

ZPRÁVA O INFLACI / LEDEN

5  
200



# ZPRÁVA O INFLACI / LEDEN

---

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. SHRUTÍ	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 DEVIZOVÝ KURZ	15
III.2.1. Úroková složka měnových podmínek	16
III.2.2. Devizový kurz	17
III.3. PLATEBNÍ BILANCE	17
III.3.1. Běžný účet	18
III.3.2. Kapitálový a finanční účet	19
III.4. PENÍZE A ÚVĚRY	20
III.4.1. Peníze	20
III.4.2. Úvěry	21
BOX Strukturální vývoj úvěrů	22
III.5. POPTÁVKA A NABÍDKA	24
III.5.1. Domácí poptávka	24
III.5.2. Čistá zahraniční poptávka	26
III.5.3. Nabídka	27
III.5.4. Finanční hospodaření nefinančních organizací a korporací	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	32
III.7.2. Ceny výrobců	33
IV. MAKROEKONOMICKÁ PROGNÓZA A JEJÍ PŘEDPOKLADY	36
IV.1. VNĚJŠÍ PŘEDPOKLADY PROGNÓZY	36
IV.2. VNITŘNÍ PŘEDPOKLADY PROGNÓZY	36
BOX Nejistoty vývoje veřejných financí v letech 2005 a 2006	36
IV.3. VYZNĚNÍ PROGNÓZY	38
IV.4. OČEKÁVÁNÍ EKONOMICKÝCH SUBJEKTŮ	40
BOX Inflační očekávání v modelovém aparátu ČNB	41
PŘÍLOHA	42
VYHODNOCENÍ PLNĚNÍ MAASTRICHTSKÝCH KONVERGENČNÍCH KRITÉRIÍ A STUPNĚ EKONOMICKÉ SLADĚNOSTI ČR S EUROZÓNOU	42
ZÁZNAMY Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB	57
ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 27. ŘÍJNA 2004	57
ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 25. LISTOPADU 2004	59
ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 22. PROSINCE 2004	61
SEZNAM TABULEK V TABULKOVÉ PŘÍLOZE	63
TABULKOVÁ PŘÍLOHA	64

## SEZNAM TABULEK POUŽITÝCH V TEXTU

Tab. I.1.	Inflace v závěrečných dvou měsících čtvrtého čtvrtletí poklesla	8
Tab. II.1.	Na snížení meziroční inflace ve čtvrtém čtvrtletí 2004 se podílely především ceny potravin	10
Tab. II.2.	Celková inflace na konci roku 2004 byla takřka shodná s prognózou z července 2003	12
Tab. II.3.	Zahraniční poptávka se vyvíjela zhruba dle předpokladů červencové prognózy	13
Tab. II.4.	Revize dat HDP vedla k přehodnocení mezery výstupu směrem k jejímu většímu uzavření	13
Tab. III.1.	Schodek běžného účtu se prohloubil vlivem růstu zisků nerezidentů	18
Tab. III.2.	Meziroční přírůstek peněžního agregátu M2 se ve druhé polovině loňského roku zpomaloval	20
Tab. III.3.	Pokračovalo ožívování úvěrů nefinančním podnikům	21
Tab. III.4.	Růst úvěrů byl ve struktuře cizích zdrojů podniků nejvyšší	22
Tab. III.5.	Dynamika úvěrů domácnostem zůstala vysoká se stálou převahou úvěrů na bydlení	22
Tab. III.6.	Příspěvek rychle rostoucí investiční poptávky k růstu HDP byl i ve třetím čtvrtletí 2004 výraznější než příspěvek spotřebitelské poptávky	24
Tab. III.7.	V průběhu prvních tří čtvrtletí 2004 byl dosahován vysoký růst tvorby zisku	27
Tab. III.8.	Meziročně vyšší materiálová náročnost byla kompenzována klesající mzdovou náročností produktu	28
Tab. III.9.	Obnovení růstu poptávky po práci bylo patrné v odvětvích, kde docházelo ke zvýšení poptávky po jejich produkci	29
Tab. III.10.	Meziroční růst průměrné nominální a reálné mzdy se ve třetím čtvrtletí 2004 zrychlil	30
Tab. III.11.	Vývoj cen dovozu byl nadále významně ovlivňován rychle rostoucími cenami nerostných surovin a paliv na světových trzích	32
Tab. IV.1.	Očekává se pokles ceny uralské ropy	36
Tab. IV.2.	V roce 2006 zpomalí růst reálného disponibilního důchodu	39
Tab. IV.3.	Tahounem ekonomického růstu bude vývoz a investice	39
Tab. IV.4.	Za růstem inflace bude stát především růst korigované inflace bez pohonných hmot	40
Tab. IV.5.	Inflační očekávání ekonomických subjektů byla v souladu s cílem ČNB	40

## SEZNAM GRAFŮ POUŽITÝCH V TEXTU

Graf I.1.	Inflace se ve čtvrtém čtvrtletí 2004 nadále pohybovala poblíž středu cílového pásma	8
Graf I.2.	Střed prognózy inflace se v horizontu měnové politiky nachází mírně pod bodovým inflačním cílem	9
Graf II.1.	Ve čtvrtém čtvrtletí 2004 meziroční inflace poklesla	10
Graf II.2.	V důsledku vyššího růstu regulovaných cen a zmírnění růstu tržních cen byl podíl regulovaných cen na meziročním růstu CPI ve čtvrtém čtvrtletí 2004 vyšší	11
Graf II.3.	Ke zmírnění růstu cen potravin přispěl obrat ve vývoji cen zemědělských výrobců	11
Graf II.4.	V rámci tržních komodit nadále rostly nejrychleji ceny pohonných hmot	11
Graf II.5.	Dopad rychle rostoucích cen ropy do spotřebitelských cen pohonných hmot byl tlumen několika faktory	12
Graf II.6.	I v posledním čtvrtletí roku 2004 rostla spotřebitelská inflace v ČR rychleji než v zemích EU	12
Graf III.1.	Vývoj cen ropy byl po celé období zdrojem nejistoty	14
Graf III.2.	Od května 2004 začala hodnota USD prudce klesat	14
Graf III.3.	V zemích „starých“ členů EU se ve třetím čtvrtletí 2004 ekonomický růst zpomalil	15
Graf III.4.	V zemích „nových“ členů EU rostl HDP podstatně rychleji než v eurozóně	15
Graf III.5.	ČNB klíčové úrokové sazby nezměnila	16
Graf III.6.	Tržní úrokové sazby klesaly	16
Graf III.7.	Úrokové diferenciály se snižovaly	16
Graf III.8.	Ex ante reálné úrokové sazby převážně stagnovaly	17
Graf III.9.	Ve čtvrtém čtvrtletí 2004 koruna vůči euru i dolaru posilovala	17
Graf III.10.	Nominální efektivní kurz ve čtvrtém čtvrtletí 2004 meziročně rostl	17
Graf III.11.	Schodek obchodní bilance se ve třetím čtvrtletí 2004 výrazně snížil	18
Graf III.12.	Schodek bilance výnosů se ve třetím čtvrtletí 2004 výrazně zvýšil	18
Graf III.13.	Slovensko se stalo největším zahraničním investorem	19
Graf III.14.	Kladné saldo portfoliových investic se ve třetím čtvrtletí mírně snížilo	19
Graf III.15.	Devizové rezervy v dolarovém vyjádření ve čtvrtém čtvrtletí 2004 vzrostly	20
Graf III.16.	Růst peněžního agregátu M2 byl v souladu s růstem HDP	21
Graf III.17.	Úrokové rozpětí mezi úrokovou sazbou z úvěrů nefinančním podnikům se splatností do 1 roku a 1R PRIBOR přetrvávalo i přes zvýšení na relativně nízké úrovni	21
Graf III.18.	Význam úvěrů při financování ekonomických aktivit nefinančních podniků se zvyšoval	22
Graf III.19.	Hospodářský růst přesahující úroveň 3,5% pokračoval i ve třetím čtvrtletí 2004	24
Graf III.20.	Růst HDP byl spojen zejména s vysokou poptávkou po investicích, stimulovanou oživením vnější poptávky	24
Graf III.21.	Již druhé čtvrtletí v řadě se meziroční růst investic pohyboval kolem 10 %	25
Graf III.22.	Pokračoval trend ke zvolnění růstu reálných spotřebních výdajů domácností	25
Graf III.23.	Hlavní příčinou pomalejšího růstu spotřeby domácností byla vyšší meziroční inflace snižující kupní sílu příjmů domácností	25
Graf III.24.	Meziroční pokles výdajů vlády na konečnou spotřebu se v závěru roku 2004 prohloubil	26
Graf III.25.	Ve třetím čtvrtletí 2004 rostly vývozy zřetelně rychleji než dovozy	26
Graf III.26.	Nepříznivý vývoj záporného čistého vývozu se ve třetím čtvrtletí 2004 zastavil	26
Graf III.27.	Na tvorbě HDP se podílely v rozhodující míře obchod, služby a průmysl	27
Graf III.28.	Téměř polovina odbytu průmyslových podniků byla nadále směřována na vývoz	27
Graf III.29.	Rychle rostoucí tvorba zisku vedla ke zvýšené rentabilitě vlastního kapitálu	28
Graf III.30.	Na trhu práce došlo k dalšímu zmírnění nerovnováhy mezi nabídkou a poptávkou po pracovní síle	29
Graf III.31.	Oživování poptávky po práci indikoval obnovený mírný růst počtu zaměstnanců ve třetím čtvrtletí 2004	29
Graf III.32.	Zvýšená tvorba volných pracovních míst nebyla doprovázena odpovídajícím snížením počtu nezaměstnaných osob	30
Graf III.33.	Výraznějšímu zvýšení zaměstnanosti bránila strukturální nezaměstnanost, kterou indikoval vysoký podíl dlouhodobě nezaměstnaných	30

Graf III.34.	Meziroční růst národohospodářské produktivity se od počátku roku 2004 zmiřňoval	31
Graf III.35.	Ve třetím čtvrtletí 2004 se mzdová náročnost produktu na makroúrovni mírně zvýšila	31
Graf III.36.	Poměrně rychlý růst cen průmyslových výrobců, spojený s vysokým růstem cen vnějších vstupů, se v závěru roku 2004 mírně zvolnil	31
Graf III.37.	Dopady rychle rostoucích světových cen energetických surovin do cen dovozu byly významně korigovány vývojem kurzu CZK/USD	32
Graf III.38.	Ke zrychlení růstu cen průmyslových výrobců v říjnu přispěl především výrazný nárůst cen v těžebním průmyslu	33
Graf III.39.	Na meziročním růstu cen průmyslových výrobců se ale nejvíce podílela odvětví zabývající se zpracováním ropy a kovů	33
Graf III.40.	Rychlý růst cen výrobců v průmyslu neměl plošný charakter	33
Graf III.41.	Celkově mírný růst zemědělských výrobců byl výsledkem protichůdného vývoje cen rostlinných a živočišných produktů	34
Graf III.42.	Cenový růst tržních služeb se v závěru roku 2004 mírně zrychlil	34
Graf IV.1.	Mezera výstupu se uzavře počátkem roku 2006	38
Graf IV.2.	Střed prognózy inflace se v horizontu měnové politiky nachází mírně pod bodovým inflačním cílem	39

## SEZNAM BOXŮ A PŘÍLOH OBSAŽENÝCH V MINULÝCH ZPRÁVÁCH O INFLACI

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



## POUŽITÉ ZKRATKY

BR	bankovní rada
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
EHP	Evropský hospodářský prostor
EK	Evropská komise
EMU	Hospodářská a měnová unie
ERM	Evropský kurzový mechanismus
EIB	Evropská investiční banka
ES	Evropské společenství
ESA	Evropský systém národních účtů
EU	Evropská unie
EUR	euro
EURIBOR	úroková sazba evropského mezibankovního trhu
Fed	centrální banka USA
FRA	forward rate agreement (dohody o budoucích úrokových sazbách)
HDP	hrubý domácí produkt
HICP	harmonizovaný cenový index
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.)
MF	Ministerstvo financí
MMF	Mezinárodní měnový fond
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
NBS	Slovenská národní banka
NH	národní hospodářství
NHPP	národohospodářská produktivita
NJMN	nominální jednotkové mzdové náklady
O/N	overnight
OSFA	operace státních finančních aktiv
PH	pohonné hmoty
PPI	ceny průmyslových výrobců
PRIBID	mezibankovní výpůjční úroková sazba
PRIBOR	mezibankovní zápůjční úroková sazba
(1T, 1M, 1R)	(jednotýdenní, jednoměsíční, jednorocní)
PZI	přímé zahraniční investice
repo sazba	sazba dohod o zpětném odkupu
SRN	Spolková republika Německo
USA	Spojené státy americké
USD	americký dolar
VŠPS	Výběrové šetření pracovních sil
WTI	lehká texaská ropa

## PŘEDMLUVA

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

Ve srovnání s předchozími Zprávami o inflaci přináší tato Zpráva některé úpravy ve vzhledu, struktuře a obsahu. Kromě grafických úprav celé publikace došlo ke změnám ve struktuře kapitoly III. a k jejímu rozšíření o dvě samostatné podkapitoly, popisující poslední vývoj vnějšího prostředí a platební bilance. Další změny jsou provedeny v kapitole IV., kde byl zvýšen počet tabulek a grafů, přibližujících vyznění poslední prognózy České národní banky. Cílem všech těchto změn je učinit Zprávu o inflaci přehlednější a obsahově bohatší.

Přílohou lednové Zprávy je materiál, který analyzuje současné a očekávané plnění maastrichtských kritérií a míru ekonomické sladění ČR s eurozónou a na základě těchto analýz doporučuje neusilovat v průběhu roku 2005 o vstup do mechanismu ERM II. Materiál zpracovalo Ministerstvo financí ČR, Ministerstvo průmyslu a obchodu a Česká národní banka a schválila jej vláda ČR na svém zasedání 12. ledna 2005.

Tato Zpráva o inflaci byla schválena bankovní radou České národní banky dne 3. února 2005. Není-li uvedeno jinak, zdrojem ve Zprávě obsažených dat jsou ČSÚ nebo ČNB. Všechny dosud publikované Zprávy o inflaci jsou k dispozici na internetové adrese <http://www.cnb.cz/>.

## I. SHRNU TÍ

Inflace měřená meziročním růstem spotřebitelských cen se v průběhu čtvrtého čtvrtletí 2004 nadále pohybovala poblíž středu cílového pásma (viz Graf I.1.). Tempo růstu české ekonomiky se ve třetím čtvrtletí 2004 mírně zpomalilo, některé indikátory na trhu práce však ve třetím a čtvrtém čtvrtletí vykazovaly příznivý vývoj. Úrokové sazby v delších splatnostech v posledním čtvrtletí roku mírně klesaly. Kurz koruny zpevňoval vůči americkému dolaru a v menší míře i vůči euru.

Meziroční růst spotřebitelských cen se po říjnovém zrychlení ve zbývajících měsících čtvrtého čtvrtletí zpomalil a pohyboval se mírně pod tříprocentní hranicí. Říjnové zvýšení inflace bylo především důsledkem promítání vyšších cen zemního plynu a pohonných hmot do dalších cenových okruhů. Stejným směrem působil rovněž zpožděný vliv daňových úprav, který se promítal do cen některých služeb (především veřejných telekomunikačních služeb, služeb spojených s bydlením, veřejného stravování a ubytování). Zpomalení inflace v listopadu a prosinci bylo především v režii cen potravin, jejichž vývoj s určitým zpožděním odrážel výrazné zpomalování růstu cen zemědělských výrobců v průběhu druhého pololetí. Dopad vysokých cen energetických surovin a kovů na světových trzích do domácích cen byl do značné míry tlumen pevnějším kurzem koruny k americkému dolaru.

Česká ekonomika ve třetím čtvrtletí 2004 rostla oproti předchozímu čtvrtletí mírně pomaleji, a to i přes revizi růstu ve druhém čtvrtletí směrem dolů. Růst české ekonomiky byl nadále tažen především investicemi, zatímco konečná spotřeba meziročně mírně poklesla. Za tímto vývojem stál prohlubující se meziroční pokles spotřeby vlády, který nestačil kompenzovat slabý růst spotřeby domácností. K růstu české ekonomiky přispíval vedle investic, poprvé po více jak dvou letech, i zahraniční obchod. Kladný růstový příspěvek čistého vývozu byl výsledkem zvětšujícího se předstihu meziročního tempa růstu vývozu zboží před jeho dovozem.

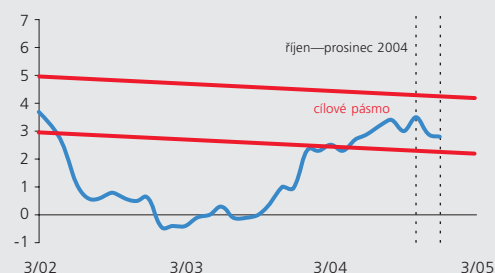
Pokračující stabilní růst ekonomiky a vznik nových pracovních míst v souvislosti s přímými zahraničními investicemi dále zlepšovaly situaci na trhu práce. Výsledkem bylo pokračující zpomalování poklesu zaměstnanosti ve třetím čtvrtletí spolu s růstem volných pracovních míst a stabilizací nezaměstnanosti ve třetím i čtvrtém čtvrtletí. Růst mezd ve třetím čtvrtletí se po odeznění mimořádných faktorů, které ve druhém čtvrtletí působily na jeho výrazné zpomalení, opět zrychlil.

Vývoj na peněžním trhu ve čtvrtém čtvrtletí byl ve znamení postupného mírného poklesu úrokových sazeb v delších splatnostech, který odrážel zejména odklad očekávaného růstu měnověpolitických úrokových sazeb do vzdálenějšího časového horizontu. Hlavním rysem vývoje na devizovém trhu ve čtvrtém čtvrtletí bylo zpevňování kurzu koruny k americkému dolaru a v menší míře i k euru. Posilování koruny odráželo některé krátkodobé faktory a také pokračující oslabování dolaru k euru. Z dlouhodobějšího hlediska však neexistují fundamentální důvody, které by mohly vést k výrazně silnějšímu kurzu koruny vůči euru.

Měnověpolitické rozhodování bankovní rady ČNB ve čtvrtém čtvrtletí 2004 vycházelo z prognózy inflace, která byla projednána na jejím zasedání 27. října 2004 a uveřejněna v říjnové Zprávě o inflaci. Rozhodování bankovní rady se vzhledem ke zpoždění vlivu měnověpolitických opatření na inflaci orientovalo na plnění inflačního cíle v období říjen 2005 až březen 2006. Inflace se v tomto

GRAF I.1.

**Inflace se ve čtvrtém čtvrtletí 2004 nadále pohybovala poblíž středu cílového pásma**  
(meziroční růst CPI v %)



TAB. I.1.

**Inflace v závěrečných dvou měsících čtvrtého čtvrtletí poklesla**

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

	9/04	10/04	11/04	12/04
Růst spotřebitelských cen	3,0	3,5	2,9	2,8
Růst cen průmyslových výrobců	8,0	8,6	8,2	7,7
Růst peněžní zásoby (M2)	8,5	7,8	6,6	x
3M PRIBOR <sup>a)</sup> , v %	2,7	2,7	2,6	2,6
Nominální směnný kurz CZK/EUR <sup>a)</sup> , úroveň	31,60	31,48	31,29	30,65
Saldo st. rozpočtu od ledna vč. OSFA <sup>b)</sup> , mld. Kč	-40,5	-59,5	-66,4	-93,5
Růst HDP ve s.c. <sup>c)</sup>	3,6	—	—	x
Míra nezaměstnanosti <sup>b)</sup> , v %	10,1	9,9	9,9	10,3

a) průměr za daný měsíc

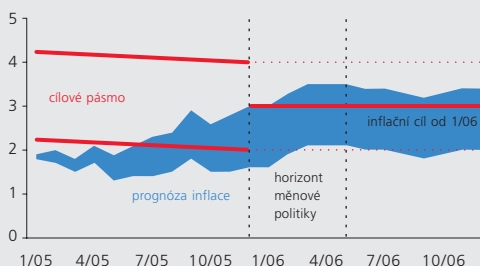
b) stav ke konci měsíce

c) údaj za čtvrtletí končící daným měsícem

GRAF I.2.

### Střed prognózy inflace se v horizontu měnové politiky nachází mírně pod bodovým inflačním cílem

(meziroční růst CPI v %)



období měla podle prognózy pohybovat v těsné blízkosti středu cílového pásma. S prognózou byl konzistentní mírný nárůst úrokových sazeb v delším období.

Bankovní rada ke změnám měnověpolitických úrokových sazeb v průběhu čtvrtého čtvrtletí nepřikročila. Vývoj úrokových sazeb v tomto čtvrtletí byl konzistentní s prognózou a rizika prognózy neindikovala nutnost tyto sazby měnit. Rizika prognózy byla bankovní radou v prvních dvou měsících čtvrtletí vzhledem k vývoji nákladových faktorů hodnocena jako mírně proinflační. Ve třetím měsíci však byla naopak shledána jako mírně vychýlená protiinflačním směrem z důvodu oproti prognóze vyšší apreciacie reálného kurzu koruny k euru i americkému dolaru, pomalejšího růstu německé ekonomiky a nižšího výhledu zahraničních úrokových sazeb.

Vyústěním Zprávy o inflaci je nová prognóza ČNB. Lednová prognóza očekává, shodně s předchozími prognózami, zrychlení ekonomického růstu, taženého především růstem investic a vývozu, a postupné uzavírání mezery výstupu. V minulosti pozorované pomalejší odeznívání poptávkových protiinflačních tlaků a přehodnocení zahraničního oživení směrem dolů ale posouvá uzavření mezery výstupu na počátek roku 2006. Přehodnocení odhadu budoucích poptávkových tlaků, aproximovaných mezerou výstupu, spolu s přehodnocením vývoje dovozních cen vede k posunu prognózy inflace směrem dolů na celém horizontu prognózy. V horizontu měnové politiky se střed prognózy nachází mírně pod bodovým inflačním cílem ČNB. S lednovou prognózou a jejími předpoklady je konzistentní mírný pokles úrokových sazeb v první polovině roku 2005. Jejich postupný růst se odkládá na první polovinu roku 2006.

Spolu se základním scénářem prognózy byly sestaveny i dvě varianty alternativního scénáře odlišného působení fiskální politiky v letech 2005 a 2006, které reflektují současnou nejistotu o budoucím příspěvku fiskální politiky k ekonomickému růstu. První varianta předpokládá pokračující tvorbu rezerv i v následujících letech, zatímco druhá varianta uvažuje možnost postupného rozpouštění vytvořených rezerv. První varianta ústí v potřebu nepatrně uvolněnější měnové politiky ve srovnání se základním scénářem prognózy, druhá varianta vede k potřebě přísnější měnové politiky.

Tato zpráva o inflaci přináší v příloze plné znění materiálu „Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou“, na jehož vypracování se podílela ČNB a který dne 12. 1. 2005 schválila vláda ČR. Účelem tohoto materiálu je informovat vládu ČR o současném a očekávaném budoucím plnění maastrichtských kritérií a míře sladění české ekonomiky s ekonomikou eurozóny. V souladu se Strategií přistoupení ČR k eurozóně (viz Zpráva o inflaci z října 2003) je ministr financí ve spolupráci s guvernérem ČNB povinen předkládat tento materiál každoročně vládě ČR. Tento materiál vyústil do doporučení neusilovat v průběhu roku 2005 o vstup do mechanismu ERM II.4.

## II. VÝVOJ INFLACE

## II.1. MINULÝ VÝVOJ INFLACE

Postupný nárůst meziroční inflace, který je patrný od počátku roku 2003, dosáhl svého vrcholu v průběhu třetího čtvrtletí 2004. Poté, co v srpnu inflace vzrostla na nejvyšší hodnotu v roce 2004 (3,4 %), byl v následujících měsících roku 2004 vykazován trend opačný. Od září se její meziroční hodnoty — s výjimkou října — postupně snižovaly až na 2,8 % v prosinci. Míra inflace<sup>1</sup> v prosinci vzrostla ve srovnání s koncem třetího čtvrtletí o 0,6 procentního bodu na 2,8 %.

