

ZPRÁVA O INFLACI / DUBEN

5

2005

ZPRÁVA O INFLACI / DUBEN

SEZNAM TABULEK POUŽITÝCH V TEXTU	2
SEZNAM GRAFŮ POUŽITÝCH V TEXTU	3
SEZNAM BOXŮ A PŘÍLOH OBSAŽENÝCH V MINULÝCH ZPRÁVÁCH O INFLACI	5
POUŽITÉ ZKRATKY	6
PŘEDMLUVA	7
I. SHRNUTÍ	8
II. VÝVOJ INFLACE	10
II.1 MINULÝ VÝVOJ INFLACE	10
II.2 VÝVOJ INFLACE Z POHLEDU PLNĚNÍ INFLAČNÍHO CÍLE	12
III. ZÁKLADNÍ INFLAČNÍ FAKTORY	14
III.1 VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ	14
III.2 ÚROKOVÉ SAZBY A MĚNOVÝ KURZ	16
III.2.1 Úroková složka měnových podmínek	16
III.2.2 Měnový kurz	17
III.3 PLATEBNÍ BILANCE	18
III.3.1 Běžný účet	18
III.3.2 Finanční účet	19
III.4 PENÍZE A ÚVĚRY	20
III.4.1 Peníze	21
III.4.2 Úvěry	22
III.5 POPTÁVKA A NABÍDKA	23
III.5.1 Domácí poptávka	24
III.5.2 Čistá zahraniční poptávka	26
III.5.3 Nabídka	27
III.5.4 Finanční hospodaření nefinančních podniků	28
III.6 TRH PRÁCE	29
III.6.1 Zaměstnanost a nezaměstnanost	29
III.6.2 Mzdy a produktivita	30
III.7 DOVOZNÍ CENY A CENY VÝROBCŮ	31
III.7.1 Dovozní ceny	31
BOX Průběh transmise vnějšího nákladového šoku do domácích cen v období let 2003 - 2005	32
III.7.2 Ceny výrobců	34
IV. MAKROEKONOMICKÁ PROGNÓZA A JEJÍ PŘEDPOKLADY	36
IV.1 VNĚJŠÍ PŘEDPOKLADY PROGNÓZY	36
IV.2 VNITŘNÍ PŘEDPOKLADY PROGNÓZY	36
IV.3 VYZNĚNÍ PROGNÓZY	38
BOX Vliv měnového kurzu na inflaci	39
IV.4 OČEKÁVÁNÍ EKONOMICKÝCH SUBJEKTŮ	41
PŘÍLOHA	42
STANOVISKO ČESKÉ NÁRODNÍ BANKY K REVIZI "PAKTU STABILITY A RŮSTU"	42
ZÁZNAMY Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB	43
ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 27. LEDNA 2005	43
ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 24. ÚNORA 2005	45
ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 31. BŘEZNA 2005	47
SEZNAM TABULEK V TABULKOVÉ PŘÍLOZE	49
TABULKOVÁ PŘÍLOHA	50

Tab. I.1	Inflace v prvním čtvrtletí 2005 poklesla	8
Tab. II.1	Ke zpomalení růstu, resp. prohloubení poklesu cen došlo v prvním čtvrtletí 2005 ve většině skupin spotřebitelského koše	10
Tab. II.2	Celková inflace byla v prvním čtvrtletí 2005 ve srovnání s říjnovou prognózou nižší	12
Tab. II.3	Vliv vnějších faktorů na naplnění říjnové prognózy byl protichůdný	12
Tab. II.4	Revize dat HDP vedla k přehodnocení mezery výstupu směrem k jejímu většímu uzavření	13
Tab. III.1	Schodek běžného účtu klesl vlivem snížení deficitu obchodní bilance	18
Tab. III.2	Pokračovalo zpomalování růstu peněžního agregátu M1 i kvazi-peněz	21
Tab. III.3	Meziroční růst úvěrů nefinančním podnikům se dále urychlil	22
Tab. III.4	Růst celkových vnějších zdrojů podniků se i přes zvýšení úvěrů od bank ve čtvrtém čtvrtletí 2004 zpomalil	22
Tab. III.5	Růst úvěrů domácnostem zůstal vysoký a v roce 2004 a počátku roku 2005 se stabilizoval	23
Tab. III.6	Ve čtvrtém čtvrtletí 2004 se na růstu HDP především podílel zahraniční sektor a investiční poptávka	24
Tab. III.7	Ve srovnání s rokem 2003 se tvorba zisku v roce 2004 výrazně zvýšila	28
Tab. III.8	Meziročně vyšší materiálová náročnost byla částečně kompenzována klesající mzdovou náročností produktu	28
Tab. III.9	Ke zvýšení poptávky po práci došlo ve čtvrtém čtvrtletí 2004 ve všech hlavních odvětvích ekonomiky	29
Tab. III.10	V závěru roku 2004 se růst průměrné nominální mzdy opět zpomalil, v celém roce 2004 ale vzrostla stejně jako v roce 2003	30
Tab. III.11	Po delším období meziročního růstu se ceny dovozu na počátku roku 2005 mírně snížily	31
Tab. IV.1	Očekává se pokles ceny uralské ropy	36
Tab. IV.2	Na trhu práce bude pokračovat příznivý vývoj	38
Tab. IV.3	Spotřeba domácností poroste rychleji	38
Tab. IV.4	Za růstem inflace v roce 2006 bude stát pozvolný nástup poptávkových inflačních tlaků	40
Tab. IV.5	Inflační očekávání ekonomických subjektů byla mírně pod inflačním cílem ČNB	41

Graf I.1	Inflace se v prvním čtvrtletí 2005 pohybovala mírně pod dolní hranicí cílového pásma	8
Graf I.2	Prognóza inflace se v horizontu měnové politiky nachází mírně pod bodovým inflačním cílem	9
Graf II.1	V prvním čtvrtletí 2005 se meziroční inflace dále snížila	10
Graf II.2	Na snížení meziroční spotřebitelské inflace v prvním čtvrtletí 2005 se podílely tržní i regulované ceny	10
Graf II.3	Zmírnění růstu tržních cen bylo ovlivněno v rozhodující míře vývojem obchodovatelných komodit	11
Graf II.4	Meziroční růst cen potravin v prvním čtvrtletí 2005 zpomalil	11
Graf II.5	Dopad rychle rostoucích cen ropy do spotřebitelských cen byl výrazně tlumen kurzem CZK/USD	11
Graf II.6	Na počátku roku 2005 byla inflace v ČR nižší než v zemích EU	12
Graf II.7	V průběhu roku 2004 byla inflace ve srovnání s říjnovou prognózou naopak vyšší	12
Graf III.1	V březnu 2005 dosáhly ceny ropy rekordní výše	14
Graf III.2	Hodnota USD prochází v prvním čtvrtletí 2005 značnými výkyvy	14
Graf III.3	V eurozóně se ve čtvrtém čtvrtletí 2004 ekonomický růst opět snížil	14
Graf III.4	V zemích „nových“ členů EU tempo růstu HDP významně převyšuje růst v eurozóně	15
Graf III.5	ČNB snížila klíčové úrokové sazby	16
Graf III.6	Tržní úrokové sazby klesaly	16
Graf III.7	Úrokové diferenciály poklesly do záporných hodnot	16
Graf III.8	Ex ante reálné úrokové sazby převážně stagnovaly	17
Graf III.9	V prvním čtvrtletí 2005 koruna vůči euru i dolaru posilovala	17
Graf III.10	Nominální efektivní kurz v prvním čtvrtletí 2005 urychloval meziroční růst	17
Graf III.11	Schodek obchodní bilance se ve čtvrtém čtvrtletí 2004 dále meziročně výrazně snížil	18
Graf III.12	Schodek bilance výnosů se ve čtvrtém čtvrtletí 2004 meziročně snížil	18
Graf III.13	Slovensko se stalo největším zahraničním investorem	19
Graf III.14	Kladné saldo portfoliových investic se ve čtvrtém čtvrtletí nezměnilo	19
Graf III.15	Devizové rezervy v dolarovém vyjádření v prvním čtvrtletí 2005 poklesly	20
Graf III.16	Zpomalování růstu peněžních agregátů zaznamenané ve čtvrtém čtvrtletí 2004 se v únoru 2005 zastavilo	20
Graf III.17	Podíl peněžního agregátu M1 na M2 zůstal na relativně vysoké úrovni	21
Graf III.18	Ve struktuře vkladů peněžního agregátu M2 se snižovaly především vklady nefinančních podniků a neměnových finančních institucí	21
Graf III.19	Nižší růst peněžního agregátu M2 byl s výjimkou úvěrů podnikům a domácnostem podporován všemi protipoložkami	21
Graf III.20	V celém roce 2004 se hospodářský růst pohyboval na úrovni kolem 4 %	23
Graf III.21	K výraznému zpomalení růstu domácí poptávky přispěly všechny hlavní složky domácí poptávky	24
Graf III.22	Růst investic se v závěru roku 2004 mírně zvolnil, přesto byl stále vysoký	24
Graf III.23	Růst reálných spotřebních výdajů domácností se dále zvolnil	25
Graf III.24	Vyšší meziroční inflace výrazně snižovala v průběhu roku 2004 kupní sílu příjmů domácností	25
Graf III.25	Meziroční pokles výdajů vlády na konečnou spotřebu se ve čtvrtém čtvrtletí 2004 prohloubil	26
Graf III.26	Předstih tempa růstu vývozu před dovozem se ve čtvrtém čtvrtletí 2004 výrazněji zvýšil	26
Graf III.27	Záporný čistý vývoz se po deseti čtvrtletích meziročně snížil	26
Graf III.28	Na dosaženém 4,3 % růstu HDP ve čtvrtém čtvrtletí 2004 se podílelo především odvětví průmyslu	27
Graf III.29	Téměř polovina produkce odvětví průmyslu byla v roce 2004 realizována formou vývozu	27
Graf III.30	Rychlý růst produkce v průmyslu byl dosažen při vysokém růstu produktivity	27
Graf III.31	Rychlý růst tvorby zisku v roce 2004 vedl ke zvýšení rentability vlastního kapitálu	28
Graf III.32	Pokračovalo pozvolné zlepšování situace na trhu práce	29
Graf III.33	Ve čtvrtém čtvrtletí 2004 se zaměstnanost v kategorii zaměstnanců dále zvýšila	29
Graf III.34	Podle Beveridgeovy křivky nebyla zvyšující se tvorba volných pracovních míst plně doprovázena snížením počtu nezaměstnaných osob	29

Graf III.35	Znatelnějšímu snížení nezaměstnanosti nadále bránila strukturální nezaměstnanost, kterou indikoval trvajícím vysokým podílem dlouhodobě nezaměstnaných	30
Graf III.36	Meziroční růst národohospodářské produktivity se v roce 2004 stabilizoval na úrovni nad 4 %	30
Graf III.37	Meziroční růst NJMN na makroúrovni se v roce 2004 převážně pohyboval na úrovni kolem 3 %	31
Graf III.38	V prvním čtvrtletí 2005 došlo ke zmírnění růstu cen výrobců ve všech hlavních odvětvích ekonomiky	31
Graf III.39	Dopady rychle rostoucích světových cen surovin do cen dovozu byly nadále významně korigovány vývojem kurzu CZK/USD	32
Graf III.40	Růst cen průmyslových výrobců na počátku roku 2005 dále zmírnil, přesto byl ještě vysoký	34
Graf III.41	Pokles cen zemědělských výrobců byl výsledkem protichůdného vývoje cen rostlinných a živočišných produktů	34
Graf III.42	Cenový růst ve stavebnictví i v tržních službách na počátku roku 2005 zpomalil	35
Graf IV.1	Mezera výstupu se uzavře ve druhém pololetí roku 2006	38
Graf IV.2	Prognóza inflace se v horizontu měnové politiky nachází pod bodovým inflačním cílem	40

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

BR	bankovní rada
BÚ	běžný účet
CP	cenné papíry
CPI	consumer price index (index spotřebitelských cen)
CZK, Kč	česká koruna
ČEZ	České energetické závody
ČKA	Česká konsolidační agentura
ČMKOS	Českomoravská komora odborového svazu
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
ČSÚ	Český statistický úřad
DPH	daň z přidané hodnoty
ECB	Evropská centrální banka
EIB	Evropská investiční banka
EURIBOR	úroková sazba evropského mezibankovního trhu
EU	Evropská unie
EUR	euro
Fed	centrální banka USA
FRA	forward rate agreement (dohody o budoucích úrokových sazbách)
HDP	hrubý domácí produkt
HICP	harmonizovaný cenový index
ILO	International Labour office
IPP	Index průmyslové výroby
IRS	interest rate swap (úrokový swap)
LIBOR	londýnská mezibankovní zápůjční úroková sazba
M1	peněžní agregát (viz Kapitola 3.1.1)
M2	peněžní agregát (viz Kapitola 3.1.1)
NJMN	nominální jednotkové mzdové náklady
O/N	overnight
PPI	ceny průmyslových výrobců
PRIBID	mezibankovní výpůjční úroková sazba
PRIBOR	mezibankovní zápůjční úroková sazba
(1T, 1M, 1R)	(jednotýdenní, jednoměsíční, jednoroční)
PZI	přímé zahraniční investice
repo sazba	sazba dohod o zpětném odkupu
SKK	slovenská koruna
SRN	Spolková republika Německo
USA	Spojené státy americké
USD	americký dolar
VŠPS	Výběrové šetření pracovních sil
WTI	lehká texaská ropa

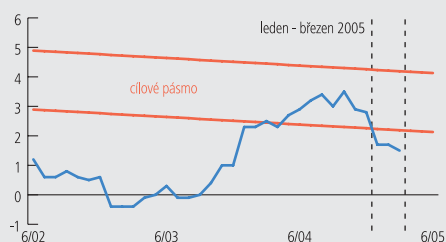
Počínaje rokem 1998 přešla Česká národní banka k přímému cílování inflace. V režimu cílování inflace hraje významnou roli komunikace centrální banky s veřejností. Jedním ze základních prvků této komunikace je vydávání pravidelných Zpráv o inflaci. V tomto stěžejním dokumentu informuje centrální banka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

Tato Zpráva o inflaci byla schválena bankovní radou České národní banky dne 5. května 2005. Její přílohou je tiskové prohlášení České národní banky k reformě Paktu stability a růstu.

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 v prvním čtvrtletí 2005 pohybovala mírně pod dolní hranicí cílového pásma
(meziroční růst CPI v %)



TAB. I.1

Inflace v prvním čtvrtletí 2005 poklesla
(meziroční změna v %, není-li uvedeno jinak)

	12/04	01/05	02/05	03/05
Růst spotřebitelských cen	2,8	1,7	1,7	1,5
Růst cen průmyslových výrobků	7,7	7,2	7,1	6,4
Růst peněžní zásoby (M2)	4,4	4,2	4,7	x
3M PRIBOR ^{a)} , v %	2,6	2,5	2,3	2,1
Nominální měnový kurz CZK/EUR a) „úroveň	30,65	30,31	29,96	29,78
Saldo st. rozpočtu od ledna vč. OSF(Ab), mld. Kč	-93,7	3,5	-2,6	8,2
Růst HDP ve s.c. ^{d)}	4,3			x
Míra nezaměstnanosti ^{b)} , v %	10,3	10,7	10,6	10,3

^{a)} průměr za daný měsíc

^{b)} stav ke konci měsíce

^{d)} údaj za čtvrtletí končící daným měsícem

Zpomalení meziročního růstu spotřebitelských cen v průběhu prvního čtvrtletí 2005 vedlo k poklesu inflace pod dolní hranici cílového pásma (viz Graf I.1). Růst české ekonomiky ve čtvrtém čtvrtletí 2004, stejně jako v celém roce 2004, mírně zrychlil. Situace na trhu práce se v průběhu čtvrtého čtvrtletí 2004 i prvního čtvrtletí 2005 dále zlepšovala. Pokles úrokových sazeb, obzvláště pak v delších splatnostech, pokračoval i v prvním čtvrtletí tohoto roku. Kurz koruny v tomto období dále zpevňoval.

Inflace se v prvním čtvrtletí 2005 pohybovala pod dvouprocentní hranicí a ve srovnání s předchozím čtvrtletím byla o více než jeden procentní bod nižší. K výraznému zpomalení cenového růstu přispěly všechny hlavní cenové okruhy. Klesající ceny potravin odrážejí výrazný meziroční pokles cen zemědělských výrobků rostlinného původu. Růstový příspěvek korigované inflace a změn nepřímých daní byl oproti předchozímu čtvrtletí zhruba poloviční a v případě regulovaných cen o čtvrtinu nižší. Dopad vysokých cen energetických surovin a kovů na světových trzích do domácích cen byl přitom nadále tlumen zpevňováním kurzu koruny vůči americkému dolaru.

Růst české ekonomiky ve čtvrtém čtvrtletí 2004 dále zrychlil, a to i oproti vyšším revidovaným tempům růstu v předchozích čtvrtletích roku. Pokračoval tak robustní růst z předchozího roku. K růstu české ekonomiky ve čtvrtém čtvrtletí přispíval z více než tři čtvrtin zahraniční sektor, což bylo výsledkem narůstajícího předstihu meziročního růstu vývozu zboží a služeb před růstem dovozu. K vysoké dynamice zahraničního obchodu přispěl mimo jiné i vstup do EU. V menší míře se na růstu ekonomiky podílely také fixní investice a spotřeba domácností, jejich růstový příspěvek však v průběhu roku postupně klesal. Po celý rok záporný příspěvek spotřeby vlády k růstu české ekonomiky se ve čtvrtém čtvrtletí dále prohloubil.

Situace na trhu práce ve čtvrtém čtvrtletí 2004 a v prvním čtvrtletí 2005 se v důsledku zrychlení růstu české ekonomiky a pokračujícího přílivu přímých zahraničních investic dále zlepšovala. Projevilo se to v obnovení růstu zaměstnanosti ve čtvrtém čtvrtletí 2004 a v nárůstu volných pracovních míst a mírném poklesu nezaměstnanosti v prvním čtvrtletí 2005. Růst mezd ve čtvrtém čtvrtletí 2004 oproti předchozímu čtvrtletí opět zpomalil. Mzdy rostly zhruba stejným tempem v podnikatelském i nepodnikatelském sektoru.

Vývoj na peněžním trhu v prvním čtvrtletí 2005 se vyznačoval pokračujícím poklesem úrokových sazeb, který byl patrný obzvláště v delších splatnostech. Tento pokles odrážel dvojnásobné snížení měnověpolitických sazeb v prvním čtvrtletí a očekávaný vývoj těchto sazeb ve zbytku roku. Vývoj na měnovém trhu v prvním čtvrtletí byl především ve znamení pokračujícího zpevňování kurzu koruny k euru a v závěrečných dvou měsících prvního čtvrtletí rovněž vůči americkému dolaru.

Měnověpolitické rozhodování bankovní rady ČNB v prvním čtvrtletí 2005 vycházelo z prognózy inflace, která byla projednána na jejím zasedání 27. ledna 2005 a uveřejněna v lednové Zprávě o inflaci. Rozhodování bankovní rady se vzhledem ke zpoždění vlivu měnověpolitických opatření na inflaci orientovalo na plnění inflačního cíle v prvním pololetí 2006. Inflace se v tomto období měla podle prognózy pohybovat mírně pod bodovým inflačním cílem. S prognózou byl konzistentní mírný pokles úrokových sazeb v první polovině roku 2005 s tím, že jejich postupný růst se odkládal na první polovinu roku 2006.

Bankovní rada na svém zasedání koncem ledna rozhodla většinou hlasů snížit měnověpolitické úrokové sazby o 0,25 procentního bodu s platností od 28. ledna 2005. Na lednovém zasedání zaznělo mnoho argumentů, které hovořily pro pokles úrokových sazeb: revize časových řad HDP za rok 2003, přísnější vliv fiskální politiky v roce 2004,

výrazné posílení kurzu koruny a nižší zahraniční poptávka. V dalších měsících se rizika vyvíjela protiinflačním směrem a proto se bankovní rada na svém zasedání koncem března jednomyslně rozhodla snížit měnověpolitické úrokové sazby o dalších 0,25 procentního bodu s platností od 1. dubna 2005.

Kapitola IV Zprávy o inflaci jako obvykle popisuje novou prognózu ČNB. Dubnová prognóza se významně neodchyluje od předchozích prognóz, když předpokládá pokračování relativně vysokého ekonomického růstu, založeného na vývozech a investicích. Uzavření mezery výstupu se ale odkládá na druhé pololetí 2006. Důvodem je přehodnocení zahraniční poptávky směrem dolů, přísnější nastavení počátečních měnových podmínek a v minulosti pozorované pomalejší odeznívání poptávkových protiinflačních tlaků. Přehodnocení odhadu budoucích poptávkových tlaků aproximovaných mezerou výstupu spolu se snížením odhadu vývoje dovozních cen vede k posunu prognózy inflace směrem dolů na celém horizontu prognózy. V horizontu měnové politiky se tak prognóza nachází pod bodovým inflačním cílem ČNB. S dubnovou prognózou a jejími předpoklady je konzistentní pokles sazeb v nejbližší době a jejich následná stabilita.

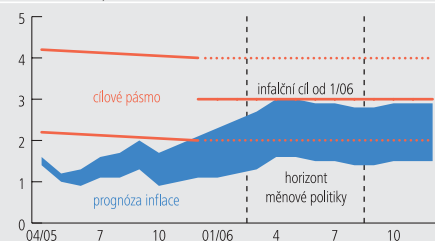
Spolu se základním scénářem bylo sestaveno několik alternativních scénářů. Podobně jako v lednu byla provedena citlivostní analýza prognózy na vývoj fiskální politiky, dále alternativa nižšího zahraničního růstu a alternativa nižšího promítání kurzu do cen. Citlivostní analýza na vývoj fiskální politiky je vymezena dvěma extrémními scénáři. První předpokládá rozložení letošního fiskálního impulzu do dvou let a vede k potřebě mírně uvolněnější měnové politiky v letošním roce. Druhý předpokládá v letošním roce vyšší a v příštím roce mírně záporný fiskální impulz. Tento scénář ústí v potřebu mírně přísnější měnové politiky ve srovnání se základním scénářem. Alternativa nižšího zahraničního růstu vede k pomalejšímu uzavírání mezery výstupu a k tlaku na posílení kurzu, čemuž měnová politika čelí uvolněnější měnovou politikou. Opačným směrem vyznívá alternativa nižšího promítání kurzu do cen.

Tato zpráva o inflaci přináší v příloze tiskové prohlášení České národní banky k reformě Paktu stability a růstu, kterou ve dnech 22. - 23. března tohoto roku schválila Evropská rada. Bankovní rada konstatovala, že reforma Paktu stability a růstu povede k jeho výraznému oslabení, a to především z hlediska transparentnosti, vynutitelnosti cílů a principu rovného zacházení. Zároveň může vést k ohrožení stabilního a neinflačního vývoje v Evropské unii.

GRAF I.2

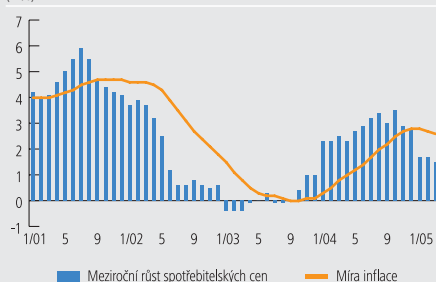
Prognóza inflace se v horizontu měnové politiky nachází mírně pod bodovým inflačním cílem

(meziroční růst CPI v %)



GRAF II.1

V prvním čtvrtletí 2005 se meziroční inflace dále snížila (v %)



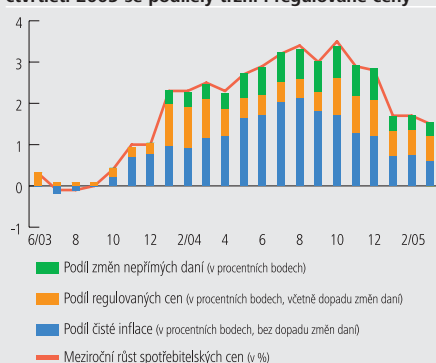
TAB. II. 1

Ke zpomalení růstu, resp. prohloubení poklesu cen došlo v prvním čtvrtletí 2005 ve většině skupin spotřebitelského koše (meziroční změny v %)

	9/04	10/04	11/04	12/04	1/05	2/05	3/05
Spotřebitelské ceny	3,0	3,5	2,9	2,8	1,7	1,7	1,5
Potraviny a nealkohol. nápoje	3,6	2,4	0,4	0,9	-0,5	-0,2	-0,4
Alkoholické nápoje, tabák	4,1	4,2	3,8	3,5	3,8	3,9	3,7
Odivání a obuv	-3,9	-3,1	-3,1	-3,1	-4,3	-4,6	-4,8
Bydlení, voda, energie, paliva	2,8	4,4	4,4	4,4	3,5	3,4	3,4
Bytové vybavení, zařízení domácností, opravy	-1,8	-1,9	-1,9	-2,0	-2,2	-2,2	-2,2
Zdraví	3,6	3,5	3,7	3,6	7,7	7,8	7,9
Doprava	2,0	2,9	2,8	1,4	-1,8	-2,0	-2,5
Pošty a telekomunikace	11,5	13,0	12,9	12,9	-2,6	-2,4	-2,4
Rekreace a kultura	2,6	2,0	1,7	1,7	2,2	2,5	2,3
Vzdělávání	6,2	5,4	5,4	5,4	2,4	2,7	2,9
Stravování a ubytování	7,7	8,0	7,9	7,9	7,7	8,0	7,8
Ostatní zboží a služby	4,6	4,1	4,3	4,4	2,5	2,2	1,8

GRAF II.2

Na snížení meziroční spotřebitelské inflace v prvním čtvrtletí 2005 se podílely tržní i regulované ceny



II.1 MINULÝ VÝVOJ INFLACE

Postupný dlouhodobější nárůst meziroční inflace, který započal na počátku roku 2003, dosáhl svého vrcholu v říjnu 2004. Od listopadu se inflace začala snižovat, přičemž její nejvýraznější pokles byl zaznamenán mezi prosincem 2004 a lednem 2005 (o 1,1 procentního bodu). Po stagnaci v únoru se inflace v březnu snížila jen mírně a dosáhla meziroční hodnoty 1,5 %. Míra inflace se rovněž snížila a v březnu činila 2,6 %.¹

Ke zpomalování meziročního růstu spotřebitelských cen došlo v průběhu prvního čtvrtletí 2005 ve všech hlavních složkách inflace. V pozadí tohoto vývoje byl souběh více faktorů vnějšího i domácího původu. Vliv vnějších faktorů a meziročně posilujícího kurzu koruny byl patrný zejména ve vývoji cen obchodovatelných nepotravinářských komodit. Zmírnění růstu cen potravin bylo úzce spojeno s výrazným snižováním inflace v segmentu zemědělských výrobců. Také nižší úprava cen regulovaných položek na počátku roku 2005 ve srovnání se stejným obdobím předchozího roku přispěla ke snížení spotřebitelské inflace.

Poměrně široký okruh skupin spotřebitelského koše, který se podílel na snížení spotřebitelské inflace v prvním čtvrtletí 2005, naznačoval, že ani na počátku roku 2005 nedocházelo - s výjimkou cen pohonných hmot - k promítání stále ještě poměrně rychle rostoucích cen energetických surovin a kovů na světových trzích do spotřebitelských cen. Jejich dopady do dovozních cen surovin byly nadále významně tlumeny meziročním posílením kurzu CZK/USD. Ceny dovozu již na počátku roku 2005 celkově meziročně klesaly, ve struktuře byl však jejich vývoj diferencovaný. Převažoval již počet dovozních skupin s klesajícími cenami, ceny dovážených surovin ale nadále meziročně rostly. Rovněž v průmyslu neměl nadále celkově vysoký růst cen výrobců plošný charakter. Rychle rostly pouze ceny v odvětvích zabývajících se bezprostředně zpracováním zmíněných surovin a z nich vyrobených polotovarů a dále v chemickém průmyslu a ve výrobě kovodělných výrobků. Ve většině ostatních odvětví nebyl sekundární dopad vyšších dovozních cen energetických surovin a kovů významný. Ceny v těchto odvětvích mírně meziročně rostly nebo klesaly (zejména u produktů s vyšším stupněm zpracování).

Dosavadní vývoj na straně poptávky nevytvářel podmínky pro růst cen. Hospodářský růst byl v roce 2004 poměrně rychlý, avšak výkon ekonomiky stále ještě nedosahoval úrovně potenciálního produktu. Spotřebitelská poptávka se v průběhu roku 2004 meziročně snižovala a v závěru roku byl její růst nízký. Na maloobchodním trhu přetrvávalo silně konkurenční prostředí, posilované vstupy nových subjektů na maloobchodní trh. Proti zrychlení růstu cen působila i silná zahraniční konkurence, kterou indikovaly převážně klesající ceny dovozu pro konečnou spotřebu. Podniky reagovaly na silně konkurenční prostředí racionalizací výrobních činností, což se mimo jiné odráželo v klesající mzdové náročnosti produkce v průmyslu. Podobně jako v předchozích čtvrtletích vytvářely u výrovců určitý prostor pro kompenzaci rostoucích cen dovážených surovin rovněž kladné směnné relace.

V souhrnu na počátku roku 2005 převažovaly v ekonomice faktory působící ke snížení inflace. Svědčil o tom převažující počet skupin spotřebitelského koše vykazujících zmírnění cenového růstu nebo prohloubení cenového poklesu na konci prvního čtvrtletí. Pouze ve dvou skupinách ze dvanácti (zdraví, rekreace a kultura) se meziroční růst cen nevýrazně zrychlil.

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

Vliv výše uvedených faktorů se promítal především do tržních cen měřených čistou inflací², jejichž růst se zmírnil oproti konci roku 2004 o 0,8 procentního bodu na 0,7 %. Ke zpomalení cenového růstu došlo jak u potravin, tak u nepotravinářských komodit a v obou případech již meziroční inflace byla pod 1 %.

Příspěvek nepotravinářských komodit³ ke zpomalení růstu spotřebitelských cen byl výraznější, než tomu bylo u potravin. Jejich meziroční pokles na 0,9 % v prvním čtvrtletí byl především spojen s vývojem cen obchodovatelných komodit. Ceny těchto komodit dlouhodobě meziročně klesají a v prvním čtvrtletí 2005 se jejich pokles znatelněji prohloubil (na 3,8 %). Hlavní příčinou bylo zřejmě meziroční posilování kurzu CZK/EUR, neboť ceny obchodovatelných komodit jsou ovlivňovány zahraniční konkurencí prostřednictvím cen dovozu spotřebních produktů na domácí trh. Při analýze cenového vývoje obchodovatelných komodit je rovněž nutné přihlídnout k tomu, že ceny řady spotřebních produktů na zahraničních trzích meziročně klesaly. Ceny spotřebních produktů na domácím spotřebitelském trhu meziročně klesaly zejména ve skupinách odívání, obuv, rekreace a kultura a spotřební elektronika.

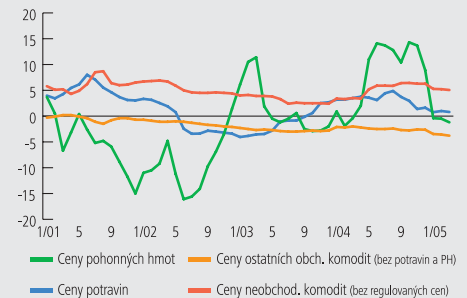
Naopak ceny neobchodovatelných tržních komodit, ovlivňovaných převážně faktory domácího původu, nadále vykazovaly ve srovnání s ostatními položkami spotřebitelského koše poměrně vysoký cenový růst (5,1 % v březnu). Relativně rychle ceny rostly zejména ve zdravotnictví, vzdělávání a ve skupině rekreace a bydlení. Po stagnaci v listopadu a prosinci 2004 však meziroční růst neobchodovatelných tržních komodit v prvním čtvrtletí rovněž mírně zvolnil (Graf II.3).

Další zmírnění meziročního růstu cen potravin⁴ v prvním čtvrtletí 2005 (na 0,4 %) indikovalo pokračování trendu patrného od září předchozího roku. Příčiny tohoto vývoje zůstávají stejné - pokračující výrazný meziroční pokles cen zemědělských výrobců v rostlinné výrobě, který se s krátkým zpožděním promítal do cen výrobců v potravinářském průmyslu a následně do cen potravin na spotřebitelském trhu. U většiny ostatních komodit zahrnovaných do cenového indexu potravin nedošlo k výraznějším změnám v cenovém vývoji. Jejich růst byl nadále mírný a pohyboval se na úrovni dosahované v předchozím čtvrtletí.

Nejvýraznější změnu zaznamenal cenový vývoj pohonných hmot. Postupné prohlubování meziročního poklesu cen pohonných hmot během prvního čtvrtletí 2005 (na 1,2 % v březnu) následující po období vysokého růstu přesahujícího hranici 10 % odráželo především volatilní vývoj cen ropy na světových trzích. Podobně jako v předchozím čtvrtletí byl však meziroční růst cen pohonných hmot výrazně nižší než růst cen ropy na světových trzích. Důvodů poměrně značného rozdílu v dynamice růstu bylo několik. Vedle výrazného meziročního posílení kurzu CZK/USD to byly také faktory na straně poptávky a zvyšující se konkurence mezi prodejci pohonných hmot s dopady na vývoj jejich ziskových marží.

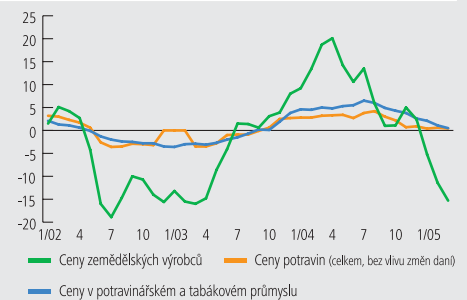
GRAF II.3

Zmírnění růstu tržních cen bylo ovlivněno v rozhodující míře vývojem obchodovatelných komodit
(meziroční změny v %, včetně změn nepřímých daní)



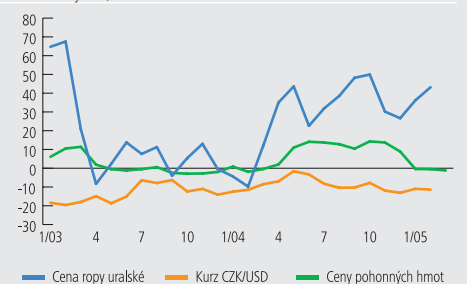
GRAF II.4

Meziroční růst cen potravin v prvním čtvrtletí 2005 zpomalil
(meziroční změna v %)



GRAF II.5

Dopad rychle rostoucích cen ropy do spotřebitelských cen byl výrazně tlumen kurzem CZK/USD
(meziroční změny v %)



² Čistá inflace = přírůstek indexu spotřebitelských cen po vyloučení položek regulovaných cen a očištění o vliv dalších administrativních opatření.

