|
|  | <b>2001</b> | <b>2002</b> | <b>2003</b> | <b>2004</b> | <b>2005</b> |                      |
|  | <b>12</b>   | <b>12</b>   | <b>12</b>   | <b>12</b>   | <b>6</b>    |                      |
| Neumístění uchazeči o zaměstnání (tis. osob) | 461,9       | 514,4       | 542,4       | 541,7       | 489,7       |                      |
| Míra nezaměstnanosti v %                     | 8,9         | 9,8         | 10,3        | 10,3        | 9,3         |                      |

Pramen: ČSÚ

Tabulka č. 21

| CENY VÝROBCŮ   | změna v % |       |      |      |           |
|--|-----------|-------|------|------|-----------|
|  | 2001      | 2002  | 2003 | 2004 | 2005<br>6 |
| <b>Ceny průmyslových výrobců</b>                     |           |       |      |      |           |
| a) předchozí měsíc = 100                             | 0,1       | -0,1  | 0,1  | 0,6  | -0,2      |
| b) stejné období minulého roku = 100                 | 2,9       | -0,5  | -0,3 | 5,7  | 2,7       |
| c) průměr roku 2000 = 100                            | 2,8       | 2,3   | 1,9  | 7,7  | 10,5      |
| d) prosinec 1999 = 100                               | 6,3       | 5,8   | 5,4  | 11,4 | 14,3      |
| <b>Ceny stavebních prací</b>                         |           |       |      |      |           |
| a) předchozí měsíc = 100                             | 0,3       | 0,2   | 0,2  | 0,4  | 0,2       |
| b) stejné období minulého roku = 100                 | 4,1       | 2,7   | 2,2  | 3,7  | 2,4       |
| c) průměr roku 2000 = 100                            | 4,1       | 6,9   | 9,2  | 13,3 | 16,5      |
| d) prosinec 1999 = 100                               | 6,5       | 9,3   | 11,7 | 15,8 | 19,2      |
| <b>Ceny zemědělských výrobců</b>                     |           |       |      |      |           |
| b) stejné období minulého roku = 100                 | 8,4       | -9,5  | -2,9 | 8,1  | -9,2      |
| v tom:   |           |       |      |      |           |
| rostlinné výrobky                                    |           |       |      |      |           |
| b) stejné období minulého roku = 100                 | 9,3       | -4,6  | -1,0 | 11,6 | -26,4     |
| živočišné výrobky                                    |           |       |      |      |           |
| b) stejné období minulého roku = 100                 | 8,0       | -12,1 | -4,0 | 6,1  | 2,4       |
| <b>Ceny tržních služeb<br/>(bez úrokových sazeb)</b> |           |       |      |      |           |
| a) předchozí měsíc = 100                             | 0,1       | 0,3   | 0,0  | 0,2  | 0,4       |
| b) stejné období minulého roku = 100                 | 3,9       | 3,2   | 1,6  | 2,3  | 2,5       |
| c) průměr roku 2000 = 100                            | 4,0       | 7,3   | 9,0  | 11,5 | 14,6      |
| d) prosinec 1999 = 100                               | 4,6       | 8,0   | 9,7  | 12,2 | 15,3      |

Pramen: ČSÚ

Tabulka č. 22

| POMĚROVÉ UKAZATELE K HDP             | poměr v % |      |      |      |      |
|--------------------------------------|-----------|------|------|------|------|
|                                      | 2000      | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 |
| Saldo veřejných rozpočtů             | -2,9      | -2,1 | -0,5 | -5,1 | -3,3 |
| Veřejný dluh                         | 15,5      | 17,5 | 18,4 | 21,6 | 24,0 |
| Zadluženost ve směnitelných měnách   | 37,6      | 35,0 | 33,7 | 35,0 | 36,8 |
| Saldo obchodní bilance <sup>1)</sup> | -5,6      | -5,0 | -3,0 | -2,7 | -0,8 |
| Saldo běžného účtu                   | -4,9      | -5,4 | -5,6 | -6,3 | -5,2 |
| Peněžní agregát M2                   | 65,7      | 68,9 | 68,4 | 69,1 | 67,1 |

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:**

SAMOSTATNÝ ODBOR KOMUNIKACE  
Tel.: 22441 3494  
Fax: 22441 2179

<http://www.cnb.cz>

**Sazba a produkce:** Studio Press  
**Grafický design:** Jerome s.r.o.