Zpomalování meziročního růstu spotřebitelských cen v průběhu čtvrtého čtvrtletí 2004 bylo způsobeno především faktory, které ovlivňovaly vývoj cen potravin. Změnu trendu cen potravin oproti předchozím čtvrtletím způsobilo zejména výrazné zpomalení meziročního růstu cen zemědělských výrobců. Protisměrně působil vyšší růst regulovaných cen způsobený zvýšením průměrné ceny zemního plynu pro domácnosti (o cca 11 %), který byl také hlavní příčinou říjnového výraznějšího nárůstu spotřebitelské inflace a následného zpomalení procesu snižování jejích meziročních hodnot od konce třetího čtvrtletí 2004. První z uvedených faktorů přispěl k výraznému zpomalení meziročního růstu cen potravin, druhý faktor naopak způsobil zrychlení cenového růstu ve skupině Bydlení, voda, energie, paliva (Tab. II.1.).

Vývoj spotřebitelských cen ani v posledním čtvrtletí roku 2004 neindikoval znatelnější proinflační vlivy, které by plynuly z více než jeden rok trvajícího oživení růstu cen dovážených vstupů. Cenový růst některých významných surovin na světových trzích (ropa, zemní plyn, kovy) postupně akceleroval na úroveň mimořádně vysokých hodnot, jejich dopad do domácích cen byl ale významně tlumen zhodnocením kurzu koruny (zejména CZK/USD). Ceny dovozu zmíněných surovin a polotovarů z nich však rostly v průběhu roku 2004 stále ještě poměrně rychle. Přesto postupně sílící růst cen průmyslových výrobců neměl stále ještě plošný charakter. Rychle rostly pouze ceny výrobců v odvětvích zabývajících se bezprostředně zpracováním dovážených surovin a polotovarů a silnější sekundární dopad byl prozatím patrný pouze v jednom odvětví (chemie). Ve většině ostatních odvětví zpracovatelského průmyslu ceny výrobců rostly mírně nebo meziročně klesaly.

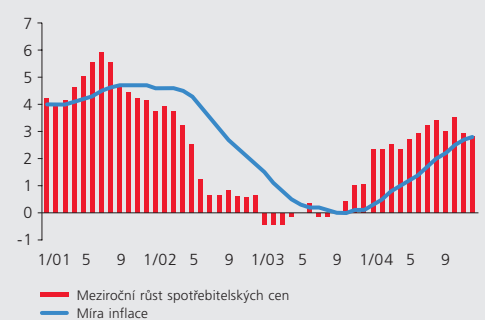
Důvodů proč prozatím nedošlo k výraznějšímu a širšímu promítání rostoucích cen dovážených vstupů do cen výrobců a návazně spotřebitelských cen je několik<sup>2</sup>. V prvé řadě to byl pokračující příznivý vývoj směnných relací v oblasti zahraničně obchodních operací a nadále meziročně klesající mzdová náročnost produktu v průmyslu. Délka a intenzita transmise vnějších nákladových tlaků do cen je také závislá na podílu dovážených surovin a polotovarů na celkových vstupech daného produktu a typu produktu. V případě sofistikovanějších produktů s vyšší přidanou hodnotou lze očekávat delší období transmise, což naznačuje současný vývoj cen výrobců.

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

2 Výraznější dopad byl prozatím zaznamenán v případě spotřebitelských cen pohonných hmot a cen zemního plynu pro domácnosti.

GRAF II.1.

**Ve čtvrtém čtvrtletí 2004 meziroční inflace poklesla**  
(v %)



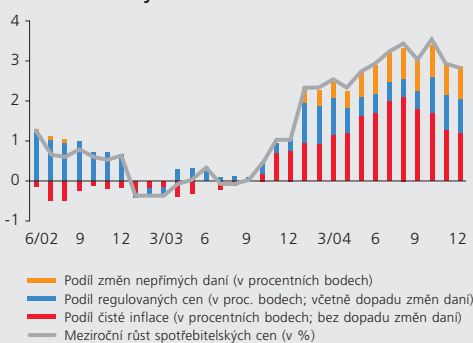
TAB. II.1.

**Na snížení meziroční inflace ve čtvrtém čtvrtletí 2004 se podílely především ceny potravin**  
(meziroční změny v %)

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

GRAF II.2.

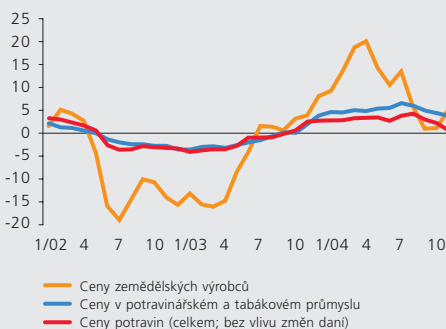
V důsledku vyššího růstu regulovaných cen a zmírnění růstu tržních cen byl podíl regulovaných cen na meziročním růstu CPI ve čtvrtém čtvrtletí 2004 vyšší



GRAF II.3.

Ke zmírnění růstu cen potravin přispěl obrat ve vývoji cen zemědělských výrobců

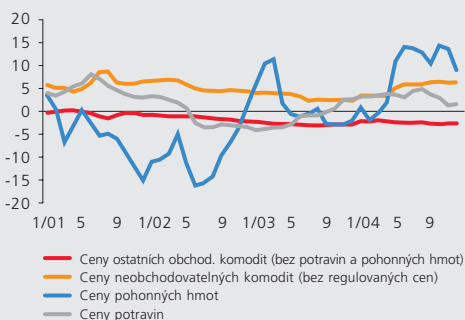
(meziroční změny v %)



GRAF II.4.

V rámci tržních komodit nadále rostly nejrychleji ceny pohonných hmot

(meziroční změny v %, včetně změn nepřímých daní)



Vývoj na straně poptávky rovněž nevytvářel podmínky pro výraznější zrychlení růstu cen. Poměrně stabilní hospodářský růst se udržoval nad 3,5 %, avšak výkon ekonomiky stále ještě nedosahoval úrovně potenciálního produktu a růst reálné spotřebitelské poptávky se postupně snižoval. V neposlední řadě působila proti plošnému zesílení růstu cen i trvalí silná domácí a zahraniční konkurence, jejíž dopady indikoval zejména vývoj cen spotřebních produktů a převážně klesající ceny dovozu pro konečnou spotřebu. Silně konkurenční prostředí na trhu posilovala také pokračující snaha maloobchodních řetězců o získání většího podílu na trhu.

Za těchto okolností nedošlo v závěru roku 2004 k výrazné změně ve struktuře cenového pohybu položek zahrnovaných do spotřebitelského koše ve srovnání s předchozím čtvrtletím s výjimkou zmíněných cen potravin a cen ve skupině Bydlení, voda, energie, paliva (Tab. II.1.). Tento poznatek naznačuje i pohled na strukturální vývoj tržních cen (Graf II.4.).

Celkově se růst tržních cen, měřených čistou inflací<sup>3</sup>, ve čtvrtém čtvrtletí 2004 zmírnil (na 1,5 % v prosinci), a to především vlivem cen potravin. Na rozdíl od předchozích čtvrtletí, kdy cenový růst potravin zrychloval a byl hlavním faktorem růstu spotřebitelských cen, v závěru třetího čtvrtletí a ve čtvrtém čtvrtletí 2004 došlo naopak k znatelnému oslabení jejich růstu (meziročně ze 4,2 % v srpnu na 0,9 % v prosinci bez vlivu nepřímých daní). Hlavní příčinou této změny byl výrazný meziroční pokles cen zemědělských výrobců v rostlinné výrobě<sup>4</sup> ve druhé polovině letošního roku (ovoce, zelenina, obiloviny, brambory), který se s krátkým zpožděním promítal do spotřebitelských cen a byl jen částečně kompenzován nárůstem cen v některých dalších položkách<sup>5</sup>. Snížení tempa růstu cen potravin ovlivnila také vyšší srovnávací základna předchozího roku, kdy došlo v důsledku výrazného růstu cen obilí ke zrychlení růstu cen pekárenských výrobků<sup>6</sup>.

V rámci tržních nepotravinářských komodit byl cenový vývoj nadále značně diferencovaný, nejrychleji nadále rostly ceny pohonných hmot (v prosinci o 8,9 % včetně dopadu změn daní). Jejich meziroční růst byl však ve srovnání s dosahovanými tempy růstu cen ropy na světových trzích výrazně nižší. Vedle faktorů na straně poptávky, rostoucí konkurence mezi prodejci pohonných hmot a dlouhodobě se snižujících marží v oblasti výroby, distribuce a prodeje pohonných hmot<sup>7</sup> přispělo ve značné míře k tomuto rozdílu v dynamice cenového vývoje i meziroční posílení kurzu CZK/USD<sup>8</sup>. Na dosaženém relativně vysokém meziročním růstu cen pohonných hmot se podílely i úpravy spotřebních daní, jejichž dopad činil cca 3 procentní body. Naproti tomu u ostatních obchodovatelných nepotravinářských komodit<sup>9</sup> přetrvával meziroční pokles cen. Ve čtvrtém čtvrtletí se jen nevýrazně zmírnil a dosáhl v prosinci -2,6 %. Tento vývoj korespondoval s převážně klesajícími cenami dováženého spotřebního zboží a cenami domácích výrobců spotřebního zboží. Podobně jako u ostatního dovozu byly dovozní ceny spotřebních produktů významně ovlivňovány zhodnocením kurzu koruny, které tlumilo dopady zahraniční inflace do domácích cen.

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

4 Viz část Dovozní ceny a ceny výrobců — Graf III.41.

5 Meziroční růst cen cukru dosáhl v říjnu 40,8 % a v listopadu 34,8 %.

6 Meziroční růst cen pekárenských výrobků se zpomalil z 13,3 % v říjnu na 2,3 % v listopadu.

7 Blíže viz BOX: Vývoj cen benzínu a jeho dopad do inflace v ČR, Zpráva o inflaci, říjen 2004.

8 V prosinci 2004 kurz CZK/USD meziročně posílil o 13,1 %.

9 Rozumí se bez pohonných hmot.

Cenový růst tržních neobchodovatelných komodit, převážně ovlivňovaných faktory domácího původu, se v posledních dvou měsících čtvrtého čtvrtletí již dále nezrychloval a pohyboval se zhruba na úrovni hodnot dosažených v závěru třetího čtvrtletí 2004 (meziročně 6,3 %). Na tomto meziročním cenovém růstu se podílely zejména rychle rostoucí ceny ve vzdělávání, zdravotnictví, poštovních a telekomunikačních službách, jejichž vývoj byl významně ovlivněn květnovým posunem do vyšší sazby DPH.

Z pohledu mezinárodního srovnání se meziroční spotřebitelská inflace v ČR i v závěru roku 2004 pohybovala mírně nad úrovní cenového růstu v zemích EU, tento rozdíl se však díky zpomalení růstu spotřebitelských cen v ČR snížil. Rychlejší růst inflace v ČR v průběhu roku 2004 ve srovnání s průměrem zemí EU byl dán ve značné míře domácími faktory — růstem regulovaných cen a dopady zvýšení nepřímých daní. V listopadu dosáhl meziroční HICP v ČR 2,6 % a v zemích EU vzrostl ve stejném měsíci o 2,2 %. Podle posledních údajů za prosinec se HICP v ČR mírně snížil na 2,5 % a bleskový odhad HICP v EU činil 2,3 %.

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

Skutečná inflace se ve čtvrtém čtvrtletí roku 2004 pohybovala v cílovém pásmu ČNB (viz Graf I.1.). Tato část Zprávy o inflaci stručně analyzuje příspěvek měnové politiky ČNB k tomuto vývoji inflace.

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

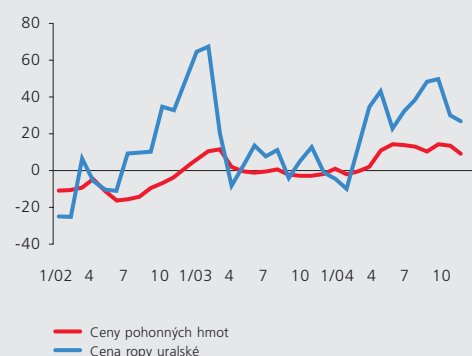
Prognóza z července 2003 předpokládala uvolněné působení měnové politiky, a to především prostřednictvím uvolněné kurzové složky měnových podmínek, úroková složka měla působit zhruba neutrálně. Vliv uvolněné měnové politiky na uzavírání výstupové mezery ale měl být tlumen odložením zahraničního ekonomického růstu, takže prognóza předpokládala pouze pomalé uzavírání mezery výstupu. Prognózou předpokládaný návrat inflace z nízkých hodnot v červenci 2003 do cíle v průběhu roku 2004 tak byl především důsledkem očekávaných změn nepřímých daní, které měly souviset s fiskální reformou a s harmonizací s pravidly EU (viz Zpráva o inflaci z července 2003). Skutečný růst spotřebitelských cen ve čtvrtém čtvrtletí 2004 byl takřka v souladu s prognózou (o 0,1 procentního bodu nižší). Z podrobnějšího pohledu do struktury cenového růstu plyne, že oproti prognóze byl nižší příspěvek cen potravin, korigované inflace bez pohonných hmot a změn nepřímých daní. Naopak rychleji oproti červencové prognóze rostly ceny pohonných hmot a regulované ceny.

Za naplněním červencové prognózy celkového růstu spotřebitelských cen tak stojí naplnění prognózovaného vývoje administrativních vlivů, naplnění předpokladů o vývoji vnější poptávky (viz Tab. II.3.), jakožto i souběh vyšších cen ropy, depreciovanejšího kurzu dolaru vůči euru, přísnější měnové politiky. Dílčí chyby spojené s nedokonalostí predikčního aparátu ČNB se tentokrát zhruba vykompenzovaly.

S červencovou prognózou byl konzistentní pokles úrokových sazeb ve druhé polovině roku 2003 a jejich stabilita v průběhu roku 2004. Ve skutečnosti však

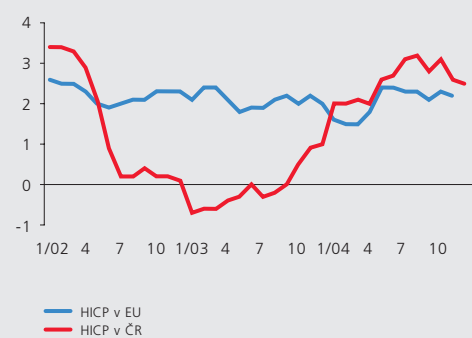
GRAF II.5.

Dopad rychle rostoucích cen ropy do spotřebitelských cen pohonných hmot byl tlumen několika faktory (meziroční změna v %)



GRAF II.6.

I v posledním čtvrtletí roku 2004 rostla spotřebitelská inflace v ČR rychleji než v zemích EU (meziroční změna v %)



TAB. II.2.

Celková inflace na konci roku 2004 byla takřka shodná s prognózou z července 2003

(meziroční růst v %, příspěvky v procentních bodech)

	Prognóza červenec 2003	Skutečnost 4. čtvrtletí 2004	Příspěvek k celk. rozdílu v p. b. <sup>a)</sup>
Meziroční růst spotřebitelských cen	3,1	3,0	-0,1
z toho:			
regulované ceny	3,0	3,4	0,1
změny nepřímých daní	1,0	0,9	-0,1
ceny potravin, beze změn nepřímých daní	2,2	1,3	-0,2
ceny pohonných hmot (PH), beze změn nepřímých daní	-0,9	9,0	0,3
korigovaná inflace bez PH, beze změn nepřímých daní	2,0	1,7	-0,2

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



TAB. II.3.

Zahraníční poptávka se vyvíjela zhruba dle předpokladů červencové prognózy

		III/03	IV/03	I/04	II/04	III/04	IV/04
HDP v SRN (mzr. růst v %)	předpoklad	0,1	0,4	1,0	1,4	1,7	1,9
	skutečnost	-0,3	0,2	1,5	1,9	1,3	x
CPI v SRN (mzr. růst v %)	předpoklad	0,7	0,9	0,5	0,9	1,2	1,4
	skutečnost	1,0	1,2	1,1	1,8	1,9	2,0
1Y EURIBOR (v %)	předpoklad	2,1	2,1	2,1	2,3	2,5	2,6
	skutečnost	2,2	2,4	2,1	2,3	2,3	2,3
Kurz USD/EUR (úroveň)	předpoklad	1,18	1,18	1,18	1,18	1,17	1,16
	skutečnost	1,12	1,19	1,25	1,20	1,22	1,28
Cena ropy (USD/barel)	předpoklad	23,9	22,7	22,4	22,3	22,3	22,3
	skutečnost	27,2	27,5	29,8	32,2	38,0	37,1

úrokové sazby poklesly pouze ve třetím čtvrtletí roku 2003, poté stagnovaly a ve druhém čtvrtletí roku 2004 začaly růst. V rozhodném období z hlediska posledního vývoje spotřebitelských cen, ve druhém až čtvrtém čtvrtletí roku 2003, byly úrokové sazby zhruba v souladu s prognózou, a to jak v nominálním, tak v reálném vyjádření. Kurz působil v důsledku snížení odhadu tempa rovnovážné apreciacie ve srovnání s červencovou prognózou přísněji, a to i přes depreciovanější nominální kurz koruny vůči euru. Celkově byly měnové podmínky ve srovnání s červencovou prognózou mírně přísnější, ale ve svém působení na ekonomiku zůstaly uvolněné.

Současné hodnocení naplnění červencové prognózy může být poznamenáno též změnami v pohledu ČNB na fungování ekonomiky od sestavení červencové prognózy. Od července 2003 došlo ke dvěma úpravám prognostického aparátu, které spolu úzce souvisí. První, již zmíněná úprava snížila tempo rovnovážné apreciacie kurzu koruny v roce 2003. Druhá úprava spočívala v zamítnutí předpokladu červencové prognózy o nižším vlivu kurzové složky měnových podmínek na výstupovou mezeru. Pokud bychom tyto dvě úpravy vložili do červencové prognózy, působily by vzhledem ke svému protisměrnému charakteru neutrálně na mezeru výstupu, avšak směrem k vyšší inflaci ve čtvrtém čtvrtletí 2004. Při nižším tempu rovnovážné apreciacie by totiž prognóza implikovala depreciovanější 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 červencové prognózy následujícím způsobem.

Navzdory mírně přísnějšímu nastavení měnových podmínek v rozhodném období (duben 2003—prosinec 2003) a naplnění předpokladů o vývoji vnější poptávky 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 ale nevedla k vyššímu růstu korigované inflace bez pohonných hmot. Tuto skutečnost lze přičíst nedokonalosti predikčního aparátu ČNB či nedokonalosti měření ekonomického růstu ČSÚ. Oproti prognóze mírně nižší růst korigované inflace bez pohonných hmot a nižší růst cen potravin byl částečně kompenzován vyšším růstem cen pohonných hmot.

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 druhého čtvrtletí roku 2003 (viz záznamy z příslušných jednání bankovní rady) byla rizika vnímána výrazně protiinflačně, ve třetím čtvrtletí zhruba symetricky a ve čtvrtém čtvrtletí 2003 mírně proinflačně. Zhruba symetrické vnímání rizik BR, vedoucí k nastavení úrokových sazeb zhruba v souladu s předpoklady červencové prognózy, přispělo k naplnění inflačního cíle ve čtvrtém čtvrtletí 2004.

TAB. II.4.

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

		III/03	IV/03	I/04	II/04	III/04	IV/04
3M PRIBOR (v %)	předpoklad	2,1	1,9	1,7	1,8	1,9	2,2
	skutečnost	2,1	2,1	2,1	2,2	2,6	2,6
Kurz CZK/EUR (úroveň)	předpoklad	31,5	31,5	31,5	31,6	31,7	31,7
	skutečnost	32,2	32,1	32,9	32,0	31,6	31,3
HDP (reálný, mzr. změny)	předpoklad	2,6	3,1	2,6	3,0	3,0	3,1
	skutečnost	4,0	4,0	3,5	3,9	3,6	x
Mezera výstupu (v % HDP)	předpoklad	-2,4	-2,2	-2,3	-2,2	-1,8	-1,3
	skutečnost*	-1,6	-1,6	-1,3	-1,0	-0,9	-0,8

\* odhad na základě lednové prognózy ČNB



## III. ZÁKLADNÍ INFLAČNÍ FAKTORY

## III.1. VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ

Ve třetím čtvrtletí 2004 pokračovalo oživení světové ekonomiky, které vytvářelo příznivé makroekonomické podmínky též pro růst v ČR. V nejdůležitějších regionech — USA, eurozóna — však rychlost tohoto oživení poněkud polevila. Ceny ropy představovaly po celý minulý rok jeden z rizikových faktorů. Celosvětové oživení a zejména poptávka po energiích v dynamicky rostoucí Číně způsobily, že tato cena postupně šplhala a vrcholu dosáhla v říjnu s průměrnou měsíční cenou ropy WTI 53 USD/barel. Od tohoto měsíce se její cena postupně snižovala a v prosinci již byla její měsíční hladina o 10 USD nižší. Obdobný vývoj prodělaly další klíčové suroviny — zemní plyn, ocel, neželezné kovy. Dalším významným faktorem pro světovou stabilitu byla nejistota ohledně vývoje kurzu USD v návaznosti na deficit běžného účtu USA, pohybující se okolo 5 % amerického HDP. Kurz dolaru vůči euru celé čtvrté čtvrtletí oslaboval a na konci roku se dostal na rekordní úroveň přes 1,36 USD/EUR.

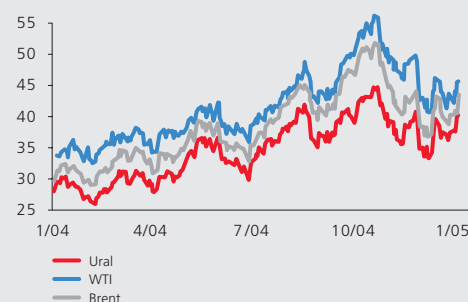
V USA se meziroční přírůstek HDP ve čtvrtém čtvrtletí snížil na 3,1 % ze 4 % v předchozím období. Růst zůstal silný ve zpracovatelském průmyslu i sektoru služeb, hlavní hnací silou oživení byly nadále spotřeba domácností a investice. Také situace na trhu práce se zlepšovala, míra nezaměstnanosti byla v prosinci pouze 5,4 %, za celý minulý rok bylo vytvořeno 2,2 miliónu nových pracovních míst. Po celé minulé období zvyšovala americká centrální banka (Fed) na každém zasedání měnového výboru svou klíčovou úrokovou sazbu o 25 procentních bodů, která se tak z původního 1 % vyšplhala na 2,25 % v prosinci. Fed tak zatím naplňoval svůj deklarovaný úmysl postupně svou sazbu přiblížit k neutrální úrovni. Inflace v USA se vlivem vývoje cen ropy a komodit, oslabujícího dolaru a zlepšujícího se pracovního trhu postupně zvyšovala, spotřebitelské ceny rostly meziročně o 3,2 % v říjnu a 3,6 % v listopadu. Rostly zejména ceny potravin, bydlení, automobilů a lékařské péče. Teprve s obratem komoditních cen se změnil i trend v cenách výrobců a následně i spotřebitelů a meziroční růst spotřebitelských cen se prosinci snížil na 3,4 %.