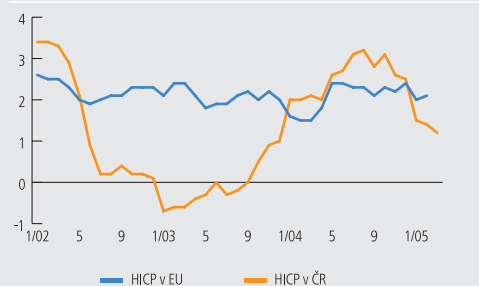
³ Rozumí se ostatních obchodovatelných komodit (bez potravin a pohonných hmot) a ostatních neobchodovatelných komodit (bez regulovaných cen).

⁴ Sloučená skupina cen potravin a nealkoholických nápojů s cenami alkoholických nápojů a tabáku.

GRAF II.6

Na počátku roku 2005 byla inflace v ČR nižší než v zemích EU

(meziroční změna v %)



TAB. II.2

Celková inflace byla v prvním čtvrtletí ve srovnání s říjnovou prognózou nižší

(meziroční růst v %, příspěvky v procentních bodech)

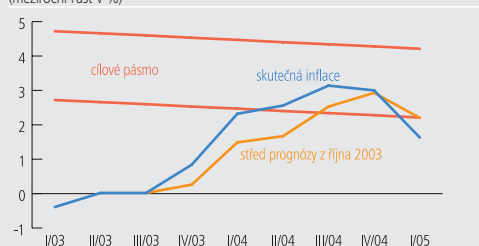
	Prognóza říjen 2003	Skutečnost 1. čtvrtletí 2005	Příspěvek k celkovému rozdílu v proc. bodech ^{a)}
Meziroční růst spotřebitelských cen	2,2	1,6	-0,6
z toho:			
regulované ceny	3,2	2,9	-0,1
změny nepřímých daní	0,2	0,3	0,1
ceny potravin,			
beze změn nepřímých daní	1,8	0,4	-0,4
ceny pohonných hmot (PH),			
beze změn nepřímých daní	-2,6	1,9	0,1
korigovaná inflace bez PH,			
beze změn nepřímých daní	1,8	1,0	-0,4

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

GRAF II.7

V průběhu roku 2004 byla inflace ve srovnání s říjnovou prognózou naopak vyšší

(meziroční růst v %)



TAB. II.3

Vliv vnějších faktorů na naplnění říjnové prognózy byl protichůdný

		IV/2003	I/2004	II/2004	III/2004	IV/2004	I/2005
HDP v SRN	předpoklad	0,3	1,0	1,5	1,9	2,0	2,0
(mzr. růst v %)	skutečnost	0,2	1,5	1,9	1,2	1,5	x
CPI v SRN	předpoklad	1,0	0,5	0,8	1,0	1,3	1,4
(mzr. růst v %)	skutečnost	1,2	1,1	1,8	1,9	2,0	1,7
1Y EURIBOR	předpoklad	2,2	2,3	2,4	2,6	2,8	2,9
v %	skutečnost	2,4	2,1	2,3	2,3	2,3	2,3
Kurz USD/EUR	předpoklad	1,11	1,11	1,12	1,13	1,14	1,16
(úroveň)	skutečnost	1,19	1,25	1,20	1,22	1,30	1,31
Cena ropy	předpoklad	25,0	24,2	23,5	23,2	23,1	23,2
(USD/barel)	skutečnost	27,5	29,8	32,2	38,0	37,3	42,8

Také růst regulovaných cen se v prvním čtvrtletí 2005 oproti konci předchozího čtvrtletí zmírnil (meziročně o 1,5 procentního bodu na 2,9 %). Důvodem bylo nižší zvýšení cen regulovaných položek v lednu 2005 ve srovnání s lednem 2004. Nejvýznamnějšími změnami provedenými v průběhu prvního čtvrtletí 2005 bylo zvýšení cen elektřiny o 4,9 %, cen některých regulovaných položek ve zdravotnictví, cen tepla a poplatků za odvoz odpadů.

Z pohledu mezinárodního srovnání se meziroční spotřebitelská inflace v ČR v průběhu roku 2004 pohybovala nad úrovní cenového růstu v zemích EU. V závěru roku 2004 však došlo ke sblížení hodnot HICP v ČR a v zemích EU a na počátku roku 2005 již byla inflace v ČR nižší. Podle posledních údajů za březen se hodnota meziročního HICP v ČR snížila na 1,2 %, v zemích EU HICP dosáhla v únoru 2,1 %.

II.2 VÝVOJ INFLACE Z POHLEDU PLNĚNÍ INFLAČNÍHO CÍLE

Skutečná inflace se v prvním 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 v prvním čtvrtletí roku 2005 třeba zpětně analyzovat prognózy a na nich založená rozhodnutí bankovní rady zhruba od července 2003 do března 2004. Analýza přesnosti prognóz se zde z důvodu srozumitelnosti zaměřuje pouze na srovnání prognózy sestavené v říjnu 2003, tj. přibližně v polovině uvedeného období, s cenovým vývojem v prvním čtvrtletí 2005 (viz Tab. II.2).

Prognóza z října 2003 předpokládala uvolněné působení měnové politiky, a to především prostřednictvím uvolněné kurzové složky měnových podmínek, úroková složka měla působit zhruba neutrálně. Vliv uvolněné měnové politiky na uzavírání výstupové mezery měl být tlumen snížením fiskálního impulsu v souvislosti s očekávanou reformou veřejných financí. K předpokládanému návratu inflace z hodnot blízkých nule v létě 2003 ke spodnímu okraji inflačního cíle v prvním čtvrtletí 2005 měly přispět vedle uzavírající se mezery výstupu i úpravy nepřímých daní a rostoucí ceny potravin. Skutečný růst spotřebitelských cen v prvním čtvrtletí 2005 byl ve srovnání s říjnovou prognózou nižší (o 0,6 procentního bodu), v průběhu roku 2004 byl naopak vyšší (viz Graf II.7). Z podrobnějšího pohledu do struktury cenového růstu plyne, že v prvním čtvrtletí 2005 byl oproti prognóze výrazně nižší růst cen potravin a korigované inflace bez pohonných hmot. Naopak rychleji oproti říjnové prognóze rostly ceny pohonných hmot.

Za hlavní příčiny v prvním čtvrtletí 2005 nižšího než v říjnu 2003 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, silnější kurz koruny, nižší zahraniční poptávka ve druhém pololetí roku 2004 a v prvním čtvrtletí tohoto roku, jakožto i oslabení kurzu dolaru vůči euru. Opačným směrem působila vyšší cena ropy, nižší zahraniční úrokové sazby a vyšší zahraniční inflace (viz Tab. II.3).

S říjnovou prognózou byly konzistentní sazby těsně pod 2 % a jejich mírný růst od druhé poloviny roku 2004. Ve skutečnosti se úrokové sazby pohybovaly až do konce roku 2004 nad takto popsanou trajektorií. V rozhodném období z hlediska posledního vývoje

spotřebitelských cen, tj. ve druhé polovině roku 2003 a v prvním čtvrtletí roku 2004, byly úrokové sazby mírně vyšší ve srovnání s prognózou, a to jak v nominálním, tak v reálném vyjádření. Ačkoliv se předpokládaný vývoj kurzu takřka naplnil, působení kurzové složky měnových podmínek dnes v důsledku snížení odhadu tempa rovnovážného posilování hodnotíme jako přísnější. Celkově byly měnové podmínky ve srovnání s říjnovou prognózou mírně přísnější, ale ve svém působení na ekonomiku zůstaly uvolněné.

Současné hodnocení naplnění říjnové prognózy je částečně závislé na změně v pohledu ČNB na fungování ekonomiky od sestavení říjnové prognózy. Od října 2003 došlo ke dvěma úpravám prognostického aparátu, které spolu úzce souvisí. První, již zmíněná úprava, snížila tempo rovnovážného posilování kurzu koruny v roce 2003. Druhá úprava spočívala v zamítnutí předpokladu říjnové prognózy o nižším vlivu kurzové složky měnových podmínek na výstupovou mezeru. Pokud bychom tyto dvě úpravy vložili do říjnové prognózy, působily by vzhledem ke svému protisměrnému charakteru neutrálně na mezeru výstupu, avšak směrem k vyšší inflaci v prvním čtvrtletí 2005. Při nižším tempu rovnovážného posilování by totiž prognóza implikovala slabší kurz koruny, a tím vyšší růst dovozních cen.

V prosinci 2004 ČSÚ zveřejněná revize národních účtů za roky 2001 - 2003, která významným způsobem přehodnotila růst domácí ekonomiky v roce 2003, nevedla k úpravě modelového aparátu, avšak odrazila se v odhadu více uzavřené mezery výstupu v průběhu let 2003 i 2004.

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

Přestože bylo nastavení měnových podmínek v rozhodném období (červenec 2003 - březen 2004) mírně přísnější a předpoklad o vývoji vnější poptávky se zhruba naplnil, došlo v důsledku revize dat HDP ČSÚ k přehodnocení mezery výstupu v letech 2003 a 2004 směrem k jejímu většímu uzavření (viz Tab. II.4).

Uzavřenější mezeru výstupu nicméně nevedla k vyššímu růstu korigované inflace bez pohoných hmot. Na této skutečnosti má podíl dezinflační působení vnějšího prostředí a nedokonalosti predikčního aparátu ČNB. Tyto nedokonalosti se týkaly zejména odhadu vývoje cen potravin a měnového kurzu.

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 třetího čtvrtletí roku 2003 (viz záznamy z příslušných jednání bankovní rady) byla rizika vnímána zhruba symetricky, ve čtvrtém čtvrtletí 2003 a v prvním čtvrtletí 2004 mírně proinflačně. Z tohoto vnímání plynoucí mírně přísnější nastavení úrokových sazeb se rovněž podílelo na nižší než prognózované inflaci v prvním čtvrtletí 2005.

TAB. II.4

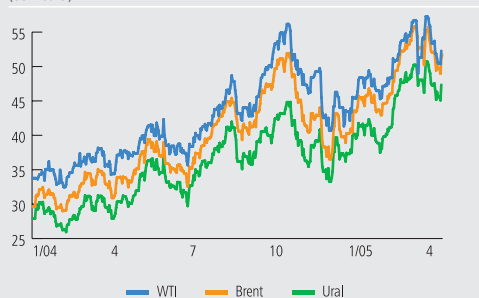
Revize dat HDP vedla k přehodnocení mezery výstupu směrem k jejímu většímu uzavření

		IV/2003	I/2004	II/2004	III/2004	IV/2004	I/2005
3M PRIBOR (v %)	předpoklad	1,8	1,7	1,8	2,0	2,3	2,6
	skutečnost	2,1	2,1	2,2	2,6	2,6	2,3
Kurz CZK/EUR (úroveň)	předpoklad	32,0	32,0	32,0	32,0	31,9	31,7
	skutečnost	32,1	32,9	32,0	31,6	31,1	30,0
HDP (reálný, mzr. změny)	předpoklad	3,2	3,0	3,2	2,5	2,7	3,2
	skutečnost	4,0	3,8	4,0	4,0	4,3	x
Mezera výstupu (v % HDP)	předpoklad	-1,7	-1,7	-1,6	-1,3	-0,9	-0,6
	skutečnost*	-1,7	-1,5	-1,2	-1,0	-0,9	-0,7

*odhad na základě dubnové prognózy ČNB

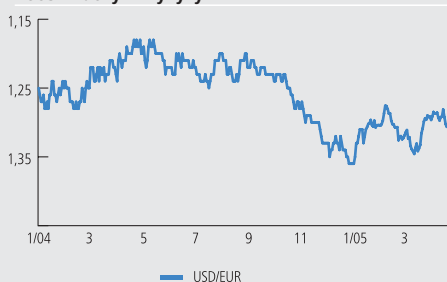
GRAF III.1

V březnu 2005 dosáhly ceny ropy rekordní výše
(USD/barel)



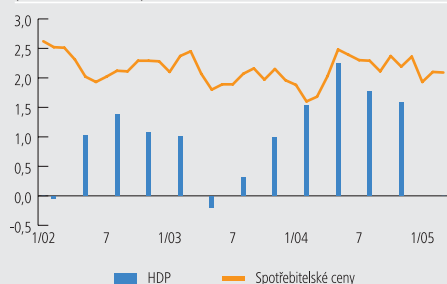
GRAF III.2

Hodnota USD prochází v prvním čtvrtletí
2005 značnými výkyvy



GRAF III.3

V eurozóně se ve čtvrtém čtvrtletí 2004 ekonomický
růst opět snížil
(meziroční změna v %)



III.1 VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ

V roce 2004 přetrvával značný rozdíl v dynamice HDP mezi eurozónou a USA, kde byl růst produktu více než dvojnásobný. Naproti tomu americká ekonomika zaznamenala vzhledem k vývoji výstupu a kurzu vyšší inflaci. Značný rozdíl v růstu produktu (o více než 2 procentní body) charakterizoval též ekonomickou situaci ve čtvrtém čtvrtletí a zatím nebyla zaznamenána tendence ke snížení tohoto rozdílu. Po přechodném poklesu se ceny ropy vrátily k rekordním výškám (až přes 57 USD/barel ropy WTI) a po celé toto období měla ropa významný vliv na hospodářský vývoj. Také kurz USD vůči euru oslabil v průběhu čtvrtého čtvrtletí na rekordní hodnotu.

Ekonomický růst v USA se v roce 2004 ve srovnání s předchozím rokem urychlil (4,4 % oproti 3 %). Vysoká dynamika byla umožněna velmi uvolněnou měnovou i fiskální (rozpočtový deficit ve výši 3,6 % HDP) politikou, což vedlo k vysokému tempu růstu domácí poptávky. Současně se pokračování zhoršování vnější nerovnováhy projevilo i prostřednictvím silně oslabeného kurzu USD a dalším prohloubením záporného salda čistého vývozu. V jednotlivých čtvrtletích roku 2004 se meziroční tempo růstu produktu postupně snižovalo - z 5 % v prvním čtvrtletí na 3,9 % v posledním, nicméně zůstalo nad dlouhodobým průměrem i růstem potenciálního výstupu. Díky tomu míra nezaměstnanosti klesla na 5,4 % v únoru a 5,2 % v březnu letošního roku. S cílem zabránit narůstání inflačních tlaků v ekonomice reagoval Fed postupným pravidelným zvyšováním své základní úrokové sazby o 0,25 procentního bodu na každém zasedání měnového výboru a takto byla sazba z hladiny 1 % v červnu 2004 postupně zvyšována až na 2,75 % na zasedání výboru 22. března. Na počátku letošního roku došlo zejména díky přechodnému poklesu cen energií ke snížení meziročního růstu cen na 2,9 % v lednu a únoru z průměrné hladiny 3,4 % ve čtvrtém čtvrtletí. V březnu však inflace vlivem opětovného nárůstu cen energií vzrostla na 3,2 %.

Reálný růst HDP v eurozóně dosáhl v minulém roce hodnoty 2,0 %. Tato úroveň představovala značné zlepšení proti předchozímu roku, kdy činila pouze 0,4 %. Zatímco dynamika vnějšího sektoru byla vysoká a uspokojivá, vzrostla spotřeba domácností kvůli celkové nejistotě vyplývající z vysoké a neklesající nezaměstnanosti, připravovaných penzijních reforem a nepříznivého demografického vývoje, pouze o 1,2 %.

Ve čtvrtém čtvrtletí minulého roku došlo ve srovnání s třetím čtvrtletím ke snížení meziroční dynamiky produktu z 1,8 % na 1,6 %. Výdaje domácností sice vzrostly rychleji, ale kvůli silnějšímu euru a celosvětovému oslabení růstu poklesla dynamika vývozu a ani růst investic neudržel své tempo z předchozího období. Současně s výstupem klesala též rychlost růstu spotřebitelských cen. Inflace se z 2,4 % v prosinci snížila na 1,9 % v lednu a 2,1 % v únoru a v březnu. Tento pokles cen proti konci roku 2004 byl výsledkem posílení eura a nižších cen zemědělských výrobků a energií. Příznivý inflační vývoj byl podpořen velmi umírněným růstem mezd, které se ve čtvrtém čtvrtletí meziročně zvýšily v nominálním vyjádření o 2,2 %, což bylo o 0,2 procentního bodu méně než v třetím čtvrtletí. Úroveň míry nezaměstnanosti se na počátku roku 2005 oproti čtvrtému čtvrtletí minulého roku prakticky nezměnila a kolísala okolo 8,8 % pracovní síly.

V roce 2004 vzrostla ekonomika SRN o 1,6 %. Přestože její tempo růstu bylo pod průměrem eurozóny, proti předchozímu roku, kdy došlo dokonce k jejímu mírnému poklesu (-0,1 %), to představovalo značné zlepšení, které umožnil zejména růst vývozu. Domácí poptávka se naproti tomu zvýšila jen nevýznamně. Ve čtvrtém čtvrtletí však došlo ke značnému oslabení růstu a HDP vzrostl meziročně pouze o 0,6 % oproti 1,2 % ve třetím čtvrtletí. Tento nepříznivý vývoj byl přes zlepšení čistého vývozu způsoben zhoršením domácí poptávky, která se proti růstu o 1,7 % ve třetím čtvrtletí snížila v posledním ob-

dobí až k negativnímu růstu (-0,1%). Meziroční růst spotřebitelských cen byl na počátku tohoto roku pod hladinou 2% i pod průměrem eurozóny. Mírně se zvýšila míra nezaměstnanosti (9,7% v únoru), která se pohybovala zhruba o 0,8 procentního bodu nad hladinou eurozóny a absolutně dosáhla v metodice ILO úrovně 4 miliónů osob.

V roce 2004 došlo proti předchozímu roku ve všech zemích středoevropského regionu - vedle ČR Maďarsko, Polsko a Slovensko - k urychlení hospodářského růstu v průměru o více než jeden procentní bod. Současně se díky odeznění administrativních vlivů souvisejících se vstupem do EU, posílením národních měn a poklesu cen potravin ve všech těchto zemích od počátku roku 2005 významně snížila dynamika spotřebitelských cen.

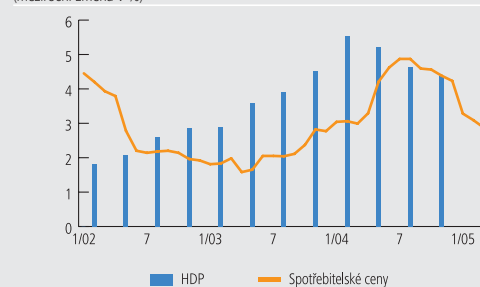
V Maďarsku vzrostl v minulém roce HDP o 4% a hospodářský růst se oproti roku 2003, kdy dosáhl 3%, dále urychlil. Spotřeba domácností a hrubá tvorba kapitálu rostly nejrychleji. Ve čtvrtém čtvrtletí byl růst produktu stejný jako ve třetím, 3,9%, a ve druhém pololetí došlo proti prvním k velmi mírnému zpomalení. V posledním čtvrtletí se také poněkud změnila struktura celkové poptávky - výrazněji se přes posílení forintu zvýšil čistý vývoz, zatímco vlivem nízkých přírůstků reálných mezd se zpomalilo zvyšování výdajů domácností. Přes relativně značný růst výstupu se zvyšovala míra nezaměstnanosti, která v březnu 2005 dosáhla 6,8% a za čtyři čtvrtletí se zvýšila o 0,6 procentního bodu. Velmi výrazně se snížil meziroční růst spotřebitelských cen - ze 7% v únoru 2004 a 5,5% v prosinci klesla na 3,3% v březnu tohoto roku. V reakci na takto významný pokles inflace a apreciační tlaky snížila maďarská centrální banka své měnověpolitické sazby od počátku roku ve třech krocích z 9,5% na 7,75%.

Ekonomický růst dosáhl v Polsku v roce 2004 5,3% proti 3,8% o rok dříve. Na tomto výsledku se rovnoměrně podílely růst investic, vývozu i spotřeby domácností. V průběhu roku se však tempo růstu v důsledku oslabování domácí poptávky postupně snižovalo; z 6,9% v prvním čtvrtletí na 3,9% v posledním. Současně se snižoval deficit běžného účtu platební bilance i tempo růstu spotřebitelských cen (z 4,4% v prosinci na 3,2% v březnu). Také míra nezaměstnanosti, která je absolutně nejvyšší v EU (18,7% v březnu 2005), se během jednoho roku snížila o 1 procentní bod. Měnověpolitická sazba udržovaná centrální bankou od srpna 2004 beze změny byla 4. dubna snížena o 0,5 procentního bodu na 6%.

Nejvyššího reálného růstu v regionu dosáhlo v minulém roce Slovensko, na čemž se zřetelně podílely odvážné a hluboké reformy. Výstup se zvýšil o 5,5%, zatímco o rok dříve o 4%. Hlavním faktorem vysokého růstu byla spotřeba domácností (zvýšení o 3,5%) a hrubá tvorba kapitálu (o 13%), jehož značná dynamika byla důsledkem zejména vysokého přílivu přímých investic. Vysoký růst spolu s reformou sociální politiky přispěly k poklesu míry nezaměstnanosti, která se během jednoho roku snížila o více než 2 procentní body na 16,7% v březnu 2005. Tento vývoj byl provázen snížením míry nezaměstnanosti o 0,2 procentního bodu mezi prosincem 2004 a březnem 2005 a ve stejném období i dramatickým poklesem dynamiky spotřebitelských cen z 5,8% na 2,3%, ke kterému došlo díky odeznění administrativních vlivů spolu s posílením SKK. Na konci února snížila slovenská centrální banka svou základní měnověpolitickou sazbu o 1 procentní bod na 3%.

GRAF III.4

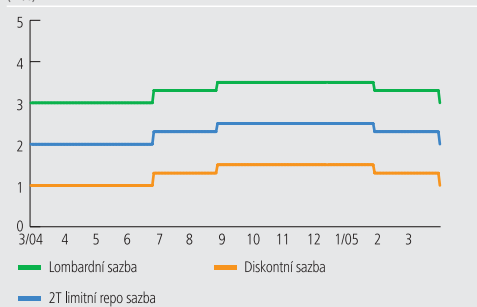
V zemích „nových“ členů EU tempo růstu HDP významně převyšuje růst v eurozóně (meziroční změna v %)



GRAF III.5

ČNB snížila klíčové úrokové sazby

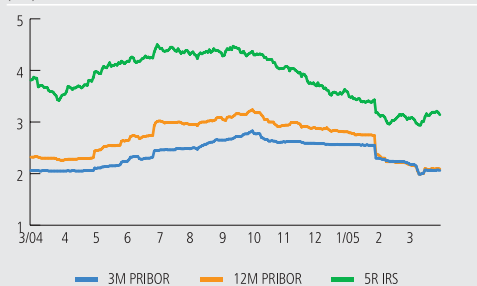
(v %)



GRAF III.6

Tržní úrokové sazby klesaly

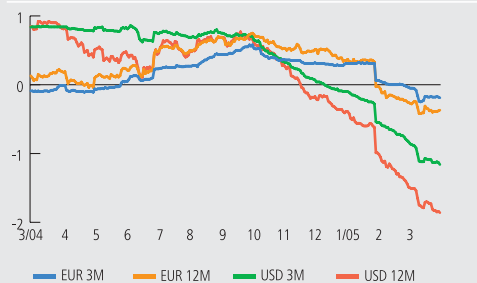
(v %)



GRAF III.7

Úrokové diferenciály poklesly do záporných hodnot

(v procentních bodech)



III.2 ÚROKOVÉ SAZBY A MĚNOVÝ KURZ

Nastavení reálných měnových podmínek v prvním čtvrtletí 2005 lze charakterizovat jako neutrální. Úroková složka byla sice mírně uvolněná, kurzová složka však byla v důsledku posílení nominálního kurzu mírně přísná⁵. Vývoj úrokové a kurzové složky měnových podmínek v prvním čtvrtletí 2005 je podrobněji popsán v dalším textu.

III.2.1 Úroková složka měnových podmínek

Úrokové sazby v prvním čtvrtletí 2005 pokračovaly v postupném poklesu téměř ve všech splatnostech. Hlavním důvodem tohoto vývoje bylo snížení klíčových sazeb ČNB a následné komentáře jednání bankovní rady ČNB. Klíčové sazby byly sníženy ve dvou krocích (na konci ledna a března), vždy o 0,25 procentního bodu. S platností od 1.4. 2005 byla limitní 2T repo sazba nastavena na 2 %, lombardní sazba na 3 % a diskontní sazba na 1 %.

K dalším faktorům poklesu sazeb patřily posilující kurz koruny, údaje o inflaci a absence poptávkových inflačních tlaků v české ekonomice. Na peněžním trhu pokles dosahoval až 0,7 procentního bodu. Střednědobé a dlouhodobé úrokové sazby se nesnižovaly tak jednoznačně, jejich vývoj byl totiž do značné míry ovlivněn vývojem sazeb na vyspělých zahraničních trzích. Navíc v polovině března došlo k odlivu investic ze střeoevropského regionu, který se kromě dočasného zvýšení úrokových sazeb projevil také oslabením národních měn a propadem cen akcií. Kotace spotových sazeb PRIBOR a forwardových sazeb FRA z konce března 2005 naznačovaly očekávání stability úrokových sazeb minimálně v horizontu několika měsíců.

Výnosová křivka PRIBOR se postupně posunovala na nižší hladinu, a zároveň se její pozitivní sklon měnil na negativní. Rozpětí mezi sazbami 1R PRIBOR a 2T PRIBOR dosahovalo v březnu -0,12 procentního bodu. Výnosová křivka IRS se také posunovala na nižší hladinu, pozitivní sklon však zůstal zachován. Průměrný spread 5R - 1R činil v březnu 0,97 procentního bodu, spread 10R - 1R dosáhl 1,64 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 2,75 %), ECB své úrokové sazby nezměnila (repo sazba 2,0 %). Úrokový diferenciál se dále vůči eurovým i dolarovým sazbám ve všech splatnostech snížil až do záporných hodnot.

Primární aukce státních dluhopisů se konaly podle nových pravidel. Konkurenční část byla oddělena od nekonkurenční a poprvé se do nich mohli zapojit i nerezidenti. Během prvního čtvrtletí se uskutečnily 4 aukce s originálními splatnostmi od 3R do 15R v celkovém objemu 16,3 mld. Kč. Ministerstvo financí také emitovalo druhou emisi eurobondu se splatností 15R. Objem činí 1 mld. EUR, emise je zajištěna proti kurzovému riziku.

⁵ 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 uvolnění působení měnové politiky následně spoluurčuje počáteční podmínky prognózy.

Pokles sazeb na finančním trhu se částečně také odrazil ve výši klientských úrokových sazeb. Nominální úrokové sazby z nových úvěrů se v únoru mírně snížily na 6,0 %, sazby z nových termínovaných vkladů na 1,7 %.

Reálné úrokové sazby⁶ jsou kromě výše nominálních sazeb ovlivněny také tím, jak se vyvíjí očekávání budoucího cenového vývoje. Očekávané indexy spotřebitelských cen se dlouhodobě pohybují na vyšší hladině než očekávané indexy cen průmyslových výrobců. Tato skutečnost se promítá do výše jednotlivých reálných sazeb. Reálné sazby z nových úvěrů dosáhly v únoru 4,7 %, reálné úrokové sazby z termínovaných vkladů -0,8 %.

III.2.2 Měnový kurz

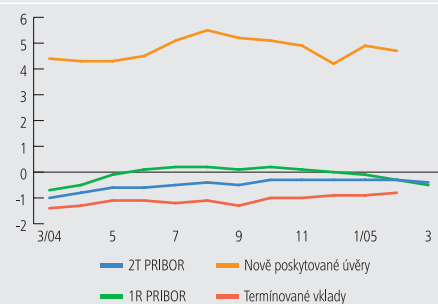
Průměrný kurz koruny vůči euru dosáhl v prvním čtvrtletí 2005 hodnoty 30,02 CZK/EUR a byl meziročně silnější o 8,6 %. Hlavní příčinou posilování koruny byl zejména pozitivní sentiment zahraničních investorů vůči středoevropskému regionu a v menším rozsahu též příznivý vývoj obchodní bilance, který reálně snižoval poptávku po devizách na trhu. V samotném prvním čtvrtletí se trend posilování koruny, zejména vlivem vývoje v březnu, kdy došlo k oslabení koruny o více než 2 %, zmírnil. Obdobný vývoj (posilování měn částečně korigované v březnu) byl patrný také v dalších středoevropských zemích (Maďarsku, Polsku a na Slovensku). Příčinou kurzového vývoje v závěru prvního čtvrtletí 2005 byla pravděpodobně změna očekávání krátkodobých zahraničních investorů spojená do určité míry s vývojem úrokového diferenciálu koruny vůči rozhodujícím světovým měnám (pokles korunových sazeb, stabilita eurových a růst dolarových sazeb).

Kurz koruny vůči dolaru dosáhl v prvním čtvrtletí 2005 průměrné hodnoty 22,8 CZK/USD a byl meziročně pevnější o téměř 13 %. Příčinou bylo kromě posilování samotné koruny i oslabování dolaru na světových trzích spojené s růstem vnější nerovnováhy USA (deficitu běžného účtu). Vlivem růstu dolarových sazeb však již oslabování dolaru na světových trzích v prvním čtvrtletí 2005 dále nepokračovalo a vůči euru dolar naopak oproti prosinci 2004 mírně posílil.

Nominální efektivní kurz koruny v březnu 2005 posílil meziročně o 10,1 %, zejména vlivem posílení koruny vůči dolaru a vůči euru. Rozsah posílení efektivního kurzu byl částečně zmírňován zejména vývojem kurzu koruny vůči zlotému a slovenské koruně. Vlivem vývoje kurzu v závěru roku 2004 a na počátku roku 2005 a souběžného poklesu spotřebitelských cen v ČR se výrazně urychlilo meziroční posilování reálného efektivního kurzu při deflování CPI (únor 2005 meziročně 10,9 %), ačkoliv ještě v první polovině roku 2004 kurz meziročně oslaboval. Reálný efektivní kurz deflovaný PPI posílil meziročně poněkud mírněji (únor o 7,2 %), zejména vlivem relativně vysokého meziročního růstu cen průmyslových výrobců v tuzemsku.

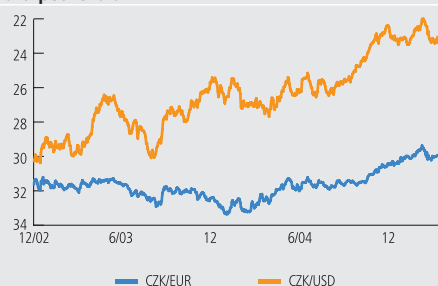
GRAF III.8

Ex ante reálné úrokové sazby převážně stagnovaly (v %)



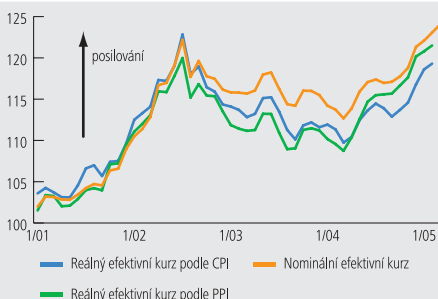
GRAF III.9

V prvním čtvrtletí 2005 koruna vůči euru i dolaru posilovala



GRAF III.10

Nominální efektivní kurz v prvním čtvrtletí 2005 urychloval meziroční růst (rok 2000 = 100)



⁶ Ex ante reálné úrokové sazby: nominální úrokové sazby z úvěrů jsou deflovány indexy cen průmyslových výrobců, které prognózovala ČNB v jednotlivých měsících; nominální úrokové sazby z vkladů a sazby PRIBOR jsou deflovány indexy spotřebitelských cen, které byly očekávány subjekty finančních trhů v jednotlivých měsících.

TAB. III.1

Schodek běžného účtu klesl vlivem snížení deficitu obchodní bilance

(v mld. Kč)

	2001	2002	2003	2004
A. Běžný účet	-124,5	-136,4	-157,2	-143,5
Obchodní bilance	-116,7	-71,3	-69,4	-22,3
Bilance služeb	58,0	21,9	13,2	12,5
Bilance výnosů	-83,5	-115,6	-116,6	-139,5
Běžné transfery	17,8	28,7	15,6	6,1
B. Kapitálový účet	-0,3	-0,1	-0,1	-14,0
C. Finanční účet	172,9	347,8	163,9	180,9
Přímé investice	208,3	270,9	66,4	100,7
Portfoliové investice	34,9	-46,7	-37,7	62,2
Finanční deriváty	-3,2	-4,3	3,9	-1,5
Ostatní investice	-67,1	127,9	131,3	19,6
D. Chyby a omyly	19,1	5,7	6,3	-16,8
Změna rezerv (- = růst rezerv)	-67,2	-217,0	-12,9	-6,8

III.3 PLATEBNÍ BILANCE

V roce 2004 došlo k mírnému meziročnímu snížení deficitu běžného účtu platební bilance vlivem poměrně výrazného snížení záporného salda obchodní bilance. Zlepšení obchodní bilance bylo dosaženo zejména zvýšením konkurenceschopnosti české strojírenské produkce na trzích EU. Zlepšila se také struktura financování deficitu běžného účtu. Rozhodující roli převzaly po roce opět přímé zahraniční investice. Nejvýznamnější meziroční změnu v platební bilanci představoval obrat v tocích portfoliových investic.

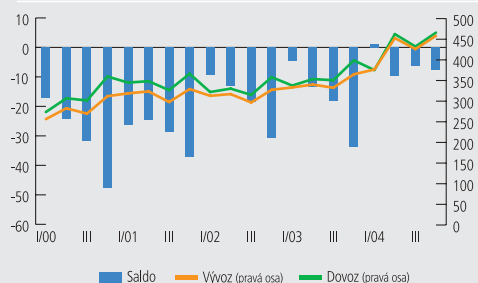
III.3.1 Běžný účet

Za rok 2004 dosáhl schodek běžného účtu hodnoty 143,3 mld. Kč (5,2% HDP), a meziročně se tak snížil o 13,7 mld. Kč (snížení deficitu o 1,1 procentního bodu). Meziroční snížení deficitu odráželo zejména výrazné snížení deficitu obchodní bilance (o 47,1 mld. Kč), které však bylo z velké části eliminováno zhoršením bilance výnosů. Mírné meziroční zhoršení bylo patrné i u běžných transferů, z části ovšem bylo způsobeno jen vlivem přesunu části příjmů (některých dotací z EU) na kapitálový účet. Vývoj běžného účtu tak nadále odrážel střednědobou tendenci nárůstu odlivu výnosů ve formě dividend nerezidentů, která však byla více než kompenzována strukturálními změnami na nabídkové straně s pozitivním dopadem na růst vývozní výkonnosti.