Růst produktu se zpomalil také v zemích eurozóny, ve třetím čtvrtletí klesl na 1,8 % z 2,1 % v předchozím období. Způsobily to slabší výsledky v exportu, vyšší dovozy a nízká spotřeba domácností. Průmyslová výroba stejně jako trh práce stagnovaly a nezaměstnanost zůstala na 8,9 %. U růstu cen spotřebitelů i výrobců, který se po celý rok postupně zvyšoval, došlo pod vlivem obratu ve vývoji cen komodit ke změně trendu. V listopadu se meziroční cenové přírůstky snížily na 2,2 % z říjnových 2,4 % u spotřebitelských cen a z 4 % na 3,6 % u cen průmyslových výrobců. Obratu napomohly vedle cen surovin též posilující euro a pokles dynamiky HDP. V prosinci podle předběžných údajů růst spotřebitelských cen opět zrychlil na 2,4 %. Nejvýrazněji rostly ceny energií, tabáku a lékařské péče. Po celé poslední čtvrtletí minulého roku ECB nezměnila své sazby a ponechala je na hladině 2 %. Výnosová křivka se v průběhu tohoto období zplošťovala. Horší výhled pro růst HDP se odrazil v poklesu dlouhodobých sazeb, krátkodobé sazby (3 měsíční EURIBOR) naopak vzrostly.

Nevelký meziroční růst německé ekonomiky ve druhém čtvrtletí (1,4 %), založený na významném růstu exportu, se v následujícím čtvrtletí snížil pod vlivem silného eura o 0,1 procentního bodu. Postižena byla průmyslová výroba, do té doby hlavní hybná síla oživení, a následně vzrostla též nezaměstnanost, která se řadí mezi

GRAF III.1.

Vývoj cen ropy byl po celé období zdrojem nejistoty



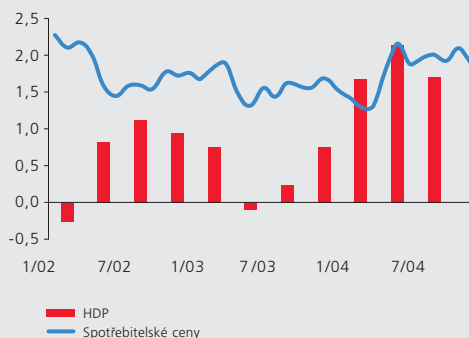
GRAF III.2.

Od května 2004 začala hodnota USD prudce klesat



GRAF III.3.

V zemích „starých“ členů EU se ve třetím čtvrtletí 2004 ekonomický růst zpomalil (meziroční změny v %)



nejvyšší v eurozóně, na 9,9 %. Dynamika spotřebitelských cen se v Německu v prosinci zvýšila na 2,2 % z 2 % v listopadu.

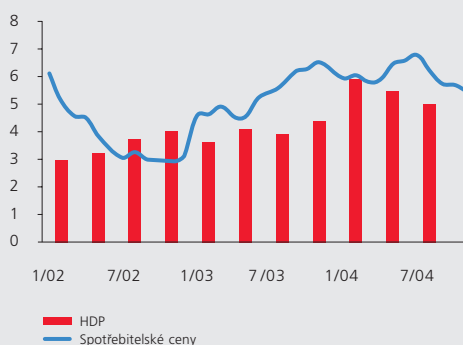
Vývoj ve „starých“ zemích EU stojících mimo eurozónu byl výrazně příznivější než v eurozóně. Ekonomická aktivita ve třetím čtvrtletí ve Velké Británii a Švédsku vzrostla o 3,1 %, resp. 3,7 % a tyto země se mohou též pochlubit nižší nezaměstnaností 4,5 až 6,5 %. Velká Británie vykazovala vedle dynamiky HDP v blízkosti tempa růstu potenciálního produktu i míru nezaměstnanosti, která patřila mezi nejnižší v EU (4,5 %), a velmi mírnou inflaci 1,6 %. Centrální banka ponechala za této situace své úrokové sazby beze změny na hladině 4,75 %.

Z „nových“ zemí EU jsou pro Českou republiku významné zejména státy středoevropského regionu Slovensko, Polsko a Maďarsko. Pro celou oblast byly ve třetím čtvrtletí typické vyšší růst cen a HDP v porovnání s eurozónou, vysoký příliv zahraničních investic, významný deficit běžného účtu, mírné zpomalení ekonomické aktivity a posilování měny.

Nejvyšší růst produktu v regionu vykazovalo Slovensko. Pozoruhodný růst 5,4 % z třetího čtvrtletí byl dosažen díky silnému přílivu investic ze zahraničí, které měly pozitivní vliv na tvorbu fixního kapitálu ve výši 12 %. Rychlý hospodářský růst snížil v loňském roce nezaměstnanost na 13,5 %. Růst cen byl sice vysoký, ale výrazně zpomaloval: z 8,5 % v červenci 2004 na 5,8 % v prosinci. NBS udržovala svou měnověpolitickou sazbu (4 %) pod úrovní inflace, protože podle sdělení jejich vedoucích představitelů se snažila zabránit nebo zpomalit posilování slovenské koruny, které považovala za nebezpečné z hlediska dalšího vývoje ekonomiky.

GRAF III.4.

V zemích „nových“ členů EU rostl HDP podstatně rychleji než v eurozóně (meziroční změny v %)



Meziroční tempo růstu polské ekonomiky se snížilo z 6,1 % ve druhém čtvrtletí na 4,8 % ve třetím čtvrtletí, ale zůstalo stále velmi silné. Za tímto pozitivním vývojem stála dynamika investic a osobní spotřeby. Pokračující poměrně rychlý ekonomický růst umožnil snížit míru nezaměstnanosti v průběhu minulého roku na 18,7 %. Nízké přírůstky nominálních mezd a posilování zlotého udržely inflaci již půl roku beze změny okolo 4,5 %. Neměnila se ani základní úroková sazba, která činila 4 %.

Růst maďarské ekonomiky, provázený některými makroekonomickými nerovnováhami, se ve třetím čtvrtletí zpomalil na 3,7 % z předchozích 4,2 %. Příznivě se vyvíjely zejména investice a spotřeba domácností. Vnější nerovnováha se prohloubila, poněkud vzrostla nezaměstnanost (na 6,3 %) a růst cen zůstává vysoký (5,5 % v prosinci). Pokles inflace umožnil centrální bance snížit svou měnověpolitickou sazbu o 0,5 procentního bodu na 9 %.

### III.2. ÚROKOVÉ SAZBY A DEVIZOVÝ KURZ

Působení reálných měnových podmínek ve čtvrtém čtvrtletí 2004 lze charakterizovat jako uvolněné a to v obou složkách. Zatímco uvolnění úrokové složky měnových podmínek zůstalo relativně stabilní, vlivem posilování nominálního kurzu docházelo k postupnému zpřísňování kurzové složky. Posílení kurzu představuje riziko pro ekonomický vývoj. Současný vývoj ekonomické aktivity a inflace je však potřeba odvozovat od minulého vývoje měnových podmínek, který je souhrnně vyjádřen jejich kumulovaným efektem, přičemž také tento byl hodnocen jako uvolněný. Aktuální nastavení měnových podmínek následně ovlivňuje vyznění prognózy (viz Kapitola IV.). Vývoj úrokové a kurzové složky měnových podmínek v posledním čtvrtletí je podrobněji popsán v dalším textu.

### III.2.1. Úroková složka měnových podmínek

Úrokové sazby ve čtvrtém čtvrtletí 2004 postupně klesaly téměř ve všech splatnostech. Hlavním důvodem přehodnocení předcházejícího nárůstu byla opakovaná prohlášení členů bankovní rady ČNB o nastavení úrokových sazeb, respektive jejich stabilitě v nejbližším období. To potvrdily i zápisy z jednání bankovní rady ČNB; rozhodnutí o ponechání sazeb na stávající úrovni v tomto období byla přijata jednomyslně. Limitní 2T repo sazba tak zůstala nastavena na 2,5 %, lombardní sazba na 3,5 % a diskontní sazba na 1,5 %.

Zatímco na peněžním trhu se rozsah snížení pohyboval do 0,4 procentního bodu, výraznější pokles byl zaznamenán u střednědobých a dlouhodobých úrokových sazeb (až 0,8 procentního bodu). Přispěl k němu jednak vývoj sazeb v zahraničí (především v eurozóně), ale také zveřejněný emisní kalendář státních dluhopisů na první čtvrtletí 2005. Ministerstvo financí oznámilo záměr emitovat dluhopisy ve velmi nízkém objemu. Trh proto začal spekulovat, že se připravuje další emise eurobondu, čímž se výrazně zvýšil zájem o korunové státní dluhopisy. Do výše sazeb se promítly i další faktory, k nim patřily například publikované makroekonomické indikátory. Údaj o růstu HDP se pohyboval pod očekáváním trhu. Důležité bylo to, že struktura růstu HDP přispěla k absenci poptávkových inflačních tlaků v české ekonomice. Kotace spotových sazeb PRIBOR a forwardových sazeb FRA z konce roku 2004 naznačovaly stabilitu úrokových sazeb v horizontu několika měsíců.

Výnosová křivka PRIBOR se postupně posunovala na nižší hladinu, ovšem s výjimkou nejkratšího konce. Proto se její pozitivní sklon snížil. Rozpětí mezi sazbami 1R PRIBOR a 2T PRIBOR dosahovalo v prosinci 0,34 procentního bodu. Výnosová křivka IRS se také posunovala na nižší hladinu, posun byl však výraznější. Průměrný spread 5R — 1R činil v prosinci 0,80 procentního bodu, spread 10R—1R dosáhl 1,35 procentního bodu.

Vývoj úrokového diferenciálu (PRIBID/CZK—LIBOR/EUR, USD) byl ovlivněn jak vývojem sazeb v zahraničí, tak i na tuzemském mezibankovním trhu. V obou nejvýznamnějších ekonomikách se základní sazby vyvíjely rozdílně. Zatímco Fed pokračoval ve zvyšování sazeb (O/N sazba 2,25 %), ECB v situaci posilujícího kurzu eura vůči dolaru udržovala úrokové sazby neměnné (repo sazba 2,0 %). Úrokový diferenciál se snížil, vůči dolarovým sazbám v některých splatnostech až do záporných hodnot.

Na primárním trhu státních dluhopisů se uskutečnilo 5 aukcí s originálními splatnostmi od 3R do 15R v celkovém objemu 20,2 mld. Kč. Ve všech aukcích poptávka výrazně převyšovala nabídku, proto Ministerstvo financí v některých aukcích využilo příznivé ceny a navýšilo původní nabídku.

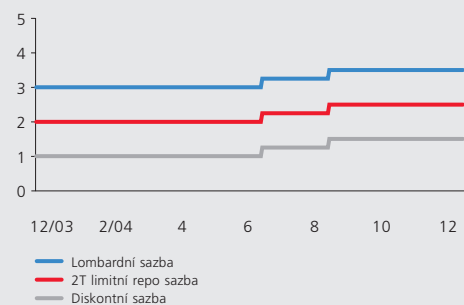
Na trhu hypotečních zástavních listů byly v tomto období emitovány cenné papíry v objemu 2,8 mld. Kč. Emisní aktivita pokračovala také na primárním trhu korunových eurobondů, jejich nesplacený objem na konci roku 2004 činil 161,2 mld. Kč.

Pokles sazeb na finančním trhu se zatím neodrazil ve výši klientských úrokových sazeb<sup>10</sup>. Nominální úrokové sazby z nových úvěrů se v listopadu mírně zvýšily na 6,1 %, sazby z nových termínovaných vkladů stagnovaly na 1,7 %.

GRAF III.5.

ČNB klíčové úrokové sazby nezměnila

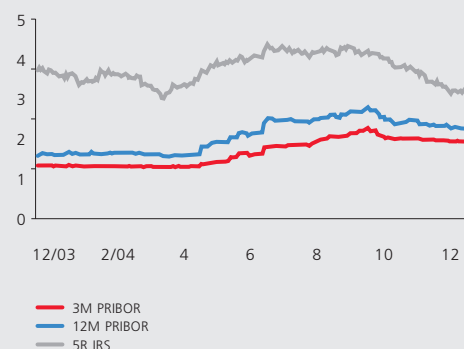
(v %)



GRAF III.6.

Tržní úrokové sazby klesaly

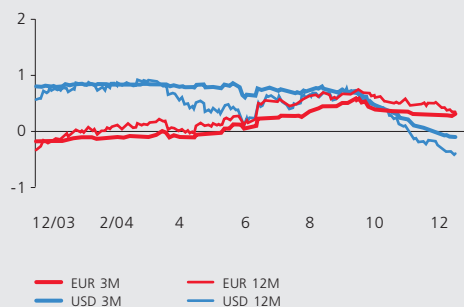
(v %)



GRAF III.7.

Úrokové diferenciály se snižovaly

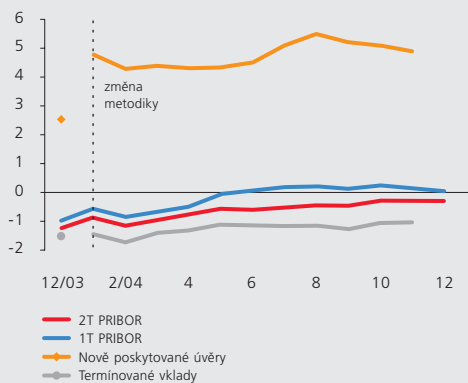
(v procentních bodech)



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

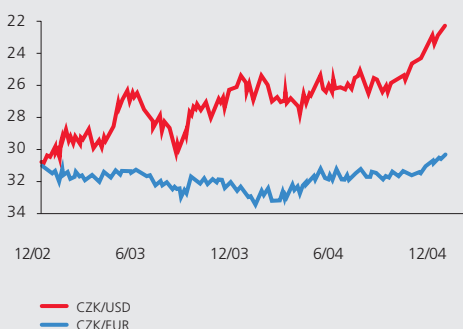
GRAF III.8.

Ex ante reálné úrokové sazby převážně stagnovaly (v %)



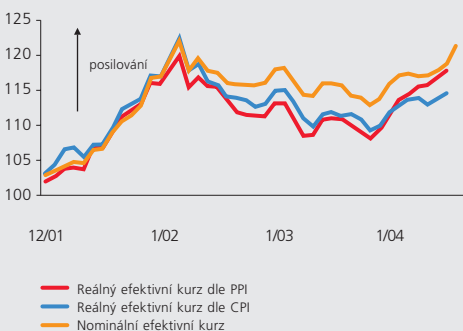
GRAF III.9.

Ve čtvrtém čtvrtletí 2004 koruna vůči euru i dolaru posilovala



GRAF III.10.

Nominální efektivní kurz ve čtvrtém čtvrtletí 2004 meziročně rostl (rok 2000 = 100)



Reálné úrokové sazby<sup>11</sup> byly kromě výše nominálních sazeb ovlivněny také tím, jak se vyvíjely cenové indexy. Očekávané indexy spotřebitelských cen se dlouhodobě pohybují na vyšší hladině než očekávané indexy cen průmyslových výrobců. Tato skutečnost se promítá do výše jednotlivých reálných sazeb. Reálné sazby z nových úvěrů dosáhly v listopadu 4,9 %, reálné úrokové sazby z termínovaných vkladů -1,0 %.

### III.2.2. Devizový kurz

Průměrný kurz koruny vůči euru dosáhl ve čtvrtém čtvrtletí 2004 hodnoty 31,13 CZK/EUR a byl meziročně silnější o 3 %. V samotném čtvrtém čtvrtletí se apreciační trend nastoupený ve druhém čtvrtletí 2004 mírně urychlil. Mezi hlavní příčiny urychlení apreciace lze zařadit jednorázové zvýšení nabídky deviz na trhu spojené s několika většími transakcemi, expektace spojené s privatizacemi státního majetku v roce 2005 (zejména Telecom, dále Unipetrol a Vítkovice) a přetrvávající pozitivní sentiment vůči středoevropskému regionu na mezinárodních finančních trzích. Kurzová očekávání navíc pozitivně ovlivňoval meziročně poměrně významně se snižující deficit obchodní bilance. Na jedinou významnější negativní informaci o meziročním prohloubení deficitu běžného účtu platební bilance za 1.—3. čtvrtletí 2004 vlivem růstu zisku nerezidentů z přímých investic trh nereagoval. V závěru čtvrtletí se apreciační trend ještě urychloval.

Kurz koruny vůči dolaru dosáhl ve čtvrtém čtvrtletí 2004 průměrné hodnoty 24,06 CZK/USD a byl meziročně pevnější o téměř 11 %. Příčinou výrazného meziročního posílení koruny bylo především oslabování dolaru na světových trzích v závěru roku 2003 a ve čtvrtém čtvrtletí 2004 a v menší míře se na něm podílelo i posílení koruny v průběhu druhého a čtvrtého čtvrtletí 2004. Vývoj kurzu koruny vůči dolaru v rámci čtvrtého čtvrtletí byl charakterizován zrychlující se aprecií zejména v prosinci.

Nominální efektivní kurz koruny ve čtvrtém čtvrtletí posílil meziročně o cca 3 %, zejména vlivem posílení koruny vůči dolaru a vůči euru. Rozsah apreciace byl zmírňován zejména vývojem kurzu koruny vůči zlatému a slovenské koruně. V lednu až říjnu nadále pokračovalo velmi mírné meziroční oslabování reálného efektivního kurzu (o 0,7 %) při deflování CPI. Tento vývoj odrazil zejména nižší růst cen v tuzemsku oproti zahraničí. Naopak zejména vlivem relativně vysokého meziročního růstu cen průmyslových výrobců v tuzemsku reálný efektivní kurz deflovaný PPI mírně posílil (o 1,3 %).

### III.3. PLATEBNÍ BILANCE

V průběhu prvních tří čtvrtletí roku 2004 se schodek běžného účtu prohloubil. Tento vývoj byl výsledkem protichůdného vývoje jeho dílčích bilancí. Přestože se díky rostoucí exportní výkonnosti české ekonomiky snížil schodek obchodní bilance, nepříznivý vliv pokračujícího odlivu výnosů ve formě dividend nerezidentů byl silnější. Deficit běžného účtu byl v průběhu roku 2004 profinancován zejména přílivem kapitálu ze zahraničí ve formě přímých zahraničních investic a portfoliových investic nerezidentů. Devizové rezervy ČNB se v průběhu roku 2004 významněji neměnily.

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

### III.3.1. Běžný účet

Za první až třetí čtvrtletí 2004 dosáhl schodek běžného účtu 105,3 mld. Kč (5,1 % HDP) a meziročně se tak prohloubil o 12,4 mld. Kč (prohloubení deficitu o 0,2 p.b.). Tento vývoj byl výsledkem protichůdného vývoje jeho dílčích bilancí. Ke zvýšení celkového schodku přispěl především růst schodku bilance výnosů a dále i mírné snížení přebytku běžných převodů. Proti jeho prohlubování naopak působilo snižování schodku obchodní bilance a částečně i mírné zvýšení přebytku bilance služeb. Vývoj běžného účtu tak odrážel především střednědobou tendenci nárůstu odlivu výnosů ve formě dividend nerezidentů, která však byla v rostoucí míře brzděna pokračujícími strukturálními změnami na nabídkové straně s pozitivním dopadem na růst exportní výkonnosti.

Schodek obchodní bilance dosáhl ve sledovaném období pouze 14,1 mld. Kč a meziročně se tak snížil o 21,8 mld. Kč. Přitom v samotném třetím čtvrtletí skončil na úrovni 5 mld. Kč a jeho meziroční zlepšení bylo v dosavadním průběhu letošního roku nejvyšší (o 13,4 mld. Kč). Spolu s poklesem schodku došlo počínaje druhým čtvrtletím i k výraznému zvýšení růstové dynamiky zahraničního obchodu, zejména vývozu zboží. Vývoj obchodní bilance byl významně ovlivněn příznivým cenovým vývojem (meziroční zlepšení směnných relací dosáhlo za tři čtvrtletí 2,0 %), oživením růstu zahraniční poptávky, zejména SRN, ale především pokračujícími progresivními změnami na nabídkové straně a přenášením výrob ze zahraničí do ČR (hlavně strojírenských a elektrotechnických). Na růst obrátu zahraničního obchodu rovněž pozitivně působil vstup ČR do EU, jeho bezprostřední dopad na saldo obchodní bilance lze považovat za celkově malý. Z hlediska zboží struktury se meziročně významněji zlepšilo pouze saldo skupiny strojů a dopravních prostředků (o 36,3 mld. Kč). Z teritoriálního hlediska bylo zlepšení obchodní bilance důsledkem zvýšení obchodního přebytku vůči EU (25), který vzrostl o 44,3 mld. Kč.

Přebytek bilance služeb se meziročně zvýšil jen nevýrazně (o 1,7 mld. Kč) a dosáhl 12,1 mld. Kč. V samotném třetím čtvrtletí činil 4,1 mld. Kč. Mírné meziroční zvýšení přebytku bylo způsobeno zvýšením přebytků bilancí dopravy a cestovního ruchu, které však bylo zmírňováno prohloubením schodku u ostatních služeb (zejména schodku finančních a vybraných obchodních služeb).

Schodek bilance výnosů se meziročně prohloubil na 108,9 mld. Kč (o 30,7 mld. Kč). Jen ve třetím čtvrtletí přitom dosáhl 54,1 mld. Kč. Růst celkového schodku byl z rozhodující části důsledkem prohlubování schodku bilance výnosů z přímých investic vlivem rostoucího odlivu dividend. K prohloubení celkového schodku dále mírně přispěl i růst náhrad zahraničním zaměstnancům a pokles náhrad tuzemským pracovníkům v zahraničí.

Bilance běžných převodů skončila přebytkem 5,6 mld. Kč při jeho meziročním snížení o 5,2 mld. Kč. Ve třetím čtvrtletí činil přebytek běžných převodů pouze 1,2 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).

TAB. III.1.

#### Schodek běžného účtu se prohloubil vlivem růstu zisků nerezidentů

(v mld. Kč)

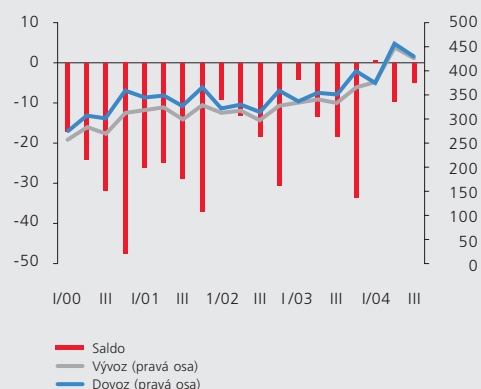
	I-III/01	I-III/02	I-III/03	I-III/04
A. Běžný účet	-94,9	-92,1	-92,9	-105,3
Obchodní bilance	-79,6	-40,8	-35,9	-14,1
Bilance služeb	42,7	20,7	10,4	12,1
Bilance výnosů	-69,3	-83,2	-78,1	-108,9
Běžné transfery	11,3	11,2	10,7	5,6
B. Kapitálový účet	-0,1	-0,1	-0,1	3,9
C. Finanční účet	98,9	316,1	95,1	103,1
Přímé investice	147,0	247,5	89,2	89,9
Portfoliové investice	19,0	6,7	-57,4	62,7
Finanční deriváty	-0,9	-3,6	2,3	2,8
Ostatní investice	-66,2	65,5	61,0	-52,3
D. Chyby a omyly	20,0	-12,2	8,2	4,6
Změna rezerv	-23,9	-211,7	-10,3	-6,3

(- = růst rezerv)

GRAF III.11.

#### Schodek obchodní bilance se ve třetím čtvrtletí 2004 výrazně snížil

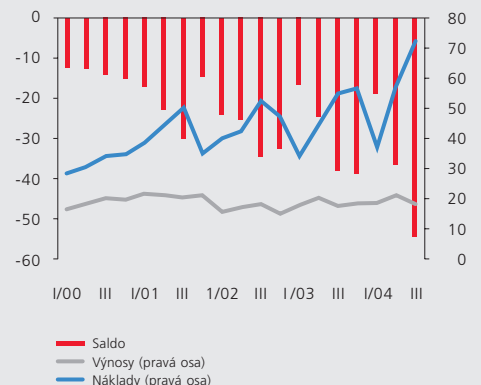
(mld. Kč)



GRAF III.12.

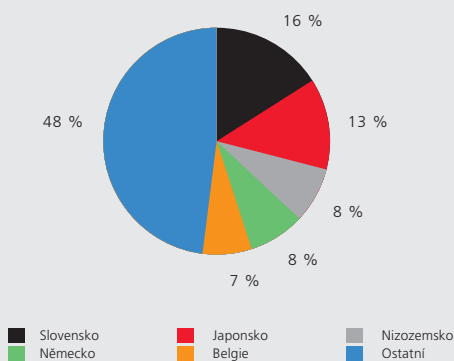
#### Schodek bilance výnosů se ve třetím čtvrtletí 2004 výrazně zvýšil

(mld. Kč)



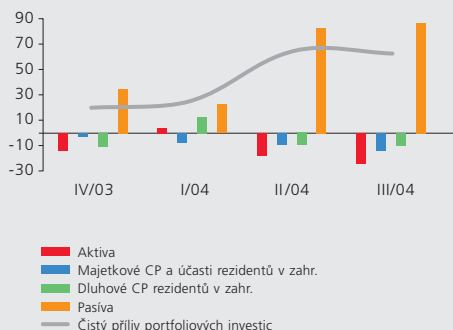
GRAF III.13.

Slovensko se stalo největším zahraničním investorem



GRAF III.14.

Kladné saldo portfoliových investic se ve třetím čtvrtletí mírně snížilo (v mld. Kč)



### III.3.2. Kapitálový a finanční účet

Finanční účet platební bilance skončil za první až třetí čtvrtletí 2004 přebytkem ve výši 103,1 mld. Kč (5,0 % HDP). Ve srovnání se stejným obdobím roku 2003 se přebytek finančního účtu zvýšil téměř o jednu desetinu. Na čistém přílivu kapitálu se nejvýznamněji podílely zahraniční přímé a portfoliové investice a menší měrou i obnovené čerpání úvěrů podnikovým sektorem. Rozsah čistého přílivu kapitálu byl zmírňován odlivem kapitálu prostřednictvím bankovního sektoru. Zatímco v přílivu PZI nedošlo meziročně k významnějším změnám, v ostatních oblastech byly meziroční změny poměrně významné, nakonec se však vzájemně kompenzovaly. To ovšem vyplývalo z toho, že potřeba kapitálu na profinancování deficitu běžného účtu se také meziročně významněji nezměnila.

Čistý příliv přímých investic dosáhl ve sledovaném období hodnoty 89,8 mld. Kč, což představovalo stagnaci přílivu na úrovni stejného období roku 2003. Příliv přímých zahraničních investic (vč. reinvestovaného zisku) činil 92,1 mld. Kč, což představovalo meziroční nárůst o cca 3 mld. Kč přibližně odpovídající meziročnímu nárůstu reinvestovaného zisku. Příliv přímých investic v samotném třetím čtvrtletí byl mírně vyšší než v předcházejících čtvrtletích a dosáhl 34,8 mld. Kč (téměř celé zvýšení však bylo způsobeno prodejem minoritního podílu v Pražské energetice za 4,1 mld. Kč). Příliv kapitálu ze zahraničí (42 mld. Kč) směřoval především do průmyslu (cca 40 %), nemovitostí (cca 25 %) a obchodu (cca 20 %). Nejvýznamněji se na něm podílelo Slovensko, Japonsko, Nizozemsko, Německo a Belgie. Odliv přímých investic do zahraničí zůstával přes meziroční růst nevýznamný a dosáhl 2,3 mld. Kč.

Čistý příliv portfoliových investic činil 62,7 mld. Kč, na rozdíl od stejného období roku 2003, kdy byl vykázán odliv ve výši 57,4 mld. Kč. Značná meziroční změna v rozsahu cca 120 mld. Kč byla způsobena zejména poklesem zájmu rezidentů o investice do zahraničních dluhových cenných papírů (70 mld. Kč), pravděpodobně vlivem růstu atraktivity tuzemských investic (vývoj úrokového diferenciálu koruny vůči euru, expektace na posílení koruny a růst cen tuzemských akcií) a první emisí vládních dluhopisů na zahraničních trzích (42 mld. Kč). Portfoliové investice rezidentů na zahraničních trzích dosáhly 24,0 mld. Kč, což představovalo meziroční snížení odlivu na cca jednu třetinu. Mírně převažoval zájem o akcie. Příliv portfoliových investic ze zahraničí dosáhl rekordních 86,6 mld. Kč, což představovalo více než šestnásobek přílivu ve stejném období roku 2003. Zájem 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 menší míře se na zvýšení přílivu podílel růst zájmu nerezidentů o vládní korunové dluhopisy a tuzemské akcie. Držba tuzemských akcií nerezidenty vzrostla za první až třetí čtvrtletí 2004 o 20,3 mld. Kč (ve stejném období roku 2003 činil růst jen 3,4 mld. Kč). V samotném třetím čtvrtletí však došlo k velmi mírnému odlivu kapitálu o 1,4 mld. Kč, především vlivem spíše dočasného snížení zájmu nerezidentů o tuzemské akcie.

Operace s finančními deriváty vedly ke zvýšení přebytku finančního účtu platební bilance o 2,8 mld. Kč.

V oblasti ostatních investic byl dosažen čistý odliv kapitálu ve výši 52,2 mld. Kč. Tento odliv kapitálu byl vyvolán výhradně operacemi bank. V oblasti vládního sektoru byl zaznamenán čistý příliv ostatního kapitálu ve výši 7,1 mld. Kč, spojený



především s deblokací dlouhodobých aktiv v Rusku a čerpáním úvěrů od EIB. V podnikatelském sektoru došlo k čistému přílivu kapitálu ve výši 32,3 mld. Kč. Obnovení čistého přílivu ostatního kapitálu do podnikového sektoru je spojeno zejména s růstem krátkodobých dovozních závazků podniků a s dlouhodobým úvěrem ČEZu na připravované zahraniční akvizice.

Čistý odliv kapitálu prostřednictvím bankovního sektoru dosáhl 93,0 mld. Kč. Jednalo se výhradně o odliv krátkodobého kapitálu. Přibližně jednu třetinu představoval růst krátkodobých aktiv, zejména korunových, který by mohl souviset jednak s emisí vládních obligací v zahraničí a jednak s financováním nákupu tuzemských akcií nerezidenty. Zbývající dvě třetiny představoval pokles devizových závazků bankovního sektoru.

Vývoj devizových rezerv ve čtvrtém čtvrtletí 2004 odrážel nadále zejména vliv kurzových rozdílů. ČNB na základě dubnového rozhodnutí bankovní rady nadále pokračovala v odprodeji výnosů z devizových rezerv (cca 2,9 mld. Kč). Devizové rezervy v korunovém vyjádření se snížily v průběhu čtvrtého čtvrtletí 2004 o 47,3 mld. Kč na 636,3 mld. Kč. V dolarovém vyjádření se naopak zvýšily o 1,6 mld. USD na 28,4 mld. USD. Za rok 2004 se devizové rezervy ČNB snížily o 55,2 mld. Kč, v dolarovém vyjádření se zvýšily o 1,5 mld. USD.

### III.4. PENÍZE A ÚVĚRY

Měnový vývoj byl i přes zpomalení dynamiky ve druhém pololetí loňského roku v souladu s očekáváním ekonomického růstu a nadále indikoval vyšší růst investic oproti spotřebě. Podíl peněžního agregátu M1 na M2 se pohyboval na vysoké úrovni a potvrzoval působení uvolněných úrokových podmínek. Příznivé podmínky financování podporovaly poptávku nefinančních podniků po úvěrech investičního charakteru, i když se zvyšovaly i kontokorentní úvěry za účelem financování provozních potřeb podniků. Dynamika úvěrů nefinančním podnikům byla rozdílná v jednotlivých odvětvích ekonomických činností. Růst úvěrů domácnostem zůstal vysoký se stálou převahou podílu hypotečních úvěrů. Mírné oživení bylo zaznamenáno u spotřebitelských úvěrů. Jejich růst byl však v dlouhodobějším horizontu umírněnější, což nadále potvrzovalo nižší růst spotřebních výdajů v závěru loňského roku.

#### III.4.1. Peníze

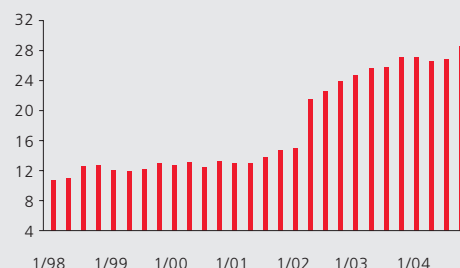
Růst peněžního agregátu M2 se ve třetím čtvrtletí 2004 zpomalil na 8 %. Uvedený vývoj pokračoval i v listopadu 2004 (viz Tab. III.2.). Dynamika peněžního agregátu M2 však zůstává v dlouhodobém horizontu na vyšší úrovni, což je v souladu s očekáváním ekonomického růstu. Odpovídá též růstu hrubého domácího produktu v běžném období v souvislosti se zvýšenou držbou peněz ekonomickými subjekty za účelem financování ekonomických aktivit (viz Graf III.16.).

Ve struktuře peněžního agregátu M2 má nadále rozhodující podíl peněžní agregát M1, i když jeho meziroční dynamika poklesla ve třetím čtvrtletí 2004 na 12,7 % a v listopadu 2004 na 9,9 %. Podíl peněžního agregátu M1 na M2 přetrvával na nejvyšší úrovni za poslední dva roky (53 %), což bylo ovlivňováno působením uvolněných úrokových podmínek. Zpomalení růstu peněžního agregátu M1 se projevilo u oběživa i u jednodenních vkladů. Snižování růstu oběživa a jednodenních vkladů domácností bylo v souladu se zvolněním tempa růstu spotřeby domácností. Dynamika jednodenních vkladů nefinančních

GRAF III.15.

#### Devizové rezervy v dolarovém vyjádření ve čtvrtém čtvrtletí 2004 vzrostly

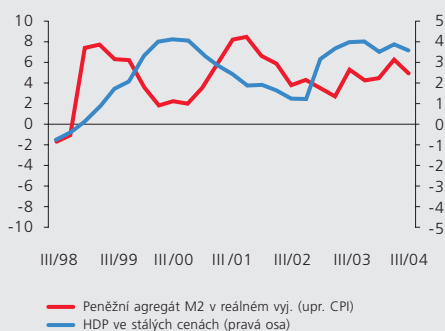
(v mld. USD)



GRAF III.16.

Růst peněžního agregátu M2 byl v souladu s růstem HDP

(v %)



TAB. III.3.

Pokračovalo ožívování úvěrů nefinančním podnikům

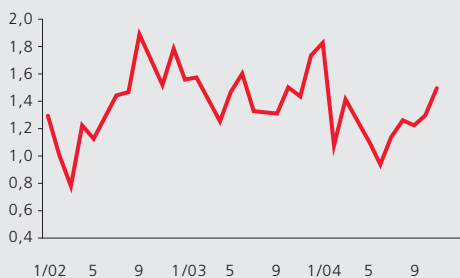
(průměry za čtvrtletí a stavy ke konci měsíce, meziroční změna v %)

	I/04	II/04	III/04	10/04	11/04
Úvěry do 1 roku	1,1	2,5	0,3	4,5	1,4
Úvěry od 1 roku do 5 let	-1,7	1,5	12,9	20,3	13,2
Úvěry nad 5 let	-5,0	3,0	7,2	9,8	8,3
Úvěry nefinančním podnikům celkem	-1,6	2,4	5,6	9,9	6,4

GRAF III.17.

Úrokové rozpětí mezi úrokovou sazbou z úvěrů nefinančním podnikům se splatností do 1 roku a 1R PRIBOR přetrvávalo i přes zvýšení na relativně nízké úrovni

(v procentních bodech)



podniků zůstává na vyšší úrovni než u domácností, i když se v hodnoceném období snížila na 15,5 %.

Ve třetím čtvrtletí 2004 pokračoval růst kvazi-peněz. Tento vývoj byl obdobný i v listopadu 2004. Růst kvazi-peněz se projevoval u vkladů domácností s výpovědní lhůtou. Dynamika vkladů s dohodnutou splatností se naopak ve třetím čtvrtletí 2004 snížila, i když v celém loňském roce zejména u domácností akcelerovala. Nadále však zůstává vlivem nízké hladiny úrokových sazeb výrazně nižší než u jednodenních vkladů. Úroková sazba z nových jednodenních vkladů činila v listopadu 0,5 % u domácností a 0,7 % u nefinančních podniků. Úroková sazba z nových vkladů s dohodnutou splatností dosahovala u domácností 1,5 % a u nefinančních podniků 2,1 %.

#### III.4.2. Úvěry

Růst úvěrů poskytovaných podnikům a domácnostem se ve třetím čtvrtletí 2004 zvýšil na 12,2 % (nárůst o 1,2 procentního bodu). Na obdobné úrovni se udržoval i v listopadu 2004. Ožívování dynamiky úvěrů nefinančním podnikům souviselo s růstem investic ve třetím čtvrtletí. Podniky poptávaly úvěry s dlouhodobou splatností investičního charakteru, i když v hodnoceném období rostly rovněž krátkodobé úvěry (viz Tab. III.3.). Z hlediska vlastnické struktury podniků se růst úvěrů ve třetím čtvrtletí projevoval u domácích podniků i u podniků pod zahraniční kontrolou.

V hodnoceném období měly významný podíl nové úvěry nefinančním podnikům s objemem nad 30 mil. Kč (tj. úvěry poskytované pravděpodobně velkým podnikům). Jejich podíl na nových úvěrech se však po nárůstu v první polovině roku 2004 následně zpomalil na 40,5 %. Podíl nových úvěrů s objemem do 30 mil. Kč (tj. úvěrů poskytovaných zejména malým a středním podnikům) se v celém loňském roce snižoval na 12,4 %. Další část podílu připadala na kontokorentní úvěry.

Z hlediska fixace úrokových sazeb z nových úvěrů nefinančním podnikům měly rozhodující podíl úvěry s krátkodobou fixací (46,9 %) a kontokorentní úvěry (47,1 %). To zvyšuje citlivost podniků na změny úrokové sazby v následujícím období. Ve druhé polovině loňského roku rostl především podíl kontokorentních úvěrů, což naznačovalo potřebu cizích zdrojů k zabezpečení provozních potřeb podniků. Současně se mohlo jednat o naplňování avizované vyšší nabídky úvěrů malým a středním podnikům.

Podmínky financování nefinančních podniků zůstaly ve třetím čtvrtletí 2004 vlivem uvolněných úrokových podmínek příznivé. Obdobný vývoj pokračoval i v listopadu 2004. Úrokové rozpětí mezi úrokovou sazbou z úvěrů nefinančním podnikům se splatností do 1 roku a 1R PRIBOR, představující rizikovou prémii v dané fázi hospodářského cyklu, se sice mírně zvyšovalo (viz Graf III.17.), nadále však zůstalo vlivem zlepšené finanční situace podniků na relativně nízké úrovni.

Ve třetím čtvrtletí 2004 meziročně vzrostl podíl úvěrů na cizích zdrojích podniků (z 26,5 % ve třetím čtvrtletí 2003 na 27,2 % ve třetím čtvrtletí 2004), čímž se zvyšoval význam úvěrů při financování ekonomických aktivit podniků. To souviselo s fází hospodářského cyklu, kdy urychlování ekonomického růstu, doprovázené růstem investic, podporuje poptávku podniků po úvěrech



(viz Graf III.18.). Ve třetím čtvrtletí 2004 některé nefinanční podniky vlivem rostoucí ziskovosti dále zvyšovaly vlastní kapitál. Jeho podíl na pasivech podniků dosáhl 52 % (51,7 % ve třetím čtvrtletí 2003). Podíl objemu vlastního kapitálu k objemu cizích zdrojů nefinančních podniků dosáhl ve třetím čtvrtletí 2004 1,08 % (meziročně prakticky stagnoval).

Růst úvěrů domácnostem zůstal vysoký. Jejich meziroční přírůstek činil ve třetím čtvrtletí 2004 31,4 % a v listopadu 2004 se zvýšil na 33 %. Rozhodující podíl (ve výši 18,2 procentních bodů) měly nadále hypoteční úvěry. V poptávce domácností po úvěrech se projevovalo působení uvolněných úrokových podmínek a zvýšená nabídka úvěrů od měnových finančních institucí<sup>12</sup>.

Růst úvěrů na bydlení se sice ve třetím čtvrtletí 2004 zpomalil, ale přetrvával na vysoké úrovni cca 35 % (viz Tab. III.5.). Vývoj mohl mimo jiné souviset i se stagnací cen rezidenčních nemovitostí po vstupu ČR do EU. Podíl hypotečních úvěrů na úvěrech na bydlení činil v listopadu 59,6 % a jejich dynamika dosahovala 52,3 %. Úroková sazba z nových úvěrů na bydlení se mírně zvýšila na 5,3 %. Nadále však zůstává na nízké úrovni a podporuje poptávku domácností po úvěrech. Úroková sazba s fixací od 1 roku do 5 let rovněž ve třetím čtvrtletí vzrostla, avšak v říjnu a listopadu stagnovala na úrovni 5,3 %. Tyto úvěry mají rozhodující podíl na nových úvěrech na bydlení (48,5 %), což zvyšuje citlivost domácností na změnu hypoteční úrokové sazby v následujícím období. Splatnost těchto úvěrů totiž přesahuje hranici 5 let.

Spotřebitelské úvěry domácnostem se ve třetím čtvrtletí 2004 meziročně zvýšily o 22 %. Jejich růst pokračoval i v říjnu a listopadu 2004. V dlouhodobějším horizontu byl však umírněnější, což bylo v loňském roce v souladu se zpomalováním dynamiky spotřebních výdajů domácností. Ve třetím čtvrtletí 2004 se dále zvyšovala dynamika ostatních úvěrů domácnostem spojených obvykle s úvěry živnostníkům. V tomto vývoji se mohla projevovat rovněž avizovaná nabídka úvěrů drobným podnikatelům od měnových finančních institucí.

Vysoký růst úvěrů domácnostem se projevovat ve třetím čtvrtletí 2004 i ve vývoji celkového dluhu domácností (tj. půjček od měnových finančních institucí, splátkových prodejů a ostatních forem financování). Podíl celkového nesplaceného dluhu k hrubému disponibilnímu důchodu domácností dosáhl zhruba 22 %. Podíl dluhu domácností k hrubému domácímu produktu činil cca 12 % (obdobný ukazatel za průměr EU dosahoval 55 %). Podíl úrokových nákladů k hrubému disponibilnímu důchodu domácností přetrvával vlivem nízkých úrokových sazeb na úrovni 1,9 %.

#### BOX

##### Strukturální vývoj úvěrů

V roce 2004 se urychloval meziroční růst celkových úvěrů. Byl však rozdílný v jednotlivých odvětvích ekonomických činností (viz Tab. 1.). Z hlediska odvětvové struktury úvěrů měly na meziročním růstu úvěrů rozhodující podíl úvěry poskytované nefinančním podnikům zpracovatelského průmyslu, úvěry do obchodu,

TAB. III.4.

##### Růst úvěrů byl ve struktuře cizích zdrojů podniků nejvyšší

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

	I/04	II/04	III/04	III/04
				Podíl absolutních stavů na celkových pasivech
Vlastní kapitál	4,2	4,9	6,1	52,0
Cizí zdroje (pasiva — vlastní kapitál)	2,0	5,0	5,0	48,0
Rezervy	4,6	-0,8	-0,9	3,7
Dluhopisy a směnky	24,6	3,9	4,9	5,1
Úvěry a přijaté půjčky	0,6	7,2	7,9	13,1
Ostatní závazky	-1,4	4,9	4,4	26,1
Pasiva	3,1	5,0	5,6	100,0

GRAF III.18.

##### Význam úvěrů při financování ekonomických aktivit nefinančních podniků se zvyšoval

(meziroční změna v %)



TAB. III.5.

##### Dynamika úvěrů domácnostem zůstala vysoká se stálou převahou úvěrů na bydlení

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

	I/04	II/04	III/04	10/04	11/04
Úvěry na bydlení	40,1	39,0	35,4	34,7	35,1
Spotřebitelské úvěry	20,5	18,7	22,0	19,6	25,5
Ostatní úvěry	2,6	18,5	28,3	32,6	35,4
Úvěry domácnostem celkem	30,5	31,4	31,4	31,3	33,0

12 Měnové finanční instituce zahrnují centrální banku, rezidentské banky a všechny ostatní rezidentské měnové finanční instituce (fondy peněžního trhu, úvěrní a spořitelní družstva). Neměnové finanční instituce představují rezidentské investiční společnosti, investiční fondy, pojišťovny, leasingové společnosti apod.

TAB. I. (Box)

**Růst úvěrů se projevoval s rozdílnou dynamikou v jednotlivých odvětvích**

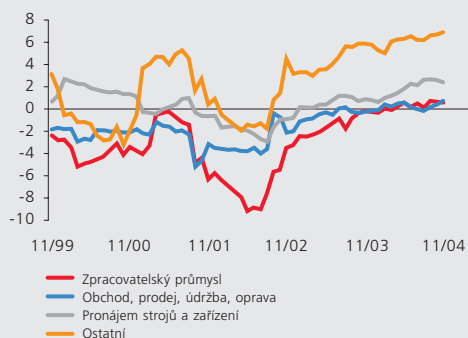
(stav ke konci období, meziroční změna v %)

	I/04	II/04	III/04	10/04	11/04	11/04
						Podíl absolut. stavů na celk. úvěrech
Zemědělství, myslivost a rybolov	6,3	15,7	17,3	14,9	14,1	2,1
Lesnictví	-13,8	21,1	15,1	14,1	1,8	0,1
Dobývání nerostných surovin	-12,9	-17,8	-23,7	-27,4	-20,9	0,6
Zpracovatelský průmysl	-0,7	1,1	4,6	4,4	3,7	14,8
Výroba, rozvod elektriny plynu a vody	-2,6	-0,7	5,6	6,4	1,4	3,0
Výstavba a stavebnictví	-2,9	10,3	19,8	8,8	21,8	1,7
Obchod, prodej, údržba, opravy	2,0	1,7	1,8	3,8	7,0	11,2
Ubytování a stravování	-4,0	-1,3	11,5	4,8	1,6	0,5
Doprava a skladování	-12,2	-8,8	-13,1	-10,5	-9,0	2,0
Spoje	51,3	53,9	85,1	129,3	-35,1	1,0
Finanční zprostředkování	-4,5	-15,1	-19,7	-20,4	-22,1	14,6
Pojištnictví	111,5	89,6	99,4	90,6	8,7	0,7
Pronájem strojů a zařízení	15,6	29,8	34,2	33,9	30,8	9,5
Ostatní podnikatelské činnosti	0,8	27,8	27,7	27,2	22,1	2,7
Ostatní	21,2	22,4	21,5	21,5	22,3	35,5

GRAF 1. (Box)

**Odvětví s rozhodujícím podílem na růstu úvěrů patřila též k hlavním zdrojům tvorby hrubého domácího produktu**

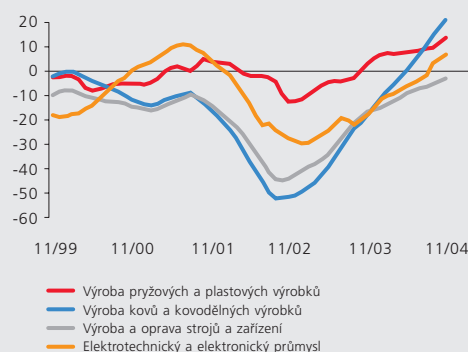
(v procentních bodech)



GRAF 2. (Box)

**Ve zpracovatelském průmyslu rostly úvěry v odvětvích, která měla významný podíl tržeb z přímého vývozu na tržbách z průmyslové činnosti**

(roční klouzavý průměr, v %)



prodeje, údržby a oprav, úvěry na pronájem strojů a zařízení a úvěry do ostatních odvětvích zahrnujících ze 73 % úvěry domácnostem (viz Graf 1.). Uvedená odvětví rovněž patřila v prvním až třetím čtvrtletí 2004 k hlavním zdrojům tvorby hrubého domácího produktu. Podíly zbývajících odvětví na meziročním růstu úvěrů byly méně významné nebo působily na pokles úvěrů. K méně významným, i když s poměrně vysokou dynamikou úvěrů, patřila odvětví zemědělství, výroby, rozvodu elektriny, plynu a vody, výstavby a stavebnictví. Na poklesu úvěrů se naopak podílelo odvětví finančního zprostředkování, které zahrnuje mimo jiné i instituce zabývající se finančním leasingem.