GRAF III.11

Schodek obchodní bilance se ve čtvrtém čtvrtletí 2004 dále meziročně výrazně snížil

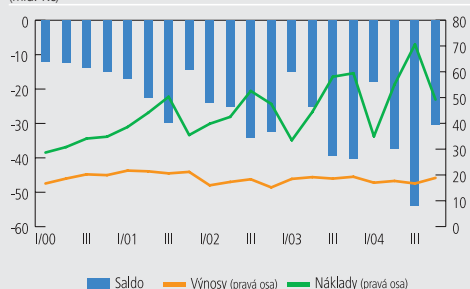
(mld. Kč)



GRAF III.12

Schodek bilance výnosů se ve čtvrtém čtvrtletí 2004 meziročně snížil

(mld. Kč)



Schodek obchodní bilance v roce 2004 činil pouze 22,3 mld. Kč a meziročně se tak snížil o již zmíněných 47,1 mld. Kč. V samotném čtvrtém čtvrtletí bylo meziroční zlepšení obchodní bilance nejvýraznější (o 26,1 mld. Kč). Spolu s poklesem schodku přetrvávala nadále vysoká dynamika vývozu (meziroční růst činil 25%), i když od třetího čtvrtletí byla patrná tendence k mírnému zpomalování dynamiky. Vývoj obchodní bilance byl významně ovlivněn celkově příznivým cenovým vývojem (meziroční zlepšení směnných relací dosáhlo v roce 2004 2,0%), oživením růstu zahraniční poptávky, zejména v SRN, ale především pokračujícími progresivními změnami na nabídkové straně a přenášením výrob ze zahraničí do ČR (hlavně strojírenských a elektrotechnických). Na růst obratu zahraničního obchodu rovněž pozitivně působil vstup ČR do EU, jeho bezprostřední dopad na saldo obchodní bilance byl však celkově neutrální. Z hlediska zboží struktury se meziročně významněji zlepšilo pouze saldo skupiny strojů a dopravních prostředků (o 63 mld. Kč). V ostatních skupinách docházelo k mírnému meziročnímu zhoršování salda. Z teritoriálního hlediska bylo zlepšení obchodní bilance důsledkem zvýšení obchodního přebytku vůči EU (25), které činilo 71,4 mld. Kč (na 225,8 mld. Kč). Zhoršování bilance bylo patrné zejména vůči Asii o 29,4 mld. Kč (na 191,1 mld. Kč) především vůči Číně.

Přebytek bilance služeb se meziročně prakticky nezměnil, dosáhl 12,5 mld. Kč. V samotném čtvrtém čtvrtletí činil přebytek pouze 1,3 mld. Kč zejména vlivem růstu výdajů za ostatní služby. Za rok 2004 bylo patrné meziroční zvýšení přebytku především v oblasti dopravy, v menším rozsahu též v turistice. Zlepšení však bylo eliminováno růstem deficitu ostatních služeb (zejména schodku finančních a vybraných obchodních služeb).

Schodek bilance výnosů se meziročně prohloubil na 139,5 mld. Kč (o 22,9 mld. Kč). Ve čtvrtém čtvrtletí dosáhl 30,4 mld. Kč. Růst celkového schodku byl z rozhodující části důsledkem rostoucího odlivu dividend do zahraničí. K prohloubení celkového schodku dále mírně přispěl i růst náhrad zahraničním zaměstnancům a pokles náhrad tuzemským pracovníkům v zahraničí.

Bilance běžných převodů skončila přebytkem 6,1 mld. Kč, při jeho meziročním snížení o 9,5 mld. Kč. Ve čtvrtém čtvrtletí činil přebytek běžných převodů pouze 0,7 mld. Kč.

Meziroční snížení přebytku bylo poznamenáno ukončením výplat ze zajištění v souvislosti s povodněmi a současně vznikem nových výdajů spojených s členstvím v EU (při současné evidenci některých příjmů z fondů EU v rámci kapitálového účtu). Zároveň došlo k meziročnímu snížení soukromých převodů.

III.3.2 Finanční účet

Finanční účet platební bilance skončil za rok 2004 přebytkem ve výši 180,9 mld. Kč (6,6 % HDP). Ve srovnání se stejným obdobím roku 2003 se přebytek finančního účtu zvýšil přibližně o jednu desetinu. Na čistém přílivu kapitálu se nejvýznamněji podílely zahraniční přímé a portfoliové investice a menší měrou i čerpání úvěrů podnikovým sektorem. Rozsah čistého přílivu kapitálu byl zmiřován odlivem kapitálu prostřednictvím bankovního sektoru. Nejvýznamnější meziroční změnu v platební bilanci představoval obrát v tocích portfoliových investic, vystřídání odlivu přílivem, přičemž tato meziroční změna činila cca 100 mld. Kč.

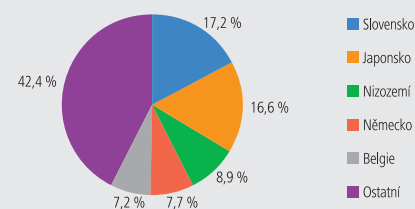
Čistý příliv přímých investic dosáhl ve sledovaném období hodnoty 100,7 mld. Kč, což představovalo meziroční zvýšení přílivu oproti roku 2003 zhruba o polovinu. Příliv přímých zahraničních investic (vč. reinvestovaného zisku) činil 114,7 mld. Kč, což znamenalo meziroční nárůst o více než 40 mld. Kč. Poměrně výrazné meziroční zvýšení přílivu PZI však bylo způsobeno pouze jednorázovým snížením PZI v závěru roku 2003 spojeným se změnami vlastnických vztahů v Telecomu (odchod minoritního zahraničního akcionáře z Telecomu a zvýšení podílu Telecomu na dceřině firmě Eurotel) s dopadem na snížení čistého přílivu přímých investic v roce 2003 v rozsahu cca 50 mld. Kč. Po očištění o tento jednorázový vliv se příliv PZI mírně snížil. Na přímých zahraničních investicích se v roce 2004 nadále nejvýznamněji podílely reinvestované zisky nerezidentů (60,8 mld. Kč). Příliv kapitálu ze zahraničí (53,9 mld. Kč vč. úvěrů) směřoval především do průmyslu (cca 40 %), nemovitostí (cca 25 %) a obchodu (cca 20 %). Nejvýznamněji se na něm podílelo Slovensko, Japonsko, Nizozemsko, SRN a Belgie. Příliv přímých investic v samotném čtvrtém čtvrtletí byl nižší než v předcházejících čtvrtletích, dosáhl hodnoty pouze 12,5 mld. Kč. Příčinou bylo jednak určité snížení přílivu PZI a jednak jednorázové zvýšení odlivu spojené s akvizicí ČEZu v Bulharsku. Vlivem této investice v rozsahu cca 9 mld. Kč dosáhly české přímé investice v zahraničí historicky vůbec nejvyšší hodnoty, 14 mld. Kč.

Čistý příliv portfoliových investic činil na rozdíl od stejného období roku 2003, kdy byl vykázan odliv ve výši 37,7 mld. Kč 62,2 mld. Kč. Meziroční změna v rozsahu cca 100 mld. Kč byla nejvýznamněji ovlivněna poklesem zájmu rezidentů o investice do zahraničních dluhových cenných papírů (pravděpodobně vlivem růstu atraktivity tuzemských investic) a první emisí vládních dluhopisů na zahraničních trzích. Portfoliové investice rezidentů na zahraničních trzích dosáhly hodnoty 61,1 mld. Kč, což představovalo meziroční snížení odlivu o cca 1/4. Mírně převažoval zájem o dluhopisy. V celkové držbě zahraničních cenných papírů rezidenty výrazně převládá držba dluhopisů (cca 80 %) především zemí E15 (SRN, Holandsko, Lucembursko). Příliv portfoliových investic ze zahraničí dosáhl rekordních 123,3 mld. Kč, což představovalo téměř trojnásobek přílivu ve srovnání s rokem 2003. Zájem především vládní o dluhopisy, byl výrazně větší než o akcie. Meziroční zvýšení přílivu portfoliových investic bylo významně ovlivněno především již zmíněnou emisí vládních dluhopisů na zahraničních trzích. V samotném čtvrtém čtvrtletí došlo, podobně jako ve třetím čtvrtletí, k velmi mírnému čistému odlivu kapitálu ve výši 0,4 mld. Kč, především vlivem obnoveného zájmu rezidentů o investice v zahraničí.

Operace s finančními deriváty vedly ke snížení přebytku finančního účtu platební bilance o 1,6 mld. Kč.

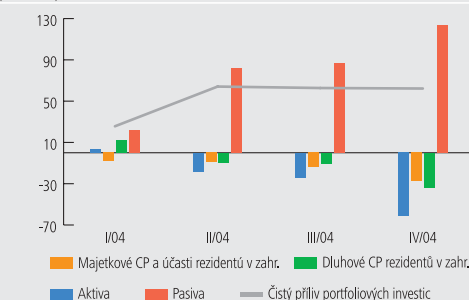
GRAF III.13

Slovensko se stalo největším zahraničním investorem
(v %)



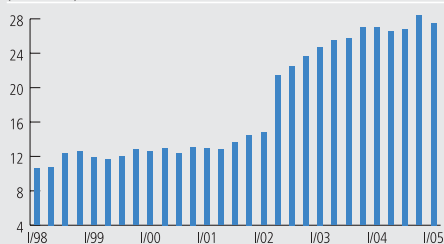
GRAF III.14

Kladné saldo portfoliových investic se ve čtvrtém čtvrtletí nezměnilo
(v mld. Kč)



V oblasti ostatních investic byl dosažen čistý příliv kapitálu ve výši 19,6 mld. Kč, přestože ještě v polovině loňského roku činil odliv téměř 74 mld. Kč. Čistý příliv ostatních investic byl ovlivněn účetní operací vlády (snížením zahraničních dlouhodobých aktiv vlády), spojenou s připravovanou deblokací zahraničních aktiv (pocházejících z období před rokem 1989) v roce 2005, ve výši cca 19 mld. Kč. Neutrální vliv této zatím pouze účetní operace byl zajištěn vykázaným odlivem na pasivech kapitálového účtu ve stejné výši. Po očištění o vliv této operace byla bilance ostatních investic přibližně vyrovnaná. V oblasti vládního sektoru byl zaznamenán čistý příliv ostatního kapitálu ve výši 32,2 mld. Kč (po očištění o vliv zmíněné účetní operace spojené s deblokací zahraničních aktiv cca 13 mld. Kč). Příliv kapitálu byl spojen především s deblokací dlouhodobých aktiv v Rusku a čerpáním úvěrů od EIB. V podnikatelském sektoru došlo k čistému přílivu kapitálu ve výši 37,3 mld. Kč. Příliv kapitálu do podnikového sektoru byl spojen zejména s růstem krátkodobých dovozních závazků podniků a s dlouhodobým úvěrem ČEZu na připravované zahraniční akvizice. Čistý odliv kapitálu prostřednictvím bankovního sektoru dosáhl výše 50,5 mld. Kč, ačkoliv ještě na konci třetího čtvrtletí dosahoval odliv 93 mld. Kč. Jednalo se výhradně o odliv krátkodobého kapitálu.

GRAF III.15
Devizové rezervy v dolarovém vyjádření v prvním čtvrtletí 2005 poklesly
(v mld. USD)

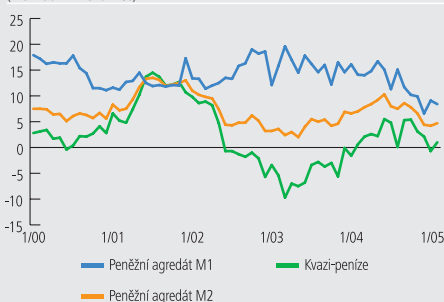


Předběžné měsíční údaje o vývoji platební bilance v lednu a únoru 2005 naznačují většinou pokračování dosavadních trendů. Meziročně vyšší je přebytek obchodní bilance (o cca 4 mld. Kč). Výrazně příznivější vývoj běžných transferů ve srovnání s počátkem roku 2004 je ovlivněn úhradou závazku z dob dělení ČSFR Československé obchodní bance slovenskou vládou. Změny v meziročním vývoji finančního účtu jsou způsobeny zejména odchýlným vývojem portfoliových investic (vystřídání loňského přílivu odlivem), který je spojen s poklesem úrokových sazeb v tuzemsku na počátku roku 2005 a poklesem držby tuzemských akcií nerezidenty.

Vývoj měnových rezerv v prvním čtvrtletí roku 2005 odrážel nadále zejména vliv kurzových rozdílů. ČNB též pokračovala v odprodeji části výnosů z měnových rezerv (cca 0,1 mld. Kč). Měnové rezervy v korunovém vyjádření se v průběhu prvního čtvrtletí 2004 prakticky nezměnily, jejich výše činila 636,2 mld. Kč. V dolarovém vyjádření se snížily o 0,9 mld. USD na 27,5 mld. USD.

III.4 PENÍZE A ÚVĚRY

GRAF III.16
Zpomalování růstu peněžních agregátů zaznamenané ve čtvrtém čtvrtletí 2004 se v únoru 2005 zastavilo
(meziroční změna v %)



Zpomalování dynamiky měnového vývoje, zaznamenané ve druhé polovině loňského roku, se v únoru 2005 zastavilo. Nižší růst peněžního agregátu M2 byl ovlivňován zejména zpřísněním kurzové složky měnových podmínek v souvislosti s nižším růstem vkladů podniků. Podíl peněžního agregátu M1 na M2 se pohyboval na relativně vysoké úrovni a potvrzoval mírně uvolněné působení úrokové složky měnových podmínek. Měnový vývoj nadále indikoval vyšší růst investic oproti spotřebě. Příznivé podmínky financování podporovaly poptávku nefinančních podniků po úvěrech investičního charakteru, i když podniky stále více čerpaly též krátkodobé úvěry za účelem financování provozních potřeb. Růst úvěrů domácnostem zůstává vysoký se stálou převahou podílu hypotečních úvěrů. Jejich dynamika se v roce 2004 stabilizovala mimo jiné i v souvislosti se stagnací cen nemovitostí. Mírné oživení spotřebitelských úvěrů zaznamenané v závěru loňského se v prvních dvou měsících letošního roku zastavilo, což indikuje umírněný růst spotřeby domácností v nejbližším období.

III.4.1 Peníze

Ve čtvrtém čtvrtletí 2004 pokračovalo zpomalování dynamiky peněžního agregátu M2. V únoru 2005 se pokles růstu zastavil na úrovni 4,7 % (viz Graf III.16). Zpomalení růstu peněžního agregátu M2 souviselo především s nižším růstem vkladů podniků vlivem zpřísněné kurzové složky měnových podmínek. Mírně uvolněná úroková složka měnových podmínek naopak nadále podporovala relativně vysoký podíl peněžního agregátu M1 na M2 (52,2 %). Vlivem nízké hladiny úrokových sazeb přetrvávala zvýšená držba vysoce likvidních peněz.

Dynamika peněžního agregátu M1 se ve čtvrtém čtvrtletí 2004 zpomalila na 8,8 % a v únoru 2005 (tj. poslední známý údaj) na 8,4 % (viz Tab. III.2). Méně rostly jednodenní vklady i oběživo a to především u domácností. Podíl nových jednodenních vkladů domácností na celkových nových vkladech však zůstal na vysoké úrovni cca 60 %. Neměnové finanční instituce část svých zdrojů přesunuly z jednodenních vkladů do vkladů s dohodnutou splatností v rámci kvazi-peněz.

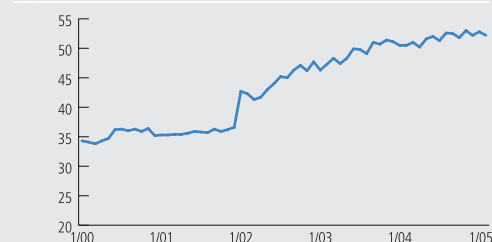
Růst kvazi-peněz ve čtvrtém čtvrtletí 2004 stagnoval ve výši 3,5 % a v únoru 2005 se dále snížil na 1 %. V uvedeném vývoji se projevoval zejména nižší růst depozitních směnec nefinančních podniků v rámci neobchodovatelných cenných papírů. Naopak se urychloval růst vkladů domácností s výpovědní lhůtou do 3 měsíců. Jejich podíl na nových vkladech domácností činil cca 30 %; podíl nových vkladů s dohodnutou splatností dosahoval pouhých cca 10 %. Ve čtvrtém čtvrtletí se dále mírně oživovaly vklady s dohodnutou splatností neměnových finančních institucí. Vklady těchto institucí jsou značně volatilní, a navíc jejich podíl na peněžním agregátu M2 činí jen cca 4 %. Nemají tudíž význam, na rozdíl od vkladů domácností a nefinančních podniků, jako indikátor vývoje hrubého domácího produktu.

Z hlediska sektorové struktury vkladů peněžního agregátu M2 stojí za pozornost zpomalování růstu peněžního agregátu M2, které bylo od poloviny loňského roku doprovázeno nižší poptávkou nefinančních podniků po depozitních směnkách (viz Graf III.18). Podniky pravděpodobně více využívaly dočasně volné prostředky k financování zvýšené ekonomické aktivity. Nižší tvorba nových vkladů nefinančních podniků souvisela se zpřísněním kurzové složky měnových podmínek. V roce 2004 vlivem zvýšené poptávky po střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisech dále klesaly vklady neměnových finančních institucí (zejména soukromých pojišťovacích společností a penzijních fondů pod zahraniční kontrolou), čímž vzrostl podíl těchto institucí na financování vlády.

Z hlediska protipoložek byl růst peněžního agregátu M2 ve čtvrtém čtvrtletí 2004 nadále nejvíce podporován růstem úvěrů poskytnutých podnikům a domácnostem (jedná se o údaje upravené o přecenění, kurzové a ostatní vlivy, viz Graf III.19). Roční tok takto upraveného peněžního agregátu M2 činil v únoru 2005 113,2 mld. Kč; obdobný tok u úvěrů dosahoval 144,1 mld. Kč. V rámci ostatních protipoložek peněžního agregátu M2 byl naopak zaznamenán záporný roční tok čistého úvěru vládě. Částečně k poklesu čistého úvěru vládě v roce 2004 přispělo splacení úvěru poskytnutého v minulosti ČKA za účelem financování převodu nekvalitních pohledávek. Pokles čistého úvěru vládě byl v polovině roku 2004 částečně kompenzován zvýšením čistých zahraničních aktiv. Jejich růst však ve druhé polovině roku 2004 stagnoval (mimo jiné i vlivem zvýšeného odlivu dividend do zahraničí). Kromě toho byl růst peněžního agregátu M2 tlumen zvýšením kapitálu, rezerv a ostatních čistých položek, zahrnujících mimo jiné i nezúčtované položky mezi klienty a měnovými finančními institucemi.

GRAF III.17

Podíl peněžního agregátu M1 na M2 zůstal na relativně vysoké úrovni (v %)



TAB. III.2

Pokračovalo zpomalování růstu peněžního agregátu M1 a kvazi-peněz

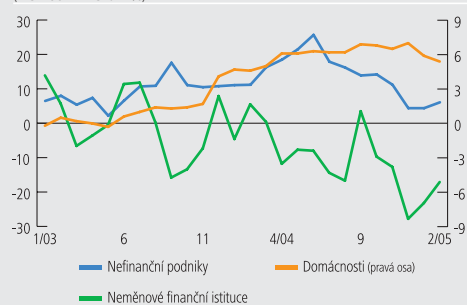
(průměry za čtvrtletí a stavy ke konci měsíce, meziroční změna v %)

	II/04	III/04	IV/04	1/05	2/05	Podíl absolutních stavů na M2 2/05
M1	15,6	12,7	8,8	9,1	8,4	52,2
Oběživo	8,9	7,7	6,7	7,2	7,7	13,1
Jednodenní vklady	18,0	14,4	9,6	9,7	8,6	39,2
M2 - M1 (kvazi - peníze)	3,2	3,3	3,5	-0,7	1,0	47,8
Vklady s dohodnutou splatností	4,1	3,7	3,5	-2,8	0,0	36,7
Neobchodovatelné cenné papíry	47,6	29,1	21,6	-5,9	-5,7	6,0
Vklady s výpovědní lhůtou	-3,5	-1,1	4,2	8,3	8,8	10,8
Repo operace	95,6	75,7	-10,8	-33,9	-55,5	0,3
M2	9,2	8,0	6,2	4,2	4,7	100,0

GRAF III.18

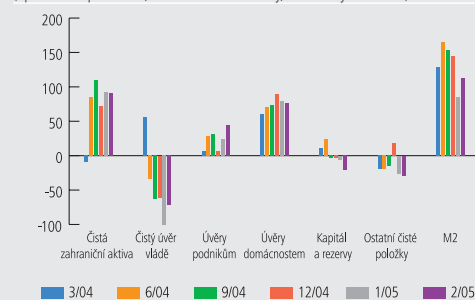
Ve struktuře vkladů peněžního agregátu M2 se snižovaly především vklady nefinančních podniků a neměnových finančních institucí

(meziroční změna v %)



GRAF III.19

Nižší růst peněžního agregátu M2 byl s výjimkou úvěrů podnikům a domácnostem podporován všemi protipoložkami (upraveno o přecenění, kurzové a ostatní vlivy, roční toky v mld. Kč)



III.4.2 ÚVĚRY

Ve čtvrtém čtvrtletí 2004 pokračovalo zrychlování růstu úvěrů poskytnutých podnikům a domácnostem (na 12,9 %). Obdobný vývoj byl zaznamenán i v únoru 2005. Růst úvěrů byl nadále podporován mírně uvolněnou úrokovou složkou měnových podmínek. Zvyšovaly se úvěry nefinančním podnikům a domácnostem, přičemž rozhodující podíl na růstu úvěrů měly nadále úvěry domácnostem⁷.

Zrychlování dynamiky úvěrů nefinančním podnikům (na 8 %) bylo ve čtvrtém čtvrtletí 2004 v souladu se solidním růstem investic (viz Tab. III.3). Potvrzuje to i poptávka podniků po investičních úvěrech dlouhodobého charakteru, i když se v hodnoceném období zvyšovaly rovněž krátkodobé úvěry. Rostly úvěry domácím i zahraničním podnikům, přičemž dynamika byla v lednu a únoru 2005 vyšší u podniků pod zahraniční kontrolou (11,2 % oproti 8 % u domácích podniků v únoru 2005).

Ve čtvrtém čtvrtletí 2004 i v prvních dvou měsících roku 2005 měly nadále významný podíl nové úvěry nefinančním podnikům s objemem nad 30 mil. Kč poskytované obvykle velkým podnikům (cca 42 %), což bylo rovněž v souladu s jejich investiční a vývozní aktivitou. Tento podíl se však od poloviny loňského roku snižoval, a naopak rostl podíl nových kontokorentních úvěrů (45 %). To indikuje, že nefinanční podniky čerpají dlouhodobé úvěry v souvislosti s růstem investic, ale současně zvyšují poptávku po krátkodobých kontokorentních úvěrech za účelem financování provozních potřeb. Podíl nových úvěrů s objemem do 30 mil. Kč poskytovaných převážně malým a středním podnikům byl ve čtvrtém čtvrtletí 2004 a v lednu a únoru 2005 nadále nižší než na počátku loňského roku (cca 13 %).

I přes urychlování růstu úvěrů od měnových finančních institucí se ve čtvrtém čtvrtletí 2004 meziročně mírně zpomalil růst celkových finančních zdrojů nefinančních podniků. To bylo v souladu s umírněnějším, i když relativně vysokým růstem investic. Méně rostly vnější zdroje podniků, z nich pak především přijaté úvěry ze zahraničí⁸. Růst vnitřních zdrojů se naopak vlivem rostoucí ziskovosti nefinančních podniků mírně zvýšil. V celém roce 2004 se však růst celkových finančních zdrojů podniků zrychloval. Současně se zvýšil význam úvěrů při financování ekonomických aktivit podniků (viz box Strukturální vývoj úvěrů ve Zprávě o inflaci za leden 2005). To se projevilo v zastavení poklesu podílu úvěrů nefinančním podnikům na hrubém domácím produktu, i když z historického pohledu je tento ukazatel zatím relativně nízký (cca 20 %). Náklady spojené s financováním podniků zůstaly relativně nízké. Jejich podíl na hrubém domácím produktu se v roce 2004 snížil (na 1,2 %).

TAB. III.3

Meziroční růst úvěrů nefinančním podnikům se dále urychlil

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

	II/04	III/04	IV/04	1/05	2/05
Úvěry do 1 roku	2,5	0,3	2,3	-0,2	4,0
Úvěry od 1 roku do 5 let	1,5	12,9	17,1	16,9	10,3
Úvěry nad 5 let	3,0	7,2	9,1	13,7	14,0
Úvěry nefinančním podnikům celkem	2,4	5,6	8,0	8,4	8,8

TAB. III.4

Růst celkových vnějších zdrojů podniků se i přes zvýšení úvěrů od bank ve čtvrtém čtvrtletí 2004 zpomalil

(nefinanční podniky se 100 a více zaměstnanci, meziroční změna v %)

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

⁷ Podíl úvěrů domácnostem na meziročním růstu celkových úvěrů dosahoval 9,8 procentních bodů. Tento podíl činil u úvěrů nefinančním podnikům 4,8 procentních bodů a u úvěrů neměnovým finančním institucím 0,6 procentního bodu.

⁸ Pokles přílivu zahraničních úvěrů nefinančním podnikům ve čtvrtém čtvrtletí 2004 souvisel částečně s vysokou výchozí základnou předchozího roku, kdy byl poskytnut zahraniční úvěr Telecomu ve výši cca 29 mld. Kč. V celém roce 2004 příliv zahraničních úvěrů podnikům stagnoval ve výši 44,5 mld. Kč.

Podmínky financování podniků byly ve čtvrtém čtvrtletí 2004 i nadále příznivé. Obdobný vývoj pokračoval i v lednu a únoru 2005. Úrokové sazby z nových úvěrů, které mají rozhodující podíl na nově poskytnutých úvěrech nefinančním podnikům, tj. kontokorentních úvěrů a úvěrů s objemem nad 30 mil. Kč s floatingem a fixací do 1 roku, převážně klesaly, i když s nižší intenzitou než úroková sazba 1R PRIBOR, od které jsou odvozovány. Úrokové rozpětí mezi těmito úrokovými sazbami se vlivem očekávané fáze ekonomického cyklu dále mírně zvyšovalo.

Meziroční dynamika úvěrů domácnostem se ve čtvrtém čtvrtletí 2004 mírně zvýšila (na 32,7%) a následně v lednu a únoru 2005 stagnovala (viz Tab. III.5). Vysoký růst úvěrů byl podporován působením mírně uvolněné úrokové složky měnových podmínek a nabídkou úvěrů od bank. Významný podíl na růstu úvěrů měly i nadále hypoteční úvěry (17,4 procentních bodů). Dynamika úvěrů na bydlení včetně hypotečních úvěrů je však od května loňského roku zejména vlivem stagnace cen rezidenčních nemovitostí po vstupu ČR do EU stabilizovaná⁹. To se projevovalo zhruba od poloviny loňského roku v klesajícím podílu nových úvěrů na bydlení na nových úvěrech domácnostem.

Ve čtvrtém čtvrtletí 2004 se mírně oživil růst spotřebitelských úvěrů. Tento vývoj však v únoru 2005 dále nepokračoval. Spotřebitelské úvěry tudíž pouze krátkodobě kompenzovaly zpomalování dynamiky reálného hrubého disponibilního příjmu při stagnaci či zvolnění růstu spotřeby domácností v reálném vyjádření. Nižší růst spotřebitelských úvěrů v lednu a únoru 2005 naopak indikoval pokračování mírného růstu spotřeby domácností v nejbližším období.

III.5 POPTÁVKA A NABÍDKA

Dlouhodoběji relativně stabilní hospodářský růst, který je patrný od počátku roku 2003, pokračoval i ve čtvrtém čtvrtletí 2004. Podle odhadů ČSÚ¹⁰ se meziroční růst hrubého domácího produktu oproti třetímu čtvrtletí zrychlil o 0,3 procentního bodu na 4,3 %. V celém roce 2004 se tvorba HDP meziročně zvýšila o 4 %. Podle odhadů ČNB se však výkon ekonomiky nadále nacházel pod úrovní potenciálního produktu, mezera výstupu ale byla již jen mírně záporná¹¹.

Relativně rychlý hospodářský růst byl stimulován zvyšující se exportní výkonností české ekonomiky, která souvisela zejména s přílivem přímých zahraničních investic, a vstupem ČR do EU. Trvajícím rychlým růstem vývozu doprovázeným ve čtvrtém čtvrtletí znatelně pomalejším růstem dovozu pak přispěl k tomu, že se poprvé zahraniční sektor po deseti čtvrtletích významně podílel na dosaženém růstu HDP (více než třemi čtvrtinami). Na straně nabídky ekonomiky se na tomto vývoji podílelo v rozhodující míře odvětví průmyslu s rychle rostoucími vývozy. K největšímu zlepšení obchodní bilance došlo ve skupině strojů a dopravních prostředků.

TAB. III.5

Růst úvěrů domácnostem zůstal vysoký a v roce 2004 a na počátku roku 2005 se stabilizoval

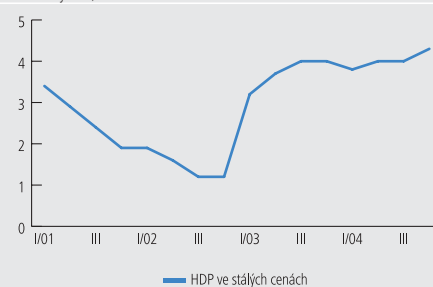
(průměry za čtvrtletí a stavy ke konci měsíce, meziroční změna v %)

	II/04	III/04	IV/04	I/05	II/05
Úvěry na bydlení	39,0	35,4	34,8	34,6	31,4
Spotřebitelské úvěry	18,7	22,0	23,4	25,1	23,8
Ostatní úvěry	22,0	32,3	39,1	37,3	35,8
Úvěry domácnostem celkem	31,9	31,9	32,7	32,7	30,2

GRAF III.20

V celém roce 2004 se hospodářský růst pohyboval na úrovni kolem 4 %

(meziroční změny v %)



⁹ Hodnocením vývoje úvěrů poskytovaných domácnostem z hlediska finanční stability se zabývá Zpráva o finanční stabilitě za rok 2004.

¹⁰ Současně s odhadem za čtvrté čtvrtletí 2004 provedl ČSÚ zpřesnění odhadu růstu HDP za předchozí čtvrtletí roku 2004.

¹¹ Blíže viz Zpráva o inflaci, říjen 2003, Box: Používání ukazatele mezery výstupu v ČNB.

TAB. III.6

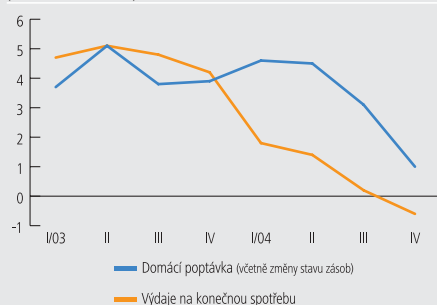
Ve čtvrtém čtvrtletí 2004 se na růstu HDP především podílel zahraniční sektor a investiční poptávka
(meziroční změny v %, stálé ceny)

UKAZATEL	2003	I/04	II/04	III/04	IV/04	2004
HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT	3,1	3,8	4,0	4,0	4,3	4,0
AGREGÁTNÍ POPTÁVKA (domácí poptávka a vývoz)	5,3	7,2	14,2	11,4	10,3	10,8
CELKOVÁ DOMÁCÍ POPTÁVKA ^{a)}	4,6	4,6	4,5	3,1	1,0	3,3
VÝDAJE NA KONEČNOU SPOTŘEBU	5,1	1,8	1,4	0,2	-0,6	0,7
v tom:						
Spotřeba domácností	4,9	3,3	2,5	2,0	1,9	2,4
Spotřeba vlády	2,2	-1,8	-1,0	-3,8	-5,8	-3,2
Spotřeba neziskových institucí	3,2	15,8	10,1	11,8	7,0	11,1
HRUBÁ TVORBA FIXNÍHO KAPITÁLU	7,4	9,9	9,4	9,6	7,5	9,1
DOVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB	9,5	11,3	27,0	19,9	15,8	18,5
VÝVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB	6,2	10,6	27,4	23,0	22,2	20,9
ČISTÝ VÝVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB (mld. Kč)	-215,3	-47,3	-64,7	-58,9	-66,7	-237,7

^{a)} včetně změny stavu zásob

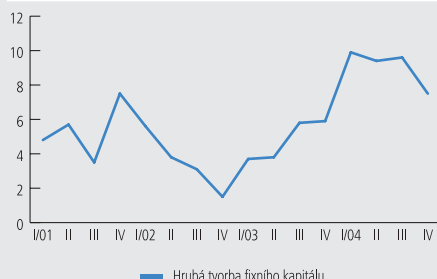
GRAF III.21

K výraznému zpomalení růstu domácí poptávky přispěly všechny hlavní složky domácí poptávky
(meziroční změna v %)



GRAF III.22

Růst investic se v závěru roku 2004 mírně zvolnil, přesto byl stále vysoký
(meziroční změna v %)



V rámci domácí poptávky byl poměrně vysoký hospodářský růst podporován zejména investiční poptávkou. Ve čtvrtém čtvrtletí se růst investic sice mírně zvolnil, byl však nadále vysoký. Rozhodování subjektů o investicích nadále ovlivňoval vysoký růst vývozu, příznivé výhledy vývoje vnější poptávky podporované vysokým nárůstem nových zakázek ze zahraničí, zvyšující se tvorba vlastních zdrojů a uvolněné měnové podmínky. Na růstu celkových investic se také významně podílela realizace přímých zahraničních investic a trvalější vyšší nabídka investic do bydlení, která stále ještě nacházela poptávku v sektoru domácností. Vliv spotřebitelské poptávky na růst hrubého domácího produktu již nebyl ve čtvrtém čtvrtletí i celém roce 2004 tak významný jako v předchozích letech. Výdaje vlády na konečnou spotřebu stejně jako v předchozím čtvrtletí růst HDP ve čtvrtém čtvrtletí nepodpořily.

III.5.1 Domácí poptávka

Ve čtvrtém čtvrtletí 2004 se růst celkové domácí poptávky dále zpomalil. Oproti předchozímu čtvrtletí bylo snížení tempa jejího růstu výraznější a na tomto vývoji se již podílely všechny hlavní složky domácí poptávky. V důsledku toho byl v posledním čtvrtletí roku 2004 její reálný růst mírný a dosáhl 1 %. Klesající dynamika růstu celkové domácí poptávky byla spojena zejména s vývojem hrubé tvorby fixního kapitálu, výdajů vlády na konečnou spotřebu a zásob (v závěru roku 2004 došlo k obvyklému poklesu zásob, ten však byl výraznější než ve čtvrtém čtvrtletí roku 2003). Pomalu rostly i výdaje domácností na konečnou spotřebu, jejich dopad na zpomalení růstu celkové poptávky byl ale méně výrazný než v případě uvedených složek domácí poptávky. Výdaje vlády na konečnou spotřebu v závěru roku 2004 nadále meziročně klesaly.