Úvěry zpracovatelskému průmyslu se po výrazném poklesu v minulých letech v roce 2004 oživovaly. Jejich meziroční přírůstek dosáhl v listopadu 2004 3,7 %. Podíl úvěrů zpracovatelskému průmyslu na celkových úvěrech činil 14,8 %, což byla druhá nejvyšší hodnota v rámci odvětvové klasifikace úvěrů. Rostly především úvěry nefinančním podnikům s výrobou pryžových a plastových výrobků, výrobou kovů a kovodělných výrobků, výrobou a opravami strojů a zařízení a elektrotechnického a elektronického průmyslu (viz Graf 2.). Tato odvětví společně s výrobou dopravních prostředků a zařízení (financovanou zejména vlastními a jinými cizími zdroji) dosahovala ve třetím čtvrtletí 2004 nejvyšší podíl tržeb z přímého vývozu na tržbách z průmyslové činnosti a zvyšovala dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek. U nefinančních podniků zpracovatelského průmyslu rostl v loňském roce vedle úvěrů i vlastní kapitál. Jeho meziroční růst činil ve třetím čtvrtletí 2004 12,1 %. Objem vlastního kapitálu však zůstává v poměru k cizím zdrojům na nižší úrovni 0,88 %, což naznačuje význam cizích zdrojů při financování těchto podniků.

V loňském roce se dále oživovaly úvěry poskytované odvětví obchodu, prodeje, údržby a opravy, jejichž meziroční růst činil v listopadu 2004 7 %. Jedná se o úvěry do velkoobchodu a maloobchodu, úvěry na údržbu a opravu motorových vozidel apod. Růst úvěrů tomuto odvětví byl rovněž doprovázen urychlováním dynamiky vlastního kapitálu podniků (11,1 %). Jeho objem k celkovým cizím zdrojům dosáhl ve třetím čtvrtletí 2004 0,53 %.

Úvěry poskytované na pronájem strojů a zařízení v listopadu 2004 vzrostly o 30,8 %, což je téměř o polovinu více než na počátku roku 2004. Jedná se o úvěry poptávané nefinančními podniky zejména za účelem financování pronájmu osobních, lehkých dodávkových a ostatních dopravních prostředků (kamionů apod.). V odvětví pronájmu strojů a zařízení byl růst úvěrů v rámci cizích zdrojů doprovázen nižší dynamikou vlastního kapitálu podniků (7,4 %). Jeho podíl na cizích zdrojích se tudíž ve třetím čtvrtletí 2004 meziročně mírně snížil na 0,65 %.

Strukturální vývoj úvěrů naznačil, že zrychlování dynamiky úvěrů, zaznamenané u nefinančních podniků, bylo rozdílné v jednotlivých odvětvích a ne ve všech doprovázené vyšší tvorbou vlastního kapitálu. Úvěry se oživovaly především v odvětvích, která byla v prvním až třetím čtvrtletí 2004 významná z hlediska tvorby hrubého domácího produktu. Jednalo se většinou o odvětví s vyšším podílem cizích zdrojů včetně úvěrů ve struktuře pasiv, což se v dané fázi hospodářského cyklu projevilo jejich poptávkou po úvěrech.

### III.5. POPTÁVKA A NABÍDKA

Podle revidovaných odhadů ČSÚ<sup>13</sup> pokračoval ve třetím čtvrtletí 2004 relativně stabilní hospodářský růst, který je patrný od počátku roku 2003. Ve srovnání s předchozím čtvrtletím se meziroční růst HDP mírně zvolnil a dosáhl 3,6 % (za první tři čtvrtletí 2004 pak 3,7 %). Zmírnění hospodářského růstu bylo částečně spojeno se snížením fondu pracovní doby o 3 pracovní dny oproti stejnému období roku 2003. Podle odhadů ČNB se skutečný výkon ekonomiky nadále nacházel pod úrovní potenciálního produktu, mezera výstupu ale byla již jen mírně záporná<sup>14</sup>.

Hlavní příčiny pokračujícího hospodářského růstu zůstávají stejné jako v předchozích dvou čtvrtletích. Především to bylo trvající oživení vnější poptávky, vytvářející příznivější podmínky pro realizaci českého vývozu. Rychle rostoucí reálné vývozy a pozitivní výhledy vývoje vnější poptávky, podporované vysokým nárůstem zakázek ze zahraničí, pak stimulovaly rozhodování subjektů o investicích. Rovněž zvyšující se tvorba vlastních zdrojů a uvolněné měnové podmínky podpořily proces rozhodování o investicích. Růst celkových investic ovlivnila také realizace přímých zahraničních investic a faktor očekávání daňových změn v sektoru domácností.

Investice byly nadále nejrychleji rostoucí složkou domácí poptávky. Naopak růst spotřebitelské poptávky se dále zvolnil, přesto příspěvek spotřebních výdajů domácností k růstu HDP byl nadále významný. Výdaje vlády na konečnou spotřebu a změna stavu zásob ve třetím čtvrtletí růst HDP nepodpořily. Ke změně došlo ale v zahraničním sektoru, kde díky ztlačení rychlejšímu růstu vývozu než dovozu dosáhl po delším období příspěvek zahraničně obchodních operací k růstu HDP kladné hodnoty.

#### III.5.1. Domácí poptávka

Růst celkové domácí poptávky se ve třetím čtvrtletí 2004 zvolnil. V pozadí ztlačení jejího meziročního růstu (na 2,4 %) byl především vývoj výdajů na konečnou spotřebu, které ve třetím čtvrtletí nedosáhly úrovně srovnatelného období předchozího roku. Příčinou bylo prohloubení meziročního poklesu výdajů vlády na konečnou spotřebu, ke kterému došlo při současném oslabení růstu spotřebitelské poptávky. Byla také vykázána nižší změna zásob ve srovnání se stejným obdobím předchozího roku<sup>15</sup>. Růst domácí poptávky byl tedy podporován především rychle rostoucí investiční poptávkou, jejíž meziroční růst se i po mírném zvolnění ve třetím čtvrtletí pohyboval téměř na úrovni 10 %.

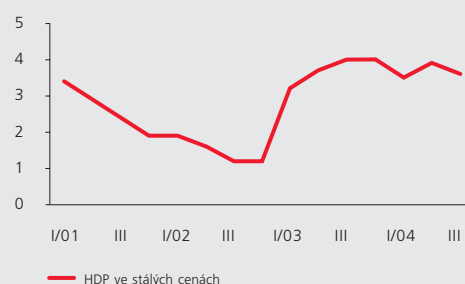
#### Investiční poptávka

Podle revidovaných údajů ČSÚ se vysoká úroveň dynamiky růstu investiční poptávky udržela i ve třetím čtvrtletí 2004. Dosažená hodnota meziročního růstu tvorby hrubého fixního kapitálu 9,7 % se pohybovala jen mírně pod úrovní

GRAF III. 19.

**Hospodářský růst přesahující úroveň 3,5% pokračoval i ve třetím čtvrtletí 2004**

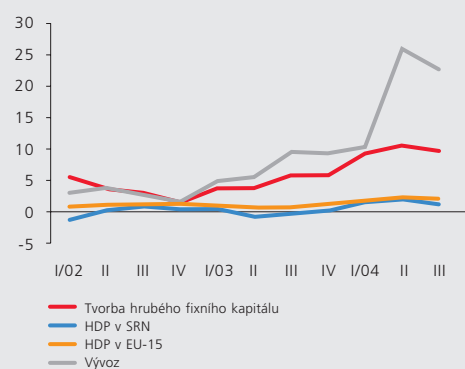
(meziroční změny v %)



GRAF III. 20.

**Růst HDP byl spojen zejména s vysokou poptávkou po investicích, stimulanou oživením vnější poptávky**

(meziroční změny v %, stálé ceny)



TAB. III. 6.

**Příspěvek rychle rostoucí investiční poptávky k růstu HDP byl i ve třetím čtvrtletí 2004 výraznější než příspěvek spotřebitelské poptávky**

(meziroční změny v %)

	I/03	II/03	III/03	IV/03	I/04	II/04	III/04
Hrubý domácí produkt	3,2	3,7	4,0	4,0	3,5	3,9	3,6
Agregátní poptávka (domácí poptávka a vývoz)	4,2	5,3	6,1	6,2	7,0	13,6	10,9
Celková domácí poptávka <sup>a)</sup>	3,7	5,1	3,8	3,9	4,5	4,5	2,4
Výdaje na konečnou spotřebu	4,7	5,1	4,8	4,2	1,9	1,5	-0,3
z toho:							
spotřeba domácností	4,9	5,2	5,5	4,1	3,3	2,5	2,0
spotřeba vlády	4,5	5,0	3,3	4,0	-1,3	-0,8	-5,5
spotřeba nezisk. institucí	-1,4	2,6	2,4	10,4	15,8	10,1	11,9
Hrubá tvorba fixního kapitálu	3,7	3,8	5,8	5,9	9,3	10,5	9,7
Dovoz zboží a služeb	5,6	7,4	8,9	9,6	11,3	25,8	19,3
Vývoz zboží a služeb	4,9	5,6	9,5	9,3	10,4	26,0	22,7
Čistý vývoz zboží a služeb (mld. Kč)	-40,5	-52,2	-58,2	-78,1	-47,9	-64,8	-57,7

a) včetně změny stavu zásob

13 ČSÚ provedl sládnění čtvrtletních národních účtů za rok 2003 s údaji předběžných národních účtů za rok 2003. V důsledku této revize došlo ke zvýšení růstu HDP ve stálých cenách za rok 2003 (z 3,1 % na 3,7 %) a zpřesnění odhadu růstu HDP za druhé čtvrtletí 2004 (ze 4,1 % na 3,9 %).

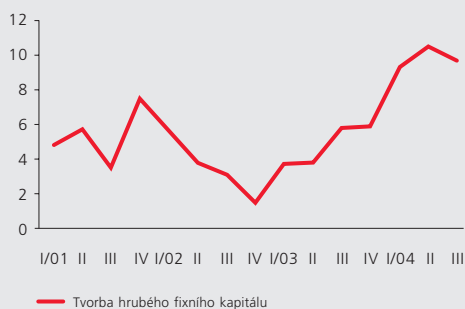
14 Blíže viz Zpráva o inflaci, říjen 2003, Box: Používání ukazatele mezery výstupu v ČNB.

15 Ve třetím čtvrtletí 2004 dosáhla reálná změna v zásobách pouze 78 % změny stavu zásob ve stejném období předchozího roku.

GRAF III.21.

Již druhé čtvrtletí v řadě se meziroční růst investic pohyboval kolem 10 %

(meziroční změny v %)



pětiletého maxima, které bylo zaznamenáno v předchozím čtvrtletí (10,5 %). Trvajícím silným růstem investic potvrdzovaly nejen indikátory poptávky po investicích jednotlivých sektorů, ale také vývoj výrobních, stavebních a dovozních aktivit určených pro investice v roce 2004. Vzhledem k tomu, že revidované údaje o vývoji investic ve struktuře nebyly prozatím publikovány, hodnocení trendů v této oblasti se opírá o dílčí indikátory.

Růst investic domácností pokračoval zřejmě i ve třetím čtvrtletí 2004. Svědčil o tom zejména relativně vysoký meziroční nárůst počtu dokončených bytů, který dosáhl 10,9 %. Tezi o trvajícím poptávce domácností po investicích do bydlení potvrdzovaly rovněž indikátory vývoje zdrojů financování investic, zejména pokračující velmi vysoký meziroční růst úvěrů do bydlení<sup>16</sup> (blíže viz část III.4. Peníze a úvěry). Poptávka po investicích v tomto sektoru byla stimulována zejména očekáváním změn DPH od roku 2007, příznivými podmínkami pro čerpání hypotečních úvěrů včetně aktuálních úrokových sazeb, což se odrazilo v poměrně silné nabídce objektů pro bydlení ze strany stavebních firem.

Výrazněji se zrychlil růst investic sektoru nefinančních podniků a korporací. Tento předpoklad se opírá o údaje dokumentující velmi rychlý meziroční růst investic v segmentu velkých sledovaných podniků<sup>17</sup> ve třetím čtvrtletí 2004 (o 15,1 %), které realizují více než polovinu objemu investic v sektoru nefinančních podniků. Jejich růst byl ovlivněn pozitivním očekáváním budoucího vývoje poptávky a na straně zdrojů financování byl podpořen nejen příznivou tvorbou vlastních zdrojů, ale také zvyšující se emisí investičních úvěrů ze strany obchodních bank. Nejrychleji rostly nadále investice podniků pod zahraniční kontrolou do výrobních i nevýrobních kapacit. Naproti tomu příspěvek investic vládního sektoru k růstu celkových investic se ve třetím čtvrtletí 2004 pravděpodobně meziročně snížil ve srovnání s předchozím čtvrtletím, neboť kapitálové výdaje státního rozpočtu a místních rozpočtů meziročně klesaly (zhruba o 4 %).

#### Spotřebitelská poptávka

Růst spotřebitelské poptávky ve třetím čtvrtletí 2004 dále zvolnil. Tento trend, prosazující se podle revidovaných údajů ČSÚ od třetího čtvrtletí 2003, vyústil ve třetím čtvrtletí 2004 již v relativně nízký 2% meziroční růst. Podobně jako v předchozích čtvrtletích roku 2004 bylo zvolnění růstu reálných spotřebních výdajů domácností především reakcí na zpomalení růstu jejich reálných disponibilních příjmů.

Vývoj hrubého disponibilního důchodu domácností byl v průběhu prvních tří čtvrtletí roku 2004 poměrně vyrovnaný, jeho meziroční růst dosahoval dokonce mírně vyšších hodnot (kolem 4 %) než tomu bylo v roce 2003. Ve struktuře se na dosaženém 4,3% růstu hrubého disponibilního důchodu nejvýznamněji podílely příjmy z mezd, které představují rozhodující složku příjmů domácností. Vývoj ostatních příjmů byl ve třetím čtvrtletí značně diferencovaný. Po mimořádně vysokém nárůstu ve druhém čtvrtletí se zřetelně zvolnila dynamika růstu sociálních dávek<sup>18</sup>. Výrazné zpomalení zaznamenaly i důchody z vlastnictví v důsledku poklesu příjmů z rozdělovaných důchodů společností.

GRAF III.22.

Pokračoval trend ke zvolnění růstu reálných spotřebních výdajů domácností

(meziroční změny v %)



16 Hypoteční úvěry a úvěry poskytované stavebními spořitelny.

17 Rozumí se podniky se 100 a více zaměstnanci.

18 Rozumí se sociální dávky jiné než přírodní sociální transfery.

Přestože nominální disponibilní příjmy domácností rostly rychleji než v roce předchozím, jejich reálný meziroční růst nepřesáhl v prvních třech čtvrtletích roku 2004 úroveň 2 %. Vyšší meziroční inflace než v roce předchozím způsobila, že reálné disponibilní příjmy rostly v roce 2004 pomaleji (v samotném třetím čtvrtletí 2004 pouze o 1 %; viz Graf III.23.). Rychlejší růst reálných spotřebních výdajů domácností než jejich reálného disponibilního důchodu (o 1 procentní bod) pak způsobil, že domácnosti i ve třetím čtvrtletí odložily ze svého příjmu ve formě úspor méně než tomu bylo v roce 2003<sup>19</sup>. Současně využívaly k financování svých spotřebních výdajů i spotřební úvěry (blíže viz část III.4. Peníze a úvěry).

V souhrnu bylo spotřební chování domácností v prvních třech čtvrtletích roku 2004 umírněnější než v roce 2003, kdy nízká, resp. klesající inflace a relativně nízké úrokové sazby podporovaly sklon domácností ke spotřebě.

#### Poptávka vlády

Ve třetím čtvrtletí 2004 výdaje vládních institucí na konečnou spotřebu meziročně reálně poklesly o 5,5 %. Ve srovnání s předchozími dvěma čtvrtletími tak došlo k výraznému prohloubení poklesu. V běžných cenách konečná spotřeba vlády vzrostla přibližně o 3 %.

Analýza poptávky vlády vychází především z údajů o hospodaření státního rozpočtu, které zachycují významnou část vývoje v celém vládním sektoru. Ve třetím čtvrtletí 2004 charakterizoval vývoj hospodaření státního rozpočtu relativně vysoký meziroční růst nominálních příjmů (přes 10 %) při současném stejně výrazném poklesu výdajů (cca 9 %). Výsledkem byl přebytek státního rozpočtu v objemu přesahujícím 9 mld. Kč oproti deficitu vykázanému ve třetím čtvrtletí 2003 (téměř 27 mld. Kč).

Na příjmové straně se dynamicky vyvíjelo zejména inkaso z nepřímých daní, kdy v důsledku daňových změn souvisejících se vstupem do EU a s reformou veřejných financí příjmy z DPH a spotřebních daní meziročně vzrostly zhruba o 20 %. Za poklesem výdajové strany státního rozpočtu stálo především výrazné snížení neinvestičních transferů místním rozpočtům a státním fondům, jež však neovlivňují poptávku vládního sektoru, a výrazný téměř 7% meziroční pokles ostatních běžných výdajů na materiál, opravy a údržbu. Nominální přírůstek výdajů na platy zaměstnanců státní správy byl ve sledovaném období relativně nízký a činil přibližně 3,6 %. V souhrnu tedy vývoj státního rozpočtu naznačoval, že vládní sektor ve třetím čtvrtletí 2004 nepřispíval k nárůstu poptávky v ekonomice. S tímto pohledem korespondují výše zmíněné údaje ČSÚ o klesajících výdajích vládních institucí na konečnou spotřebu.

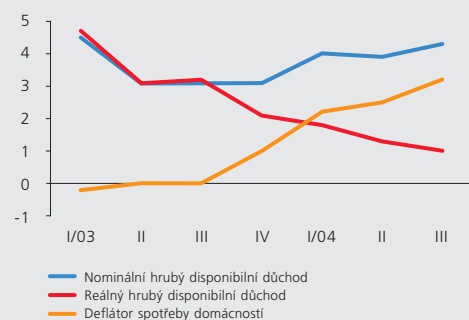
#### III.5.2. Čistá zahraniční poptávka

Pokračující mírné oživení ekonomického růstu v zahraničí nadále přispívalo ke zlepšení podmínek pro realizaci českého vývozu, což se projevilo v dalším příznivém vývoji exportních aktivit domácích výrobců. Tempo růstu vývozu

GRAF III.23.

Hlavní příčinou pomalejšího růstu spotřeby domácností byla vyšší meziroční inflace snižující kupní sílu příjmů domácností

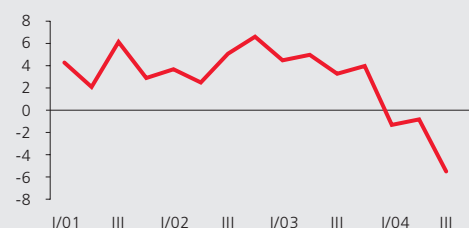
(meziroční změny v %)



GRAF III.24.

Meziroční pokles výdajů vlády na konečnou spotřebu se v závěru roku 2004 prohloubil

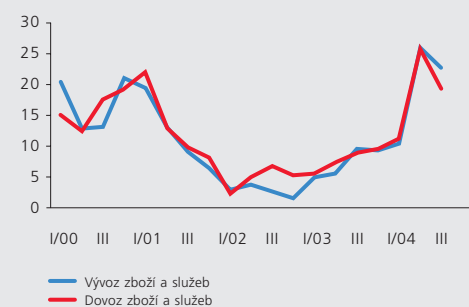
(v %)



GRAF III.25.

Ve třetím čtvrtletí 2004 rostly vývozy znatelně rychleji než dovozy

(meziroční změny v %, ceny roku 1995)



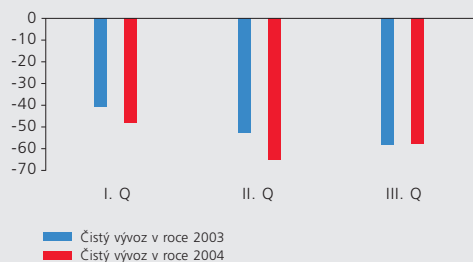
19 Podle ČSÚ se tvorba hrubých úspor ve třetím čtvrtletí 2004 meziročně snížila o 9,1 %. Míra úspor se snížila na 6 %.



GRAF III.26.

**Nepříznivý vývoj záporného čistého vývozu se ve třetím čtvrtletí 2004 zastavil**

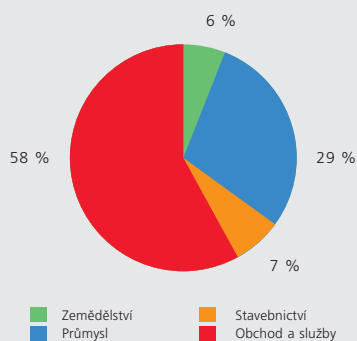
(v mld. Kč, stálé ceny)



GRAF III.27.

**Na tvorbě HDP se podílely v rozhodující míře obchod, služby a průmysl**

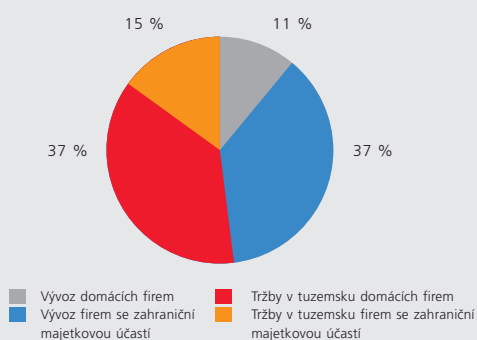
(třetí čtvrtletí 2004, vybrané komponenty v základních cenách)



GRAF III.28.

**Téměř polovina odbytu průmyslových podniků byla nadále směřována na vývoz**

(podíly na celkových tržbách v průmyslu /z tuzemska a z vývozu/ ve s. c.; třetí čtvrtletí 2004)



se ve třetím čtvrtletí 2004 sice mírně snížilo, nadále však bylo značně vysoké (meziročně 22,7 %). Při vysoké dovozní náročnosti hrubého domácího produktu ČR rostly rychle i dovozy (19,3 %). Zvolnění jejich meziročního růstu však bylo výraznější než v případě vývozu. Vývozy proto rostly v tomto čtvrtletí zřetelně rychleji než dovozy. Díky tomu se nepříznivý vývoj čistého vývozu zboží a služeb, patrný v průběhu posledních devíti čtvrtletí, zastavil. Meziročně se snížil o 0,5 mld. Kč na -57,7 mld. Kč a jeho příspěvek k růstu HDP přešel do mírně kladných hodnot (0,1 procentního bodu).

K meziročnímu zlepšení čistého vývozu došlo pouze v důsledku příznivějšího vývoje obchodní bilance. Její schodek se meziročně snížil o 7,4 mld. Kč, zatímco reálný schodek bilance služeb se ve třetím čtvrtletí dále zvýšil (o 3,8 mld. Kč). V pozadí příznivějšího vývoje obchodní bilance, a tedy i čistého vývozu, byl především zrychlený růst vnější poptávky a s tím spojený nárůst vývozu zboží (24,6 %). Pozitivně působil i vliv náběhu proexportních výrobních kapacit a vstup ČR do EU spojený s rozšířením možností vývozu českých produktů do zemí EU. Na druhé straně pokračující rychlý meziroční růst dovozu zboží (o 20,2 %) byl, stejně jako v předchozím čtvrtletí, především důsledkem vysokého růstu kooperačních dovozů pro mezispotřebu. Rychle rostly i dovozy pro konečnou spotřebu a rovněž růst dovozu investičních statků, tažený vysokou domácí poptávkou po investicích, byl poměrně vysoký.

### III.5.3. Nabídka

Na straně nabídky ekonomiky byla podle odhadů ČSÚ tvorba hrubé přidané hodnoty značně diferencovaná, nadále ale převažovala odvětví vykazující meziroční nárůst hrubé přidané hodnoty. K výrazné změně došlo v odvětvích primárního sektoru, kde předchozí déletrvající meziroční pokles hrubé přidané hodnoty byl ve druhém, resp. třetím čtvrtletí 2004 vystřídán vysokým meziročním růstem. K obnovení růstu přidané hodnoty došlo v zemědělství, rybolovu, a také v odvětví dobývání surovin, kde byla zřejmá souvislost se zvýšením poptávky po černém uhlí. Z pohledu celkové tvorby HDP však bylo především významné, že pokračoval růst přidané hodnoty v průmyslu a ve službách, jejichž podíl na tvorbě HDP je nejvyšší.

Ve zpracovatelském průmyslu se meziroční růst hrubé přidané hodnoty ve třetím čtvrtletí 2004 zřetelně zvolnil (na 4,9 %). Při zhruba třetinovém podílu zpracovatelského průmyslu na tvorbě HDP byla tato změna jednou z hlavních příčin celkového zvolnění růstu HDP na straně nabídky<sup>20</sup>. Pokračující růst výroby ve zpracovatelském průmyslu byl nadále podporován souběhem více faktorů, zejména náběhem nových výrobních kapacit, vysokým růstem domácí poptávky po investicích, trvající konjunkturou na trhu oceli a železa, oživením poptávky v elektrotechnickém průmyslu a celkově výrazným meziročním reálným růstem vývozu (tržby z přímého vývozu vzrostly o 15,7 %). Vývoz tvořil nadále téměř jednu polovinu tržeb z průmyslové činnosti a byl zajišťován především firmami se zahraniční majetkovou účastí. Nejrychleji rostly vývozy produktů s vyšší přidanou hodnotou, a to především elektrických a optických přístrojů a strojů a zařízení. Naopak vliv vysoké domácí investiční poptávky indikoval strukturální

20 Ke zvolnění dynamiky růstu přispěl nižší fond pracovní doby ve třetím čtvrtletí 2004 o 3 pracovní dny ve srovnání s třetím čtvrtletím 2003.

vývoj produkce v průmyslu z pohledu užití — nejrychleji nadále rostla produkce výrobků investiční povahy (meziročně o 13,6 %). Působení uvedených faktorů přispívalo k pokračování výrazných strukturálních změn v průmyslu.

Ve službách byl rovněž růst hrubé přidané hodnoty ve třetím čtvrtletí 2004 značně diferencovaný, avšak u většiny váhově nejvýznamnějších segmentů její růst pokračoval. Déletrvajícím růstovým trendem byl však ve třetím čtvrtletí 2004 přerušen ve službách zaměřených na nemovitosti, službách pro podniky a výzkum a vývoj a v pohostinství a ubytování. Přidaná hodnota se rovněž meziročně snížila ve stavebnictví.

### III.5.4. Finanční hospodaření nefinančních organizací a korporací<sup>21</sup>

Pokračující hospodářský růst doprovázený vysokým růstem vývozu se i ve třetím čtvrtletí 2004 příznivě promítal do výsledků finančního hospodaření velkých nefinančních podniků a korporací. Meziroční tempo růstu výnosů se ve srovnání s druhým čtvrtletím mírně zvolnilo, dosahovalo však nadále vysokých hodnot (meziročně cca 11 %). Náklady rostly pomaleji, a tak celkový hospodářský výsledek velkých firem před zdaněním vykazoval nadále vysoké hodnoty meziročního růstu (meziročně o 37 %). V souhrnu za první tři čtvrtletí 2004 vzrostl o 24 %.

Meziroční zvýšení rentability nákladů a vlastního kapitálu současně svědčilo o tom, že trvající vnější nákladové tlaky spojené s vysokým růstem cen energetických surovin a kovů na světových trzích v souhrnu nezpůsobily ztlačení zhoršení hospodářských výsledků podniků. Materiálová náročnost se sice meziročně zvýšila, tento vliv byl na druhé straně snižován klesající mzdovou náročností produktu a u exportních podniků příznivým vývojem směnných relací. Skutečnost, že nedocházelo ve sledovaném období k plošnému zhoršování hospodářských výsledků podniků, indikoval i strukturální vývoj ziskových marží — v převážné většině odvětví v období prvních třech čtvrtletí 2004 se ziskové marže meziročně zvýšily (v souhrnnější agregaci klesaly pouze u veřejných nefinančních podniků).

Při analýze dopadu rostoucích cen vnějších vstupů do výsledků finančního hospodaření podniků je však současně nutné přihlédnout k tomu, zda a v jaké míře podniky promítly tyto nákladové tlaky do svých výrobních cen. Jak je uvedeno v části III.7. Dovozní ceny a ceny výrobců, výrobci reagovali na vnější nákladový šok zvýšením svých cen v odvětvích zabývajících se bezprostředním zpracováním dovážených surovin a polotovarů z nich a v odvětví chemie. Tyto cenové změny plně kompenzovaly nárůst cen vnějších vstupů, neboť meziroční tempo růstu čistého provozního přebytku dosahovalo v prvních třech čtvrtletích vysokých hodnot a rovněž zisková marže se zvýšila (například v odvětví základní kovy, hutní a kovové výrobky se meziročně zvýšila o 2,4 procentních bodů).

Skutečnost, že v převážné většině ostatních odvětví průmyslu ceny rostly nadále jen mírně nebo ještě meziročně klesaly, svědčila o tom, že zde působila řada dalších faktorů prodlužujících a „rozměňujících“ proces transmise rostoucích cen

TAB. III.7.

V průběhu prvních tří čtvrtletí 2004 byl dosahován vysoký růst zisku (meziroční změny v %)

	1.—3. čtvrtletí 2004	
	Podniky celkem	Průmysl
Výnosy celkem	10,5	12,6
Výkony celkem	13,6	14,3
Náklady celkem	9,7	11,7
z toho:		
výkonová spotřeba	14,2	14,5
osobní náklady <sup>a)</sup>	7,1	6,0
odpisy	2,3	3,3
Účetní přidaná hodnota	12,2	13,9
Zisk před zdaněním	24,0	25,2
Čistý provozní přebytek	30,2	33,6

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 kompenzována klesající mzdovou náročností produktu

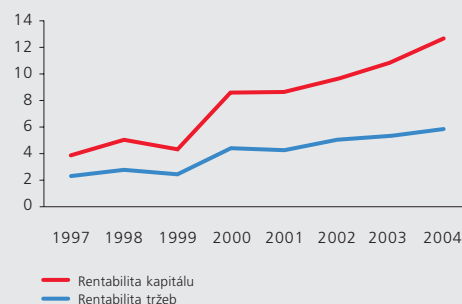
(v %, procentních bodech, tis. Kč)

	Změna v p. b.			
	1.—3. Q 2004		1.—3. Q 2003	
	Podniky celkem	Průmysl	Podniky celkem	Průmysl
Rentabilita nákladů (zisk/náklady)	6,92	8,17	0,80	0,88
Rentabilita vlast. kapitálu (zisk/vl.kapitál)	11,35	12,82	1,64	1,69
Zisková marže (zisk/tržby)	7,11	8,35	0,58	0,70
Materiálová náročnost (výk. spotř./výkony)	69,70	73,21	0,39	0,11
Mzdová náročnost (osob.nákl./výkony)	14,74	11,62	-0,90	-0,92
Podíl osobních nákladů na přidané hodnotě	48,64	43,39	-2,30	-3,23
	tis. Kč/měsíc		Meziroční změna v %	
Účetní přidaná hodnota na zaměstnance	51,81	57,32	12,70	15,60

GRAF III.29.

Rychle rostoucí tvorba zisku vedla ke zvýšené rentabilitě vlastního kapitálu

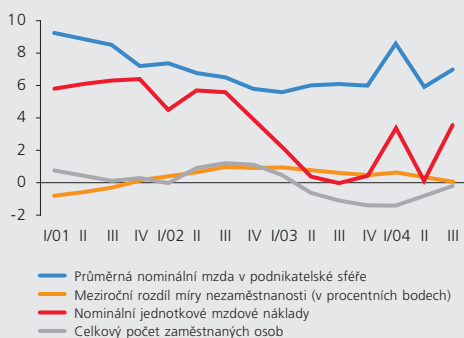
(v %; rok 2004 = anualizované hodnoty za první tři čtvrtletí 2004)



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

GRAF III.30.

**Na trhu práce došlo k dalšímu zmírnění nerovnováhy mezi nabídkou a poptávkou po pracovní síle**  
(meziroční změny v %, procentních bodech)



dovážených surovin do cen výrobců a spotřebitelských cen. Především je to náročnost jednotlivých výrob na spotřebu zmíněných surovin<sup>22</sup>. Současně zde hraje významnou úlohu počet stupňů zpracování dané suroviny před jejím použitím pro výrobu finálního produktu. Jak naznačil strukturální vývoj cen výrobců, například v cenách sofistikovanějších produktů nejsou prozatím patrné vlivy současného vnějšího nákladového šoku. Nelze také opomenout faktor silné konkurence na trhu, který vyvolává tlak na výrobce vyrovnávat se s rostoucími náklady cestou racionalizace výrobních činností.

Příznivý vývoj finančního hospodaření ve třetím čtvrtletí 2004 přispěl ke snížení počtu ztrátových podniků (meziročně o 19 %). Ve struktuře z pohledu vlastnictví nadále nejrychleji rostly výkony a tvorba zisku v podnicích pod zahraniční kontrolou. Podíl těchto podniků na celkových výkonech sledovaných podniků dosáhl v období prvních třech čtvrtletí roku 2004 50,3 % a na hospodářském výsledku se dokonce podílely 60,2 %.

### III.6. TRH PRÁCE

V průběhu třetího a čtvrtého čtvrtletí 2004 pokračoval trend postupného zmírňování nesouladu mezi nabídkou a poptávkou po pracovní síle, podporovaný pokračujícím růstem ekonomiky a přílivem zahraničních investic. Působení těchto faktorů vedlo ke změně trendu hlavních indikátorů trhu práce — předchozí prohlubování poklesu počtu zaměstnaných bylo vystřídáno jeho postupným zmírňováním a míra registrované nezaměstnanosti se již v závěru roku 2004 meziročně nezvyšovala a stagnovala na úrovni srovnatelného období předchozího roku. Výraznějšímu nárůstu počtu zaměstnaných osob a odpovídajícímu poklesu míry nezaměstnanosti bránila přetrvávající strukturální nezaměstnanost v kvalifikační a regionální dimenzi, která se promítala do dlouhodobé nezaměstnanosti. Růst průměrných mezd a celkového objemu mezd se opět zrychlil. Tempo růstu produktivity se ale zvolnilo, a tak meziroční růst NJMN se opět vrátil na vyšší hodnotu dosaženou na počátku roku. Tento nárůst však neměl plošný charakter, neboť v průmyslu nadále NJMN meziročně klesaly.

#### III.6.1. Zaměstnanost a nezaměstnanost

Pokračující oslabování nepříznivých tendencí na trhu práce potvrzoval ve třetím čtvrtletí 2004 vývoj většiny indikátorů zaměstnanosti a nezaměstnanosti. Především došlo k dalšímu ztlačení meziročního poklesu zaměstnanosti, který již ve třetím čtvrtletí 2004 dosáhl velmi nízkých hodnot (podle VŠPS o 0,2 %, tj. 10,5 tis. osob). Ve struktuře se příznivěji vyvíjela zaměstnanost v kategorii zaměstnanců, kde dlouhodobější meziroční pokles trvající od roku 2002 byl vystřídán velmi mírným meziročním růstem (0,1 %). Počty podnikatelů však nadále meziročně klesaly, jejich vývoj již ale ve třetím čtvrtletí naznačoval zastavení nepříznivého trendu patrného od počátku roku 2003 (Graf III.31.)<sup>23</sup>. Pozvolné ožívání poptávky po práci indikovalo také pokračující zvyšování počtu volných pracovních míst, které ztlačilo ve čtvrtém čtvrtletí<sup>24</sup>.

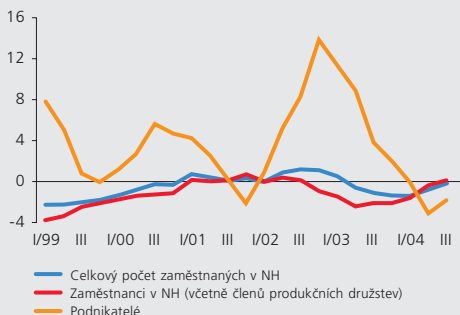
22 Například podíl spotřeby plynu a elektrické energie na výkonové spotřebě činil v prvních třech čtvrtletích 2004 cca 4 %.

23 Jejich vývoj byl mimo jiné ovlivněn změnami v daňových zákonech platnými od roku 2004.

24 Podle posledních údajů za prosinec 2004 bylo úřady práce evidováno o více jak 11 tis. volných pracovních míst než tomu bylo ve stejném měsíci předchozího roku.

GRAF III.31.

**Ožívání poptávky po práci indikoval obnovení mírný růst počtu zaměstnanců ve třetím čtvrtletí 2004**  
(meziroční změny v %)



TAB. III.9.

**Obnovení růstu poptávky po práci bylo patrné v odvětvích s výraznější poptávkou po jejich produkci**

(meziroční změny v %, vybraná odvětví)

	1. Q 2004	2. Q 2004	3. Q 2004
Průmysl celkem	-1,6	-0,8	-0,2
z toho:			
Zpracovatelský průmysl	-1,3	-0,5	0,3
z toho:			
výroba elektrických a optických přístrojů	3,6	4,6	6,6
výroba pryžových a plastových výrobků	5,0	6,4	6,3
výroba textilních a oděvních výrobků	-8,2	-8,4	-8,1
výroba usní a výrobků z usní	-3,2	-6,5	-9,5
zpracování dřeva, výroba dřevěných výrobků	-2,0	-1,7	-0,1
výroba chemických látek	-3,3	-3,5	-4,1
výroba dopravních prostředků a zařízení	0,3	1,7	3,3



Zmírňování nerovnováhy na trhu práce bylo především spojeno s pokračujícím poměrně stabilním růstem výkonu české ekonomiky, podporovaným rostoucí domácí i zahraniční poptávkou. Ke zlepšení vývoje zaměstnanosti přispěla i některá opatření vlády, která se projevila zejména v tvorbě nových pracovních míst v souvislosti s realizací přímých zahraničních investic. Vliv těchto faktorů přispěl k meziročnímu nárůstu zaměstnanosti v řadě odvětví průmyslu, služeb a ve stavebnictví. Podobně jako v předchozích čtvrtletích byl však vývoj na trhu práce ovlivňován i protisměrně působícími faktory. Byl to především pokračující proces adaptace výrobců v některých odvětvích na podmínky silně konkurenčního prostředí. Tento vliv byl patrný například v textilním a oděvním průmyslu, kde nižší ceny asijské konkurence vytvářely tlaky na snižování nákladů domácích výrobců.

V souhrnu zaměstnanost v průmyslu ve třetím čtvrtletí 2004 ještě meziročně klesala, tento pokles byl ale díky oživení poptávky po práci v některých odvětvích výrazně nižší ve srovnání s předchozím čtvrtletím (o 0,6 procentního bodu). Ve službách, které se podílejí více než polovinou na celkové zaměstnanosti, se počty zaměstnanců celkově mírně zvýšily. Podobně jako v průmyslu byl však i v tomto segmentu vývoj zaměstnanosti značně diferencovaný.

Oživení poptávky po práci, indikované vyšším nárůstem počtu volných pracovních míst, přispělo ke snížení nezaměstnanosti jen částečně. Výraznějšímu snížení počtu nezaměstnaných osob bránila poměrně vysoká strukturální nezaměstnanost, odrážející nesoulad mezi poptávkou a nabídkou po práci v kvalifikační a regionální dimenzi. Tento problém názorně dokumentuje zejména Graf III.32. Za těchto okolností se míra registrované nezaměstnanosti ve čtvrtém čtvrtletí 2004 nesnížila a stagnovala na úrovni stejného období předchozího roku (v prosinci 10,3 %). Podle nové metodiky byla mírně nižší a dosáhla v prosinci 9,5 %<sup>25</sup>. Narůstající problém strukturální nezaměstnanosti indikoval rovněž trvalý relativně vysoký podíl dlouhodobě nezaměstnaných (jeden rok a více) na celkové nezaměstnanosti, který ve třetím čtvrtletí 2004 podle údajů VŠPS dosáhl 51,4 %.

### III.6.2. Mzdy a produktivita

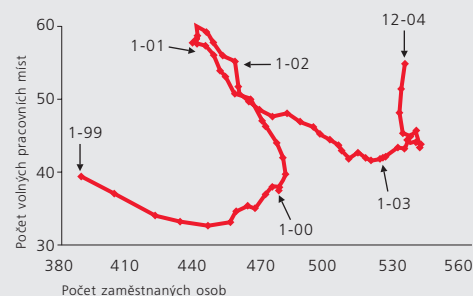
Ve třetím čtvrtletí 2004 se růst průměrných nominálních i reálných mezd oproti předchozímu čtvrtletí opět ztlačil (meziročně na 7,3 %, resp. 4 %). Dosažené tempo růstu průměrných nominálních mezd nepřevýšilo hodnoty z prvního čtvrtletí 2004, ve srovnání s předchozím rokem byl ale jejich meziroční růst vyšší. Avšak reálný nárůst průměrných mezd ve třetím čtvrtletí nedosáhl úrovně předchozího roku, neboť meziroční inflace se oproti roku 2003 výrazněji zvýšila (Tab. III.10.).

Na celkově nevyrovnaném mzdovém vývoji v průběhu prvních tří čtvrtletí roku 2004 se podílely oba sledované sektory, přičemž výraznější výkyvy v dynamice růstu v prvním a druhém čtvrtletí byly ve značné míře způsobeny mimořádnými faktory<sup>26</sup>. Částečně byl růst mezd v podnikatelském i nepodnikatelském sektoru

GRAF III.32.

**Zvýšená tvorba volných pracovních míst nebyla doprovázena odpovídajícím snížením počtu nezaměstnaných osob**

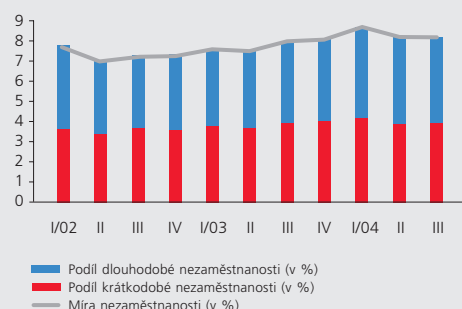
(sezonně očištěné počty v tis.)



GRAF III.33.

**Výraznějšímu zvýšení zaměstnanosti bránila strukturální nezaměstnanost, kterou indikoval vysoký podíl dlouhodobě nezaměstnaných**

(pramen: VŠPS)



TAB. III.10.

**Meziroční růst průměrných nominálních i reálných mezd se ve třetím čtvrtletí 2004 zrychlil**

(meziroční změny v %)

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

25 Metodické vymezení tohoto nového ukazatele míry nezaměstnanosti bylo publikováno ve Zprávě o inflaci, říjen 2004.

26 Blíže viz Zpráva o inflaci, říjen 2004.

GRAF III.34.

**Meziroční růst národohospodářské produktivity se od počátku roku 2004 zmiřoval**

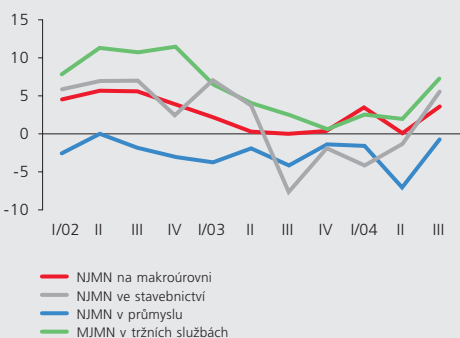
(meziroční změny v %)



GRAF III.35.

**Ve třetím čtvrtletí 2004 se mzdová náročnost produktu na makroúrovni mírně zvýšila**

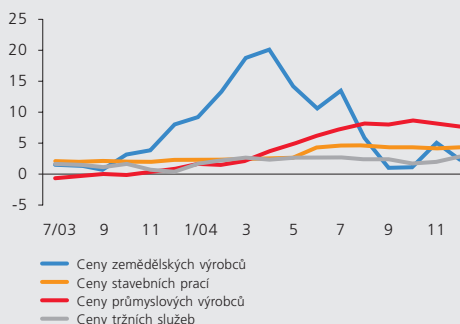
(meziroční změny v %, vybraná odvětví)



GRAF III.36.

**Poměrně rychlý růst cen průmyslových výrobců, spojený s vysokým růstem cen vnějších vstupů, se v závěru roku 2004 mírně zvolnil**

(meziroční změny v %)



v průběhu roku 2004 ovlivňován i přísnějšími podmínkami pro čerpání nemocenských dávek. Tato nová úprava zřejmě vedla ke zvýšení objemu vyplacených mezd, a to zejména u zaměstnanců s nižšími mzdami.

V samotném třetím čtvrtletí 2004 byl výraznější nárůst mezd v podnikatelském sektoru v segmentu průmyslu spojen s rychlejším růstem produktivity. V některých dalších odvětvích však tento z pohledu inflace žádoucí vztah produktivních a mzdových veličin nebyl ve třetím čtvrtletí 2004 zřejmě zajištěn, což naznačuje Graf III.35.

V důsledku toho vzájemný vývoj mzdových a produktivních veličin na makroúrovni, indikující vytváření potenciálních inflačních tlaků v této oblasti, naznačoval ve třetím čtvrtletí 2004 opětovné zhoršení ve srovnání s předchozím čtvrtletím. Vyšší růst mezd v kombinaci s příznivějším vývojem zaměstnanosti způsobil zrychlení tempa růstu objemu vyplacených mzdových prostředků. Na druhé straně mírné zvolnění růstu HDP se při příznivém vývoji zaměstnanosti odrazilo v mírném zpomalení národohospodářské produktivity (na 3,5 %). Výsledkem tohoto protisměrného vývoje mzdových a produktivních indikátorů bylo obnovení růstu NJMN ve třetím čtvrtletí zhruba na úroveň dosaženou na počátku roku 2004 (meziročně na 3,6 %).

Ve struktuře byl ale vývoj NJMN diferencovaný. Zatímco v průmyslu NJMN nadále meziročně klesaly (o 0,6 %), v tržních službách a ve stavebnictví vykázaly meziroční růst. Jak je patrné z Grafu III.35., v tržních službách<sup>27</sup> NJMN rostou rychleji než v ostatních segmentech ekonomiky. Příčinou jejich výraznějšího nárůstu ve třetím čtvrtletí však nebyl vliv rychleji rostoucích mezd, ale výraznější snížení růstu reálných tržeb ve srovnání s předchozím čtvrtletím. Ve stavebnictví byl nárůst NJMN ve třetím čtvrtletí krátkodobé povahy, neboť byl důsledkem zvýšené fakturace ve druhém čtvrtletí před zavedením nových sazeb DPH.