Investiční poptávka

Ve čtvrtém čtvrtletí 2004 se dynamika růstu investiční poptávky poněkud zvolnila, přesto však zůstala vysoká. Podle odhadu ČSÚ meziroční růst hrubé tvorby fixního kapitálu dosáhl 7,5 % a míra investic¹² činila 28 %. O trvalější vysoké úrovni investičních aktivit v ekonomice svědčil nejen vývoj indikátorů poptávky po investicích většiny sledovaných sektorů¹³, ale také pokračující dvouciferný růst průmyslové produkce výrobků investiční povahy, rychle rostoucí stavební výroba (meziročně o 4,7 %) a stále ještě poměrně vysoký růst dovozu pro investice. Dílčí změny v dynamice růstu uvedených indikátorů (zejména zvolnění růstu dovozu investic) však současně naznačovaly, že došlo oproti předchozímu čtvrtletí k určitým změnám ve struktuře investic.

Tyto změny souvisely především s vývojem investic vládního sektoru a sektoru nefinančních podniků. K nejvýraznější změně došlo zřejmě v investicích vládního sektoru, neboť po meziročním poklesu kapitálových výdajů státního rozpočtu a místních rozpočtů ve třetím čtvrtletí 2004 zaznamenaly tyto výdaje ve čtvrtém čtvrtletí výrazný růst (meziročně o 21,7 %, tj. 74,5 mld. Kč). S ohledem na dosaženou míru jejich růstu lze předpokládat, že jejich příspěvek k růstu celkových investic byl ve čtvrtém čtvrtletí významný a byl uspokojován zejména z domácích zdrojů (převaha stavebních prací).

¹² Rozumí se podíl hrubé tvorby fixního kapitálu a HDP v běžných cenách.

¹³ Vzhledem k tomu, že revidované údaje o vývoji investic ve struktuře nebyly prozatím ČSÚ publikovány, hodnocení trendů v této oblasti se opírá o dílčí indikátory.

Růst investic sektoru nefinančních podniků, které se podílejí zhruba dvěma třetinami na celkových investicích, naopak ve čtvrtém čtvrtletí 2004 pravděpodobně zpomalil. Tuto změnu naznačovalo výrazné zvolnění tempa růstu objemu pořízených investic ve velkých podnicích¹⁴ ve čtvrtém čtvrtletí (z 15,1 % ve třetím čtvrtletí 2004 na 5,8 % ve čtvrtém čtvrtletí) a zmírnění tempa růstu investičního dovozu. Ve struktuře investice rostly pouze v podnicích pod zahraniční kontrolou, u tuzemských veřejných a soukromých podniků nedosáhly úrovně srovnatelného období předchozího roku. V rámci odvětví se však investice zvýšily ve všech odvětvích s výjimkou dopravy.

Trvajícím růstem investic domácností byl podporován pokračujícím rychlým rozvojem bytové výstavby. Svědčil o tom zejména vysoký meziroční nárůst počtu nově zahajovaných a dokončených bytů ve čtvrtém čtvrtletí a pokračující vysoký meziroční růst úvěrů na bydlení (bližší viz část III.4 Peníze a úvěry).

Spotřebitelská poptávka

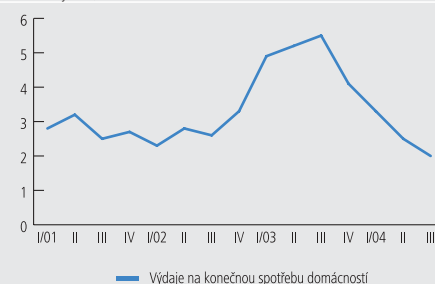
Trend pozvolného zpomalování tempa růstu spotřebitelské poptávky, který je patrný od třetího čtvrtletí 2003, pokračoval i ve čtvrtém čtvrtletí 2004. Podle posledního odhadu ČSÚ byl meziroční růst reálných výdajů domácností na konečnou spotřebu ve čtvrtém čtvrtletí 2004 již poměrně nízký a dosáhl 1,9 %. Stejně jako v předchozích třech čtvrtletích roku 2004 bylo oslabování spotřebitelské poptávky domácností především důsledkem zpomalování růstu reálných disponibilních příjmů, které jsou pro růst spotřeby domácností rozhodující.

V pozadí pomalejšího růstu reálných disponibilních příjmů domácností v průběhu celého roku 2004 ve srovnání s rokem předchozím byla především vyšší meziroční spotřebitelská inflace v roce 2004¹⁵, neboť růst nominálních disponibilních příjmů se meziročně zvýšil (o 0,8 procentního bodu na 4,2 %). Na dosaženém růstu hrubého disponibilního příjmu se v rozhodující míře podílela objemově nejvýznamnější položka mzdy a platy, jejíž vývoj byl v průběhu roku 2004 celkově vyrovnaný (meziročně o 5 %). Pomalejší byl růst příjmů ze sociálních dávek, který s výjimkou druhého čtvrtletí¹⁶ nepřesáhl hranici 3 %. Vývoj ostatních příjmů domácností byl v průběhu roku 2004 diferencovaný a jejich podíl na celkovém přírůstku disponibilních příjmů domácností byl relativně méně významný.

Nominální hrubé disponibilní příjmy domácností rostly v celém roce 2004 rychleji než v roce 2003, ale tempo jejich růstu se postupně zmiřovalo až na 3,2 % ve čtvrtém čtvrtletí. Inflace se naopak až do třetího čtvrtletí zvyšovala. Výsledkem pak bylo postupné snižování reálného růstu disponibilních příjmů domácností až na 1 % ve čtvrtém čtvrtletí (Graf III.24). Avšak podobně jako v předchozích třech čtvrtletích roku 2004 reálné výdaje domácností rostly i v závěru roku 2004 (1,9 %) rychleji než jejich reálné disponibilní příjmy (o 0,9 procentního bodu). Za této situace domácnosti odložily ze svých příjmů ve formě úspor méně, než tomu bylo ve stejném období předchozího roku, a část přírůstku spotřebních výdajů financovaly rovněž z úvěrových zdrojů. Svědčil o tom meziroční pokles hrubých úspor o cca 6 % a mírné zrychlení meziročního růstu spotřebních úvěrů čerpaných u bank oproti předchozímu čtvrtletí (bližší viz část III.4 Peníze a úvěry).

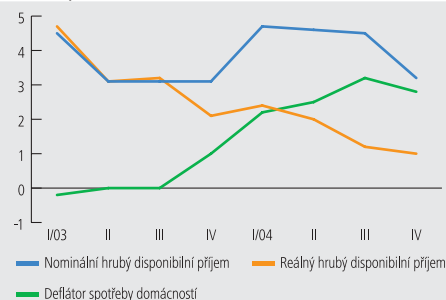
GRAF III.23

Růst reálných spotřebních výdajů domácností se dále zvolnil
(meziroční změny v %)



GRAF III.24

Vyšší meziroční inflace výrazně snižovala v průběhu roku 2004 kupní sílu příjmů domácností
(meziroční změny v %)



¹⁴ Podniky se 100 a více zaměstnanci.

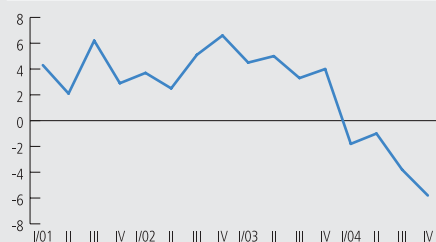
¹⁵ Zatímco v roce 2003 se spotřebitelská inflace měřená deflátorem spotřeby domácností meziročně zvýšila pouze o 0,2 %, v roce 2004 to již bylo o 2,7 %.

¹⁶ Ve druhém čtvrtletí 2004 se sociální dávky v důsledku jednorázových kompenzačních změn v daňovém systému meziročně zvýšily o 9,4 %.

GRAF III.25

Meziroční pokles výdajů vlády na konečnou spotřebu se ve čtvrtém čtvrtletí 2004 prohloubil

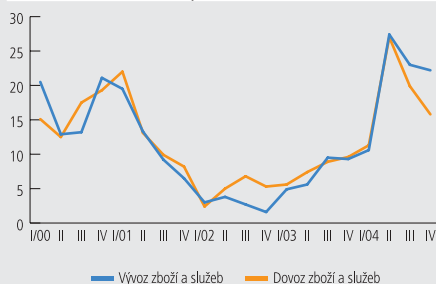
(meziroční změna v %)



GRAF III.26

Předstih tempa růstu vývozu před dovozem se ve čtvrtém čtvrtletí 2004 výrazněji zvýšil

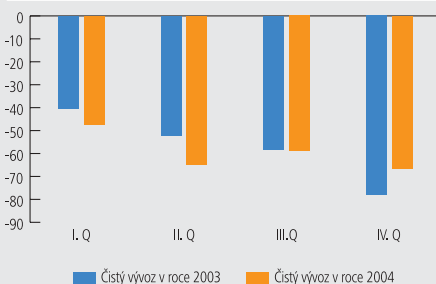
(meziroční změna v %, stálé ceny)



GRAF III.27

Záporný čistý vývoz se po deseti čtvrtletích meziročně snížil

(v mld. Kč, stálé ceny)



Poptávka vlády

Podle odhadu ČSÚ výdaje vlády na konečnou spotřebu ve čtvrtém čtvrtletí 2004 meziročně reálně poklesly o 5,8 %. Ve srovnání s předchozími třemi čtvrtletími tak došlo k prohloubení poklesu, a to zejména v důsledku snížení běžných výdajů organizačních složek státu. V běžných cenách konečná spotřeba vlády vzrostla přibližně o 2 %.

Základem pro hodnocení vývoje poptávky vlády je analýza údajů o hospodaření státního rozpočtu, které zachycují podstatnou část vývoje ve vládním sektoru. Fiskální vývoj se ve čtvrtém čtvrtletí 2004 vyznačoval vysokým meziročním nárůstem nominálních výdajů (téměř o 21 %), zatímco příjmy rostly polovičním tempem (10,5 %). Výsledkem byl deficit státního rozpočtu v objemu přesahujícím 53 mld. Kč, což ve srovnání se čtvrtým čtvrtletím roku 2003, kdy deficit dosáhl 27 mld. Kč, představuje značný propad.

Za mimořádným vývojem na výdajové straně rozpočtu se skrývá především převod prostředků do rezervních fondů ve výši 24,7 mld. Kč, který byl umožněn uplatněním nových rozpočtových pravidel. Tyto prostředky sice nebyly v ekonomice reálně spotřebovány, nicméně v metodice používané k průběžnému sledování pokladního plnění státního rozpočtu se do výdajové strany promítly. V růstu rozpočtových výdajů se dále projevilo meziroční zvýšení nominálních platů zaměstnanců státní správy (přibližně o 11 %) a výrazný nárůst převodů finančních prostředků do územních rozpočtů, které však poptávku vládního sektoru přímo neovlivňují. Na příjmové straně státního rozpočtu pokračoval i v posledním čtvrtletí roku 2004 trend dynamického růstu inkasa nepřímých daní, kdy příjmy z DPH a spotřebních daní meziročně nominálně vzrostly o 17 %, resp. 15 %. Po očištění výdajů o výše zmíněný metodický vliv¹⁷ je zřejmé, že ani ve čtvrtém čtvrtletí roku 2004 vládní sektor nepřispíval k nárůstu poptávky v ekonomice, což je v souladu s výsledky zveřejněnými ČSÚ.

III.5.2 Čistá zahraniční poptávka

Ve čtvrtém čtvrtletí 2004 pokračující rychlý růst vývozu zboží a služeb¹⁸ svědčil o vysoké exportní výkonnosti české ekonomiky. Tempo růstu vývozu již třetí čtvrtletí v řadě přesahovalo 20 %. Oproti třetímu čtvrtletí se růst vývozu sice poněkud zmínil, zůstal však nadále vysoký (meziročně 22,2 %). Při vysoké dovozní náročnosti hrubého domácího produktu ČR rostl rychle i dovoz. Jeho růst se v závěru roku 2004 rovněž zvolnil, avšak mnohem výrazněji než u vývozu (meziročně na 15,8 %). Předstih tempa růstu vývozu před dovozem se v důsledku toho zvýšil na 6,3 procentních bodů (Graf III.26). Nepříznivý trend meziročního zvyšování schodku čistého vývozu se tak ve čtvrtém čtvrtletí 2004 po deseti čtvrtletích obrátil. Záporný čistý vývoz se meziročně snížil o 11,3 mld. Kč na -66,7 mld. Kč a jeho příspěvek k růstu hrubému domácímu produktu byl kladný.

K meziročnímu zlepšení čistého vývozu však došlo pouze v důsledku velmi příznivého vývoje obchodní bilance, což bylo v menší míře patrné již v předchozím čtvrtletí. Zatímco se schodek obchodní bilance ve čtvrtém čtvrtletí 2004 meziročně snížil o 21,4 mld. Kč, schodek bilance služeb se již třetí čtvrtletí v řadě zvýšil (ve čtvrtém čtvrtletí o 6,8 mld. Kč). Snížení schodku čistého vývozu tak odráželo pokračující rychlý růst exportní výkonnosti české ekonomiky a s tím spojený vysoký nárůst vývozu zboží (23,6 %). Nadále příznivě působil vliv náběhu proexportních výrobn včetně přesunu výrobn z vyspělých tržních ekonomik do ČR a vstupu ČR do EU.

¹⁷ Rozumí se zahrnutí tvorby rezervních fondů do veřejných výdajů v roce 2004.

¹⁸ Ve stálých cenách roku 1995.

Zvolnění tempa růstu dovozu ve čtvrtém čtvrtletí 2004, které rovněž přispělo ke zlepšení vývoje čistého vývozu ve čtvrtém čtvrtletí, bylo ve značné míře způsobeno nižší dynamikou růstu investičního dovozu. Meziroční růst dovozu zboží byl však celkově stále relativně vysoký (15,1%) a podobně jako v předchozích dvou čtvrtletích byl důsledkem rychle rostoucího dovozu pro konečnou spotřebu a dovozu pro mezispotřebu (především kooperačních dovozů). Také tempo růstu dovozu pro investice bylo i po zmírnění ve čtvrtém čtvrtletí stále ještě vysoké (meziročně téměř 8% v běžných cenách).

III.5.3 Nabídka

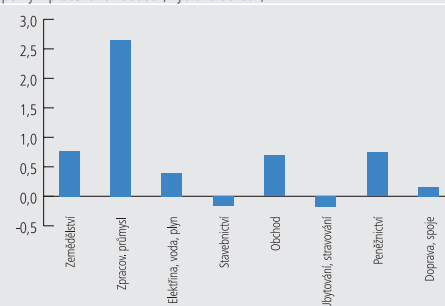
Na straně nabídky se na poměrně rychlém růstu hrubého domácího produktu ve čtvrtém čtvrtletí 2004 podílelo především odvětví průmyslu (zhruba 70%). Vysoký meziroční růst hrubé přidané hodnoty ve čtvrtém čtvrtletí (8,6%) i v průběhu celého roku 2004 potvrzoval pokračování příznivých tendencí z předchozích let, které byly výsledkem souběhu více faktorů a projevovaly se především posilováním zahraničněobchodních aktivit domácích podniků. K rychlému růstu průmyslové výroby (IPP) a hrubé přidané hodnoty v průběhu roku 2004 přispěl zejména náběh nových výrobních kapacit (zejména ve výrobě dílů a příslušenství automobilů), vysoký růst domácí poptávky po investicích, trvalá konjunktura na trhu oceli a železa, pokračující oživení zakázek v elektrotechnickém průmyslu a celkové oživení světové ekonomiky vytvářející příznivé podmínky pro odbyt českých produktů v zahraničí.

Vývoz byl nejdynamičtější složkou odbytu průmyslových podniků - při celkovém nárůstu tržeb z průmyslové činnosti (ve stálých cenách) o 9,8% v celém roce 2004 reálné tržby z přímého vývozu meziročně vzrostly o 17%. Vývoz již tvořil téměř polovinu tržeb z průmyslové činnosti a byl zajišťován především firmami se zahraniční majetkovou účastí. Nejrychleji rostly vývozy produktů s vyšší přidanou hodnotou, zejména strojů a zařízení, elektrických a optických strojů a zařízení a pryžových a plastových výrobků. Velmi rychle také rostla výroba základních kovů, hutních a kovodělných výrobků. Za uvedených okolností pokračovaly výrazné strukturální změny v průmyslu, které vedle rozvíjejících se odvětví charakterizovala na druhé straně odvětví, kde podniky čelily problému oslabující poptávky po jejich produktech (vlivem silné zahraniční konkurence v textilním průmyslu aj.). Probíhající změny na straně poptávky potvrzoval rovněž strukturální vývoj produkce průmyslu podle směrů užití, kde nejrychleji rostla výroba produktů investiční povahy a meziproductů.

Přestože podíl služeb na vytvořeném HDP byl i ve čtvrtém čtvrtletí 2004 rozhodující (zhruba 70%), na dosaženém růstu HDP se podílely ve výrazně menší míře než průmysl. V rámci služeb byl ale vývoj hrubé přidané hodnoty značně diferencovaný. Jak je patrné z Grafu III.28, v rámci služeb se na vyšší tvorbě HDP podílelo peněžnictví a ostatní komerční služby, obchod a doprava. Růst hrubé přidané hodnoty v sektoru obchodu byl nadále doprovázen strukturálními změnami, kdy narůstal podíl velkých prodejen (supermarketů apod.) na celkovém počtu prodejních míst. Naproti tomu v ostatních službách a v pohostinství (ubytování, služby) hrubá přidaná hodnota zaznamenala výrazný meziroční pokles. Nadprůměrný meziroční růst přidané hodnoty (o 25%) vykázalo odvětví zemědělství, lesnictví a rybolovu. Při jeho nízké váze na celkovém objemu HDP činil jeho příspěvek k růstu HDP tři čtvrtiny procentního bodu. Naopak stavebnictví již třetí čtvrtletí v řadě k růstu HDP nepřispělo, neboť hrubá přidaná hodnota nedosahovala úroveň srovnatelného období předchozího roku.

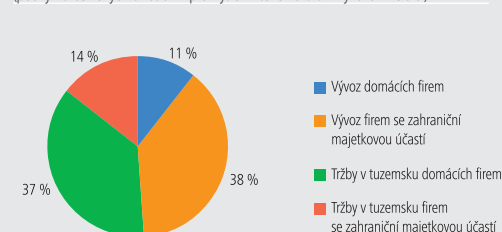
GRAF III.28

Na dosaženém 4,3% růstu HDP ve čtvrtém čtvrtletí 2004 se podílelo především odvětví průmyslu (příspěvky v procentních bodech, vybraná odvětví)



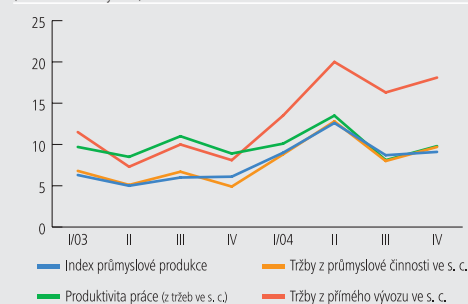
GRAF III.29

Téměř polovina produkce odvětví průmyslu byla v roce 2004 realizována formou vývozu (podíl na celkových tržbách v průmyslu /z tuzemsku a z vývozu/ ve s.c.)



GRAF III.30

Rychlý růst produkce v průmyslu byl dosažen při vysokém růstu produktivity (meziroční změny v %)



TAB. III.7

Ve srovnání s rokem 2003 se tvorba zisku v roce 2004 výrazně zvýšila

(meziroční změny v %)

	Rok 2004	
	Podniky celkem	Průmysl
Výnosy celkem	12,1	14,2
Výkony celkem	13,5	14,7
Náklady celkem	11,0	12,9
z toho: výkonová spotřeba	14,5	15,1
osobní náklady ^{a/}	7,3	6,7
odpisy	3,3	5,0
Účetní přidaná hodnota	11,2	13,8
Zisk před zdaněním	33,5	36,1
Čistý provozní přebytek	27,1	32,9

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

TAB. III.8

Meziročně vyšší materiálová náročnost byla částečně kompenzována klesající mzdovou náročností produktu

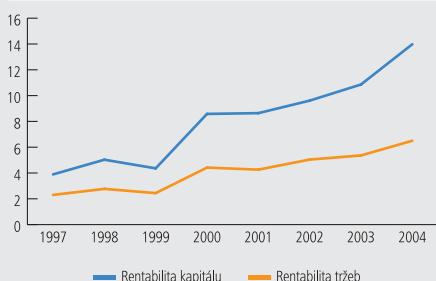
(v %, procentních bodech, tis. Kč)

	2004		Změna v p. b. oproti roku 2003	
	Podniky celkem	Průmysl	Podniky celkem	Průmysl
Rentabilita nákladů (zisk/náklady)	6,24	7,23	1,05	1,23
Rentabilita vlast. kapitálu (zisk/vl.kapitál)	13,98	15,42	2,74	2,95
Zisková marže (zisk/tržby)	6,50	7,51	0,96	1,17
Obrat aktiv (tržby/aktiva)	1,14	1,09	0,09	0,08
Materiálová náročnost (výk. spotř./výkony)	70,75	74,10	0,59	0,21
Mzdová náročnost (osob.nákl./výkony)	14,85	11,74	-0,94	-0,89
Podíl osobních nákladů na přidané hodnotě	50,80	45,35	-1,90	-3,02
	tis Kč/měsíc Meziroční změna v %			
Účetní přidaná hodnota na zaměstnance	51,30	56,77	11,40	14,86

GRAF III.31

Rychlý růst tvorby zisku v roce 2004 vedl ke zvýšení rentability vlastního kapitálu

(v %)

**III.5.4 Finanční hospodaření nefinančních podniků¹⁹**

Poslední data o vývoji finančního hospodaření velkých podniků v sektoru nefinančních podniků za rok 2004 potvrdily trvající příznivé tendence ve vývoji výkonů, zisku a ukazatelů rentability i v posledním čtvrtletí roku 2004, jak je signalizovaly výsledky za první tři čtvrtletí roku 2004²⁰. Příznivý vývoj výsledků finančního hospodaření byl spojen s pokračujícím hospodářským růstem doprovázeným vysokým růstem vývozu, který potvrzoval schopnost českých firem uplatnit se v silné konkurenci na zahraničních trzích.

Vysoký meziroční nárůst zisku před zdaněním o 33,5 % (v jeho rámci čistý provozní přebytek o 27,1 %) ²¹ byl dosažen při 12,1% růstu výnosů. Růst nákladů byl celkově pomalejší (meziročně 11 %), jejich vývoj ve struktuře však nadále potvrzoval rychlejší růst výkonové spotřeby²² a meziroční nárůst materiálové náročnosti výkonů v souvislosti s vyšším růstem cen dovážených vstupů. Tento vliv byl kompenzován meziročně klesající mzdovou náročností výkonů.

Jak je patrné z Tab. III.8, příznivě se rovněž vyvíjely souhrnné ukazatele rentability nákladů i vlastního kapitálu. Meziroční zvýšení rentability nákladů naznačovalo, že rychle rostoucí ceny dovážených energetických a neenergetických surovin (viz část III.7 Dovozní ceny a ceny výrobců) měly jen částečný dopad na výsledky finančního hospodaření velkých podniků. Při analýze dopadu vysokého růstu cen vnějších vstupů do výsledků finančního hospodaření podniků je však nutné přihlídnout k tomu, zda a v jaké míře podniky promítly zvýšené náklady do cen. Podle údajů ČSÚ výrobci výrazněji reagovali ve svých cenách na vnější nákladový šok v odvětvích s vysokým podílem dovážených energetických surovin a kovů. K výraznému nárůstu cen tedy došlo v odvětvích stojících na počátečních stupních výrobní vertikály, jejichž počet byl ale nízký (viz část III.7 Dovozní ceny a ceny výrobců). Meziroční nárůst ziskových marží v těchto odvětvích v roce 2004 svědčil o tom, že cenové změny plně kompenzovaly vyšší růst cen vnějších vstupů a že jejich zvýšení jim umožnila příznivá situace na straně poptávky.

Z provedených strukturálních analýz rovněž vyplynulo, že vysoký meziroční růst zisku v roce 2004 byl z menší části spojen s rozšířením kapitálu formou investování. Ve větší míře byla jeho tvorba spojena s vyšším využitím kapitálu, o čemž svědčila zvýšená rentabilita kapitálu a v jejím rámci zejména výrazné zvýšení obrátu celkových aktiv. Mírně se zvýšila i rentabilita tržeb.

Příznivý vývoj výsledků finančního hospodaření v roce 2004 se odrazil ve zvýšení podílu ziskových podniků (na cca 80 %), snížení podniků vykazujících záporný kapitál a podniků vykazujících dlužné mzdy. Současně se snížila i diferenciací podniků podle finančních výsledků. Provozní přebytek se meziročně zvýšil výrazně ve všech sledovaných typech podniků podle formy vlastnictví²³, výraznější diferenciací však zůstala v ukazatelích rentability vlastního kapitálu. V průběhu celého roku 2004 rostly nejrychleji výkony a přidaná hodnota u podniků pod zahraniční kontrolou. V roce 2004 podíl těchto podniků na celkových výkonech sledovaných podniků dosáhl 45 % a na hospodářském výsledku se podílely 51,1 %.

¹⁹ Hodnocení je provedeno na základě údajů za nefinanční organizace a korporace všech odvětví nad 100 pracovníků.

²⁰ Velké podniky se podílejí zhruba polovinou na hlavních výkonových a bilančních ukazatelích sektoru nefinančních podniků.

²¹ Hospodářský výsledek z hlavní ekonomické činnosti podniku.

²² Výkonová spotřeba činí zhruba 70 % hodnoty výkonů.

²³ Podniky pod zahraniční kontrolou, národní soukromé podniky, veřejné nefinanční podniky.

III.6 TRH PRÁCE

Vývoj na trhu práce v závěru roku 2004 a na počátku roku 2005 potvrzoval pozvolné zmírňování nesouladu mezi poptávkou po práci a její nabídkou. Pokračující uvolňování podmínek na trhu práce bylo podpořeno zejména pokračujícím růstem HDP a přílivem zahraničních investic. Působení těchto faktorů se projevilo v obnoveném růstu počtu zaměstnaných osob a mírně klesající nezaměstnanosti. Obrat na trhu práce indikovaly také postupně se zvyšující počty nových pracovních míst. Rychlejšímu růstu počtu zaměstnaných osob a odpovídajícímu poklesu nezaměstnanosti nadále bránila strukturální nezaměstnanost, kterou indikoval zejména trvajícím poměrně vysoký podíl dlouhodobé nezaměstnanosti. Růst průměrných nominálních i reálných mezd se oproti třetímu čtvrtletí 2004 zpomalil a růst národohospodářské produktivity se stabilizoval na vyšší úrovni. Růst NJMN nevybočil z rámce předchozích čtvrtletí roku 2004 a ve struktuře byl nadále diferencovaný. V průmyslu NJMN meziročně klesaly. V souhrnu vývoj mzdové náročnosti produktu v průběhu celého roku 2004 nenaznačoval vytváření plošných tlaků na růst cen.

III.6.1 Zaměstnanost a nezaměstnanost

Zlepšování situace na trhu práce signalizoval vývoj hlavních indikátorů zaměstnanosti a nezaměstnanosti v průběhu celého roku 2004. Pokles zaměstnanosti se zpomaloval a v samotném čtvrtém čtvrtletí vyústil v mírný meziroční růst (podle údajů VŠPS o 0,2 %, tj. 7,7 tis. osob). Tato pozitivní změna se ale projevila pouze v kategorii zaměstnanců²⁴, kde se zaměstnanost po déletrvajícím poklesu začala ve druhé polovině roku 2004 meziročně zvyšovat (až na 1,1 % ve čtvrtém čtvrtletí). Naopak počty podnikatelů se postupně snižovaly. V pozadí klesající křivky počtu podnikatelů však zřejmě nebyly pouze změny v daňových zákonech od roku 2004, ale také souběžně se zlepšující nabídka pracovních příležitostí na trhu práce ve stálém pracovním poměru²⁵. Uvolňování podmínek na trhu práce indikoval také znatelnější nárůst počtu volných pracovních míst (ke konci března 2005 jich bylo úřady práce evidováno o více než 11 tis. více ve srovnání se stejným obdobím předchozího roku).

Obnovení růstu zaměstnanosti a zvýšená tvorba pracovních míst byly především spojeny s pokračujícím poměrně stabilním ekonomickým růstem české ekonomiky, podporovaným rostoucí domácí a zahraniční poptávkou. K oživování poptávky po práci přispěl i pokračující příliv přímých zahraničních investic, o čemž svědčil poměrně vysoký meziroční nárůst počtu zaměstnanců ve velkých podnicích²⁶ se zahraniční majetkovou účastí v roce 2004. Jak je patrné z Tab. III.9, zaměstnanost se v závěru roku 2004 meziročně zvýšila ve všech hlavních odvětvích české ekonomiky. Významné bylo zejména obnovení růstu zaměstnanosti v průmyslu, avšak v rámci jednotlivých odvětví byl její vývoj, podobně jako ve službách, značně rozdílný. Poptávka po práci se zvyšovala zejména v odvětvích s rostoucí zahraniční poptávkou po jejich produkci. Protisměrně naopak působila silná konkurence v některých odvětvích vytvářející výraznější tlaky na snižování mzdových nákladů (například v textilním a oděvním průmyslu pod vlivem asijské konkurence).

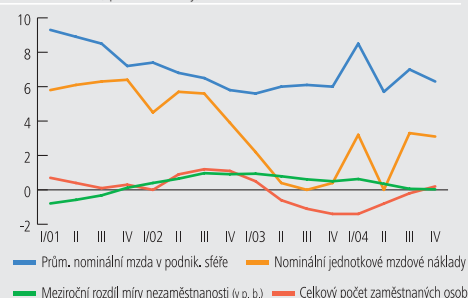
²⁴ Včetně členů produkčních družstev.

²⁵ Ve fázi ekonomického oživení někteří podnikatelé přecházejí do stabilnějšího trvalého pracovního poměru. Přitom v rámci VŠPS je sledována zaměstnanost v jediném nebo hlavním zaměstnání.

²⁶ Rozumí se podniky se 100 a více zaměstnanci.

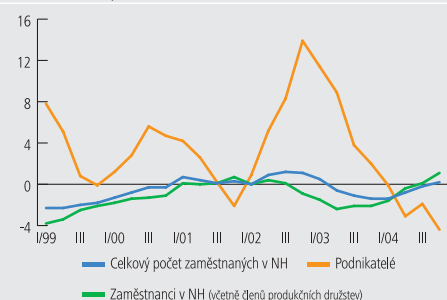
GRAF III.32

Pokračovalo pozvolné zlepšování situace na trhu práce
(meziroční změna %, procentní body)



GRAF III.33

Ve čtvrtém čtvrtletí 2004 se zaměstnanost v kategorii zaměstnanců dále zvýšila
(meziroční změna v %)



TAB. III.9

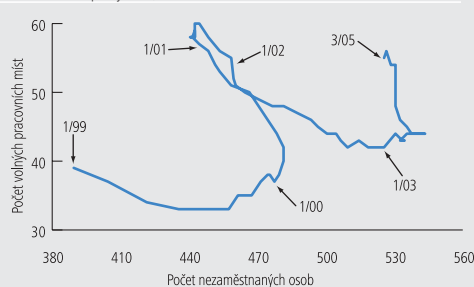
Ke zvýšení poptávky po práci došlo ve čtvrtém čtvrtletí 2004 ve všech hlavních odvětvích ekonomiky
(meziroční změny v %)

	1. Q 2004	2. Q 2004	3. Q 2004	4. Q 2004
Průmysl celkem	-1,5	-0,8	-0,3	0,4
z toho:				
Zpracovatelský průmysl	-2,5	-1,8	-0,9	0,6
Stavebnictví	-7,4	-2,7	1,7	4,8
Služby	0,1	1,0	0,9	2,5

Pramen: VŠPS (zaměstnanci včetně členů produkčních družstev)

GRAF III.34

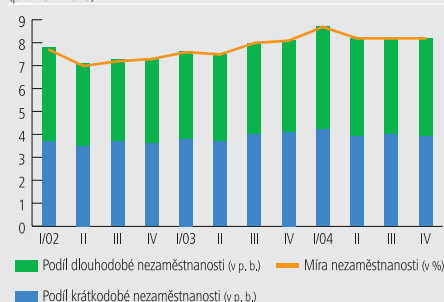
Podle Beveridgeovy křivky nebyla zvyšující se tvorba volných pracovních míst plně doprovázena snížením počtu nezaměstnaných osob
(sezonně očištěné počty v tis.)



GRAF III.35

Znatelnějšímu snížení nezaměstnanosti nadále bránila strukturální nezaměstnanost, kterou indikoval trvajícím vysokým podíl dlouhodobě nezaměstnaných

(pramen: VŠPS)



Narůstající nabídka volných pracovních míst přispěla na počátku roku 2005 k obratu ve vývoji indikátorů nezaměstnanosti. Podle posledních údajů se ke konci března 2005 počet registrovaných nezaměstnaných osob v meziročním srovnání snížil o více jak 19 tis. osob, zatímco ještě v září minulého roku se zvyšoval. Stejný trend v posledních měsících vykázala i sezonně očištěná míra registrované nezaměstnanosti. Podle posledních údajů za březen 2005 se míra registrované nezaměstnanosti meziročně snížila o 0,4 procentního bodu na 10,3 %. V nové metodice²⁷ byla nižší o téměř 1 procentní bod a činila 9,4 %.

Výraznějšímu snižování nezaměstnanosti nadále bránila vysoká úroveň strukturální nezaměstnanosti, kterou již řadu čtvrtletí indikuje relativně vysoká dlouhodobá nezaměstnanost (delší než 1 rok) odrážející nesoulad mezi poptávkou a nabídkou po práci v kvalifikační a regionální dimenzi. Podle posledních údajů VŠPS za čtvrté čtvrtletí 2004 dosáhl podíl dlouhodobě nezaměstnaných na celkovém počtu nezaměstnaných 52,2 %. Důsledky nižší pružnosti trhu práce v ČR názorně dokumentuje Graf III.35.

III.6.2 Mzdy a produktivita

Ve čtvrtém čtvrtletí 2004 se meziroční růst průměrných nominálních i reálných mezd v národním hospodářství oproti předchozímu čtvrtletí opět zpomalil (na 6,3 %, resp. 3,1 %). Ke zvolnění růstu mezd přitom došlo jak v podnikatelském, tak nepodnikatelském sektoru. Změny v dynamice mzdového růstu zaznamenané v závěru roku 2004 tak dokreslovaly obrázek celkově značně volatelného vývoje průměrných mezd v průběhu celého roku 2004.

V souhrnu ale rostly průměrné nominální mzdy ve sledovaných organizacích v roce 2004 stejným tempem jako v roce předchozím (meziročně o 6,6 %). Tento závěr však již neplatil v případě průměrných reálných mezd a vývoje mezd v obou sledovaných sektorech. Reálné mzdy rostly v průběhu celého roku 2004 ztlačně pomaleji než v roce 2003, neboť meziroční spotřebitelská inflace se oproti roku 2003 výrazně zvýšila. Odlišný vývoj mezd v podnikatelském i nepodnikatelském sektoru v roce 2004 ve srovnání s rokem předchozím byl pak ještě důsledkem dalších níže zmíněných faktorů.