V souhrnu dosavadní vývoj NJMN v průběhu prvních tří čtvrtletí 2004 neindikoval vytváření potenciálních plošných tlaků na růst cen. V případě služeb však nelze vyloučit určité promítání mzdově nákladových tlaků do výrobních či spotřebitelských cen.

### III.7. DOVOZNÍ CENY A CENY VÝROBCŮ

Vývoj ostatních nákladových indikátorů byl i v posledním čtvrtletí roku 2004 značně diferencovaný, v souhrnu ale nadále indikoval vytváření nákladových tlaků na růst cen. Jejich hlavním zdrojem byl pokračující vyšší růst některých dovožených komodit, způsobený rychle rostoucími cenami klíčových energetických a některých dalších surovin na světových trzích. Ve čtvrtém čtvrtletí byly tyto vnější vlivy posíleny i některými faktory domácího původu, které se promítly do cen v těžebním průmyslu. V rámci odvětví nejrychleji rostly ceny průmyslových výrobců. Jejich vysoký růst byl však nadále tažen malým počtem odvětví, zabývajících se zpracováním dovážených surovin s rychle rostoucími cenami. Ve většině ostatních odvětví průmyslu ceny výrobců mírně rostly nebo ještě meziročně klesaly.

27 Podobně jako v průmyslu vycházejí propočty NJMN z tržeb ve stálých cenách.

Ve čtvrtém čtvrtletí byl významnější i příspěvek cen výrobců v těžebním průmyslu. V návaznosti na vývoj dovozních cen potravin a cen zemědělských výrobců se v potravinářském průmyslu cenový růst dále zvolnil. Ceny stavebních prací v závěru roku 2004 meziročně stagnovaly, naopak ceny tržních služeb mírně vzrostly.

### III.7.1. Dovození ceny

V podmínkách vysoké otevřenosti české ekonomiky a vysoké dovozní náročnosti HDP jsou dovozní ceny významným faktorem cenového vývoje v ČR. Jejich vývoj v průběhu prvních dvou měsíců čtvrtého čtvrtletí 2004 nesignalizoval výrazné změny ve srovnání s předchozím čtvrtletím. Vyšší říjnový nárůst cen dovozu dále nepokračoval a naopak v listopadu se jejich meziroční růst snížil zhruba na úroveň předchozích čtvrtletí (v listopadu 2,1 %).

Vývoj dovozních cen byl nadále ve značné míře spojen s pokračujícím oživením růstu cen energetických surovin na světových trzích, který v říjnu kulminoval na mimořádných 47,7 %. V následujících dvou měsících se jejich růst zpomalil až na 31,1 % v prosinci<sup>28</sup>. Výrazně se v listopadu a prosinci také zvolnil meziroční růst cen kovů na světových trzích (na 21,5 % v prosinci). Cenový vývoj ostatních komodit zahrnovaných do Indexu světových cen průmyslových surovin a potravin ČSÚ byl diferencovaný a v souhrnu tyto ceny v průběhu celého čtvrtého čtvrtletí meziročně klesaly. V důsledku výrazného zpomalení růstu cen nerostných surovin, paliv a kovů v listopadu a prosinci se meziroční index světových cen ČSÚ rovněž snížil a v prosinci dosáhl hodnotu 24,1 %.

Podobně jako v předchozích čtvrtletích roku 2004 se převážně vysoký meziroční růst světových cen surovin a potravin nepromítal plně do dovozních cen. Jejich vliv byl ve značné míře tlumen vývojem nominálního kurzu CZK/USD, který vykazoval od druhého čtvrtletí 2004 výrazné meziroční zhodnocení. Tento vliv byl patrný zejména u dovážených surovin, kde jsou platby prováděny v USD. Také u kurzu CZK/EUR docházelo od počátku třetího čtvrtletí k mírnému meziročnímu zhodnocení. Za těchto okolností kurz koruny tlumil — i když diferencovaně — dopady zahraničních cen do domácích cen téměř u všech dovážených komodit.

Diferencovaný vývoj zahraničních cen surovin, potravin a finálních produktů a kurzu koruny se promítal s rozdílnou intenzitou do cen dovozních skupin zahrnovaných do indexu cen dovozu zboží ČSÚ. Souběžné oslabení meziročního růstu světových cen nerostných surovin a paliv a meziroční posílení kurzu CZK/USD ve čtvrtém čtvrtletí přispělo ke znatelnému snížení tempa růstu cen dovozu ve skupinách suroviny a nerostná paliva. Tento vliv se odrazil i ve snížení tempa cenového růstu celkového dovozu. Přesto se struktura cenového pohybu indexu dovozních cen ve srovnání s předchozí Zprávou o inflaci výrazněji nezměnila. Nejrychleji rostly nadále dovozní ceny surovin a produktů s nižším stupněm zpracování (energetické a neenergetické suroviny a polotovary, zejména z kovů). Naopak u produktů s vyšším stupněm zpracování byl nadále vykazován meziroční pokles dovozních cen a ceny dovážených potravin rostly jen mírně.

TAB. III.11.

Vývoj cen dovozu byl nadále významně ovlivňován rychle rostoucími cenami nerostných surovin a paliv na světových trzích

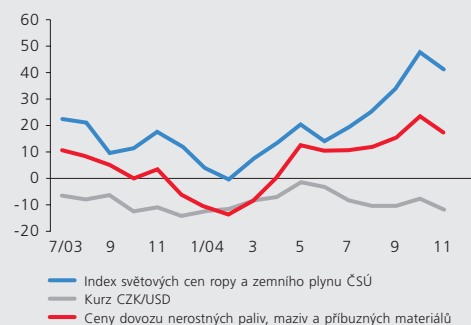
(meziroční změny v %)

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

GRAF III.37.

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

(meziroční změny v %)

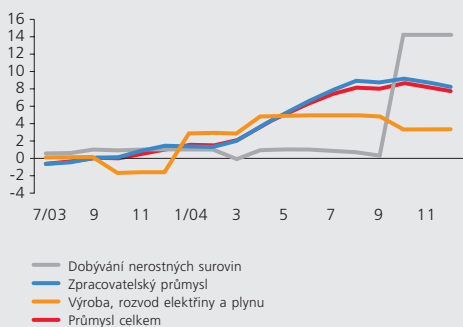


28 Meziroční růst cen ropy se zrychlil z 59,3 % v září na 70,3 % v říjnu. V dalších dvou měsících se zpomalil a v prosinci dosáhl 35,8 %. Meziroční růst cen zemního plynu kulminoval v listopadu (na 27,2 % oproti 9,1 % v září) a v prosinci se jeho růst zmírnil na 26,2 %.

GRAF III.38.

Ke zrychlení růstu cen průmyslových výrobců v říjnu přispěl především výrazný nárůst cen v těžebním průmyslu

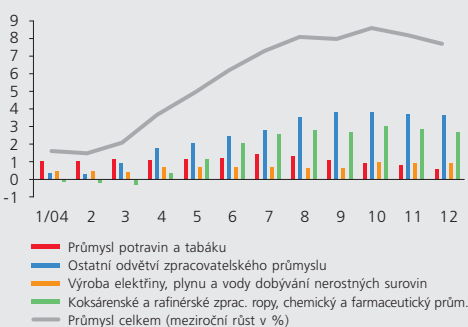
(meziroční změny v %)



GRAF III.39.

Na meziročním růstu cen průmyslových výrobců se ale nejvíce podílela odvětví zabývající se zpracováním ropy a kovů

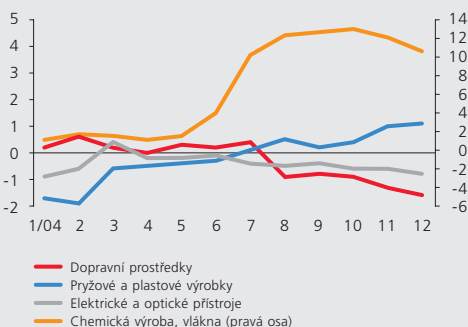
(v %, příspěvky v procentních bodech)



GRAF III.40.

Rychlý růst cen výrobců v průmyslu neměl plošný charakter

(meziroční změna v %, vybraná odvětví průmyslu)



### III.7.2. Ceny výrobců

#### Ceny průmyslových výrobců

Rychlý růst cen průmyslových výrobců pokračoval podle očekávání i ve čtvrtém čtvrtletí 2004. Tento vývoj kulminoval v říjnu, kdy meziroční růst cen průmyslových výrobců dosáhl nejvyšší hodnoty v posledních jedenácti letech (8,6 %). V následujících dvou měsících se sice zmírnil, ale nadále byl poměrně vysoký (v prosinci 7,7 %). Pokračující rychlý cenový růst v tomto odvětví byl důsledkem souběhu vnějších i vnitřních faktorů — především pokračujícího oživení růstu cen dovážených nerostných surovin a polotovarů z nich vyráběných (především z kovů) a výrazného zvýšení cen uhlí.

Na dosaženém poměrně vysokém růstu cen průmyslových výrobců se ve čtvrtém čtvrtletí 2004 nadále podílely především ceny v odvětvích zabývajících se bezprostředně zpracováním dovážených nerostných paliv, surovin a polotovarů z nich vyráběných. Cenový růst výrobců v odvětví koksárenství a rafinérském zpracování ropy se po výraznějším říjnovém meziročním nárůstu (na 55,1 %) ve zbývajících měsících roku 2004 snížil na hodnoty pohybující se kolem 46 %. Důvodem byl nejen mírnější nárůst světových cen ropy, ale také vyšší „tlumící“ efekt meziročního zhodnocení kurzu CZK/USD v posledních dvou měsících roku 2004. Současně vývoj cen výrobců v chemickém průmyslu naznačoval již poměrně zřetelné promítání rostoucích cen vstupů z ropných produktů (meziročně 10,6 % v prosinci). Pokračoval také velmi rychlý meziroční růst cen v odvětvích zabývajících se zpracováním kovů, který se v průběhu čtvrtého čtvrtletí celkově pohyboval na úrovni kolem 29 %.

Oproti předchozímu čtvrtletí se na celkovém meziročním růstu cen průmyslových výrobců ve čtvrtém čtvrtletí podílely výrazněji ceny výrobců v odvětví dobývání energetických surovin, kde došlo před zahájením topné sezony k poměrně silnému meziročnímu zvýšení cen uhlí (z 0,4 % v září na 18,8 % v prosinci). Hlavními příčinami této výrazné změny cen byly zřejmě faktory na straně poptávky a posílení monopolizace na trhu s uhlím.

V potravinářském průmyslu pokračoval v posledním čtvrtletí roku 2004 trend ke zpomalení růstu cen (na 2,6 % v prosinci), který byl reakcí na znatelné oslabení růstu cen domácích vstupů v předchozím čtvrtletí a zmírnění růstu cen dovážených potravin. V převážné většině ostatních odvětví rostly ceny výrobců ještě pomaleji než v potravinářském průmyslu nebo meziročně klesaly, což se týkalo zejména odvětví produkujících výrobky s vyšším stupněm zpracování<sup>29</sup>.

Přestože ceny průmyslových výrobců rostly ve druhé polovině roku 2004 již velmi rychle, neměl tento cenový růst plošný charakter. Vyšší cenový růst se koncentroval pouze do několika odvětví s relativně vysokým podílem vstupních surovin na ceně konečného výrobku, která se zabývají primárním zpracováním dovážených surovin. Promítání vnějších nákladových tlaků do cen výrobců v navazujících odvětvích bylo výraznější pouze v jednom odvětví a v některých dalších odvětvích byl cenový nárůst jen mírný. Do výrobních cen v odvětvích s vyšším podílem

<sup>29</sup> Ceny klesaly ve výrobě elektrických a optických přístrojů a strojů a dopravních prostředků, kde zřejmě působil vliv vývoje dovozních cen těchto produktů a převaha nabídky nad poptávkou.

sofistikovaných výrobků se vnější nákladové tlaky prozatím nepromítaly. Příčiny prozatím nepříliš výrazného promítání rostoucích cen vnějších vstupů do cen výrobců jsou blíže rozvedeny v části II.1. Minulý vývoj inflace a III.5.4. Finanční hospodaření nefinančních organizací a korporací.

#### Ceny zemědělských výrobců

Vývoj cen zemědělských výrobců ve čtvrtém čtvrtletí 2004 naznačoval (přes dílčí kolísání) udržení celkového meziročního růstu na relativně nízkých hodnotách. Poté, co se tempo meziročního růstu cen výrobců v této oblasti zvolnilo v relativně krátké době z hodnot kolem 20 % na 1 % v závěru třetího čtvrtletí, i ve čtvrtém čtvrtletí se jejich růst převážně pohyboval na poměrně nízké úrovni (v prosinci 2,4 %). Ve struktuře byl ale vývoj cen zemědělských výrobců značně diferencovaný.

V pozadí meziročního poklesu cen rostlinných produktů byly především mimořádně příznivé výsledky sklizně roku 2004 (zejména u váhově významné položky obilovin), které změnily poměr mezi poptávkou a nabídkou na trhu agrárních komodit. Výraznější zmírnění cenového poklesu rostlinných produktů v listopadu bylo spojeno s relativně vysokým nárůstem cen některých komodit, jejichž váha na celkovém indexu cen zemědělských výrobců je méně významná<sup>30</sup>. Jedním z důvodů této změny byla zřejmě nižší nabídka na domácím trhu v důsledku zvýšených možností vývozu za příznivější ceny po vstupu ČR do EU. Výraznější prohloubení poklesu cen rostlinných produktů v prosinci souviselo zejména s vývojem cen ostatních komodit rostlinné výroby, kde zejména u některých produktů ceny výrazně meziročně klesaly<sup>31</sup>.

Naproti tomu ceny váhově významnějších živočišných produktů nadále meziročně rostly a jejich růst se v průběhu čtvrtého čtvrtletí zrychlil na 12,7 % (v prosinci). I v tomto případě byl již poměrně rychlý cenový růst částečně ovlivněn zvýšenými možnostmi vývozu do zemí EU za příznivější realizační ceny (skot, prasata, mléko). Růst cen v zahraničí daný převísem poptávky nad nabídkou tak nepřímo způsobil i růst domácích cen, a to ve vyšší míře než v předchozích letech.

#### Ostatní cenové okruhy produkční sféry

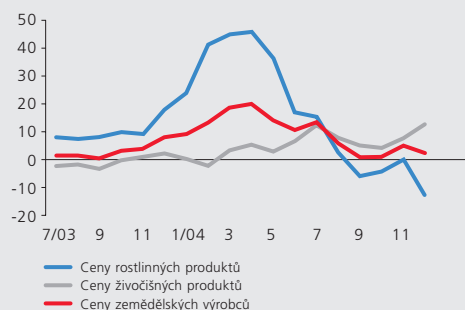
Ve vývoji cen stavebních prací nedošlo ve čtvrtém čtvrtletí 2004 k významnějším změnám ve srovnání s předchozím čtvrtletím. V podmínkách trvajících vyšší poptávky po stavebních pracích se cenový růst v tomto segmentu nadále pohyboval mírně nad 4 % (v prosinci 4,3 %). Rychlejší cenový růst materiálů a výrobků spotřebovávaných ve stavebnictví (v prosinci o 8,3 %) současně indikoval dopady rychle rostoucích cen kovů na světových trzích (ocelové konstrukce aj.). Rovněž poměrně rychle rostoucí ceny pohonných hmot a dalších výrobků z ropy, odrážející vysoký růst cen ropy na světových trzích, přispěly zřejmě k vyššímu růstu cen stavebních prací v roce 2004.

Cenový růst tržních služeb byl ve srovnání s cenami ve stavebnictví mírnější. Ve čtvrtém čtvrtletí 2004 se mírně zrychlil (na 2,8 % v prosinci). Ve struktuře rostly nejrychleji ceny stočného, v peněžnictví a pojištnictví a také u podnikatelských

GRAF III.41.

**Celkově mírný růst cen zemědělských výrobců byl výsledkem protichůdného vývoje cen rostlinných a živočišných produktů**

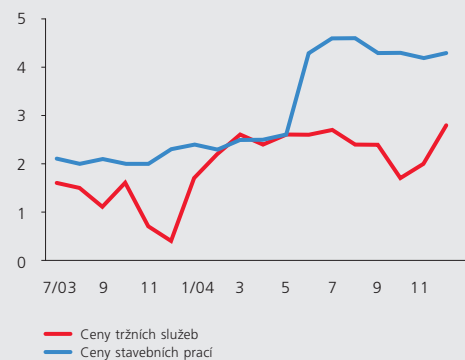
(meziroční změny v %)



GRAF III.42.

**Cenový růst tržních služeb se v závěru roku 2004 mírně zrychlil**

(meziroční změny v %)



30 Podle listopadových údajů se cena chmelu zvýšila v meziročním srovnání o 15,6 % a cukrovky o 64,3 %.

31 V prosinci byl zaznamenán meziroční pokles cen brambor o 59,3 %, zeleniny o 39,6 %, ovoce o 20,7 % a obilovin o 18,2 %.

služeb a služeb v oblasti nemovitostí a pronájmu. V ostatních složkách tohoto cenového indexu rostly ceny mírně. V souhrnu byl cenový vývoj tržních služeb ve čtvrtém čtvrtletí 2004 nadále umírněný a nevytvářel významnější rizika pro vývoj spotřebitelských cen.

## IV. MAKROEKONOMICKÁ PROGNÓZA A JEJÍ PŘEDPOKLADY

## IV.1. VNĚJŠÍ PŘEDPOKLADY PROGNÓZY

Určení předpokladů o vývoji vnějšího prostředí je jednou z klíčových podmínek pro sestavení prognózy. Pro tento účel ČNB standardně využívá publikaci Consensus Forecasts, shrnující předpovědi celé řady zahraničních analytických týmů. Aktuální informace této publikace naznačují, že zahraniční působení na vývoj české ekonomiky lze ve srovnání s říjnovou prognózou hodnotit jako méně prorůstové.

Jako aproximaci zahraničního vývoje využívá prognostický aparát ČNB údaje o německé ekonomice. Ačkoliv se očekávání ohledně růstu německé ekonomiky za rok 2004 ve výši 1,7 % naplnilo, dochází k přehodnocení předpovědi růstu HDP v letošním roce z 1,6 % na 1,3 %. Očekávání ohledně růstu spotřebitelských cen se nicméně nemění a zůstávají na úrovni 1,4 %. Stejně tak očekávaný růst cen průmyslových výrobců setrvává na poměrně vysoké úrovni kolem 1,5 %. V roce 2006 by následně růst HDP v Německu měl dosáhnout 1,6 % za cenového růstu kolem 1,2 %.

Přes korekci směrem dolů v průběhu prosince 2004 se cena ropy během čtvrtého čtvrtletí 2004 v průměru odchylovala od očekávání říjnové prognózy o zhruba 7 % směrem nahoru. Díky pomalejšímu odeznívání ropného šoku dochází také k dalšímu přehodnocení předpovědi Consensus Forecasts. Aktuální prognóza proto uvažuje cenu uralské ropy na úrovni 38 USD/barel pro první čtvrtletí roku 2005 a její postupný pokles k úrovni 35 USD/barel ve zbývajícím průběhu roku 2005. V roce 2006 je následně očekávána stabilita ceny ropy na této hladině. Dopady vyšší ceny ropy budou zmírňovány přehodnocením výhledu kurzu eura vůči dolaru dle Consensus Forecasts.

## IV.2. VNITŘNÍ PŘEDPOKLADY PROGNÓZY

Významným vstupem prognózy jsou vedle předpokladů o vývoji vnějšího prostředí také předpoklady ohledně domácí ekonomiky. Odhad působení fiskální politiky je jedním z těchto předpokladů, přičemž pro získání tohoto odhadu jsou standardně využívány údaje o vývoji deficitu soustavy veřejných rozpočtů bez čistých půjček a dotací transformačním institucím. Výsledky hospodaření veřejných rozpočtů za rok 2004 naznačují nižší příspěvek fiskální politiky k růstu ekonomiky v průběhu minulého roku, což do značné míry mění také odhad budoucího vývoje veřejných rozpočtů. Ve srovnání s říjnovou prognózou dochází ke snížení očekávaného deficitu soustavy veřejných rozpočtů v roce 2005 z 3,5 % na 3,2 % HDP, s výhledem dalšího snížení k hranici 3 % HDP v roce 2006. Z očekávaných deficitů veřejných rozpočtů je následně odvozeno neutrální působení fiskální politiky v letech 2005 a 2006. Odhad budoucího vývoje veřejných financí je však spojen s řadou výrazných nejistot, které jsou podrobněji diskutovány v rámci Boxu: Nejistoty vývoje veřejných financí v letech 2005 a 2006.

## BOX

## Nejistoty vývoje veřejných financí v letech 2005 a 2006

Předběžné výsledky hospodaření veřejných rozpočtů v roce 2004 zvyšují nejistoty ohledně budoucího fiskálního vývoje a jeho makroekonomických účinků v letech 2005 a 2006. Rozhodující podíl na tom má výrazně nižší deficit státního rozpočtu,

TAB. IV.1.

## Očekává se pokles ceny uralské ropy

	I/05	II/05	III/05	IV/05	I/06	II/06	III/06	IV/06
Cena ropy — uralská (USD/barel)	38,0	36,9	35,2	34,5	34,4	34,5	34,5	34,5
Cena plynu (dle struktury dovozu, USD/1 000 m <sup>3</sup> )	161,7	169,10	172,3	172,9	172,7	172,6	172,5	172,5
HDP v SRN (mzr. v %)	1,3	1,3	1,6	1,0	1,2	1,4	1,5	1,6
Ceny průmyslových výrobců v SRN (mzr. v %)	2,6	1,8	1,2	0,8	1,4	1,6	1,7	1,7
Spotřebitelské ceny v SRN (mzr. v %)	1,8	1,3	1,3	1,2	1,3	1,5	1,6	1,6
Nominální kurz USD za 1 EUR	1,334	1,331	1,329	1,325	1,318	1,309	1,303	1,300
1 R EURIBOR	2,3	2,3	2,3	2,4	2,5	2,6	2,7	2,7



kteřý byl oproti původním záměrům menší přibližně o 22,0 mld. Kč. Z porovnání schváleného státního rozpočtu a předběžných výsledků skutečného hospodaření vyplývá nejen podhodnocení příjmů, jako tomu bylo v roce 2003, ale také značné nadhodnocení výdajů. Zatímco zákonem schválená výše schodku po úpravách činila 115,7 mld. Kč, vykázalo Ministerstvo financí ke konci roku 2004 deficit ve výši 93,5 mld. Kč. K tomuto výsledku přispěly z více než dvou třetin vyšší příjmy (zejména daňové) a z necelé jedné třetiny úspory ve výdajích.

Mnohem větší nejistotu do úvah o vývoji veřejných rozpočtů však vnáší fakt, že do výdajů státního rozpočtu byly podle stávající metodiky započteny i převody nevyčerpaných prostředků na rezervní fondy pro budoucí užití, jež v souhrnu za rozpočtové kapitoly přesáhly částku 29,0 mld. Kč. Z ekonomického pohledu tak byl faktický, nejenom účetně vykázáný, deficit státního rozpočtu ještě mnohem nižší (po zohlednění zhruba 5 mld. Kč výdajů z rezervních fondů) na úrovni přibližně 70 mld. Kč. Změna rozpočtových pravidel v polovině roku 2004, jež poprvé umožnila převod nevyčerpaných prostředků do roku 2005 v plné výši, tak odkryla rezervy, které státní rozpočet na výdajové straně má. Také aktuálně dostupné údaje o hospodaření státních fondů, místních rozpočtů a Národního fondu<sup>32</sup> signalizují, že i tyto segmenty veřejných financí by oproti předpokladům mohly přispět ke snížení celkového deficitu vládního sektoru v roce 2004.