V podnikatelském sektoru se v roce 2004 meziroční růst průměrných nominálních mezd zrychlil o 1 procentní bod (na 6,9 %). Zrychlení mzdového růstu v tomto sektoru umožnil především příznivý vývoj domácí a zahraniční poptávky, růst produktivity práce a zlepšující se výsledky hospodaření ve většině podniků v průmyslu. Naopak v nepodnikatelském sektoru se po výrazných nárůstech v roce 2003 tempo růstu průměrných nominálních mezd v 2004 zvolnilo o téměř 4 procentní body na 5,7 %. Hlavní příčinou zvýšené volatility a celkově nižšího růstu průměrných mezd v tomto sektoru v roce 2004 byly změny v objemu vyplacených třináctých a čtrnáctých platů.

Růst národohospodářské produktivity se díky poměrně rychlému růstu hrubého domácího produktu, který byl doprovázen jen mírným oživením zaměstnanosti v ekonomice, v průběhu celého roku 2004 pohyboval nad úrovní 4 % (ve čtvrtém čtvrtletí 4,1 %). Na tomto vývoji se podílel převážně podnikatelský sektor v průmyslu, kde meziroční růst produktivity v průměru za celý rok 2004 přesahoval 10 % (ve čtvrtém čtvrtletí 9,8 %)²⁸. K vysokému růstu produktivity v průmyslu přispělo zejména uvádění nových kapacit do provozu a vysoký růst produkce určené pro vývoz.

²⁷ Metodické vymezení tohoto ukazatele bylo publikováno ve Zprávě o inflaci, říjen 2004.

²⁸ Rozumí se produktivita z tržeb ve stálých cenách.

TAB. III.10

V závěru roku 2004 růst průměrné nominální mzdy opět zpomalil, v celém roce 2004 ale vzrostla stejně jako v roce 2003

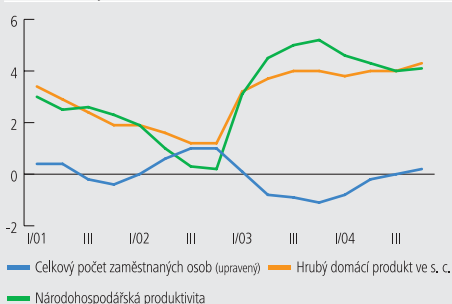
(meziroční změny v %)

UKAZATEL	I/03	II/03	III/03	IV/03	2003	I/04	II/04	III/04	IV/04	2004
Průměrná mzda ve sled. organizacích										
nominální	7,2	6,8	6,3	6,9	6,6	8,7	4,2	7,3	6,3	6,6
reálná	7,6	6,7	6,4	6,1	6,5	6,3	1,6	4,0	3,1	3,7
Průměrná mzda v podnikatelské sféře										
nominální	5,6	6,0	6,1	6,0	5,9	8,5	5,7	7,0	6,3	6,9
reálná	6,0	5,9	6,2	5,2	5,8	6,1	3,0	3,7	3,1	4,0
Průměrná mzda v nepodnikatelské sféře										
nominální	13,9	9,2	7,5	9,7	9,5	9,6	-0,5	8,3	6,4	5,7
reálná	14,4	9,1	7,6	8,8	9,4	7,1	-3,0	4,9	3,2	2,8
NHPP	3,1	4,5	5,0	5,2	4,4	4,6	4,3	4,0	4,1	4,2
NUMN	2,2	0,4	0,0	0,4	0,8	3,2	0,0	3,3	3,1	2,3

GRAF III.36

Meziroční růst národohospodářské produktivity se v roce 2004 stabilizoval na úrovni nad 4 %

(meziroční změny v %)



Z pohledu inflace však bylo především významné, jak se vyvíjel vztah mzdových a produktivních veličin. Při souběhu celkově umírněného růstu mezd a relativně rychlého růstu národohospodářské produktivity nebyl vývoj mzdové náročnosti produktu v roce 2004 vysoký. Příčiny dosaženého meziročního růstu NJMN (Tab. III.10) je nutné hledat především v nepodnikatelském sektoru a v některých službách. V průmyslu, který je nejvíce vystaven podmínkám vnějšího konkurenčního prostředí, v průběhu celého roku 2004 produktivita rostla rychleji než průměrná reálná mzda a NJMN meziročně klesaly (ve čtvrtém čtvrtletí meziročně o 3,5%). Ve stavebnictví byl nárůst NJMN ve druhé polovině roku 2004 krátkodobé povahy, neboť souvisel se zvýšenou fakturací ve druhém čtvrtletí před zavedením nových sazeb DPH. Tento předpoklad potvrzoval obnovený růst produktivity a opětovný pokles NJMN na počátku roku 2005 v tomto odvětví.

III.7 DOVOZNÍ CENY A CENY VÝROBCŮ

Na rozdíl od předchozích čtvrtletí roku 2004 vývoj dovozních cen a cen domácích výrobců signalizoval na počátku roku 2005 snižování nákladových inflačních tlaků. Růst cen dovozu v závěru roku 2004 ztelněji zvolnil a na počátku roku přešel v meziroční pokles. Významně se na tomto vývoji podílelo meziroční posílení kurzu koruny, které výrazně tlumilo dopady stále ještě rychle rostoucích cen klíčových surovin na světových trzích do cen dovozu. Silnější kurz současně přispěl k prohloubení meziročního poklesu cen dovážených produktů s vyšším stupněm zpracování a zvolnění růstu dovozních cen meziproduktů. Pomalejší růst cen dovozu vytvořil podmínky pro zvolnění meziročního růstu cen průmyslových výrobců. U produktů s vyšším stupněm zpracování ceny převážně meziročně klesaly. Ceny zemědělských výrobců díky příznivým výsledkům sklizně roku 2004 a dalším faktorům na počátku roku 2005 již meziročně klesaly a v navazujícím potravinářském průmyslu se cenový růst zmírnil. Naopak růst cen energií (elektrická energie, uhlí) se dále zrychlil.

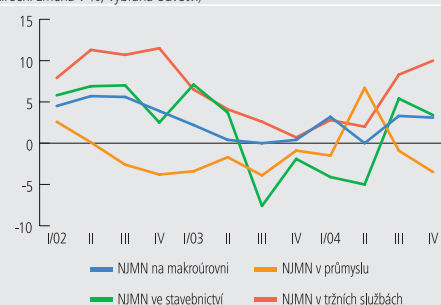
III.7.1 Dovození ceny

Rychlé zmírnění meziročního růstu dovozních cen v závěru roku 2004, které na počátku roku 2005 přešlo v meziroční pokles cen, znamenalo změnu dosavadního vývoje. Po mírném lednovém snížení o 0,4% se podle posledních údajů ČSÚ za únor pokles dovozních cen dále prohloubil (na -1,1%).

Tento pokles dovozních cen ale nebyl v rozhodující míře důsledkem cenového vývoje dovážených klíčových surovin, nýbrž prohloubení meziročního poklesu dovozních cen ve skupinách produktů s vyšší přidanou hodnotou - stroje a dopravní prostředky a různé průmyslové výrobky. Příčinu klesajících cen dovozu v těchto skupinách lze vidět především v souběhu poklesu cen těchto komodit v zemích našich hlavních obchodních partnerů a meziročního posílení kurzu CZK/EUR a CZK/USD. Částečně se na meziročním poklesu dovozních cen na počátku roku 2005 podílely i chemikálie a příbuzné výrobky, potraviny a rostlinné oleje, jejichž ceny v průběhu celého roku 2004 vykazovaly růst.

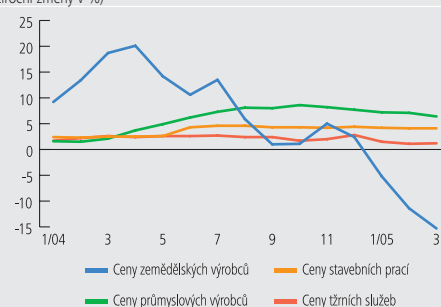
GRAF III.37

Meziroční růst NJMN na makroúrovni se v roce 2004 převážně pohyboval na úrovni kolem 3 % (meziroční změna v %, vybraná odvětví)



GRAF III.38

V prvním čtvrtletí 2005 došlo ke zmírnění růstu cen výrobců ve všech hlavních odvětvích ekonomiky (meziroční změny v %)



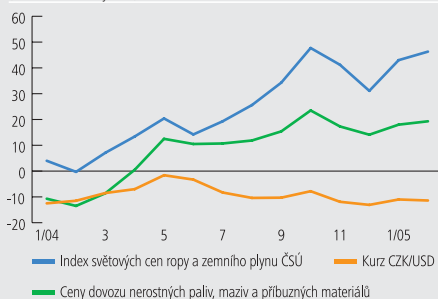
TAB. III.11

Po delším období meziročního růstu se ceny dovozu na počátku roku 2005 mírně snížily (meziroční změny v %)

	7/04	8/04	9/04	10/04	11/04	12/04	1/05	2/05
Dovoz celkem	2,5	2,2	2,2	3,3	2,1	0,1	-0,4	-1,1
Potraviny a živá zvířata	4,2	1,8	1,7	1,9	0,7	-1,2	-0,1	-0,5
Nápoje a tabák	6,2	5,4	5,9	5,1	3,6	4,3	4,3	2,3
Suroviny s výjimkou paliv	13,2	11,6	11,3	9,7	6,3	3,4	3,3	3,3
Nerostná paliva, maziva	10,7	11,9	15,4	23,5	17,3	14,1	18,0	19,3
Živočišné a rostlinné oleje	6,3	4,5	3,5	3,7	4,6	0,6	-3,3	-5,7
Chemikálie a příbuzné výrobky	2,0	2,4	1,9	2,6	2,6	0,6	-1,0	-2,2
Tržní výrobky	5,0	4,7	4,6	5,5	4,4	2,5	1,4	0,5
Stroje a dopravní prostředky	-1,5	-2,1	-2,3	-2,1	-2,6	-4,2	-5,3	-5,7
Různé průmyslové výrobky	-0,1	-0,4	-0,6	-0,4	-0,8	-2,6	-4,4	-6,0

GRAF III.39

Dopady rychle rostoucích světových cen surovin do cen dovozu byly nadále korigovány vývojem kurzu CZK/USD (meziroční změny v %)



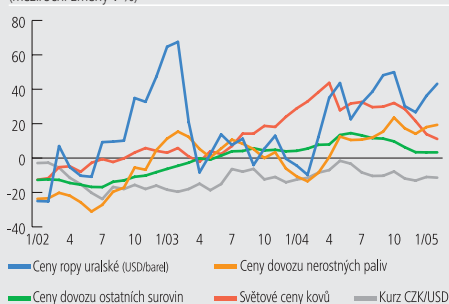
Naopak vývoj dovozních cen surovin byl v závěru roku 2004 a na počátku roku 2005 diferencovaný. Na světových trzích se na počátku roku 2005 meziroční cenový růst surovin a potravin²⁹ opět zrychlil, rozhodujícím faktorem zrychlení však byl růst cen ropy a zemního plynu³⁰. Naproti tomu u kovů se jejich dosavadní výrazný meziroční růst cen snížil zhruba o polovinu (z 21,5 % v prosinci na 11,1 % v únoru). Ceny ostatních surovin a potravin nadále meziročně klesaly.

Podobně jako v předchozích čtvrtletích byly dopady vývoje cen na světových trzích do domácích cen výrazně korigovány vývojem kurzu koruny³¹. Pokud jde o ceny ropy a zemního plynu, přestože jejich růst na počátku roku 2005 zrychlil oproti konci roku 2004 až o 10 procentních bodů, tento nárůst byl téměř kompenzován meziročním posílením kurzu CZK/USD. Dovozní ceny nerostných paliv, maziv a příbuzných materiálů tak na počátku roku 2005 díky „tlumícímu“ kurzu rostly zhruba stejným tempem jako v posledních dvou měsících roku 2004 (Tab. III.11). Ke změně trendu cenového vývoje celkového dovozu ale přispěly ceny neenergetických surovin, jejichž meziroční růst vlivem oslabení růstu cen kovů na světových trzích a meziročního posílení kurzu CZK/USD zvolnil oproti listopadu 2004 téměř o polovinu (na 3,3 % v únoru).

Vlivem meziročního posílení kurzu koruny a oslabení růstu cen některých komodit v zahraničí se zvýšil počet dovozních skupin s meziročně klesajícími cenami (na pět z devíti skupin). Vyšší cenový růst byl již vykazován pouze ve skupině nerostných paliv, neboť růst cen ostatních nerostných surovin se výrazně zmírnil. Znatelně se také zpomalil cenový růst dovážených tržních výrobků, které v průběhu roku 2004 rostly poměrně rychle.

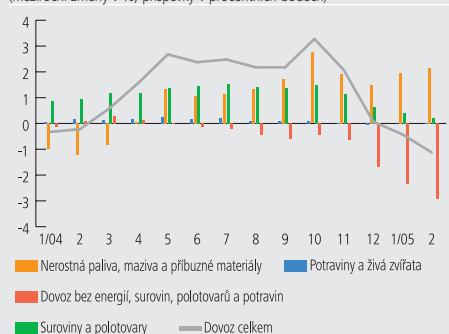
GRAF 1(Box)

Vysoký růst světových cen surovin byl významně tlumen meziročním posílením kurzu CZK/USD (meziroční změny v %)



GRAF 2(Box)

Vysoký růst dovozních cen energetických surovin a kovů byl rozhodujícím faktorem růstu cen celkového dovozu (meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)



BOX

PRŮBĚH TRANSMISE VNĚJŠÍHO NÁKLADOVÉHO ŠOKU DO DOMÁCÍCH CEN V OBDOBÍ LET 2003 - 2005

Historie současného vnějšího nákladového šoku je spojena s meziročním růstem cen energetických surovin a kovů na světových trzích, který se začal projevovat v polovině roku 2002 a s určitými výkyvy postupně akceleroval do vysokých hodnot v průběhu roku 2004. V podmínkách vysoké otevřenosti české ekonomiky a vysoké dovozní náročnosti HDP jsou světové ceny surovin prostřednictvím cen dovozu významným faktorem domácího cenového vývoje.

K oživení růstu dovozních cen však zrychlující růst cen ropy, zemního plynu a kovů přispěl s menší intenzitou, neboť byl významně tlumen meziročním zhodnocením kurzu CZK/USD (Graf 1). V důsledku toho také meziroční růst dovážených vstupů nebyl v roce 2003 vysoký a k jeho výraznějšímu zrychlení došlo až v průběhu roku 2004 v souvislosti se ztlačenější akcelerací růstu cen zmíněných surovin na světových trzích. Meziroční růst dovážených energetických i neenergetických surovin dosahoval již v roce 2004 poměrně vysokých hodnot a byl klíčovým faktorem oživení růstu cen celkového dovozu (Graf 2). Na počátku roku 2005 se růst celkového dovozu meziročně snížil, ceny surovin ale nadále rostly.

²⁹ Index světových cen surovin a potravin ČSÚ se zvýšil z 24,8 % v prosinci na 35,7 % v únoru 2005.

³⁰ Meziroční růst světových cen zemního plynu zrychlil z 26,2 % v prosinci 2004 na 41,1 % v únoru 2005, ceny ropy meziročně vzrostly z 26,2 % v prosinci 2004 na 51,2 % v únoru 2005.

³¹ Ve třetím čtvrtletí 2004 kurz CZK/USD meziročně posílil o 9,67 %, ve čtvrtém čtvrtletí o 10,92 % a v prvním čtvrtletí 2005 o 12,46 %. Meziroční posílení kurzu CZK/EUR bylo nižší a vykazovalo ve stejném období tyto hodnoty: 1,83 %, 2,96 % a 8,41 %.

Výraznější dopady zvyšujících se cen vnějších vstupů do cen výrobců byly patrné v roce 2004. Nejvýrazněji se promítly vysoké ceny dovážených energetických surovin a kovů do cen průmyslových výrobců (PPI) a cen materiálů a výrobků spotřebovávaných ve stavebnictví. V průmyslu byl jejich vliv největší v odvětvích primárního zpracování ropy a kovů. Jak je patrné z Grafu 3, cenový nárůst v těchto odvětvích zpracovatelského průmyslu byl hlavní příčinou vysokého růstu PPI v roce 2004 pohybujícího se ve druhé polovině roku 2004 nad 7 %.

Průběh vývoje cen výrobců na jednotlivých stupních výrobní vertikály v odvětvích založených na ropě nasvědčoval tomu, že transmise zvýšených cen vnějších nákladových vstupů probíhala velmi rychle (Graf 4). Jej postupné zmírňování v dalších stupních výrobní vertikály směrem k produktům s vyšším stupněm zpracování lze vysvětlit snižujícím se podílem ropných meziproductů na celkovém produktu. Výrazný meziroční růst cen výrobců v odvětví primárního zpracování ropných produktů - koksárenství a rafinérského zpracování ropy - téměř dosahoval tempa růstu cen ropy na světových trzích a plně pokrýval nárůst cen dovážených vstupů, neboť ziskové marže se v tomto odvětví meziročně zvýšily. V chemickém průmyslu cenový růst dosahoval nižších hodnot. Relativně nízký cenový růst v odvětvích chemického průmyslu nacházejících se na konci výrobní vertikály, jejichž produkce obsahuje i finální výrobky, byl zřejmě také ovlivněn silně konkurenčním prostředím na spotřebitelském trhu.

V odvětvích, jejichž výroba je významně závislá na vstupech z kovů, se rovněž ve výrobní vertikále směrem k produktům s vyšším stupněm zpracování meziroční růst cen výrobců snižoval. Ve srovnání s odvětvími založenými na ropě byl ale průběh transmise poněkud pomalejší a u některých produktů s vysokým stupněm zpracování ceny výrobců meziročně klesaly. Pomalejší transmise v odvětvích založených na kovech byla způsobena odlišnou surovinovou náročností na vstupy základní suroviny, délkou technologického zpracování a v některých odvětvích vývojem poptávky.

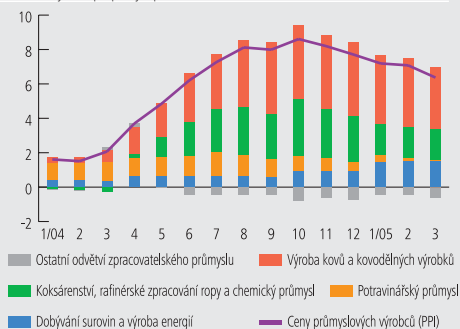
Vysoký nárůst cen v primárních odvětvích odrážel vysokou poptávku po těchto produktech. Naopak meziročně klesající ceny u dopravních prostředků a v některých dalších odvětvích s vysokým stupněm zpracování signalizovaly vysokou nasycenost trhu v ČR i v ostatních evropských zemích těmito produkty. Ve výrobě strojů a zařízení umožnilo oživení poptávky po investicích promítnout zvýšené náklady na vstupy do cen.

Vývoj cen výrobců v roce 2004 ukazuje, že transmise výraznějších vnějších nákladových tlaků je poměrně rychlá. Rychlost a intenzita transmise je však závislá na působení více faktorů, zejména na vývoji kurzu koruny, typu vyráběných produktů (podíl vstupní suroviny, délka technologického zpracování), úrovni poptávky a konkurence na trhu. V roce 2004 byl dopad vnějších nákladových tlaků také tlumen rostoucí produktivitou a umírněným mzdovým vývojem. Ceny výrobců v posledních stupních výrobní vertikály byly také ovlivňovány podmínkami na spotřebním trhu a zejména pak silící zahraniční konkurencí.

GRAF 3(Box)

Rychle rostoucí ceny vnějších vstupů byly hlavní příčinou vysokého růstu cen průmyslových výrobců

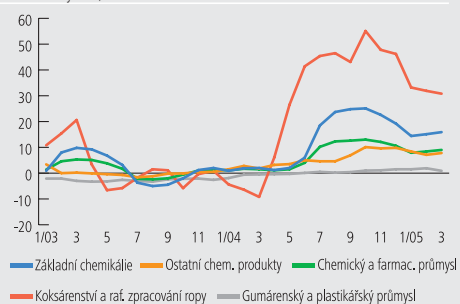
(meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)



GRAF 4(Box)

Intenzita transmise vysokých cen ropy do cen produktů ve výrobní vertikále se postupně snižovala

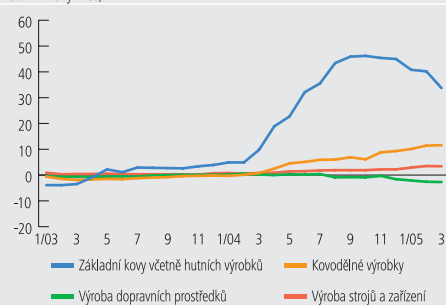
(meziroční změny v %)



GRAF 5(Box)

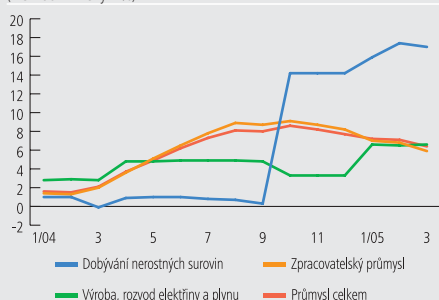
Transmise vysokých cen kovů ve výrobní vertikále se rovněž postupně zmírňovala

(meziroční změny v %)



GRAF III.40

Růst cen průmyslových výrobců na počátku roku 2005 dále zmírnil, přesto byl ještě vysoký
(meziroční změny v %)



III.7.2 Ceny výrobců

Ceny průmyslových výrobců

Pozvolné zpomalování relativně výrazného meziročního růstu cen průmyslových výrobců započaté v průběhu čtvrtého čtvrtletí 2004 pokračovalo i v prvním čtvrtletí roku 2005. Ve srovnání s prosincem 2004 se tempo růstu cen průmyslových výrobců zpomalilo o 1,3 procentního bodu na 6,4 % v březnu. Na zpomalení cenového růstu průmyslových výrobců se přitom podílelo více odvětví.

Podobně jako v převážné části roku 2004 se na dosaženém meziročním nárůstu cen průmyslových výrobců na počátku roku 2005 z více jak jedné poloviny podílely vysoké ceny kovů a výrobků z kovů (v březnu meziročně 24,2 %). Výraznější pokles meziročního růstu světových cen kovů a návazně dovozních cen z konce roku 2004 a počátku roku 2005 se prozatím do cen výrobců v odvětvích zabývajících se zpracováním kovů výrazněji nepromítl. V důsledku toho se jejich příspěvek k růstu cen průmyslových výrobců snížil jen mírně (Graf 3 Box).

Ke zvolnění růstu cen průmyslových výrobců v prvním čtvrtletí 2005 přispěla i odvětví zabývající se zpracováním energetických surovin - koksárenství a rafinérské zpracování ropy a chemický průmysl (meziročně na 30,7 %, resp. 9 % v březnu). Snížení cenového růstu v těchto odvětvích bylo důsledkem zmírnění růstu cen dovozu nerostných paliv v posledních dvou měsících roku 2004. Pomaleji také rostly na počátku roku 2005 ceny výrobců v potravinářském průmyslu (meziročně 0,5 % v březnu). Pokračující zmírňování cenového růstu v tomto odvětví odráželo zpožděné promítání snižujících se cen zemědělských surovin rostlinného původu (bliže viz Ceny zemědělských výrobců).

V odvětvích nezahrnovaných do zpracovatelského průmyslu se naopak cenový růst zrychlil. Především v odvětví dobývání nerostných surovin pokračovalo zrychlování cenového růstu (na 17 % v březnu), a to zejména v důsledku zvýšení cen uhlí. Ceny také vzrostly v odvětví výroby elektřiny, plynu a vody vlivem nárůstu cen silové elektřiny pro podnikovou sféru (meziročně na 6,6 % v březnu).

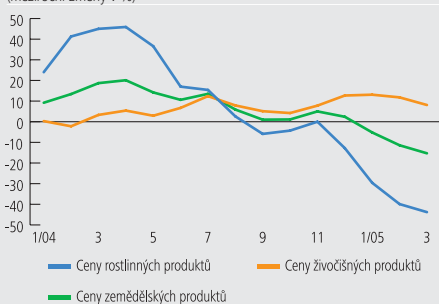
Přestože ceny průmyslových výrobců rostly na počátku roku 2005 stále ještě poměrně rychle, tento cenový růst neměl nadále plošný charakter. Vyšší cenový růst se koncentroval do několika odvětví s relativně vysokým podílem vstupních surovin na ceně konečného výrobku. V odvětvích s vyšším podílem sofistikovaných výrobků se vliv rostoucích cen zmíněných vnějších vstupů do cen výrobců nepromítal. V některých odvětvích došlo i na počátku roku 2005 k prohloubení deflačních tendencí³². Nepříznivé dopady rostoucích cen dovážených vstupů podniky částečně kompenzovaly snižováním mzdové náročnosti produkce a ve stejném směru působily i trvající kladné směnné relace.

Ceny zemědělských výrobců

Vývoj cen zemědělských výrobců v závěru roku 2004 a na počátku roku 2005 potvrzoval pokračující trend ke zpomalení růstu, který vyústil v pokles cen, který se s určitou volatilitou prosazuje od poloviny roku 2004. V závěru roku byl již cenový růst zemědělských výrobců relativně nízký a v prvním čtvrtletí 2005 již ceny meziročně klesaly (o 15,3 % v březnu).

GRAF III.41

Pokles cen zemědělských výrobců byl výsledkem protichůdného vývoje cen rostlinných a živočišných produktů
(meziroční změny v %)



³² Výroba strojů a dopravních prostředků, výroba elektrických a optických přístrojů.

Na tomto vývoji se podílely především rostlinné produkty, které v období prosinec 2004 - březen 2005 zaznamenaly výrazné prohloubení meziročního cenového poklesu na nejnižší úroveň od roku 1992 (na -43,8% v březnu). Tento mimořádný vývoj odrážel příznivé výsledky sklizně roku 2004 (zejména u obilovin), který změnil poměr mezi poptávkou a nabídkou na trhu agrárních komodit. Z pohledu domácího cenového vývoje bylo přitom neméně významné výrazné meziroční posilování kurzu CZK/EUR od listopadu 2004, které snižovalo hladinu intervenčních cen EU a současně zlevňovalo dovozy potravin na domácí trh. Je pravděpodobné, že tento faktor přispěl k výraznému poklesu cen zeleniny a brambor na počátku roku 2005. Částečně bylo prohloubení meziročního poklesu cen rostlinné produkce také ovlivněno odlišnou strukturou cenového indexu měnící se v jednotlivých měsících (po vstupu ČR do EU některé plodiny zaznamenaly v podzimních měsících výrazný meziroční růst, avšak do cenového indexu na počátku roku 2005 zahrnutý nebyly).

Naopak u váhově významnějších živočišných produktů pokračoval na počátku roku 2005 rychlý meziroční cenový růst, který se však oproti konci roku 2004 zmírnil (na 8,1%). Jak bylo již zmíněno v lednové Zprávě o inflaci, příčiny trvajících rychlého růstu cen živočišných produktů lze vidět zejména ve zlepšených možnostech exportu živočišných produktů do zemí EU za příznivější realizační ceny (skot, mléko). Růst cen v zahraničí daný převásem poptávky nad nabídkou tak nepřímo způsobil i růst domácích cen, a to ve vyšší míře než v předchozích letech.

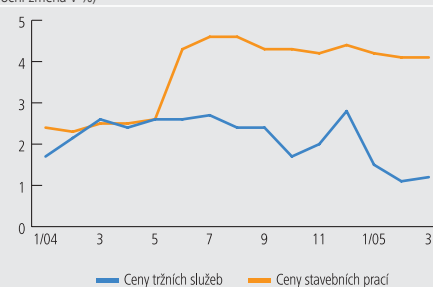
Ostatní cenové okruhy produkční sféry

Vývoj cen stavebních prací nenaznačoval na počátku roku 2005 významnější změny oproti předchozímu čtvrtletí. Jejich meziroční růst se jen mírně zvolnil a nadále se pohyboval mírně nad úrovní 4% (podle předběžných odhadů v březnu 4,1%). Pokračující oživení růstu cen stavebních prací bylo zejména spojeno s poměrně silným oživením investiční poptávky v ekonomice. Současně se zvyšovaly i ceny materiálů a výrobků spotřebovávaných ve stavebnictví. Jejich rychlý růst (v březnu meziročně 7,7%) odrážel vedle faktorů na straně poptávky také zpožděné promítání rychle rostoucích cen kovů na světových trzích do cen produktů používaných ve stavebnictví (ocelové konstrukce).

Na počátku roku 2005 zpomalil i cenový růst tržních služeb pro podnikatelskou sféru 2005. Jak je patrné z Grafu III.42 zmírnění růstu cen zde bylo ve srovnání se stavebnictvím výraznější a v březnu již ceny tržních služeb rostly jen mírně (meziročně o 1,2%). Tento vývoj se týkal většiny služeb zahrnovaných do tohoto cenového indexu, přičemž zejména v pojišťovnictví a podnikatelských službách se růst cen zmírnil výrazněji. Ve službách pošt a telekomunikací ceny v březnu 2005 meziročně klesaly. Hlavní příčinou zvolnění cenového růstu zde zřejmě byla zesilující konkurence odrážející již velmi vysoký počet poskytovatelů služeb zahrnovaných do indexu tržních služeb pro podnikatelskou sféru.

GRAF III.42

Cenový růst ve stavebnictví i v tržních službách na počátku roku 2005 zpomalil
(meziroční změna v %)



IV.1 VNĚJŠÍ PŘEDPOKLADY PROGNÓZY

Očekávaný vývoj vnějšího prostředí je jedním z klíčových předpokladů prognózy. Pro tento účel ČNB standardně využívá publikaci Consensus Forecasts, shrnující předpovědi celé řady zahraničních analytických pracovišť. Aktuální informace této publikace naznačují, že zahraniční vliv na budoucí vývoj české ekonomiky lze ve srovnání s lednovou prognózou hodnotit jako méně prorůstový.

Údaje o vývoji německé ekonomiky slouží v prognostickém aparátu ČNB jako aproximace zahraničního vývoje v zemích našich hlavních obchodních partnerů. V dubnové předpovědi Consensus Forecasts dochází oproti lednu k přehodnocení prognózy růstu HDP v SRN v letošním roce z 1,3 % na 0,9 %. Výhled pro rok 2006 však zůstává nezměněn na úrovni 1,4 %. Očekávání ohledně růstu spotřebitelských cen pro rok 2005 zůstávají na úrovni 1,4 % a pro rok 2006 se potom předpokládá růst německého CPI ve výši cca 1,2 % oproti 1,5 % v minulé prognóze. Naproti tomu výhled růstu cen průmyslových výrobců v SRN na rok 2005 se v důsledku růstu ceny ropy výrazně zvyšuje o 0,9 procentního bodu na 2,5 %. V roce 2006 by měl růst PPI v SRN dosáhnout cca 1,4 %, což je o 0,2 procentního bodu níže ve srovnání s lednovými předpoklady.

V případě ceny uralské ropy aktuální prognóza v návaznosti na poslední vývoj na světových trzích uvažuje cenu uralské ropy na úrovni 46 USD/barel pro druhé čtvrtletí roku 2005 a její postupný pokles k úrovni 40 USD/barel ve zbývajícím průběhu roku 2005. V roce 2006 je následně očekávána stabilita ceny ropy zhruba na této hladině. Dopad vyšší ceny ropy bude jen nevýrazně posílen mírným přehodnocením výhledu kurzu USD vůči euru směrem k silnějšímu kurzu dolaru. Výhled vývoje zahraničních úrokových sazeb se oproti předpokladům lednové prognózy nemění a nadále se očekává jen pozvolný nárůst nominálních úrokových sazeb 1R EURIBOR.

IV.2 VNITŘNÍ PŘEDPOKLADY PROGNÓZY

Významným vstupem do prognózy jsou vedle projekcí budoucího vývoje vnějšího prostředí také předpoklady ohledně domácí ekonomiky. Odhad působení fiskální politiky je jedním z těchto předpokladů. Výsledky hospodaření veřejných rozpočtů za rok 2004, především pak mimořádné úspory (tvorba rezervních fondů) ve státním rozpočtu v důsledku změn rozpočtových pravidel, naznačují oproti minulým odhadům přísnější působení fiskální politiky v průběhu minulého roku. V návaznosti na to se do značné míry mění také odhad budoucího vývoje veřejných rozpočtů. Ve srovnání s lednovou prognózou dochází ke snížení očekávaného deficitu soustavy veřejných rozpočtů (v metodice národních účtů) v roce 2005 ze 4,7 % na 4,0 % HDP s výhledem dalšího mírného snížení pod 4 % v roce 2006. Vlivem vývoje v roce 2004 je pak z očekávaných deficitů veřejných rozpočtů odvozeno poměrně výrazně uvolněné působení fiskální politiky v roce 2005. V roce 2006 by podle současných odhadů měla fiskální politika působit na vývoj ekonomické aktivity neutrálně. Odhad budoucího vývoje veřejných financí je však nadále spojen s řadou výrazných nejistot.

Dalším faktorem s významnou rolí pro vyznění prognózy jsou předpoklady o rovnovážných hodnotách klíčových makroekonomických veličin. 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.

Tab. IV.1

Očekává se pokles ceny uralské ropy

	II/05	III/05	IV/05	I/06	II/06	III/06	IV/06	I/07
cena ropy - uralská (USD/barel)	45,6	42,3	40,6	39,6	39,5	39,5	39,5	39,5
cena plynu (dle struktury dovozu, USD/1000m ³)	187,17	196,4	199,6	199,9	199,3	198,8	198,5	198,2
HDP v SRN (mzr. v %)	0,8	1,0	1,1	1,3	1,4	1,5	1,5	1,6
ceny průmyslových výrobců v SRN (mzr. v %)	3,1	1,9	1,0	0,4	1,0	1,9	2,3	2,2
spotřebitelské ceny v SRN (mzr. v %)	1,5	1,3	1,2	1,2	1,1	1,2	1,3	1,4
nominální kurz USD za 1 EUR	1,308	1,321	1,323	1,326	1,328	1,324	1,320	1,319
1 R EURIBOR	2,3	2,3	2,4	2,5	2,6	2,6	2,7	2,7

Stanovení počátečních podmínek vychází z řady podpůrných indikátorů a dále z analýzy informací o vývoji ekonomické aktivity, inflace, úrokových sazeb a kurzu. Tyto analýzy jsou postaveny na vzájemných vazbách mezi těmito veličinami tak, jak je vnímá prognostický aparát ČNB.

Od zpracování lednové prognózy nebyly zjištěny informace, které by vedly k přehodnocení vývoje rovnovážných reálných úrokových sazeb a rovnovážného reálného kurzu. Jednoletá reálná rovnovážná sazba je tedy nastavena stejně jako v minulé prognóze na úroveň 1,4 %. V případě rovnovážného reálného kurzu je obdobně jako v lednu očekáváno posilování tempem mírně pod 3 %. Postupně však bude docházet k poklesu rovnovážného posilování ke 2 % v roce 2007. Oproti lednové prognóze dochází ke zvýšení odhadu růstu potenciálního (tj. inflaci nezrychlujícího) produktu na úroveň kolem 3,5 %. Důvodem je v minulosti pozorovaný vyšší ekonomický růst, který nebyl doprovázen inflačními tlaky.

Informace zveřejněné od sestavení lednové prognózy nejsou v rozporu s vyzněním předchozích prognóz ČNB. Z nových údajů v oblasti reálné ekonomické aktivity je patrné, že pokračuje postupné uzavírání mezery výstupu odstartované již počátkem roku 2004. Za tímto vývojem stojí uvolněné měnové podmínky v letech 2003 a 2004 a nasměle oživení zahraniční konjunktury v loňském roce. Uzavírání mezery výstupu bylo naopak tlumeno přísným působením fiskální politiky. Oproti minulé prognóze je však mírně přehodnocena velikost počáteční výstupové mezery, která je v 1Q 2005 ve srovnání s lednovou prognózou mírně otevřenější a to i přes rychlejší než očekávaný růst HDP v roce 2004. Tento posun odráží pozorovanou absenci výrazných poptávkových inflačních tlaků, přísnější působení fiskální politiky v minulém roce a méně prorůstové působení zahraniční poptávky.

Vývoj jednotlivých složek HDP rovněž sledoval trend předcházejících čtvrtletí. Hlavním zdrojem ekonomického růstu zůstalo i nadále zvyšování domácích vývozů v reakci na uvolněné nastavení reálného kurzu, mírně oživenou zahraniční poptávku a náběh vývozně orientovaných kapacit. S vývozy do značné míry související poptávka po fixních investicích si i přes mírné zpomalení nadále udržela rovněž vysoké tempo růstu. Ve čtvrtém čtvrtletí dále pokračovalo zpomalování růstu soukromé spotřeby dané zejména poklesem tempa růstu reálného disponibilního příjmu, jakož i pokles vládní spotřeby.

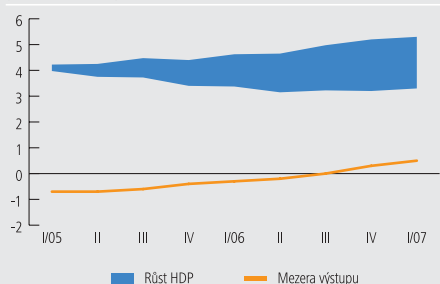
Vývoj spotřebitelských cen byl v prvním čtvrtletí 2005 ve znamení oslabování nákladových inflačních tlaků. Hlavní roli sehrál vývoj dovozních cen vlivem posilování kurzu koruny k euru i k dolaru. Souběžně s tím dezinflačně působila přetrvávající záporná mezera výstupu. Souhrnné působení těchto dvou faktorů vedlo k poklesu korigované inflace bez pohonných hmot. Stejně tak se nenaplnilo očekávání lednové prognózy o růstu cen ve skupině potravin³³, které v prvním čtvrtletí meziročně stagnovaly. Tento vývoj přispěl k již zmíněnému přehodnocení počáteční mezery výstupu směrem k její větší otevřenosti.

Současné reálné měnové podmínky lze v souhrnu charakterizovat jako neutrální. Mírně uvolněná úroková složka měnových podmínek zůstává v posledním období relativně stabilní. Naproti tomu poslední vývoj nominálního měnového kurzu charakterizovaný poměrně silným posílením způsobil, že doposud uvolněná kurzová složka měnových podmínek se stala po téměř dvou letech mírně přísnou.

³³ Sloučená skupina cen potravin a nealkoholických nápojů s cenami alkoholických nápojů a tabáku.

GRAF IV.1

Mezera výstupu se uzavře ve druhém pololetí roku 2006
(meziroční růst v %)



IV.3 VYZNĚNÍ PROGNÓZY

Nastavení počátečních podmínek prognózy, charakterizované neutrálním působením reálných měnových podmínek, spolu s přehodnocením očekávaného ekonomického vývoje v zahraničí protirůstovým směrem způsobuje, že aktuální prognóza odkládá uzavření výstupové mezery. K protnutí hranice potenciálního produktu a pozvolnému nástupu poptávkových inflačních tlaků by tak mělo podle prognózy dojít až ve druhé polovině roku 2006. Přesto lze očekávat, že růst reálného HDP si v letošním a příštím roce uchová relativně vysoké tempo zhruba na úrovni 4 %.

Aktuální prognóza zachovává dřívější předpoklady, že za pokračujícím růstem reálné ekonomické aktivity budou i nadále stát zejména vývozy a investice. Kvůli přísnému působení reálného měnového kurzu a pomalému růstu zahraniční poptávky dojde v letošním roce k mírnému snížení růstu vývozu oproti roku 2004 (na úroveň 10 %). I tak si ale vývozy v důsledku strukturálních změn udrží v letošním roce relativně vysokou růstovou dynamiku. V roce 2006 dojde v důsledku uvolněného působení kurzu k opětovnému zvýšení růstu vývozu.

Investiční aktivita firem bude nadále velmi silně svázána s vývojem vývozu. Kurzový vývoj pozorovaný prvním čtvrtletím roku 2005 a očekávané zpomalení vývozu se promítá do poněkud nižšího tempa růstu investic v roce 2005 oproti předpokladům lednové prognózy. Zpomalení investičních aktivit však nebude výrazné díky dobrým finančním výsledkům podnikové sféry a přetrvávající růst úvěrové emise. Stejným směrem bude působit růst kapitálových výdajů veřejných rozpočtů, jejichž pozitivní příspěvek k růstu investic bude jedním z projevů uvolněného působení fiskální politiky na ekonomiku v roce 2005. Pozitivní fiskální impuls se bezprostředně projeví také ve vývoji spotřeby vlády, jejíž růst se letos přechodně dostane do kladných hodnot.

Vývoj reálné spotřeby domácností bude v první řadě determinován očekávaným vývojem na trhu práce. Zde prognóza předpokládá pokračování růstu počtu zaměstnanců v letech 2005 a 2006 o zhruba 1 %, které bude odrážet pozitivní vliv reálné ekonomické aktivity. Mzdový vývoj nevybočí z trendu ročního růstu průměrných nominálních mezd kolem 7 %, taženého převážně vývojem v podnikatelské sféře. Reálný disponibilní příjem domácností tak z titulu příznivějšího vývoje na trhu práce a vzhledem k nízké očekávané inflaci poroste v obou letech tempem kolem 3 až 4 %, což je v průměru o něco více, než předpokládala lednová prognóza. V roce 2005 prognóza očekává růst reálné spotřeby domácností ve výši 3,5 %, což je o 0,5 procentního bodu více ve srovnání s předchozí prognózou. V roce 2006 spotřeba domácností v návaznosti na působení uvolněných reálných úrokových sazeb dále zvýší svůj růst (o cca 1 procentní bod) ve srovnání s letošním rokem.

Růst dovozů zboží a služeb ve stálých cenách bude na jedné straně ovlivněn předpokládaným poklesem dynamiky vývozu, na druhé straně akcelerace domácí poptávky v důsledku zrychlení růstu soukromé spotřeby a pokračujícího relativně vysokého růstu hrubých investic povede na pozadí kurzového vývoje k udržení dynamiky dovozů zhruba na úrovni vývozu. To se při abstrahování od vývoje směnných relací promítne do obnoveného prohlubování deficitu čistého vývozu ve stálých cenách. Na úrovni běžných cen však budou pozitivní změny na nabídkové straně ekonomiky a poptávkové faktory vedoucí k růstu vývozní výkonnosti ekonomiky podpořeny pokračujícím příznivým vývojem směnných relací. To se odrazí v postupném zvyšování kladného salda obchodní bilance a ve snižování podílu deficitu BÚ platební bilance na HDP v příštích letech.

TAB. IV.2

Na trhu práce bude pokračovat příznivý vývoj
(meziroční změny v %)

	2005	2006
Reálný disponibilní příjem domácností (mzr. růst v %)	4,0	3,2
Míra nezaměstnanosti (v %)	9,8	9,4
Produktivita práce (mzr. růst v %)	3,7	3,9
Podíl deficitu BÚ na HDP (v %)	-3,7	-3,1
M2 (mzr. růst v %)	4,5	6,8

TAB. IV.3

Spotřeba domácností poroste rychleji
(meziroční změny v %)

	2005	2006
Hrubý domácí produkt	4,1	4,2
Celková domácí poptávka	4,6	5,0
v tom:		
Spotřeba domácností	3,5	4,3
Spotřeba vlády	1,9	-1,9
Hrubá tvorba fixního kapitálu	8,5	9,0
Dovoz zboží a služeb	10,1	12,6
Vývoz zboží a služeb	10,0	13,1
Čistý vývoz a dovoz		
v mld. Kč:	-263,2	-288,0

Prognóza předpokládá zastavení nominální kurzového posilování a celkovou stabilitu měnového kurzu v příštích dvou letech. Tento očekávaný vývoj je výsledkem s prognózou konzistentního pohybu úrokového diferenciálu. Vývoj měnového kurzu bude hlavním faktorem ovlivňujícím vývoj dovozních cen. V letošním roce tak dovozní ceny budou působit v důsledku posílení kurzu na přelomu let 2004 a 2005 více dezinflačně, než očekávala lednová prognóza, a v příštím roce naopak více proinflačně. Box Vliv měnového kurzu na inflaci blíže popisuje transmisi kurzového šoku do ekonomiky.

BOX

Vliv měnového kurzu na inflaci

Měnový kurz je jednou ze základních makroekonomických veličin, které výrazně ovlivňují vývoj spotřebitelských cen. V malé a relativně otevřené ekonomice jakou je Česká republika lze v zásadě sledovat dva kanály, jimiž kurz ovlivňuje inflaci.

Prvním z nich je tzv. přímý kanál, kdy měnový kurz ovlivňuje s relativně malým zpožděním ceny dováženého zboží, a to jak přímo zboží určeného na spotřebitelský trh, tak i surovin a polotovarů určených pro produkci spotřebního zboží domácího původu. Přitom kurz neovlivňuje jenom ceny dováženého zboží, ale nepřímo přes tzv. dovozní arbitráž i ceny tuzemského zboží, které je pod konkurenčním tlakem cen dováženého zboží.

Druhým kanálem je nepřímý kanál, kdy změna měnového kurzu za jinak neměnných podmínek ovlivňuje změnu reálného kurzu, který následně ovlivní ekonomiku přes agregátní poptávku a změněnou mezeru výstupu (viz Box ve Zprávě o inflaci z října 2003). Ve srovnání s přímým kurzovým kanálem je však promítání změny reálného kurzu přes dopady do ekonomické aktivity a následně do inflace poměrně pomalé.

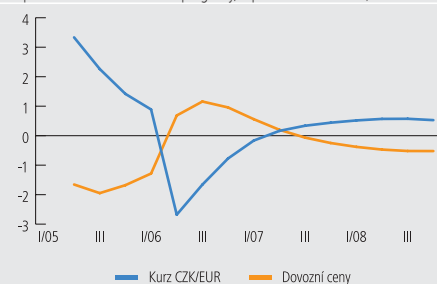
V podmínkách měnověpolitického režimu cílování inflace a volně plovoucího kurzu ČNB kurz přímo neřídí. Protože však změny kurzu ovlivňují i vývoj inflace, ČNB kurzový vývoj podrobně analyzuje a každá makroekonomická prognóza ČNB obsahuje i vnitřně konzistentní výhled kurzu. Na jedné straně prognóza kurzu ovlivňuje budoucí inflaci a tedy i měnovou politiku usilující o udržení inflace v blízkosti inflačního cíle, na druhé straně je kurz zpětně ovlivňován měnovou politikou (přes rozdíl v domácích a zahraničních úrokových sazbách).

Prognostický aparát ČNB umožňuje analyzovat dopady odchylek kurzu od základního výhledu obsaženého v prognóze. To lze ilustrovat na příkladu, kdy by kurz posílil v prvním čtvrtletí prognózy oproti výchozímu předpokladu v základním scénáři o 1 korunu za euro (což při aktuálním měnovém kurzu znamená přibližně 3% změnu), přičemž kurz eura k USD by zůstal nezměněn (takže by došlo i k souběžnému posílení koruny k USD). Tato simulace, která však nepředstavuje plnohodnotnou prognózu, je znázorněna v Grafech 1 a 2. Inflace by se začala odchylovat od základního scénáře směrem dolů a měnová politika by za jinak neměnných okolností musela na tuto situaci reagovat sazbami nižšími než v základním scénáři.

Celkově by se v tomto ilustrativním příkladu výhled inflace oproti základnímu scénáři snížila v horizontu 1 roku o cca 0,8 %. Měnová politika by na změnu směrem k nižší trajektorii meziroční inflace modelově reagovala snížením úrokových sazeb o cca 1 %. Nižší nominální úrokové sazby by současně působily na oslabení měnového kurzu a uvolňovaly měnové podmínky zpřísněné původním kurzovým šokem. Kurz by se v horizontu cca 1,5 roku postupně vrátil k výhledu obsaženému v základním scénáři prognózy. Úrokové sazby a inflace by jej následovaly se zpožděním v horizontu dvou až tří let.

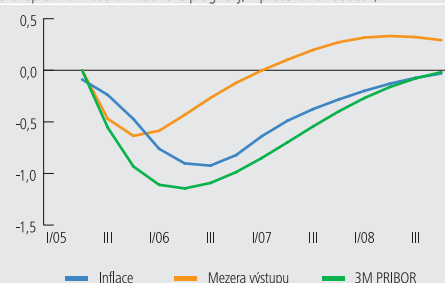
GRAF 1(Box)

Šok do měnového kurzu - počáteční zhodnocení kurzu (nominálně o 1 korunu za EUR), vliv na dovozní ceny (změna oproti základnímu scénáři dubnové prognózy, v procentních bodech)



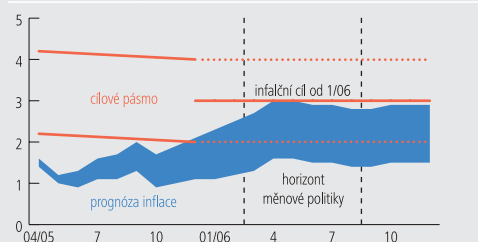
GRAF 2(Box)

Šok do měnového kurzu - vliv na mezeru výstupu, nominální úrokové sazby, inflaci (změna oproti základnímu scénáři dubnové prognózy, v procentních bodech)



GRAF IV.2

Prognóza inflace se v horizontu měnové politiky nachází pod bodovým inflačním cílem
(meziroční růst CPI v %)



TAB. IV.4

Za růstem inflace v roce 2006 bude stát pozvolný nástup poptávkových inflačních tlaků
(meziroční růst v %)

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

Očekávaný vývoj inflace je dán souběhem vývoje poptávkových tlaků vyplývajících z reálné ekonomické aktivity, dovezené inflace a ostatních exogenních faktorů. Oddálení nástupu budoucích poptávkových tlaků společně s posunem předpokladů o vývoji dovozních cen směrem dolů vede ke snížení prognózy inflace na celém horizontu prognózy. Na horizontu měnové politiky (duben až září 2006) se prognóza inflace nachází pod bodovým inflačním cílem ČNB.

Ve srovnání s lednovou prognózou došlo zejména ke snížení prognózy korigované inflace bez pohonných hmot. Dále dochází ke snížení prognózy cen potravin, a to zejména v krátkodobém horizontu. Důvodem je vyšší pokles cen zemědělských výrobců z titulu mimořádně dobré úrody v roce 2004. Ke konci roku 2005 prognóza očekává celkovou inflaci kolem 1,6% oproti v lednu očekávaným 2,3%. V roce 2006 následně prognóza očekává odeznění deflazního vlivu dovozních cen a pozvolný nástup poptávkových inflačních tlaků. Ve srovnání s lednovou prognózou se však poptávkové tlaky projeví později a s nižší intenzitou. V horizontu měnové politiky se proto prognóza nachází pod bodovým inflačním cílem ČNB a na nízkých hodnotách zůstává i na konci roku 2006. Návrat inflace k cíli ČNB se tak odkládá do roku 2007. Mírný posun v odhadu vývoje regulovaných cen a daňových úprav má na změnu vyznění prognózy zanedbatelný vliv.

Očekávané zvýšení spotřební daně z cigaret již bylo obsaženo v předchozích prognózách. Prognóza předpokládá první krok tohoto zvýšení v červnu 2005, druhý krok v lednu 2006. Také předpoklad poměrně omezených sekundárních efektů těchto změn zůstává nezměněn.

S dubnovou prognózou a jejími předpoklady je konzistentní pokles sazeb v nejbližším období a jejich následná stabilita. Oproti minulé prognóze tak leží implikovaná trajektorie sazeb níže na celém horizontu prognózy.

V rámci dubnové prognózy byly zpracovány alternativní scénáře týkající se odlišného působení fiskální politiky, rizika nižšího zahraničního růstu a rizika nižšího promítání kurzu do spotřebitelských cen.

Fiskální alternativa reflektuje nejistotu vzniklou přesunem nevyčerpaných prostředků z rozpočtu do rezervních fondů v minulém roce. Alternativní scénář je zpracován ve dvou variantách, kde první předpokládá nižší čerpání prostředků z rezervních fondů v letošním roce. Důsledkem je sice stále kladný, avšak nižší příspěvek fiskální politiky k růstu v letošním roce oproti základnímu scénáři, a naopak vyšší příspěvek v roce 2006. To povede ve srovnání se základním scénářem k zpočátku pomalejšímu uzavírání mezery výstupu, a tím i k potřebě mírně uvolněnější měnové politiky. V roce 2006 se pak mezera výstupu uzavírá rychleji oproti základnímu scénáři, a sazby se vrací k základnímu scénáři.

Opačně vyznívá druhá varianta alternativy, která počítá s vyšším čerpáním prostředků rezervních fondů, a zrychluje tak tempo uzavírání mezery výstupu v letošním roce. Tomu odpovídá potřeba mírně přísnější měnové politiky. V příštím roce je příspěvek fiskální politiky přehodnocen směrem dolů, vývoj mezery výstupu se postupně přibližuje základnímu scénáři, stejně jako úrokové sazby. V této alternativě tak mají odlišné příspěvky fiskálu v letošním a příštím roce dopady spíše do prognózy reálné ekonomické aktivity než do inflace.

Alternativa nižšího zahraničního růstu popisuje riziko dalšího zpomalení zahraniční poptávky vůči referenčnímu scénáři přebíranému z publikace Consensus Forecasts. Počítá s poklesem reálného ekonomického růstu v Německu o 1 procentní bod. Nižší zahraniční poptávka působí protiinflačním směrem, když v důsledku nižších reálných vývozu dochází

k pomalejšímu uzavírání domácí výstupové mezery. Alternativa vede ve srovnání se základním scénářem k potřebě více uvolněné měnové politiky, mimo jiné též ve vazbě na nižší zahraniční úrokové sazby.

Základní scénář pracuje s plným promítnutím pozorovaného posílení nominálního kurzu přes dovozní ceny do inflace prostřednictvím vazeb zachycených v jádrovém predikčním modelu ČNB. Některé analýzy však naznačují možnost nižšího promítnutí pozorovaného poklesu dovozních cen do domácí inflace. V alternativě je tak přechodně snížena citlivost dovozních cen na kurzový vývoj. Vyšší inflace, a tím i vyšší inflační očekávání přibližují inflaci do cíle a vedou k mírně přísnějšímu nastavení úrokových sazeb ve srovnání se základním scénářem.

IV.4 OČEKÁVÁNÍ EKONOMICKÝCH SUBJEKTŮ

Hodnoty účastníky finančního trhu očekávaného budoucího vývoje inflace se mírně snížily. Analytici předpokládají, že inflace bude dále klesat a minimálně do poloviny tohoto roku by se měla pohybovat pod spodní hranicí inflačního cíle ČNB. K protiinflačním faktorům patří kurz koruny a silná konkurence; rovněž poptávka v ekonomice zatím nevytváří tlak na růst cen. Ve druhé polovině roku se očekává mírný růst inflace, a to především zásluhou administrativních opatření (spotřební daně u tabáku, zvýšení nájemného). Riziko představují také ceny ropy. Meziroční růst inflace by však měl zůstat pod úrovní 3 %. Inflační očekávání podniků se rovněž snížila. U domácností naopak došlo k nárůstu, jejich očekávání však dlouhodobě podléhají vyšší volatilitě.

ČNB sleduje také vývoj inflačních očekávání v tříletém horizontu. U nich se projevují menší výkyvy, protože nejsou ovlivňovány krátkodobými faktory. Inflační očekávání finančního trhu a podniků v tomto horizontu jsou mírně pod inflačním cílem ČNB na úrovni 3 %, očekávání domácností se aktuálně pohybují na vyšší hladině.

Očekávané hodnoty úrokových sazeb se ve sledovaném období výrazně snížily. Očekávaní ohledně vývoje základních úrokových sazeb ČNB v krátkodobém horizontu bylo zhruba v souladu s nastavením úrokových sazeb, které je konzistentní s výše popsanou prognózou ČNB. V delším horizontu se očekávání analytiků finančního trhu ve srovnání s prognózou ČNB pohybovala na vyšší hladině.

TAB. IV.5

Inflační očekávání ekonomických subjektů byla mírně pod inflačním cílem ČNB
(v %)

	12/03	12/04	1/05	2/05	3/05
Index spotřebitelských cen					
horizont 1R:					
finanční trh	3,3	2,8	2,8	2,6	2,6
podniky	2,9	3,2			2,7
domácnosti	4,2	1,5			3,8
horizont 3R:					
finanční trh	2,8	2,8	2,7	2,7	2,6
podniky	2,8	2,7			2,8
domácnosti	4,6	1,8			4,2
1R PRIBOR					
horizont 1R:					
finanční trh	3,1	3,4	3,3	2,7	2,6

**STANOVISKO ČESKÉ NÁRODNÍ BANKY K REVIZI
„PAKTU STABILITY A RŮSTU“**

Bankovní rada ČNB diskutovala na svém jednání dne 24. března 2005 reformu Paktu stability a růstu (dále jen Paktu), kterou ve dnech 22. - 23. března 2005 schválila Evropská rada. Bankovní rada se znepokojením konstatovala, že úpravy Paktu povedou k jeho výraznému oslabení, a to především z pohledu jeho transparentnosti, vynutitelnosti cílů a principu rovného zacházení. Zároveň mohou vést k ohrožení stabilního a neinflačního vývoje v Evropské unii.

Je primární odpovědností a úkolem každé vlády, aby si uvědomila makroekonomický význam zdravých veřejných rozpočtů. Z tohoto pohledu pravidla Paktu vytvářejí pouze rámec pro koordinaci fiskální politiky na evropské úrovni, který je však z hlediska úspěšného fungování Hospodářské a měnové unie klíčový.

Navzdory výhradám k rozvolnění definice a vynuování cílů Paktu (zohlednění řady faktorů při určení střednědobého cíle fiskální politiky, udělení některých výjimek při překročení 3 % hranice schodku, možnost prodloužení lhůt pro nápravu nadměrného deficitu apod.) ČNB pozitivně vnímá posílení Paktu v jeho preventivní části, směřující k zodpovědné fiskální politice v příznivých obdobích. To může být přínosem pro dodržování fiskální disciplíny na evropské úrovni.

Česká národní banka nesdílí úvahy, že by revize Paktu mohla vést k dřívějšímu přijetí eura Českou republikou v důsledku změkčení fiskálních cílů. Splnění maastrichtských kritérií ve fiskální oblasti je podmínkou nutnou, nikoliv však postačující, k hladkému přijetí eura. Rozhodnutí o přijetí eura by mělo být výsledkem celkového posouzení ekonomických podmínek, včetně vyhodnocení schopnosti veřejných rozpočtů chovat se do budoucna odpovědně a přispívat ke stabilnímu vývoji ekonomiky. Konsolidace českých veřejných financí by měla i nadále pokračovat s ohledem na vlastní zájmy České republiky i budoucí splnění cílů Paktu.

Česká národní banka bude i nadále otázky spojené s fiskálními pravidly a jejich dodržováním v Evropské unii monitorovat a pečlivě analyzovat.

ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 27. LEDNA 2005

Přítomni:

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

Bankovní rada projednala 1. situační zprávu za leden 2005, která přináší novou makroekonomickou prognózu.

Hlavní změny oproti říjnové prognóze spočívají v přehodnocení budoucího vývoje poptávkových tlaků směrem dolů a očekávání nižší inflace v celém horizontu prognózy. Výraznější poptávkové tlaky se touto prognózou odkládají až do roku 2006. S tím je spojen očekávaný mírnější růst HDP a poněkud rozevřenější mezera výstupu. Na základě toho dochází oproti minulé prognóze k posunu implikované trajektorie úrokových sazeb směrem dolů. V horizontu transmise měnové politiky se inflace nachází mírně pod bodovým středem inflačního cíle. S lednovou prognózou je konzistentní mírný pokles úrokových sazeb v prvním čtvrtletí 2005 a jejich postupný růst se odkládá na první polovinu roku 2006.

V pozadí těchto změn prognózy stojí domácí i zahraniční vlivy. Je brán v úvahu nejen vliv nominálního i reálného zhodnocení koruny z konce roku 2004 na domácí ekonomický růst a inflaci, ale i očekávaný slabší zahraniční růst a mírnější vývoj dovozních cen. Došlo k určitému přehodnocení předpokladů o dynamice domácího ekonomického růstu směrem dolů. Toto přehodnocení bylo způsobeno revizí časových řad HDP za rok 2003 a oproti očekávání i restriktivnějším působením fiskální politiky v roce 2004. Vedle toho prognóza ČNB očekává v porovnání s rokem 2004 i poněkud nižší dynamiku reálných vývozu a investic. Ekonomika se nadále nachází ve fázi poměrně rychlého růstu, ale z uvedených důvodů byl růstový výhled poněkud snížen.

Lednová prognóza předpokládá růst inflace (CPI) v prosinci 2005 v rozmezí 1,6 až 3,0 % a v červnu 2006 v rozmezí 2,0 až 3,4 %. Prognóza růstu HDP na rok 2004 byla upravena na 3,5 až 3,7 %. Pro rok 2005 počítá nynější prognóza s růstem HDP v intervalu 3,2 až 4,4 % a pro rok 2006 v intervalu 3,0 až 5,0 %.

Po prezentaci 1. situační zprávy přistoupila bankovní rada k diskusi rizik lednové prognózy. Členové bankovní rady se shodli v názoru, že budoucí období bude ve znamení nižších poptávkových tlaků, nižší inflace a ekonomického růstu. Rovněž panovala shoda o vlivu klesající zahraniční konjunktury na českou ekonomiku, byť nebylo dosaženo plné shody ohledně intenzity všech těchto procesů, a tudíž i odpovídající reakce měnové politiky.

Členové bankovní rady se shodli na tom, že z pohledu měnové politiky dochází ke snižování předvídatelnosti vývoje veřejných financí. Neočekávaně dobré výsledky státního rozpočtu za rok 2004 vedly k restriktivnímu vlivu fiskální politiky na růst ekonomiky, což nebylo možné v prognózách ČNB plně předvídat. Pro rok 2005 tato nejistota ještě roste, a to v důsledku celé řady obtížně předvídatelných vlivů. Mezi největší patří nejistota o tom, jak vláda naloží s úsporami státního rozpočtu vyvedenými do rezervních fondů. Bankovní rada se shodla v názoru, že tyto rezervy by neměly být rozpuštěny do dodatečných rozpočtových výdajů v roce 2005, protože by tím došlo k nepřiměřené fiskální expanzi.

Členové bankovní rady se rovněž obecně shodli v názoru, že vývoj měnového kurzu na konci roku 2004 i během ledna 2005 zatím nepředstavoval výraznou odchylku od trajektorie rovnovážného kurzu, ale znamená riziko výraznějšího snížení inflace a tím ohrožuje dosažení inflačního cíle v horizontu predikce. Toto riziko členové bankovní rady vnímali s různou intenzitou.

Během měnového zasedání bankovní rady převládl názor, že lednová prognóza přináší řadu argumentů, které působí směrem k možnému snížení úrokových sazeb. Za nejsilnější byly v diskusi označeny následující čtyři faktory: revize časových řad HDP za rok 2003, restriktivnější vliv fiskální politiky v roce 2004, výrazné posílení kurzu a nižší zahraniční poptávka.

Zazněl však také názor, že pozorovaná intenzita deflačních vlivů v kontextu celkově příznivého růstového výkonu ekonomiky opravňuje pouze k úvahám o oddálení okamžiku zvýšení úrokových sazeb. Tento názor byl také podpořen argumentem, že snížení sazeb bude obtížné komunikovat a může zhoršit předvídatelnost měnové politiky.

Při diskusi však převládł argument, že měnová politika má reagovat právě v okamžiku, kdy rozpozná potřebu změny sazeb, a nikoli až se zpožděním, kdy se již může dostat do pasivní role. Platí to i přesto, že toto snížení sazeb je za současných předpokladů doprovázeno úvahou o jejich pozdějším nárůstu.

Při zvažování rizik byl brán v úvahu i možný vliv snížení úrokových sazeb na finanční stabilitu, zejména ve vztahu k ještě nenasycenému trhu úvěrů domácnostem a hypotékám. V této souvislosti bylo dosaženo shody, že snížení sazeb nepovede k rozkolísání finanční stability.

Po projednání 1. situační zprávy rozhodla bankovní rada ČNB o snížení limitní úrokové sazby pro dvoutýdenní repo operace o 0,25 procentního bodu na 2,25 %. Provedenému snížení repo sazby odpovídá shodné snížení lombardní sazby na 3,25 % a diskontní sazby na 1,25 %. Pro toto snížení úrokových sazeb s účinností od 28.1. 2005 hlasovali čtyři členové bankovní rady, dva členové bankovní rady hlasovali pro ponechání sazeb na současné úrovni.

ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 24. ÚNORA 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

Jednání bylo započato prezentací únorové situační zprávy. Prezentace byla věnována vyhodnocení rizik lednové makroekonomické prognózy. Rizika se mění v čase tak, jak jsou postupně vyhodnocovány nové informace, které nebyly v době tvorby prognózy dostupné. Vyhodnocení nových informací ukázalo, že rizika se ve vztahu k lednové prognóze posunula protiinflačním směrem.

Za posunem rizik protiinflačním směrem stojí několik faktorů. Inlace v lednu dosáhla hodnoty 1,7 %, což je hodnota nižší, než s jakou pracovala lednová predikce. Obdobně lze hodnotit vývoj korigované inflace bez pohonných hmot. Dále došlo ke zpřísnění kurzové složky měnových podmínek. Nákladové faktory nevysílají do ekonomiky inflační impulsy. Poslední údaje o vývoji dovozních cen a cen výrobců byly ve srovnání s lednovou prognózou mírně nižší. Nově dostupné informace o obrátových ukazatelích jako je vývoj průmyslové výroby, stavební výroby a tržeb v maloobchodě jsou v souladu s prognózou růstu HDP za čtvrté čtvrtletí 2004 kolem 3,5 %.

Po ukončení prezentace situační zprávy bankovní rada diskutovala o rizicích naplňování lednové prognózy a souvisejících makroekonomických otázkách. Opakovaně bylo konstatováno, že nově dostupné údaje jsou v souladu s lednovou prognózou a že lednové snížení sazeb bylo adekvátní reakcí měnové politiky, ačkoli bylo v době rozhodnutí vnímáno jako překvapivé. Bankovní rada se shodovala na tom, že česká ekonomika je nadále ekonomikou nízkoinflační a v horizontu měnové politiky nejsou patrné poptávkové inflační tlaky. Dle známých informací nelze usuzovat na existenci výraznějšího inflačního impulsu ani u faktorů, které dle předpokladů předchozích prognóz inflační impulsy vysílaly, například v oblasti cen potravin.

Bankovní rada dále diskutovala rozložení rizik ve vztahu k lednové prognóze. Opakovaně bylo řečeno, že rizika se kumulují na protiinflační straně. V této souvislosti zazněly názory, že prozatím není zřejmé, zda se jedná o počátek nového trendu či zda se jedná o vliv nákladových a exogenních faktorů, které mohou být pouze dočasné. Zaznělo také, že je v současné situaci obtížné predikovat příspěvek fiskální politiky k agregované poptávce v následujících letech. Na druhé straně bylo několikrát řečeno, že rizika se kumulují na protiinflační straně prognózy poměrně výrazně a že není třeba vyčkávat se změnou sazeb na potvrzení tohoto vývoje.

V této souvislosti se bankovní rada zaměřila na problematiku stability sazeb. V diskusi zazněly následující dva názory. Bylo řečeno, že stabilita sazeb je pro ekonomiku přínosná a že ke změně sazeb by mělo dojít jen tehdy, hovoří-li pro změnu dostatek přesvědčivých důvodů. Naproti tomu zaznělo, že měnová politika by měla reagovat změnou sazeb vždy, když jsou k dispozici relevantní informace, které indikují významnou změnu v inflačních tlacích. Pokud dojde později ke korekci započatého trendu, je možno změnit sazby opačným směrem. V této souvislosti zazněl názor, že posuzovat je třeba vývoj reálných sazeb, nikoli sazeb nominálních, a proto je snížení nominálních sazeb ve stávající situaci klesající inflace a kumulace rizik na protiinflační straně adekvátní reakcí měnové politiky.

Bankovní rada dále diskutovala otázku nastavení měnových podmínek. Bylo řečeno, že posilování koruny exogenně zpřísnilo nastavení měnových podmínek. V této souvislosti zaznělo, že s tímto typem zpřísnění měnových podmínek se česká ekonomika musela vyrovnávat v roce 2002 a že je možné se domnívat, že ve stávající situaci robustního růstu jsou adaptační schopnosti české ekonomiky pravděpodobně větší než v roce 2002. Poukázáno bylo také na to, že za minulý měsíc došlo k významnému poklesu celé výnosové křivky, což měnové podmínky zmírnilo. Zaznělo také, že výraznější snižování sazeb v situaci ekonomického růstu může zvyšovat rizika finanční nestability v budoucnosti a že i tato vzdálená rizika je třeba při rozhodování zohlednit. Naopak však bylo konstatováno, že ke zpřísnění měnových podmínek může dojít i z důvodu poklesu inflačních očekávání a že snížení sazeb by znamenalo pouze zachování měnových podmínek, nikoli jejich zmírnění.

Bankovní rada se také věnovala diskusi o nabídkových a poptávkových šocích v ekonomice. Bylo řečeno, že stávající inflační vývoj je do jisté míry důsledkem nabídkových šoků v ekonomice a také mezinárodního vývoje, který stlačuje globální cenovou hladinu velmi nízko. Zazněly názory, že v takové situaci není vhodné reagovat na zpomalení inflace snížením sazeb a vysláním dodatečného poptávkového impulsu do ekonomiky. Taková reakce by byla vhodná, pokud by klesající inflace byla důsledkem poklesu poptávky. Zazněl také názor, že podstřelení cíle v takové situaci nesníží věrohodnost měnové politiky. Naproti tomu bylo řečeno, že měnová politika by měla vždy primárně směřovat ke splnění inflačního cíle.

Po projednání situační zprávy rozhodla bankovní rada ČNB většinou hlasů ponechat limitní úrokovou sazbu pro dvoutýdenní repo operace nezměněnou na stávající úrovni 2,25 %. Pro toto rozhodnutí hlasovali čtyři členové bankovní rady, tři členové hlasovali pro snížení sazeb o 0,25 procentního bodu.

ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 31. BŘEZNA 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

Jednání bylo zahájeno prezentací březnové situační zprávy, která byla zaměřena na vyhodnocení nově dostupných informací a jejich implikace pro rizika spojená s naplňováním lednové makroekonomické prognózy. Nově dostupné informace naznačují, že rizika se ve vztahu k lednové prognóze posouvají protiinflačním směrem.

Únorová inflace ve výši 1,7 % byla mírně nižší ve srovnání s lednovou predikcí. Odchylky skutečnosti od prognózy směrem dolů se objevily u cen potravin a u korigované inflace bez pohonných hmot. Regulované ceny se odchýlily od prognózy směrem nahoru.

Meziroční růst HDP byl ve čtvrtém čtvrtletí 2004 ve srovnání s lednovou prognózou vyšší. Rozhodující podíl na odchylce měl příznivý vývoj netto exportu. Pomaleji oproti lednové projekci naopak rostla spotřeba domácností, hlubší než očekávaný byl meziroční pokles spotřeby vlády. Nižší byl i růst hrubé tvorby fixního kapitálu. Investiční činnost si přesto udržela solidní dynamiku. Předstihové indikátory růstu signalizují pokračování ekonomické konjunktury.

Po prezentaci situační zprávy přistoupila bankovní rada k diskusi. Bankovní rada se shodla, že nově dostupné informace nesignalizují výraznější změnu v hodnocení vývoje ekonomiky ve srovnání s minulým měnově-politickým jednáním. Potvrdilo se, že rizika lednové prognózy se kumulují na protiinflační straně. Je jím zejména vývoj měnového kurzu, který se od předpokladů lednové prognózy nadále odchyluje apreciačním směrem. K protiinflačním rizikům patří dále vývoj cen potravin v souvislosti s vývojem cen zemědělských výrobců a konkurencí na trhu zemědělských a potravinářských produktů. Oproti předpokladům bude pravděpodobně ve zbytku letošního roku menší příspěvek regulovaných cen k cenovému růstu. Na relativně nízké úrovni jsou i dlouhodobá inflační očekávání. Rizikem směrem nahoru je vývoj ceny ropy a dalších vybraných komodit, který však byl dosud do značné míry kompenzován kurzovým vývojem. Očekává se zlepšení indikátorů trhu práce a růst zaměstnanosti, což by prostřednictvím zlepšení příjmů domácností mohlo urychlit tempo růstu soukromé spotřeby. Změna je však dosud příliš malá, než aby představovala významné proinflační riziko.

Bankovní rada se zabývala hodnocením zveřejněných údajů o růstu HDP ve čtvrtém čtvrtletí loňského roku včetně revidovaných údajů za předchozí čtvrtletí. Vliv nových údajů na inflaci nelze jednoznačně interpretovat. Ekonomický růst byl ve srovnání s prognózou vyšší, aniž to vyvolalo inflační tlaky. To může znamenat ve srovnání s prognózou otevřenější zápornou mezeru výstupu danou vyšším než předpokládaným potenciálním růstem. Odhad potenciálního růstu HDP je tak považován za významnou nejistotu prognózy. Strukturální pohled na růst HDP současně ukázal, že růst byl v loňském roce tažen především čistými exporty a investiční aktivitou, jejichž přímý vliv na spotřebitelskou inflaci je menší. Růst spotřeby, tj. složky HDP s přímým vlivem na spotřebitelské ceny, byl oproti prognóze nižší. Přetrvávající nízká inflace tedy nemusí odrážet pouze absenci poptávkových tlaků, může být rovněž dána zmíněnými strukturálními vlivy.

Bankovní rada se dále věnovala nastavení měnových podmínek. Bylo řečeno, že adekvátní reakcí na nové informace potvrzující setrvalost protiinflačních rizik je snížení úrokových sazeb. Takový postup odpovídá logice režimu cílování inflace a současnému nastavení inflačního cíle. Pokles úrokových sazeb by mohl mírně podpořit poptávku, poněkud snížit tlak vyplývající z kurzového vývoje na podnikovou sféru a zmenšit riziko pokračování výraznější apreciace. Zazněl i názor, že pokud by nové informace dále zvýraznily dezinflační rizika, což by se poté pravděpodobně promítlo v dubnové prognóze, bylo by možno zvažovat i větší snížení úrokových sazeb než o 0,25 procentního bodu.

Současně však bylo poukázáno na to, že úroková složka měnových podmínek je již v současnosti uvolněná a úrokové sazby jsou pro ekonomiku stimulativní. To by mohlo do budoucna znamenat zvýšení rizik v oblasti finanční stability, zejména v souvislosti se zrychlujícím se růstem úvěrové emise a vývojem na trhu nemovitostí. Bylo rovněž řečeno, že není adekvátní snažit se pohybem úrokových sazeb plně kompenzovat minulé kurzové výkyvy, a ani to není možné, s ohledem na odlišná zpoždění působení kurzu a úrokových sazeb na ekonomiku. Takový přístup by byl zpět hledící a znamenal by nadměrný aktivismus úrokové politiky centrální banky. Argumentem pro opatrnost při snižování úro-

kových sazeb je rovněž to, že nízká současná a očekávaná inflace odráží nejen poptávkové, ale i strukturální faktory, a měnová politika má pouze omezené možnosti těmto protiinflačním tlakům čelit. Při pokračující kurzové apreciaci a deflačním působení nákladových faktorů je pravděpodobné, že i přes reakci měnové politiky cenový růst zůstane po delší dobu na relativně nízké úrovni.

Bankovní rada v této souvislosti diskutovala paralely a odlišnosti současného kurzového a ekonomického vývoje a vývoje v letech 2001 – 2002. Poukázala na to, že ve srovnání s koncem roku 2001 a první polovinou roku 2002 je míra současného posílení měnového kurzu vůči jeho rovnovážné úrovni menší. V odlišné situaci je podniková sféra a finanční sektor. Dopad kurzu do ekonomiky by tudíž neměl být tak citelný jako v předchozí apreciační epizodě.

Po projednání situační zprávy bankovní rada jednomyslně rozhodla snížit limitní úrokovou sazbu pro dvoutýdenní repo operace o 0,25 procentního bodu na úroveň 2 % s účinností od 1. dubna 2005. Zároveň rozhodla ve stejném rozsahu snížit diskontní a lombardní sazbu na 1 % respektive 3 %. Pro toto rozhodnutí hlasovalo 7 členů bankovní rady.

SEZNAM TABULEK V TABULKOVÉ PŘÍLOZE

Tabulka č. 1a Vývoj inflace	50
Tabulka č. 1b Vývoj inflace	51
Tabulka č. 2 Spotřebitelské ceny	52
Tabulka č. 3 Spotřebitelské ceny v členění na obchodovatelné a neobchodovatelné	53
Tabulka č. 4 Inflační očekávání vybraných ekonomických sektorů na 12 měsíců dopředu	54
Tabulka č. 5 Harmonizovaný index spotřebitelských cen	55
Tabulka č. 6 Měnový přehled	56
Tabulka č. 7 Úrokové sazby z mezibankovních vkladů	57
Tabulka č. 8 Úrokové sazby FRA, úrokové sazby IRS	58
Tabulka č. 9 Nominální a reálné úrokové sazby (ex-post přístup)	59
Tabulka č. 10 Reálné úrokové sazby (ex-ante přístup)	60
Tabulka č. 11 Úrokové sazby korunové (stavy obchodů)	61
Tabulka č. 12 Platební bilance	62
Tabulka č. 13 Investiční pozice vůči zahraničí	63
Tabulka č. 14 Zahraniční zadluženost	64
Tabulka č. 15 Devizové kurzy	65
Tabulka č. 16 Veřejné finance	66
Tabulka č. 17 Kapitálový trh	67
Tabulka č. 18 Měnově politické nástroje ČNB	68
Tabulka č. 19 Makroekonomické agregáty	69
Tabulka č. 20 Trh práce	70
Tabulka č. 21 Ceny výrobců	71
Tabulka č. 22 Poměrové ukazatele k HDP	72

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		
Rok 2002														
Spotřebitelské ceny	3,7	3,9	3,7	3,2	2,5	1,2	0,6	0,6	0,8	0,6	0,5	0,6		
Regulované ceny	7,6	8,1	8,0	6,5	6,3	6,3	5,3	5,0	4,9	3,4	3,4	3,3		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,49	1,60	1,59	1,28	1,24	1,22	1,05	0,98	0,98	0,69	0,69	0,66		
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách														
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,00	0,00	0,00	0,00		
Čistá inflace	2,7	2,7	2,5	2,4	1,5	-0,1	-0,6	-0,6	-0,3	-0,1	-0,2	-0,2		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	2,20	2,15	2,01	1,89	1,20	-0,12	-0,47	-0,46	-0,22	-0,11	-0,18	-0,15		
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	3,2	3,0	2,3	1,7	0,6	-2,6	-3,6	-3,5	-2,9	-3,0	-3,2	-3,4		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,88	0,82	0,65	0,47	0,16	-0,72	-0,97	-0,96	-0,79	-0,80	-0,87	-0,93		
korigovaná inflace	2,5	2,5	2,6	2,7	2,0	1,1	0,9	0,9	1,1	1,3	1,3	1,5		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,32	1,33	1,37	1,43	1,04	0,60	0,50	0,50	0,56	0,69	0,69	0,79		
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	4,6	4,6	4,6	4,5	4,3	3,9	3,5	3,1	2,7	2,4	2,1	1,8		
Rok 2003														
Spotřebitelské ceny	-0,4	-0,4	-0,4	-0,1	0,0	0,3	-0,1	-0,1	0,0	0,4	1,0	1,0		
Regulované ceny	-0,3	-0,8	-0,8	1,4	1,5	1,5	0,4	0,4	0,4	1,2	1,2	1,3		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,07	-0,15	-0,16	0,29	0,31	0,32	0,08	0,09	0,08	0,24	0,24	0,27		
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách														
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		
Čistá inflace	-0,4	-0,2	-0,2	-0,5	-0,4	0,0	-0,2	-0,1	0,0	0,3	0,9	1,0		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,32	-0,17	-0,15	-0,38	-0,30	-0,01	-0,19	-0,10	-0,01	0,20	0,70	0,77		
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	-4,1	-3,8	-3,5	-3,5	-2,8	-1,0	-0,9	-0,9	-0,1	0,6	2,5	2,7		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-1,06	-1,06	-0,97	-0,94	-0,76	-0,28	-0,22	-0,22	-0,04	0,16	0,66	0,70		
korigovaná inflace	1,5	1,7	1,5	1,1	0,9	0,5	0,1	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,74	0,89	0,82	0,56	0,46	0,27	0,04	0,12	0,02	0,04	0,04	0,06		
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	1,5	1,1	0,8	0,5	0,3	0,2	0,2	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1		
Rok 2004														
Spotřebitelské ceny	2,3	2,3	2,5	2,3	2,7	2,9	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		
Rok 2005														
Spotřebitelské ceny	1,7	1,7	1,5											
Regulované ceny	2,9	2,9	2,9											
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,61	0,60	0,61											
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách														
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,35	0,35	0,35											
Čistá inflace	0,9	0,9	0,7											
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,72	0,75	0,59											
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	0,4	0,6	0,4											
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,11	0,17	0,12											
korigovaná inflace	1,1	1,1	0,9											
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,61	0,59	0,47											
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	2,8	2,7	2,6											

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		
Rok 2002														
Spotřebitelské ceny	1,5	0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,3	0,5	-0,2	-0,5	-0,3	-0,2	0,2		
Regulované ceny	3,7	0,8	0,2	-1,1	-0,1	0,0	1,1	0,0	0,1	-1,3	0,0	-0,1		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,75	0,16	0,04	-0,23	-0,03	0,00	0,23	-0,01	0,03	-0,26	0,00	-0,02		
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách														
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		
Čistá inflace	0,9	0,0	-0,2	0,2	-0,1	-0,3	0,3	-0,2	-0,7	0,0	-0,1	0,2		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,74	-0,03	-0,14	0,20	-0,11	-0,24	0,20	-0,19	-0,58	0,01	-0,11	0,13		
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	1,5	-0,4	-0,5	0,1	-0,3	-1,2	-1,9	-1,0	-0,1	0,0	-0,3	0,7		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,41	-0,11	-0,14	0,01	-0,08	-0,32	-0,50	-0,25	-0,03	-0,01	-0,08	0,18		
korigovaná inflace	0,6	0,2	0,0	0,3	-0,1	0,2	1,3	0,1	-1,0	0,0	-0,1	-0,1		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,33	0,08	0,00	0,18	-0,04	0,08	0,70	0,07	-0,56	0,02	-0,03	-0,05		
Rok 2003														
Spotřebitelské ceny	0,6	0,2	-0,1	0,2	0,0	0,0	0,1	-0,2	-0,5	0,1	0,5	0,2		
Regulované ceny	0,1	0,3	0,2	1,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,4	0,0	0,0		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,03	0,06	0,03	0,23	-0,01	0,01	0,00	0,00	0,01	-0,09	0,00	0,00		
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách														
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		
Čistá inflace	0,7	0,2	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,0	-0,1	-0,6	0,3	0,5	0,3		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,55	0,14	-0,13	-0,03	-0,04	0,05	0,03	-0,11	-0,49	0,22	0,39	0,20		
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	0,8	-0,2	-0,2	0,1	0,4	0,6	-1,7	-1,0	0,6	0,7	1,6	0,8		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,22	-0,05	-0,05	0,04	0,10	0,16	-0,44	-0,25	0,16	0,18	0,42	0,22		
korigovaná inflace	0,6	0,3	-0,1	-0,1	-0,3	-0,2	0,9	0,3	-1,2	0,1	-0,1	0,0		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,33	0,18	-0,07	-0,06	-0,14	-0,11	0,47	0,15	-0,65	0,03	-0,03	-0,02		
Rok 2004														
Spotřebitelské ceny	1,8	0,2	0,1	0,0	0,4	0,2	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		
Rok 2005														
Spotřebitelské ceny	0,7	0,2	-0,1											
Regulované ceny	2,2	0,2	0,1											
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,48	0,04	0,01											
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách														
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,06	0,00	0,00											
Čistá inflace	0,3	0,2	-0,1											
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,26	0,13	-0,06											
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	0,5	0,0	-0,1											
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,12	0,01	-0,02											
korigovaná inflace	0,3	0,2	-0,1											
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,14	0,11	-0,04											

Propočten ČNB z dat převzatých od ČSÚ

Tabulka č. 2

SPOTŘEBITELSKÉ CENY

změna v %, prosinec 1999 = 100

Skupina	stálé váhy r. 1999 v promile	měsíce												průměr od počátku roku
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Úhrn - 2001	1000,0	6,1	6,1	6,2	6,6	7,2	8,3	9,4	9,2	8,4	8,4	8,3	8,4	7,7
Úhrn - 2002	1000,0	10,0	10,2	10,1	10,0	9,9	9,6	10,1	9,9	9,3	9,0	8,8	9,0	9,7
Potraviny a nealkoholické nápoje	197,6	10,0	9,4	8,7	8,3	7,8	6,0	3,2	1,7	1,5	1,4	1,0	2,1	5,1
Alkoholické nápoje, tabák	79,2	5,8	5,8	5,6	6,8	7,0	7,0	7,1	7,3	7,4	7,5	7,4	7,1	6,8
Odivání a obuv	56,9	-4,7	-5,5	-5,7	-5,7	-5,7	-5,8	-6,4	-7,4	-7,4	-7,4	-7,4	-7,7	-6,4
Bydlení, voda, energie, paliva	236,4	23,5	23,6	23,7	22,6	22,6	22,6	24,9	25,0	25,0	24,2	24,3	24,3	23,9
Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	67,9	-0,4	-0,5	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4	-0,5	-0,7	-0,7	-0,8	-0,9	-1,0	-0,6
Zdraví	14,3	9,2	9,7	10,1	10,2	10,9	11,2	12,9	13,1	13,3	13,0	12,8	12,8	11,6
Doprava	101,4	3,0	3,0	3,3	5,5	5,1	4,7	4,1	3,9	5,1	4,9	4,6	4,1	4,3
Pošty a telekomunikace	22,5	6,0	11,4	11,3	11,3	9,9	9,9	11,1	11,0	11,6	9,4	9,3	8,2	10,0
Rekreace a kultura	95,5	7,4	8,5	7,9	7,2	7,0	8,4	13,8	15,2	7,3	7,2	7,0	7,2	8,7
Vzdělávání	4,5	6,9	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0	10,7	11,3	11,3	11,3	8,4
Stravování a ubytování	74,2	6,4	7,0	7,4	7,9	8,0	8,2	8,4	8,4	8,5	8,6	8,6	8,7	8,0
Ostatní zboží a služby	49,5	11,0	11,2	11,3	11,6	11,6	11,5	11,5	11,4	11,7	11,9	12,0	11,9	11,6
Úhrn - 2003	1000,0	9,6	9,8	9,7	9,9	9,9	9,9	10,0	9,8	9,3	9,4	9,9	10,1	9,8
Potraviny a nealkoholické nápoje	197,6	3,1	2,8	2,5	2,7	3,2	4,2	1,7	0,3	1,1	2,2	4,4	5,7	2,8
Alkoholické nápoje, tabák	79,2	7,6	7,7	7,7	7,7	7,9	7,6	7,7	7,7	7,9	7,7	8,0	7,8	7,8
Odivání a obuv	56,9	-9,1	-10,0	-10,4	-10,1	-10,1	-10,4	-11,5	-12,6	-12,4	-12,1	-11,9	-11,9	-11,0
Bydlení, voda, energie, paliva	236,4	24,9	25,3	25,4	26,5	26,6	26,6	26,9	27,0	27,0	26,6	26,6	26,6	26,3
Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	67,9	-1,1	-1,2	-1,4	-1,6	-1,8	-2,1	-2,3	-2,6	-2,7	-2,8	-3,0	-3,0	-2,1
Zdraví	14,3	13,7	14,2	14,8	15,4	16,3	16,4	17,4	17,5	17,5	16,9	16,3	16,4	16,1
Doprava	101,4	4,7	5,2	5,8	5,5	4,5	3,8	3,5	3,8	4,3	4,0	3,7	3,6	4,4
Pošty a telekomunikace	22,5	7,9	8,9	8,8	9,0	7,5	7,4	7,4	7,4	7,3	7,3	7,3	7,2	7,8
Rekreace a kultura	95,5	8,5	9,6	8,5	7,7	7,1	7,0	12,5	14,3	6,1	6,3	6,2	6,1	8,3
Vzdělávání	4,5	11,3	11,4	11,5	11,5	11,5	11,6	11,6	11,6	11,0	12,0	12,0	12,0	11,6
Stravování a ubytování	74,2	9,2	9,4	9,4	9,5	9,6	9,6	9,9	10,0	10,3	10,5	10,7	10,8	9,9
Ostatní zboží a služby	49,5	14,0	14,6	14,7	14,7	14,6	14,6	14,5	14,7	14,9	15,4	15,3	15,2	14,8
Úhrn - 2004	1000,0	12,1	12,3	12,4	12,4	12,9	13,1	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
Úhrn - 2005	1000,0	14,0	14,2	14,1										14,1
Potraviny a nealkoholické nápoje	197,6	6,9	6,9	6,8										6,9
Alkoholické nápoje, tabák	79,2	12,6	12,8	12,7										12,7
Odivání a obuv	56,9	-17,2	-18,2	-18,4										-17,9
Bydlení, voda, energie, paliva	236,4	34,7	34,9	35,1										34,9
Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	67,9	-5,2	-5,4	-5,5										-5,4
Zdraví	14,3	25,5	26,1	26,7										26,1
Doprava	101,4	3,9	3,7	4,1										3,9
Pošty a telekomunikace	22,5	21,0	20,1	20,1										20,4
Rekreace a kultura	95,5	9,8	11,4	10,1										10,4
Vzdělávání	4,5	14,9	15,6	15,8										15,4
Stravování a ubytování	74,2	20,4	21,0	21,2										20,9
Ostatní zboží a služby	49,5	20,3	20,9	20,9										20,7

Pramen: ČSÚ

Tabulka č. 3

SPOTŘEBITELSKÉ CENY V ČLENĚNÍ NA OBCHODOVATELNÉ A NEOBCHODOVATELNÉ

změna v %, prosinec 1999 = 100

Skupina	stálé váhy r. 1999 v promile	2000	2001	2002	2003	2004			2005
		12	12	12	12	6	9	12	3
1. Potraviny a nealkoholické nápoje	197,6	4,6	7,9	2,1	5,7	7,1	4,7	6,6	6,8
- obchodovatelné	197,6	4,6	7,9	2,1	5,7	7,1	4,7	6,6	6,8
2. Alkoholické nápoje, tabák	79,2	2,4	5,4	7,1	7,8	11,8	12,3	11,6	12,7
- obchodovatelné	79,2	2,4	5,4	7,1	7,8	11,8	12,3	11,6	12,7
3. Odívání a obuv	56,9	-2,7	-3,9	-7,7	-11,9	-14,1	-15,8	-14,6	-18,4
- neobchodovatelné	1,4	6,1	13,0	18,3	21,1	34,4	34,9	35,9	36,9
- obchodovatelné	55,5	-2,9	-4,3	-8,4	-12,7	-15,3	-17,1	-15,9	-19,8
4. Bydlení, voda, energie, paliva	236,4	7,8	19,0	24,3	26,6	29,8	30,5	32,2	35,1
- neobchodovatelné	226,1	8,1	19,7	25,2	27,5	30,8	31,4	33,2	36,2
- obchodovatelné	10,3	2,3	2,7	4,0	5,9	8,5	11,3	10,7	11,9
5. Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	67,9	-0,7	-0,4	-1,0	-3,0	-3,9	-4,5	-4,9	-5,5
- neobchodovatelné	2,9	4,3	7,5	9,9	12,3	16,2	16,2	16,8	15,7
- obchodovatelné	65,0	-0,9	-0,8	-1,5	-3,7	-4,8	-5,4	-5,9	-6,5
6. Zdraví	14,3	4,1	8,4	12,8	16,4	20,7	21,7	20,6	26,7
- neobchodovatelné	11,0	4,9	10,1	15,4	19,9	25,3	26,7	25,2	33,2
- obchodovatelné	3,3	1,5	2,7	4,4	5,1	5,7	5,5	5,6	5,7
7. Doprava	101,4	6,9	3,4	4,1	3,6	7,6	6,4	5,0	4,1
- neobchodovatelné	27,4	6,2	11,7	16,0	18,4	22,7	22,9	23,0	24,4
- obchodovatelné	74,0	7,2	0,3	-0,3	-1,9	2,0	0,3	-1,6	-3,4
8. Pošty a telekomunikace	22,5	1,5	5,7	8,2	7,2	21,4	19,6	21,0	20,1
- neobchodovatelné	21,0	2,7	8,5	2,1	2,3	16,6	14,9	16,6	15,8
- obchodovatelné	1,5	-16,4	-34,7	95,9	77,5	89,8	86,7	83,6	82,0
9. Rekreace a kultura	95,5	2,0	7,2	7,2	6,1	9,1	8,9	7,9	10,1
- neobchodovatelné	60,4	4,4	14,3	16,2	16,7	22,4	22,7	21,2	25,0
- obchodovatelné	35,1	-2,2	-5,0	-8,3	-12,1	-13,7	-14,8	-15,0	-15,5
10. Vzdělávání	4,5	3,4	6,8	11,3	12,0	12,8	17,9	18,1	15,8
- neobchodovatelné	4,5	3,4	6,8	11,3	12,0	12,8	17,9	18,1	15,8
11. Stravování a ubytování	74,2	2,6	5,9	8,7	10,8	17,5	18,8	19,6	21,2
- neobchodovatelné	74,2	2,6	5,9	8,7	10,8	17,5	18,8	19,6	21,2
12. Ostatní zboží a služby	49,5	3,1	8,7	11,9	15,2	20,3	20,2	20,3	20,9
- neobchodovatelné	22,0	5,7	17,5	25,8	36,4	47,7	48,1	48,4	50,3
- obchodovatelné	27,5	1,1	1,7	0,8	-1,7	-1,5	-2,0	-2,2	-2,6
Spotřebitelské ceny domácností celkem	1000,0	4,1	8,4	9,0	10,1	13,1	12,6	13,2	14,1
Obchodovatelné	549,1	2,5	2,9	0,6	0,7	1,9	0,6	0,9	0,4
- potraviny	276,8	4,0	7,2	3,5	6,3	8,4	6,9	8,0	8,5
- ostatní	272,3	1,0	-1,5	-2,4	-5,0	-4,8	-5,8	-6,3	-7,8
Neobchodovatelné	450,9	6,0	15,2	19,2	21,6	26,7	27,3	28,2	30,8
- ostatní	271,2	4,7	11,5	16,5	19,4	25,7	26,7	26,9	28,9
- regulované	179,7	8,0	20,6	23,2	24,9	28,3	28,2	30,3	33,7

Propočteno 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

Pramen: statistická šetření ČNB

Tabulka č. 5

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

Pramen: Eurostat

Tabulka č. 6

MĚNOVÝ PŘEHLED						stav ke konci měsíce v mld. Kč
	2001 12	2002 12	2003 12	2004 12	2005 2	
Aktiva celkem	1 596,0	1 651,8	1 766,1	1 844,1	1 844,3	
Čistá zahraniční aktiva (ČZA)	800,6	926,1	821,5	863,3	863,4	
ČZA ČNB	—	715,6	687,5	634,1	622,3	
ČZA OMFÍ	—	210,5	134,0	229,3	241,1	
Čistá domácí aktiva (ČDA)	795,4	725,8	944,5	980,8	980,9	
Domácí úvěry	1 011,9	940,0	1 145,6	1 147,0	1 181,5	
Čistý úvěr vládě (ČÚV) (včetně CP)	—	215,8	354,0	257,5	272,7	
ČÚV centrální vládě (včetně CP)	—	260,4	408,7	312,4	336,2	
ČÚV ostatní vládě (včetně CP)	—	-44,6	-54,8	-54,9	-63,5	
Úvěry podnikům a domácnostem (bez CP)	775,4	724,2	791,6	889,4	908,7	
Úvěry podnikům (bez CP)	636,1	542,7	554,1	574,2	588,2	
Úvěry domácnostem (bez CP)	139,3	181,5	237,5	315,2	320,6	
Ostatní čisté položky (vč. CP a kapitálu)	-216,5	-214,3	-201,1	-166,2	-200,6	
Kapitál a rezervy	—	-462,8	-398,7	-346,9	-408,0	
CP v držení	—	18,5	16,6	18,8	19,0	
CP emitované	—	-48,6	-51,6	-75,0	-79,6	
Ostatní	—	278,5	232,6	236,9	268,1	
Pasiva						
Peněžní agregát M2	1 596,0	1 651,8	1 766,1	1 844,1	1 844,3	
Peněžní agregát M1	583,6	787,7	902,8	962,3	963,3	
Oběživo	180,4	197,8	221,4	236,8	240,8	
Jednodenní vklady	—	589,9	681,4	725,6	722,5	
Jednodenní vklady - domácnosti	—	315,6	372,1	410,8	430,6	
Jednodenní vklady - podniky	—	274,3	309,3	314,7	291,9	
M2-M1 (quasi peníze)	1 012,4	864,1	863,3	881,8	880,9	
Vklady s dohodnutou splatností	—	651,2	666,4	675,4	676,3	
Vklady se splatností - domácnosti	—	448,6	439,8	458,6	454,5	
Vklady se splatností - podniky	—	202,5	226,6	216,7	221,8	
Vklady s výpovědní lhůtou	—	194,3	185,6	198,8	199,2	
Vklady s výpovědní lhůtou - domácnosti	—	190,7	182,3	194,6	195,0	
Vklady s výpovědní lhůtou - podniky	—	3,6	3,2	4,2	4,2	
Repo operace	—	18,6	11,3	7,6	5,5	
Meziroční změny v %						
M1	17,3	35,0	14,6	6,6	8,4	
M2	13,0	3,5	6,9	4,4	4,7	
Úvěry podnikům a domácnostem	-19,6	-6,6	9,3	12,4	15,2	
M2-M1 (vklady)	10,7	-14,6	-0,1	2,1	1,0	
Roční míry růstu v %						
M1	—	—	15,5	8,3	9,4	
M2	—	—	8,1	5,8	5,8	
Úvěry podnikům a domácnostem	—	—	11,8	15,3	17,3	
M2-M1 (vklady)	—	—	1,2	3,3	2,1	

Tabulka č. 7

ÚROKOVÉ SAZBY Z MEZIBANKOVNÍCH VKLADŮ					%
	2001	2002	2003	2004	2005
	12	12	12	12	3
1. PRŮMĚRNÁ SAZBA PRIBOR ¹⁾					
- 1 denní	4,63	2,75	1,98	2,49	2,21
- 7 denní	4,79	2,76	2,02	2,51	2,22
- 14 denní	4,78	2,76	2,03	2,51	2,21
- 1 měsíční	4,77	2,73	2,04	2,53	2,17
- 2 měsíční	4,72	2,67	2,06	2,55	2,11
- 3 měsíční	4,69	2,63	2,08	2,57	2,08
- 6 měsíční	4,62	2,60	2,13	2,67	2,08
- 9 měsíční	4,61	2,60	2,22	2,76	2,08
- 12 měsíční	4,62	2,60	2,30	2,85	2,09
2. PRŮMĚRNÁ SAZBA PRIBID ¹⁾					
- 1 denní	4,53	2,65	1,88	2,39	2,11
- 7 denní	4,69	2,67	1,92	2,41	2,12
- 14 denní	4,69	2,67	1,93	2,41	2,11
- 1 měsíční	4,68	2,64	1,94	2,43	2,07
- 2 měsíční	4,62	2,57	1,96	2,45	2,01
- 3 měsíční	4,59	2,54	1,98	2,47	1,98
- 6 měsíční	4,52	2,51	2,03	2,57	1,98
- 9 měsíční	4,52	2,51	2,12	2,66	1,98
- 12 měsíční	4,52	2,51	2,20	2,75	1,99

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

Tabulka č. 8

ÚROKOVÉ SAZBY FRA					měsíční průměry v %
	2001 12	2002 12	2003 12	2004 12	2005 3
3 * 6	4,49	2,52	2,23	2,74	2,04
3 * 9	4,53	2,54	2,36	2,81	2,06
6 * 9	4,53	2,52	2,47	2,85	2,07
6 * 12	4,52	2,58	2,64	2,92	2,12
9 * 12	4,54	2,61	2,77	2,97	2,17
spread 9*12 - 3*6	0,05	0,10	0,55	0,24	0,12
spread 6*12 - 3*9	-0,02	0,04	0,28	0,12	0,06

ÚROKOVÉ SAZBY IRS					měsíční průměry v %
	2001 12	2002 12	2003 12	2004 12	2005 3
1R	4,64	2,63	2,41	2,82	2,12
2R	4,72	2,85	2,98	3,06	2,37
3R	4,89	3,18	3,38	3,27	2,63
4R	5,05	3,46	3,69	3,45	2,87
5R	5,19	3,70	3,93	3,62	3,09
6R	5,32	3,91	4,13	3,77	3,27
7R	5,43	4,08	4,29	3,89	3,42
8R	5,52	4,23	4,43	4,00	3,55
9R	5,60	4,36	4,54	4,09	3,67
10R	5,66	4,47	4,64	4,17	3,76
15R	5,85	4,77	4,97	4,40	4,04
20R	—	—	5,11	4,54	4,19
spread 5R - 1R	0,56	1,07	1,52	0,80	0,97
spread 10R - 1R	1,02	1,84	2,23	1,35	1,64

Tabulka č. 9

NOMINÁLNÍ A REÁLNÉ ÚROKOVÉ SAZBY (ex-post přístup)

%

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

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			
	Přibor		klientské sazby		Přibor		klientské sazby		Přibor		klientské sazby	
	2T	1R	nové úvěry	term. vklady	2T	1R	nové úvěry	term. vklady	2T	1R	nové úvěry	term. vklady
1/01	0,8	1,1	1,8	-0,6	—	—	—	—	—	—	—	—
2/01	0,9	1,0	1,8	-0,4	—	—	—	—	—	—	—	—
3/01	0,8	0,8	1,9	-0,4	0,8	0,8	1,9	-0,4	1,0	1,0	2,1	-0,3
4/01	1,0	0,9	2,1	-0,3	—	—	—	—	—	—	—	—
5/01	0,7	0,7	1,9	-0,6	—	—	—	—	—	—	—	—
6/01	0,4	0,7	1,6	-0,8	0,2	0,5	1,4	-1,0	-0,1	0,2	1,1	-1,3
7/01	0,5	1,0	1,7	-0,8	—	—	—	—	—	—	—	—
8/01	0,6	1,2	1,8	-0,9	—	—	—	—	—	—	—	—
9/01	0,5	0,8	1,7	-1,0	0,5	0,8	1,7	-1,0	0,4	0,7	1,6	-1,1
10/01	0,9	0,9	2,1	-0,7	—	—	—	—	—	—	—	—
11/01	1,2	0,9	2,2	-0,4	—	—	—	—	—	—	—	—
12/01	0,9	0,7	1,9	-0,6	0,9	0,7	1,9	-0,6	0,2	0,0	1,2	-1,2
1/02	0,9	0,7	1,9	-0,5	—	—	—	—	—	—	—	—
2/02	0,8	0,8	1,5	-0,4	—	—	—	—	—	—	—	—
3/02	0,8	1,0	1,8	-0,5	0,7	0,9	1,7	-0,6	0,4	0,6	1,4	-0,9
4/02	0,7	0,8	1,5	-0,5	—	—	—	—	—	—	—	—
5/02	0,5	0,7	1,5	-0,5	—	—	—	—	—	—	—	—
6/02	0,7	0,8	1,9	-0,2	1,1	1,2	2,3	0,2	2,2	2,3	3,4	1,3
7/02	0,7	0,6	1,7	-0,0	—	—	—	—	—	—	—	—
8/02	0,3	0,4	1,7	-0,4	—	—	—	—	—	—	—	—
9/02	-0,1	-0,1	1,4	-0,6	1,1	1,0	2,6	0,6	1,7	1,6	3,2	1,2
10/02	0,5	0,3	2,0	-0,2	—	—	—	—	—	—	—	—
11/02	0,4	0,3	1,8	-0,3	—	—	—	—	—	—	—	—
12/02	0,5	0,3	1,9	-0,1	0,5	0,3	1,9	-0,1	0,5	0,3	1,9	-0,1
1/03	0,2	0,1	1,6	-0,3	—	—	—	—	—	—	—	—
2/03	0,1	0,0	1,4	-0,3	—	—	—	—	—	—	—	—
3/03	0,0	-0,1	1,3	-0,4	0,4	0,3	1,7	-0,1	-1,7	-1,9	-0,4	-2,2
4/03	-0,1	-0,2	1,3	-0,6	—	—	—	—	—	—	—	—
5/03	-1,2	-1,2	0,3	-1,6	—	—	—	—	—	—	—	—
6/03	-0,7	-0,9	0,6	-1,2	-0,1	-0,3	1,2	-0,6	0,8	0,6	2,1	0,2
7/03	-1,0	-1,0	0,2	-1,5	—	—	—	—	—	—	—	—
8/03	-1,1	-1,1	0,1	-1,4	—	—	—	—	—	—	—	—
9/03	-1,0	-0,9	0,5	-1,3	-0,6	-0,4	1,0	-0,8	-1,0	-0,9	0,5	-1,3
10/03	-0,9	-0,8	0,6	-1,2	—	—	—	—	—	—	—	—
11/03	-1,0	-0,8	0,4	-1,3	—	—	—	—	—	—	—	—
12/03	-1,2	-1,0	0,4	-1,5	-0,8	-0,6	0,7	-1,1	-2,1	-1,8	-0,5	-2,4
1/04	-0,9	-0,6	2,5	-1,4	—	—	—	—	—	—	—	—
2/04	-1,2	-0,8	1,8	-1,7	—	—	—	—	—	—	—	—
3/04	-1,0	-0,7	2,1	-1,4	-1,2	-1,0	1,8	-1,7	-2,8	-2,5	0,2	-3,2
4/04	-0,8	-0,5	2,5	-1,3	—	—	—	—	—	—	—	—
5/04	-0,6	-0,1	2,7	-1,1	—	—	—	—	—	—	—	—
6/04	-0,6	0,1	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	-1,2	—	—	—	—	—	—	—	—
8/04	-0,5	0,2	3,1	-1,1	—	—	—	—	—	—	—	—
9/04	-0,5	0,1	2,9	-1,3	-0,6	0,0	2,8	-1,4	0,8	1,4	4,2	-0,0
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	—	—	-0,5	-0,6	—	—	-1,5	-1,6	—	—

Poznámka: reálné sazby = nominální sazby deflované 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	2
Úrokové sazby korunových úvěrů poskytnutých bankami rezidentům:					
Domácnosti a NISD (S.14+S.15) - celkem	8,74	8,77	8,24	7,96	7,81
- splatnost do 1 roku vč.	8,20	10,35	11,21	12,81	13,32
- splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	10,55	10,80	10,17	12,40	11,86
- splatnost nad 5 let	8,02	7,35	6,65	6,39	6,32
na spotřebu - celkem	—	13,83	13,83	14,89	14,63
- splatnost do 1 roku vč.	—	13,05	14,26	15,48	16,08
- splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	—	14,48	13,86	15,17	14,54
- splatnost nad 5 let	—	12,55	13,21	13,45	13,38
na nákup byt. nemovitostí - celkem	—	7,11	6,31	5,93	5,85
- splatnost do 1 roku vč.	—	7,67	6,24	4,48	4,39
- splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	—	7,90	7,05	6,57	6,53
- splatnost nad 5 let	—	6,88	6,09	5,89	5,82
ostatní - celkem	—	6,99	7,80	7,50	7,31
- splatnost do 1 roku vč.	—	6,64	8,49	8,96	9,20
- splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	—	6,34	8,02	7,63	7,10
- splatnost nad 5 let	—	7,61	7,02	6,58	6,44
Nefinanční podniky (S.11) - celkem	6,84	5,19	4,53	4,75	4,62
- splatnost do 1 roku vč.	6,32	4,34	4,08	4,35	4,20
- splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	6,93	5,47	4,64	4,68	4,61
- splatnost nad 5 let	7,52	6,34	5,14	5,39	5,24
Úrokové sazby korunových vkladů přijatých bankami od rezidentů:					
Domácnosti a NISD (S.14+S.15) - celkem	2,63	1,72	1,30	1,41	1,35
jednodenní	1,42	0,94	0,50	0,52	0,50
s dohodnutou splatností celkem	3,11	2,26	2,02	2,13	2,06
- s dohodnutou splatností do 2 let vč.	—	1,68	0,96	1,37	1,26
- s dohodnutou splatností nad 2 roky	—	3,04	2,90	2,69	2,66
s výpovědní lhůtou celkem	—	1,81	1,26	1,63	1,63
- s výpovědní lhůtou do 3 měsíců vč.	—	1,93	1,67	2,14	2,15
- s výpovědní lhůtou nad 3 měsíce	—	1,73	0,98	1,12	1,07
Nefinanční podniky (S.11) - celkem	1,96	1,25	0,85	1,21	1,19
jednodenní	1,00	0,94	0,64	0,68	0,69
s dohodnutou splatností celkem	3,62	2,16	1,50	2,08	1,89
- s dohodnutou splatností do 2 let vč.	—	2,15	1,49	2,05	1,86
- s dohodnutou splatností nad 2 roky	—	3,47	3,04	3,12	2,95
s výpovědní lhůtou celkem	—	1,64	1,17	1,60	1,43
- s výpovědní lhůtou do 3 měsíců vč.	—	1,60	1,14	1,49	1,33
- s výpovědní lhůtou nad 3 měsíce	—	2,26	1,32	2,26	2,03

Tabulka č. 12

PLATEBNÍ BILANCE ¹⁾						v mil. Kč
	2000	2001	2002	2003	2004 ²⁾	
	I.-IV. Q	I.-IV. Q	I.-IV. Q	I.-IV. Q	I.-IV. Q	
A. Běžný účet	-104 877,1	-124 478,3	-136 378,1	-160 614,6	-143 259,0	
Obchodní bilance ³⁾	-120 825,0	-116 685,0	-71 323,0	-69 793,0	-22 325,0	
vývoz	1 121 099,0	1 269 634,0	1 254 394,0	1 370 930,0	1 713 694,0	
dovoz	1 241 924,0	1 386 319,0	1 325 717,0	1 440 723,0	1 736 019,0	
Bilance služeb	54 559,8	57 984,9	21 850,8	13 236,7	12 472,5	
příjmy	264 806,2	269 689,6	231 131,1	219 151,1	248 433,1	
doprava	53 734,3	57 492,3	56 560,5	60 556,3	72 308,9	
cestovní ruch	115 071,0	118 133,0	96 289,2	100 310,1	107 129,8	
ostatní služby	96 000,9	94 064,3	78 281,4	58 284,7	68 994,4	
výdaje	210 246,4	211 704,7	209 280,3	205 914,4	235 960,6	
doprava	27 543,0	30 570,5	29 332,8	33 725,7	38 603,0	
cestovní ruch	49 370,0	52 802,0	51 549,3	54 419,2	58 362,8	
ostatní služby	133 333,4	128 332,2	128 398,2	117 769,5	138 994,8	
Bilance výnosů	-52 978,4	-83 548,9	-115 615,0	-119 858,4	-139 535,9	
výnosy	75 439,1	84 892,3	66 790,1	75 508,3	70 209,1	
náklady	128 417,5	168 441,2	182 405,1	195 366,7	209 745,0	
Běžné převody	14 366,5	17 770,7	28 709,1	15 800,1	6 129,4	
příjmy	36 594,6	36 404,9	46 709,0	46 976,7	46 045,3	
výdaje	22 228,1	18 634,2	17 999,9	31 176,6	39 915,9	
B. Kapitálový účet	-198,2	-330,7	-119,4	-82,2	-14 017,0	
příjmy	223,4	90,4	221,0	198,2	5 608,2	
výdaje	421,6	421,1	340,4	280,4	19 625,2	
Celkem A a B	-105 075,3	-124 809,0	-136 497,5	-160 696,8	-157 276,0	
C. Finanční účet	148 046,6	172 849,9	347 827,4	157 093,5	180 923,0	
Přímé investice	190 767,4	208 296,1	270 930,2	53 500,3	100 673,6	
v zahraničí	-1 653,7	-6 289,2	-6 759,3	-5 815,7	-14 038,9	
základní jmění a reinvestovaný zisk	-1 245,9	-5 848,5	-5 376,8	-3 124,6	-12 732,3	
ostatní kapitál	-407,8	-440,7	-1 382,5	-2 691,1	-1 306,6	
zahraniční v tuzemsku	192 421,1	214 585,3	277 689,5	59 316,0	114 712,5	
základní jmění a reinvestovaný zisk	171 777,2	185 981,4	270 061,0	59 350,4	104 432,3	
ostatní kapitál	20 643,9	28 603,9	7 628,5	-34,4	10 280,2	
Portfoliové investice	-68 172,9	34 857,3	-46 748,7	-35 719,1	62 209,2	
aktiva	-86 631,8	4 405,6	-75 602,1	-83 892,7	-61 068,5	
majetkové cenné papíry a účasti	-44 181,0	9 447,8	-7 807,9	5 630,5	-27 280,4	
dluhové cenné papíry	-42 450,8	-5 042,2	-67 794,2	-89 523,2	-33 788,1	
pasíva	18 458,9	30 451,7	28 853,4	48 173,6	123 277,7	
majetkové cenné papíry a účasti	23 810,9	23 203,6	-9 035,7	30 133,5	19 558,6	
dluhové cenné papíry	-5 352,0	7 248,1	37 889,1	18 040,1	103 719,1	
Finanční deriváty	-1 402,8	-3 220,3	-4 281,7	3 860,1	-1 539,7	
aktiva	-4 501,6	-9 407,6	-15 458,4	7 083,7	-13 902,7	
pasíva	3 098,8	6 187,3	11 176,7	-3 223,6	12 363,0	
Ostatní investice	26 854,9	-67 083,2	127 927,6	135 452,2	19 579,9	
aktiva	35 832,1	-46 144,5	133 121,8	67 071,3	-35 983,8	
dlouhodobá	21 322,2	1 325,8	28 711,4	1 141,3	20 516,9	
ČNB	—	—	—	—	-184,9	
obchodní banky	14 362,2	-4 125,8	5 271,7	-999,9	587,7	
vláda	2 937,0	6 928,9	25 333,6	5 714,3	22 790,7	
ostatní sektory	4 023,0	-1 477,3	-1 893,9	-3 573,1	-2 676,6	
krátkodobá	14 509,9	-47 470,3	104 410,4	65 930,0	-56 500,7	
obchodní banky	22 001,9	-45 523,2	122 163,8	44 971,2	-34 807,6	
vláda	—	-87,1	-2 237,4	2 193,8	92,9	
ostatní sektory	-7 492,0	-1 860,0	-15 516,0	18 765,0	-21 786,0	
pasíva	-8 977,2	-20 938,7	-5 194,2	68 380,9	55 563,7	
dlouhodobá	-26 212,5	-4 262,6	2 853,8	26 361,6	29 813,4	
ČNB	-22,8	-22,0	-20,2	-20,4	-20,5	
obchodní banky	-31 523,7	-7 222,2	-8 059,2	-5 038,0	-1 410,8	
vláda	-1 837,6	-5 000,8	-1 517,2	10 304,7	9 264,7	
ostatní sektory	7 171,6	7 982,4	12 450,4	21 115,3	21 980,0	
krátkodobá	17 235,3	-16 676,1	-8 048,0	42 019,3	25 750,3	
ČNB	-17,0	59,7	-24,3	-21,4	843,7	
obchodní banky	-3 812,5	-35 688,6	-3 871,2	37 899,4	-14 766,2	
vláda	—	—	—	—	—	
ostatní sektory	21 064,8	18 952,8	-4 152,5	4 141,3	39 672,8	
Celkem A, B a C	42 971,3	48 040,9	211 329,9	-3 603,3	23 647,0	
D. Saldo chyb a opomenutí, kursové rozdíly	-11 378,5	19 112,1	5 615,1	16 506,7	-16 864,8	
Celkem A, B, C a D	31 592,8	67 153,0	216 945,0	12 903,4	6 782,2	
E. Změna devizových rezerv (-nárůst)	-31 592,8	-67 153,0	-216 945,0	-12 903,4	-6 782,2	

¹⁾ Struktura platební bilance vychází z 5. vydání Příručky k sestavení platební bilance (MMF 1993)²⁾ Předběžné údaje³⁾ Podle metodiky celní statistiky platné od 1.7. 2000

Tabulka č. 13

INVESTIČNÍ POZICE VŮČI ZAHRANIČÍ						v mil. Kč
	2000 31.12.	2001 31.12.	2002 31.12.	2003 31.12.	2004 31.12. ¹⁾	
AKTIVA	1 448 400,7	1 544 963,0	1 579 922,9	1 537 284,6	1 535 040,8	
Přímé investice v zahraničí	27 899,3	41 176,1	44 397,1	58 581,5	68 450,0	
- základní jmění	24 797,5	37 633,6	39 472,1	50 965,5	60 050,0	
- ostatní kapitál	3 101,8	3 542,5	4 925,0	7 616,0	8 400,0	
Portfoliové investice	180 431,3	185 138,6	274 344,7	343 968,7	369 425,6	
- majetkové cenné papíry a účasti	92 222,9	68 675,5	86 464,7	47 337,7	73 309,3	
- dluhové cenné papíry	88 208,4	116 463,1	187 880,0	296 631,0	296 116,3	
Finanční deriváty	6 347,2	15 754,8	31 213,2	24 129,5	38 032,2	
Ostatní investice	736 903,7	778 435,7	515 356,2	419 090,0	422 891,5	
Dlouhodobé	315 625,5	310 133,9	179 639,6	157 598,6	118 694,3	
- ČNB	329,1	307,3	280,9	468,4	600,0	
- obchodní banky	75 537,9	79 663,7	67 966,9	66 121,3	58 055,5	
- vláda	220 777,8	210 694,9	97 156,8	79 483,9	48 918,8	
- ostatní sektory	18 980,7	19 468,0	14 235,0	11 525,0	11 120,0	
Krátkodobé	421 278,2	468 301,8	335 716,6	261 491,4	304 197,2	
- ČNB	52,9	51,2	376,7	98,8	71,7	
- obchodní banky	314 115,3	359 638,5	213 815,4	161 150,2	185 146,0	
z toho: zlato a devizy	228 961,7	257 138,6	163 032,9	115 884,8	128 118,7	
- vláda	—	87,1	2 324,5	102,4	9,5	
- ostatní sektory	107 110,0	108 525,0	119 200,0	100 140,0	118 970,0	
Rezervy ČNB	496 819,2	524 457,8	714 611,7	691 514,9	636 241,5	
- zlato	4 640,4	4 469,9	4 653,8	4 784,3	4 253,9	
- zvláštní práva čerpání	7,7	31,0	137,1	238,7	118,0	
- rezervní pozice u MMF	116,0	5 478,3	7 081,5	11 949,9	9 137,5	
- devizy	491 001,2	514 188,0	686 516,1	674 451,8	622 606,4	
- ostatní rezervní aktiva	1 053,9	290,6	16 223,2	90,2	125,7	
PASIVA	1 640 270,0	1 789 030,7	1 977 177,7	2 064 768,3	2 360 031,1	
Přímé investice v České republice	818 411,6	982 335,0	1 165 529,1	1 161 783,6	1 261 710,9	
- základní jmění	702 217,8	837 537,3	1 013 102,9	1 009 391,8	1 106 150,9	
- ostatní kapitál	116 193,8	144 797,7	152 426,2	152 391,8	155 560,0	
Portfoliové investice	164 592,0	180 346,2	201 120,0	223 620,4	381 019,4	
- majetkové cenné papíry a účasti	115 670,6	128 740,1	128 097,7	140 788,6	208 872,1	
- dluhové cenné papíry	48 921,4	51 606,1	73 022,3	82 831,8	172 147,3	
Finanční deriváty	5 307,9	11 495,2	22 671,9	19 448,3	31 811,3	
Ostatní investice	651 958,5	614 854,3	587 856,7	659 916,0	685 489,5	
Dlouhodobé	352 323,4	332 593,2	326 321,3	360 279,2	372 377,2	
- ČNB	180,4	133,4	114,5	96,1	70,2	
- obchodní banky	84 607,4	73 688,6	63 541,0	58 056,3	52 020,9	
- vláda	19 699,2	9 476,2	9 475,8	22 456,0	32 065,4	
- ostatní sektory	247 836,4	249 295,0	253 190,0	279 670,8	288 220,7	
Krátkodobé	299 635,1	282 261,1	261 535,4	299 636,8	313 112,3	
- ČNB	8,8	68,5	44,2	22,8	866,5	
- obchodní banky	226 176,2	190 487,6	176 196,2	208 534,0	185 565,8	
- vláda	—	—	—	—	—	
- ostatní sektory	73 450,1	91 705,0	85 295,0	91 080,0	126 680,0	
SALDO INVESTIČNÍ POZICE	-191 869,3	-244 067,7	-397 254,8	-527 483,7	-824 990,3	

¹⁾ předběžné údaje

Tabulka č. 14

ZAHRANIČNÍ ZADLUŽENOST

v mil. Kč

	2000 31.12.	2001 31.12.	2002 31.12.	2003 31.12.	2004 31.12. ¹⁾
ZADLUŽENOST VE SMĚNITELNÝCH MĚNÁCH	808 122,8	811 258,1	813 305,2	895 139,6	1 013 196,8
v tom:					
Dlouhodobá	464 323,8	465 687,8	498 833,8	535 995,9	631 667,2
Podle dlužníků					
- ČNB	180,4	133,4	114,5	96,1	70,2
- obchodní banky	95 737,1	88 401,4	80 063,7	73 276,4	64 346,6
- vláda	29 753,5	30 839,2	47 701,3	69 029,9	147 729,1
- ostatní sektory	338 652,8	346 313,8	370 954,3	393 593,5	419 521,3
Podle věřitelů					
- zahraniční banky	228 709,6	229 305,5	230 589,8	251 535,3	263 931,4
- vládní instituce	3 405,7	2 373,6	1 747,2	—	—
- mnohostranné instituce	67 521,2	70 879,0	69 894,7	83 779,6	84 862,4
- dodavatelé a přímí investoři	99 560,2	105 944,3	118 829,4	109 287,9	108 720,0
- ostatní investoři	65 127,1	57 185,4	77 772,7	91 393,1	174 153,4
Krátkodobá	343 799,0	345 570,3	314 471,4	359 143,7	381 529,6
Podle dlužníků					
- ČNB	8,8	68,5	44,2	22,8	866,5
- obchodní banky	226 246,1	192 438,4	177 474,4	210 017,0	189 036,5
- vláda	2 115,0	465,0	761,0	710,0	3 334,6
- ostatní sektory	115 429,1	152 598,4	136 191,8	148 393,9	188 292,0
Podle věřitelů					
- zahraniční banky	203 333,8	192 126,4	168 200,7	218 436,1	208 032,3
- mnohostranné instituce	—	—	—	—	861,3
- dodavatelé a přímí investoři	106 988,6	116 278,4	112 256,8	105 563,9	130 000,0
- ostatní investoři	33 476,6	37 165,5	34 013,9	35 143,7	42 636,0
ZADLUŽENOST V NESMĚNITELNÝCH MĚNÁCH	8 950,9	—	—	—	—
v tom:					
- dlouhodobá	8 950,9	—	—	—	—
- krátkodobá	—	—	—	—	—
ZADLUŽENOST VŮČI ZAHRANIČÍ CELKEM	817 073,7	811 258,1	813 305,2	895 139,6	1 013 196,8
v tom:					
- dlouhodobá	473 274,7	465 687,8	498 833,8	535 995,9	631 667,2
- krátkodobá	343 799,0	345 570,3	314 471,4	359 143,7	381 529,6
Dlouhodobá zadluženost celkem	473 274,7	465 687,8	498 833,8	535 995,9	631 667,2
v tom:					
- úvěry MMF	—	—	—	—	—
- závazky vládního sektoru a garantované vládou a závazky subjektů s majoritní účastí státu	245 389,0	203 102,3	207 325,2	222 120,9	275 002,1
- závazky subjektů s majoritní účastí soukromého kapitálu	227 885,7	262 585,5	291 508,6	313 875,0	356 665,1

¹⁾ předběžné údaje

Tabulka č. 15

DEVIZOVÉ KURZY						Kč, kurzy devizového trhu
A. NOMINÁLNÍ KURZ	2001	2002	2003	2004	2005	
	1 - 12	1 - 12	1 - 12	1 - 12	1 - 3	
Devizový kurz Kč k vybraným měnám						
- průměry roční, čtvrtletní						
1 EUR	34,08	30,81	31,84	31,90	30,01	
1 USD	38,04	32,74	28,23	25,70	22,90	
100 SKK	78,68	72,22	76,75	79,69	78,35	
	12	12	12	12	3	
- měsíční průměry						
1 EUR	32,59	31,19	32,31	30,65	29,78	
1 USD	36,48	30,65	26,32	22,87	22,59	
100 SKK	75,61	74,67	78,57	78,81	77,78	
	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.3.	
- stav posledního dne v měsíci						
1 EUR	31,98	31,60	32,41	30,47	29,95	
1 USD	36,26	30,14	25,65	22,37	23,10	
100 SKK	74,81	75,18	78,71	78,63	77,44	
B. NOMINÁLNÍ EFEKTIVNÍ KURZ						
	2001	2002	2003	2004	2005	
					3	
Nominální efektivní kurz koruny v % (rok 2000=100)						
váhy - obrat ZO	104,3	116,5	116,0	116,3	124,1	
váhy - obrat ZO SITC 5-8	104,4	116,1	115,6	115,5	123,3	
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	
					2	
Reálný efektivní kurz koruny v % (rok 2000=100)						
a) ceny průmyslových výrobců						
váhy - obrat ZO	104,3	115,2	111,3	114,0	121,5	
váhy - obrat ZO SITC 5-8	104,9	115,9	112,0	115,4	123,5	
b) spotřebitelské ceny						
váhy - obrat ZO	105,5	116,7	112,9	113,0	119,3	
váhy - obrat ZO SITC 5-8	106,2	117,5	113,7	114,1	121,0	

Pramen: ČSÚ - spotřebitelské ceny a ceny průmyslových výrobců ČR
Měsíční publikace MMF - Internacional 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- 3
STÁTNÍ ROZPOČET					
PRÍJMY CELKEM	626,2	705,0	699,7	769,2	206,8
Daňové příjmy	598,3	627,4	667,5	716,7	176,3
Daň z příjmu, zisku a kapitálových výnosů	147,4	159,0	172,9	180,7	42,7
Vnitřní daně za zboží a služby	187,0	186,9	198,4	223,2	56,5
- daň z přidané hodnoty	121,3	118,1	125,6	140,4	29,4
- spotřební daně	65,7	68,9	72,9	82,8	27,1
Majetkové daně	6,4	7,9	8,8	10,4	2,0
Pojistné na SZ, příspěvek na politiku zaměstnanosti	242,3	258,5	272,4	293,3	73,6
Nedaňové a kapitálové příjmy a přijaté dotace	27,9	77,7	32,2	52,5	30,5
VÝDAJE CELKEM	693,9	750,8	808,7	862,9	198,6
Běžné výdaje	642,5	697,3	745,4	796,8	192,5
Kapitálové výdaje	51,4	53,5	63,3	66,1	6,1
Veřejné rozpočty (saldo v metodice GFS MMF)	-52,3	-11,8	-130,2	-107,2	—
státní rozpočet	-67,7	-45,7	-109,1	-93,7	8,2
místní rozpočet	-11,2	-4,3	-2,9	-7,0	—
státní finanční aktiva	—	—	—	—	—
státní fondy	11,2	12,3	7,1	-6,1	—
Pozemkový fond	-0,1	-0,5	-0,7	-0,2	—
Fond národního majetku	13,2	28,4	-27,0	-4,3	—
zdravotní pojišťovny	1,4	-1,2	0,1	-0,4	—
ostatní	0,9	-0,8	2,3	4,5	—

Tabulka č. 17

KAPITÁLOVÝ TRH						poslední den měsíce v bodech
A. INDEXY AKCIOVÉHO TRHU	2001	2002	2003	2004	2005	
	12	12	12	12	3	
BCPP						
PX 50	394,6	460,7	659,1	1032,0	1 168,4	
PX-D	1 065,6	1 166,4	1 642,7	2 551,1	2 816,4	
PX-GLOB	492,9	576,8	816,9	1 232,7	1 382,3	
RM-SYSTÉM						
PK-30	593,0	672,5	947,5	1 443,5	1 680,7	
						v mil. Kč
B. OBJEMY OBCHODŮ	2001	2002	2003	2004	2005	
	12	12	12	12	3	
BCPP						
Měsíční objemy obchodů	142 803,6	109 264,8	98 640,0	90 610,5	186 043,1	
v tom:						
a) akcie	12 819,3	17 089,3	28 296,0	46 210,3	122 712,9	
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	63 330,2	
RM-SYSTÉM						
Měsíční objemy obchodů	2 162,5	4 412,1	1 103,0	335,8	446,6	
v tom:						
a) akcie	1 841,0	298,4	1 082,5	332,7	419,1	
b) podílové listy	212,2	1,0	3,7	3,1	4,7	
c) dluhopisy	109,3	4 112,7	16,8	0,0	22,8	

Tabulka č. 18

MĚNOVĚ POLITICKÉ NÁSTROJE ČNB

	2T repo sazba (%)	Diskontní sazba (%)	Lombardní sazba (%)	Povinné minimální rezervy z primárních vkladů (%)	
				bank	stavebních spřítelen a ČMZRB
Rok 1999					
18.1.	8,75	—	—	—	—
28.1.	—	—	—	5,0	—
29.1.	8,00	—	—	—	—
12.3.	7,50	6,0	10,0	—	—
9.4.	7,20	—	—	—	—
4.5.	6,90	—	—	—	—
25.6.	6,50	—	—	—	—
30.7.	6,25	—	—	—	—
3.9.	6,00	5,5	8,0	—	—
5.10.	5,75	—	—	—	—
7.10.	—	—	—	2,0	2,0
27.10.	5,50	5,0	7,5	—	—
26.11.	5,25	—	—	—	—
Rok 2000	Ke změně parametrů měnověpolitických nástrojů ČNB nedošlo.				
Rok 2001					
23.2.	5,00	4,0	6,0	—	—
27.7.	5,25	4,25	6,25	—	—
30.11.	4,75	3,75	5,75	—	—
Rok 2002					
22.1.	4,50	3,50	5,50	—	—
1.2.	4,25	3,25	5,25	—	—
26.4.	3,75	2,75	4,75	—	—
26.7.	3,00	2,00	4,00	—	—
1.11.	2,75	1,75	3,75	—	—
Rok 2003					
31.1.	2,50	1,50	3,50	—	—
26.6.	2,25	1,25	3,25	—	—
1.8.	2,00	1,00	3,00	—	—
Rok 2004					
25.6.	2,25	1,25	3,25	—	—
27.8.	2,50	1,50	3,50	—	—
Rok 2005					
28.1.	2,25	1,25	3,25	—	—

Tabulka č. 19

MAKROEKONOMICKÉ AGREGÁTY		mil. Kč, meziroční změna v % , stálé ceny 1995				
	2000	2001	2002	2003	2004	
	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	
Hrubý domácí produkt						
- mil. Kč	1 576 298	1 617 894	1 641 996	1 703 024	1 771 973	
- %	3,9	2,6	1,5	3,7	4,0	
Konečná spotřeba						
- mil. Kč	1 180 391	1 215 582	1 255 918	1 314 720	1 323 285	
- %	2,1	3,0	3,3	4,7	0,7	
v tom:						
Domácnosti						
- mil. Kč	828 009	851 305	874 649	917 619	939 419	
- %	2,9	2,8	2,7	4,9	2,4	
Vláda						
- mil. Kč	342 498	355 593	371 673	387 305	374 851	
- %	0,2	3,8	4,5	4,2	-3,2	
Neziskové instituce						
- mil. Kč	10 026	8 793	9 506	9 834	10 924	
- %	-0,2	-12,3	8,1	3,5	11,1	
Hrubá tvorba kapitálu						
- mil. Kč	502 489	534 349	552 819	568 314	619 680	
- %	9,2	6,3	3,5	2,8	9,0	
v tom:						
Fixní kapitál						
- mil. Kč	481 636	507 629	524 964	550 391	600 320	
- %	4,9	5,4	3,4	4,8	9,1	
Změna stavu zásob						
- mil. Kč	20 688	26 627	27 731	17 824	19 257	
Čisté pořízení cenností						
- mil. Kč	165	93	124	99	103	
- %	143,5	-43,8	33,0	-19,6	3,8	
Zahraniční obchod						
v tom:						
Vývoz zboží						
- mil. Kč	969 070	1 109 034	1 175 324	1 290 442	1 577 743	
- %	19,6	14,4	6,0	9,8	22,3	
Vývoz služeb						
- mil. Kč	195 044	192 798	162 181	152 396	171 247	
- %	4,8	-1,2	-15,9	-6,0	12,4	
Dovoz zboží						
- mil. Kč	1 085 433	1 244 593	1 302 315	1 418 104	1 682 641	
- %	20,0	14,7	4,6	8,9	18,7	
Dovoz služeb						
- mil. Kč	194 949	201 328	214 620	218 726	257 180	
- %	-1,6	3,3	6,6	1,9	17,6	
Konečná domácí poptávka						
- mil. Kč	1 662 027	1 723 211	1 780 882	1 865 111	1 923 605	
- %	2,9	3,7	3,3	4,7	3,1	
Celková domácí poptávka						
- mil. Kč	1 682 880	1 749 931	1 808 737	1 883 034	1 942 965	
- %	4,1	4,0	3,4	4,1	3,2	
Hrubý domácí produkt v běžných cenách						
- mil. Kč	2 150 058	2 315 255	2 414 669	2 550 754	2 751 075	
- %	5,3	7,7	4,3	5,6	7,9	

Pramen: ČSÚ

Tabulka č. 20

TRH PRÁCE					meziroční změna v %	
A. NÁRODNÍ ÚČTY ZA SEKTOR DOMÁCNOSTÍ	2000	2001	2002	2003	2004	
	I.- IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	
Běžné příjmy	5,0	5,7	6,4	4,8	4,9	
v tom:						
- hrubý provozní přebytek a smíšený důchod	7,2	8,3	2,4	4,6	4,9	
- náhrady zaměstnancům	3,8	6,8	8,5	5,8	5,5	
- důchody z vlastnictví příjmové	-11,5	0,8	-0,9	-7,9	10,8	
- sociální dávky jiné než natur. soc. transf.	9,6	4,6	8,0	3,5	3,9	
- ostatní běžné transfery příjmové	13,7	-9,0	4,1	9,9	-3,4	
Běžné výdaje	7,2	6,6	8,4	7,8	6,5	
v tom:						
- důchody z vlastnictví výdajové	-5,7	1,7	15,1	6,0	12,6	
- běžné daně z důchodů, jmění a jiné	7,1	5,9	8,2	10,2	6,0	
- sociální příspěvky	8,2	6,8	8,9	6,6	8,0	
- ostatní běžné transfery výdajové	6,9	8,5	4,7	10,8	-1,1	
Hrubý disponibilní důchod	4,1	5,3	5,6	3,4	4,2	
Změny podílu dom. na rezervách penzijních fondů	24,6	23,9	22,6	16,1	15,6	
Výdaje na individuální spotřebu	6,0	6,4	3,5	5,1	5,2	
Hrubé úspory	-11,7	-4,7	31,8	-11,2	-4,6	
Míra hrubých úspor	8,77	7,93	9,90	8,51	7,79	
(hrubé úspory / hrubý disponibilní důchod - podíl v %)						
					meziroční změna v %	
B. PRŮMĚRNÉ MZDY	2000	2001	2002	2003	2004	
	I.- IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	
Nominální mzda za NH celkem	5,9	8,1	7,0	6,4	6,2	
Podnikatelská sféra	6,9	7,7	6,3	5,5	6,3	
Nepodnikatelská sféra	2,6	9,6	9,8	9,8	5,7	
Reálná mzda za NH celkem	1,9	3,2	5,1	6,3	3,3	
Podnikatelská sféra	2,9	2,9	4,4	5,4	3,4	
Nepodnikatelská sféra	-1,3	4,7	7,9	9,7	2,8	
Poznámka: včetně údajů za MO a MV a odhadu za nešetřené zpravodajské jednotky.						
					stav ke konci období	
C. NEZAMĚŠTNANOST	2000	2001	2002	2003	2004	
	12	12	12	12	12	
Neumístění uchazeči o zaměstnání (tis. osob)	457,4	461,9	514,4	542,4	541,7	
Míra nezaměstnanosti v %	8,8	8,9	9,8	10,3	10,3	

Pramen: ČSÚ

Tabulka č. 21

CENY VÝROBCŮ					změna v %
	2001	2002	2003	2004	2005
CENY PRŮMYSLOVÝCH VÝROBCŮ					
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	6,4
c) průměr roku 2000 = 100	2,8	2,3	1,9	7,7	11,4
d) prosinec 1999 = 100	6,3	5,8	5,4	11,4	15,2
CENY STAVEBNÍCH PRACÍ					
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	4,1
c) průměr roku 2000 = 100	4,1	6,9	9,2	13,3	15,9
d) prosinec 1999 = 100	6,5	9,3	11,7	15,8	18,6
CENY ZEMĚDĚLSKÝCH VÝROBCŮ					
b) stejné období minulého roku = 100	8,4	-9,5	-2,9	8,1	-15,3
v tom:					
rostlinné výrobky					
b) stejné období minulého roku = 100	9,3	-4,6	-1,0	11,6	-43,8
živočišné výrobky					
b) stejné období minulého roku = 100	8,0	-12,1	-4,0	6,1	7,9
CENY TRŽNÍCH SLUŽEB (bez úrokových sazeb)					
a) předchozí měsíc = 100	0,1	0,3	0,0	0,2	0,9
b) stejné období minulého roku = 100	3,9	3,2	1,6	2,3	1,2
c) průměr roku 2000 = 100	4,0	7,3	9,0	11,5	13,2
d) prosinec 1999 = 100	4,6	8,0	9,7	12,2	13,9

Pramen: ČSÚ

Tabulka č. 22

POMĚROVÉ UKAZATELE K HDP	poměr v %				
	2000	2001	2002	2003	2004
Saldo SR	-2,1	-2,9	-1,9	-4,3	-3,4
Saldo veřejných rozpočtů	-2,9	-2,3	-0,5	-5,1	-3,9
Veřejný dluh	16,1	18,0	19,0	22,3	24,5
Zadluženost ve směnitelných měnách	37,6	35,0	33,7	35,1	36,8
Saldo obchodní bilance ¹⁾	-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	69,2	67,0

Poznámka: poměr = ukazatel / hrubý domácí produkt v běžných cenách

¹⁾ Pramen ČSÚ

Vydává:

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA
Na Příkopě 28
115 03 Praha 1

KONTAKT:
samostatný odbor komunikace
Tel.: 22441 3494
Fax: 22441 2179
<http://www.cnb.cz>

Sazba, produkce: Euro Agency