Predikce vývoje veřejných financí stejně jako odhad jejich vlivu na ekonomiku pro roky 2005 a 2006 jsou tak s ohledem na výše zmíněné podhodnocování příjmů a nadhodnocování výdajů zatíženy značnou nejistotou. Jednak není zřejmé, zda a v jaké výši v těchto letech dojde k vytváření obdobných rezerv ve výdajích státního rozpočtu, jednak vzniká riziko, že státní orgány změní chování a nejen že nové rezervy nevytvoří, ale zvýšenými výdaji „rozpustí“ i prostředky převedené z rozpočtu roku 2004.

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

Stanovení počátečních podmínek prognózy a hodnot rovnovážných veličin vychází mimo jiné z analýz údajů o minulém a aktuálním vývoji ekonomické aktivity, inflace, kurzu a úrokových sazeb. Současně je využíváno vazeb mezi těmito veličinami, které představují základní náhled ČNB na průběhu transmisního mechanismu.

V průběhu roku 2004 nebyly zjištěny informace, které by vedly k přehodnocení vývoje rovnovážných reálných úrokových sazeb a rovnovážného reálného kurzu. Jednoletá reálná rovnovážná sazba je tak již od dubna 2004 nastavena na úroveň 1,5 %. V případě rovnovážného reálného kurzu je taktéž, obdobně jako v dubnu, červenci a říjnu, očekáváno posilování tempem mírně pod 3 %. Postupně však

32 Národní fond je souhrn peněžních prostředků, které svěřují Evropská společnost České republice k realizaci programů nebo projektů spolufinancovaných z rozpočtu Evropské unie, s výjimkou podpory pro rozvoj venkova. Národní fond stojí mimo státní rozpočet, avšak je součástí peněžního salda veřejných financí.



bude docházet k jeho poklesu k 2 % v první polovině roku 2007. Prognóza předpokládá růst potenciálního (tj. inflaci nezrychlujícího) produktu na úrovni mezi 3 % až 3,5 %.

Informace zveřejněné o vývoji ekonomické aktivity v prvních třech čtvrtletích roku 2004 potvrzují vizi předchozích prognóz ČNB o obratu ekonomické aktivity. Nedošlo nicméně k úplnému naplnění předpokladů o růstu HDP za celý rok 2004. Částečný vliv na tomto nenaplnění je možno přisoudit přehodnocení růstu HDP za rok 2003 a 2004 ze strany ČSÚ, svou roli ovšem sehrálo také restriktivnější působení fiskální politiky, než jaké bylo očekáváno říjnovou prognózou. Hospodářský růst je dle očekávání tažen zejména vývojem investic a vývozu, zatímco v případě spotřeby domácností dochází k postupnému zpomalení jejího růstu. Postupné zpomalování růstu spotřeby domácností v průběhu roku 2004 bylo důsledkem zpomalení růstu reálných disponibilních příjmů domácností při zhruba neutrálním působení úrokové složky měnových podmínek ve druhé polovině roku 2003. Na druhou stranu, rychlý růst investic byl stimulován zlepšením exportních vyhlídek v souvislosti s uvolněným působením reálného kurzu v předchozím období.

Pozorovaný vývoj inflace, zejména korigované inflace bez pohonných hmot, se odlišoval od předpokladů říjnové prognózy sice pouze nepatrně, v souhrnu ale směrem k nižší inflaci. Poloha ekonomiky v rámci hospodářského cyklu tak i nadále působila spíše protiinflačním směrem. Konfrontace stabilní inflace a nižšího než očekávaného růstu HDP vedla k přehodnocení vývoje mezery výstupu na konci roku 2004 směrem k jejímu pomalejšímu uzavírání. Výsledkem analýz je odhad mezery výstupu pro čtvrté čtvrtletí 2004 kolem -0,8 % HDP.

Ze vzájemného vztahu vývoje měnových podmínek a mezery výstupu, vyjádřeného představou o průběhu transmisního mechanismu, vyplývá v průměru uvolněné hodnocení výchozího nastavení měnových podmínek ve čtvrtém čtvrtletí 2004, a to jak v úrokové, tak kurzové složce. Zatímco uvolnění kurzové složky se od počátku roku 2004 díky nominální apreciaci kurzu postupně snižovalo, uvolnění úrokové složky zůstávalo od poloviny roku 2004 poměrně stabilní.

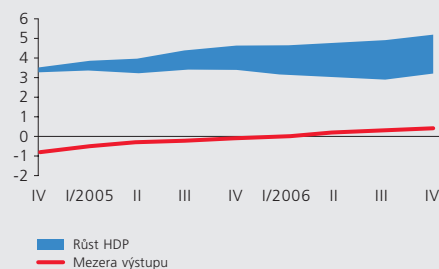
### IV.3. VYZNĚNÍ PROGNÓZY

Ačkoliv současná prognóza i nadále očekává zvýšenou ekonomickou aktivitu v letech 2005 a 2006, ve srovnání s říjnovou prognózou dochází k přehodnocení její dynamiky směrem dolů. Děje se tak v návaznosti na předpokládané pomalejší uzavírání mezery výstupu koncem roku 2004 a přísnější působení měnových podmínek vyplývající z apreciacie nominálního i reálného kurzu. Zpomalení očekávané ekonomické aktivity oproti říjnové prognóze je však potřeba přičíst také přehodnocení zahraničního oživení směrem dolů. Očekávaný růst reálného HDP tak v letech 2005 a 2006 dosáhne úrovně kolem 4 %. Za předpokladu o růstu potenciálního produktu na úrovni mezi 3 % až 3,5 % lze proto uzavření mezery výstupu očekávat až počátkem roku 2006. Z hlediska trhu práce se pozvolné uzavírání mezery výstupu projeví mírným nárůstem zaměstnanosti a poklesem míry nezaměstnanosti pod 10 %.

V případě spotřeby domácností je po zvolnění jejího tempa v roce 2004 očekáváno mírné zrychlení k 3 % meziročnímu růstu za rok 2005 a další urychlení v průběhu roku 2006 k úrovni 3,5 %. V důsledku zhruba neutrálního působení úrokové složky měnových podmínek v druhé polovině roku 2003 odpovídá

GRAF IV.1.

Mezera výstupu se uzavře počátkem roku 2006  
(meziroční růst v %)



TAB. IV.2.

**V roce 2006 zpomalí růst reálného disponibilního důchodu**

	2005	2006
Reálný disponibilní příjem domácností (mzr. růst v %)	3,5	2,8
Míra nezaměstnanosti (v %)	10,0	9,7
Produktivita práce (mzr. růst v %)	3,4	3,7
Podíl deficitu BÚ na HDP (v %)	-4,6	-4,5
M2 (mzr. růst v %)	6,0	6,8

TAB. IV.3.

**Tahounem ekonomického růstu bude vývoz a investice**

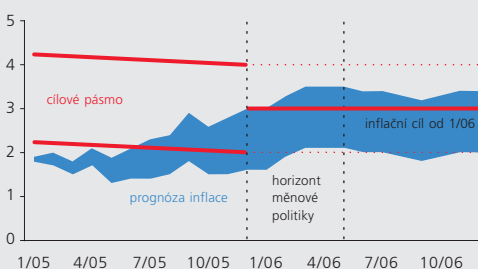
(meziroční změny v %)

	2005	2006
Hrubý domácí produkt	3,8	4,0
Celková domácí poptávka	3,3	5,2
z toho:		
spotřeba domácností	3,0	3,5
spotřeba vlády	-1,2	1,6
hrubá tvorba fixního kapitálu	9,1	7,6
dovoz zboží a služeb	11,1	12,6
vývoz zboží a služeb	11,2	12,1
Čistý vývoz a dovoz v mld. Kč	-281,0	-326,2

GRAF IV.2.

**Střed prognózy inflace se v horizontu měnové politiky nachází mírně pod bodovým inflačním cílem**

(meziroční růst CPI v %)



očekávaný růst spotřeby domácností v roce 2005 přibližně 3,5 % růstu hrubého reálného disponibilního důchodu. Za očekávaným zrychlením růstu spotřeby domácností v roce 2006 stojí pokles míry úspor, při zpomalení růstu reálného disponibilního důchodu na 2,8 %. Očekávaný pokles míry úspor v roce 2006 vyplývá z uvolněného působení úrokové složky měnových podmínek od druhé poloviny roku 2004.

Hlavním tahounem ekonomického růstu zůstane přes apreciaci kurzu a snížení předpokládaného růstu v zahraničí reálný vývoz a návazně také vývoj investic. Ve srovnání s říjnovou prognózou ovšem dochází k přehodnocení jejich růstů směrem dolů. Růst reálného exportu tak dosáhne přibližně 11 % v roce 2005 a zhruba 12 % v roce 2006. Vzhledem k poměrně vysoké dovozní náročnosti jak investic tak vývozu, nebude spojení stále poměrně rychlého růstu vývozu a investic doprovázeno snižováním záporného salda čistého vývozu ve stálých cenách. Optikou běžných cen však vývoj zahraničního obchodu přinese postupné zlepšování záporného salda obchodní bilance. Opačným směrem ovšem bude působit souběžně zhoršování bilance výnosů. Prognóza proto očekává zachování deficitu běžného účtu platební bilance zhruba na úrovni 140 mld. Kč v roce 2005 a 150 mld. Kč v roce 2006.

Prognóza předpokládá ve svém základním scénáři jen pozvolné posilování nominálního kurzu. Tento předpoklad plynulého vývoje kurzu kontrastuje s jeho skokovým posílením na přelomu letošního a loňského roku, které nebylo podloženo fundamentálními faktory zohledněnými v predikci. Při zhruba neutrálním působení úrokového diferenciálu je mírné posilování kurzu v predikci dáno pozvolným poklesem rizikové premie, který vyplývá z konvergence české ekonomiky k vyspělým ekonomikám. Rychlé posílení kurzu na konci roku 2004 bude pouze dílčím způsobem kompenzováno vyšším růstem dovozních cen energií. Prognóza proto v průběhu roku 2005 očekává postupný přechod inflace dovozních cen do záporných hodnot.

Očekávaný vývoj inflace je dán souběhem vývoje poptávkových tlaků vyplývajících z reálné ekonomické aktivity, dovezené inflace a ostatních exogenních faktorů. Přehodnocení odhadu 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<sup>33</sup> se střed prognózy inflace nachází mírně pod bodovým inflačním cílem ČNB.

Ve srovnání s říjnovou prognózou došlo zejména ke snížení prognózy korigované inflace bez pohonných hmot. Ke konci roku 2005 prognóza očekává celkovou inflaci kolem 2,2 % oproti v říjnu očekávaným 2,8 %. V roce 2006 následně prognóza očekává nástup poptávkových inflačních tlaků. Ve srovnání s říjnovou prognózou se však poptávkové tlaky projeví později a s nižší intenzitou. Také pro konec roku 2006 proto prognóza přehodnocuje inflační výhled, a to z 3,1 % očekávaných v říjnu na 2,7 %. Vliv změn v odhadu působení regulovaných cen a daňových úprav na prognózu je hodnocen jako zanedbatelný.

33 Počínaje lednovou Zprávou o inflaci je zvoleno nové označení horizontu zvýrazněného v grafu prognózy inflace. Jedná se o horizont, na který při svém rozhodování hledí měnová politika a který zohledňuje zpoždění v transmisi měnové politiky. Dříve používané označení Horizont nejúčinnější transmise bylo nahrazeno označením Horizont měnové politiky, které lépe odráží roli tohoto horizontu v prognostickém aparátu ČNB.

Očekávané zvýšení spotřební daně z cigaret již bylo obsaženo v předchozích prognózách. Aktuální prognóza pouze opět posunuje první krok tohoto zvýšení na první červen 2005. Druhý krok zůstává zachován k prvnímu lednu 2006. Předpoklad poměrně omezených sekundárních efektů těchto změn zůstává nezměněn.

S lednovou prognózou a jejími předpoklady je konzistentní mírný pokles úrokových sazeb v první polovině roku 2005. Jejich postupný růst se odkládá na první polovinu roku 2006.

V rámci zpracování prognózy byl diskutován alternativní scénář odlišného působení fiskální politiky v letech 2005 a 2006, který reflektuje nejistotu vzniklou přesunem nevyčerpaných prostředků z rozpočtu do rezervních fondů (viz box Nejistoty vývoje veřejných financí v letech 2005 a 2006). Alternativní scénář byl zpracován ve dvou variantách, přičemž první z nich předpokládá tvorbu rezerv také v příštích letech, zatímco druhá uvažuje možnost postupného rozpouštění vytvořených rezerv. Důsledkem prvně zmiňované varianty je v letech 2005 a 2006 mírně záporný příspěvek fiskální politiky k ekonomickému růstu. Z toho plynoucí odklad uzavření mezery výstupu na druhé čtvrtletí roku 2006 vede k mírně nižším poptávkovým tlakům a k potřebě nepatrně uvolněnější měnové politiky. Inflace v horizontu měnové politiky zůstává oproti základnímu scénáři prakticky nezměněna.

Druhá varianta vede pro roky 2005 a 2006 ke zřetelně kladnému příspěvku fiskální politiky k ekonomickému růstu. Tomuto příspěvku odpovídá uzavření mezery výstupu již v prvním pololetí roku 2005 a její nárůst až k hladině 0,5 % koncem roku 2005, mírně vyšší inflace v horizontu měnové politiky a potřeba mírně přísnějšího nastavení měnové politiky oproti základnímu scénáři prognózy.

Některá rizika prognózy jsou v podkladech pro jednání bankovní rady ČNB ohodnocována v podobě technických simulací zachycujících citlivost prognózy na určitou jednotkovou změnu v dané veličině oproti základnímu scénáři. V souvislosti s výše popsaným významným pohybem kurzu na přelomu let 2004 a 2005 stojí za pozornost vypracovaná simulace zachycující citlivost prognózy na možnost, že kurz domácí měny k euru se na jedno čtvrtletí vychýlí směrem k posílení o 1 korunu mimo dráhu zachycenou v základním scénáři a následně se postupně vrátí zpět k prognózované dráze. Simulace potvrdila vysokou citlivost české ekonomiky na kurzový vývoj: uzavření výstupové mezery je v této simulaci odsunuto oproti základnímu scénáři zhruba o půl roku a hodnoty úrokových sazeb konzistentních s touto simulací klesají během roku 2005 ve srovnání se základním scénářem výrazně níže.

#### IV.4. OČEKÁVÁNÍ EKONOMICKÝCH SUBJEKTŮ

Hodnoty očekávaného budoucího vývoje inflace účastníků finančního trhu se mírně snížily. Na počátku roku 2005 analytici očekávají pokles inflace k hladině 2 % díky nižšímu příspěvku regulovaných cen a daňových změn oproti roku 2004. Inflační tlaky navíc tlumí posilování Kč vůči euru a dolaru. Proinflačním směrem naopak působí ceny potravin. Důvodem je růst cen živočišné produkce v důsledku vyšší otevřenosti EU pro české zemědělníky. Proinflačním rizikem zůstávají rovněž ceny komodit, zejména ropy. Podle názoru analytiků by se ve druhé polovině roku 2005 v české ekonomice měly začít zřetelněji projevovat poptávkově-inflační tlaky

TAB. IV.4.

**Za růstem inflace bude stát především růst korigované inflace bez pohonných hmot**  
(meziroční růst v %)

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

TAB. IV.5.

**Inflační očekávání ekonomických subjektů byla v souladu s cílem ČNB**  
(v %)

	12/03	9/04	10/04	11/04	12/04
Index spotřebitelských cen					
horizont 1R:					
finanční trh	3,3	3,0	2,8	2,8	2,8
podniky	2,9	3,1	—	—	3,2
domácnosti	4,2	1,7	—	—	1,5
horizont 3R:					
finanční trh	2,8	2,9	2,9	2,7	2,8
podniky	2,8	2,7	—	—	2,7
domácnosti	4,6	2,0	—	—	1,8
1R PRIBOR					
horizont 1R:					
finanční trh	3,1	3,8	3,7	3,5	3,4

z titulu rychlejšího růstu mezd a poměrně silného růstu domácí ekonomiky. Inflační očekávání podniků se téměř nezměnila. U domácností došlo k dalšímu poklesu, 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 i podniků v tomto horizontu jsou v souladu s cílem ČNB na úrovni 3 %, očekávání domácností se aktuálně pohybují na nižší hladině.

Očekávané hodnoty úrokových sazeb se ve sledovaném období snížily. Nastavení základních úrokových sazeb konzistentní s prognózou ČNB v nejbližším období bylo zhruba v souladu s názorem účastníků finančního trhu. V delším horizontu se očekávání úrokových sazeb ve srovnání s prognózou ČNB pohybovalo na vyšší hladině.

#### **BOX**

##### **Inflační očekávání v modelovém aparátu ČNB**

Inflační očekávání mají v režimu cílování inflace výjimečné postavení. Jejich odchylka od inflačního cíle totiž určuje míru věrohodnosti tohoto cíle, resp. věrohodnost měnové politiky jako takové. Zároveň inflační očekávání hrají důležitou roli v určování přísnosti/uvolněnosti nastavení měnové politiky. To je dáno tím, že hlavní složkou měnových podmínek jsou reálné úrokové sazby, které jsou definovány jako rozdíl mezi nominální úrokovou sazbou a očekáváním budoucí inflace.

V modelovém aparátu ČNB jsou inflační očekávání odhadována. Inflační očekávání získaná statistickým šetřením (viz box v Zprávě o inflaci z července 2003) a pravidelně popisovaná v této kapitole nevstupují přímo do modelového aparátu, ale slouží ke kontrole vzájemné konzistence modelových očekávání a statisticky měřených očekávání. Důvodem je, že statistické měření inflačních očekávání je spojeno s mnoha nedokonalostmi, které způsobují, že měřená očekávání nemusí odpovídat skutečným a že jsou značně kolísavá.

Modelový aparát předpokládá, že inflační očekávání jsou tvořena převážně (z 90 %) na základě posledního vývoje inflace, z menší části (10 %) pak na základě prognózou odhadovaného budoucího vývoje inflace.

## PŘÍLOHA

VYHODNOCENÍ PLNĚNÍ MAASTRICHTSKÝCH KONVERGENČNÍCH KRITÉRIÍ  
A STUPNĚ EKONOMICKÉ SLADĚNOSTI ČR S EUROZÓNOU

(Dokument připravený Ministerstvem financí ČR, Ministerstvem průmyslu a obchodu a Českou národní bankou, schválen vládou ČR dne 12. ledna 2005)

## I. SHRNUTÍ A DOPORUČENÍ K PŘIPRAVENOSTI ČR NA VSTUP DO ERM II

V této části jsou stručně nastíněny hlavní poznatky částí II. a III. tohoto materiálu.

Část II. přináší vyhodnocení současného a očekávaného plnění maastrichtských konvergenčních kritérií. Legislativa EU uvádí jako podmínku pro připojení členské země EU k eurozóně dosažení vysokého stupně konvergence, jejímž měřítkem je udržitelnost plnění čtyř konvergenčních kritérií: udržitelnost cenové stability patrná z vývoje inflace; dlouhodobá udržitelnost veřejných financí hodnocená prostřednictvím vývoje vládního deficitu a vládního dluhu; udržitelnost stability měnového kurzu a stálost konvergence, odrážející se v dlouhodobých úrovních úrokové míry. ČR je coby členský stát EU zavázána podnikat kroky k tomu, aby byla na přistoupení k eurozóně co nejdříve připravena. Případné neplnění kritérií konvergence nicméně nemá pro ČR v současnosti žádné důsledky. Výjimkou je kritérium udržitelnosti veřejných financí, resp. úroveň deficitnosti veřejných financí, s jehož dodržováním má ČR v současné době největší problém. Dodržování rozpočtové disciplíny totiž podléhá mnohostrannému doзору nad vývojem veřejných financí a v souvislosti s jejím nedodržováním již byla s ČR zahájena procedura při nadměrném schodku. Dosavadním výsledkem je závazek ČR snížit vládní schodek pod 3 % HDP do roku 2008.

**Kritérium cenové stability** se v současnosti daří ČR plnit s rezervou, což však do určité míry odráží mimořádně nízkou inflaci v minulém roce. Z hlediska budoucího plnění tohoto kritéria existuje řada nejistot: zda a které země budou vyloučeny při výpočtu referenční hodnoty inflace, jak vzdálená bude tato hodnota od definice cenové stability v chápání ECB apod. Inflační cíl ČNB od roku 2006 pro národní index spotřebitelských cen je stanoven na úrovni 3 %. Dá se předpokládat, že jeho výše odpovídá splnění kritéria blízko jeho horního okraje za podmínky, že se cenový vývoj v členských zemích EU nebude výrazně odchylovat směrem dolů od definice cenové stability ECB (inflace „pod, ale blízko 2 %“). Nelze ale vyloučit možnost krátkodobého neplnění kritéria v případě nepředvídaných událostí s výrazným proinflačním dopadem.

**Kritérium udržitelnosti veřejných financí** vlády ČR neplní. Výše deficitu se již delší dobu nachází nad referenční hodnotou 3 % HDP. Splnění kritéria v oblasti deficitu je podle aktuálního závazku vlády možné očekávat v roce 2008, což představuje významné omezení pro načasování zavedení eura. Pokud jde o oblast vládního dluhu, jeho úroveň je (i při současném rostoucím trendu) stále na relativně nízké úrovni ve srovnání s referenční hodnotou 60 % HDP. Za předpokladu naplňování fiskální strategie vlády by tak nemělo být plnění kritéria v době jeho předpokládaného vyhodnocování ohroženo.

Formální vyhodnocení **kurzového kritéria** bude možné provádět až po vstupu do kurzového mechanismu ERM II. Navíc interpretace tohoto kritéria by neměla být mechanická, ale měla by odrážet i ekonomický úsudek o příčinách případných

kurzových výkyvů. V současnosti lze proto pouze konstatovat, že v případě hodnocení kurzové stability na základě pásma výrazně užšího než 15 % povolených v mechanismu ERM II je dosavadní vývoj kurzu koruny poměrně kolísavý, i když v posledních dvou letech došlo k jeho zklidnění. Klíčovým parametrem bude také střed kurzového pásma, který bude stanoven pro českou korunu při vstupu do ERM II.

**Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb** v současnosti ČR plní bez problémů. Ani orientační výhled na dalších několik let nenaznačuje problémy v této oblasti. Určitým rizikem je naplňování reformy veřejných financí. V opačném případě by mohlo dojít ke zhoršování mezinárodního ratingu ČR, zvýšení rizikové prémie u vládních obligací, a tím k růstu dlouhodobých úrokových sazeb — v krajním případě až nad referenční hodnotu.

Část III. poskytuje přehled výsledků podkladových analýz, které byly provedeny s cílem vyhodnotit stupeň ekonomické sladění ČR s eurozónou. Na rozdíl od maastrichtských kritérií s jasně definovanými hranicemi pro vstup do eurozóny nemohou tyto analýzy vést k jednoznačnému závěru, zda je míra ekonomické sladění dostatečná k přijetí eura. Jejich účelem je spíše hodnotit vývoj jednotlivých ukazatelů sladění v čase a ve srovnání s ostatními zeměmi, které jsou buď již nyní členy eurozóny nebo na toto členství aspirují. Taková hodnocení mohou být podporou pro rozhodnutí o přijetí eura, které však je v konečném důsledku politickým krokem. Zároveň tato hodnocení umožňují identifikovat úzká místa vyžadující další reformní úsilí ze strany vlády a ČNB.

Analýzy lze rozdělit do dvou skupin podle toho, zda zkoumají podobnost české ekonomiky a sladění jejího vývoje s ekonomikou eurozóny (část III.1.), nebo zda zkoumají schopnost české ekonomiky vyrovnat se s tím, že ve svém vývoji není s eurozónou zcela sladěná (část III.2.). Nízká míra sladění by vedla k tomu, že česká ekonomika bude zasažena dopady neočekávaných událostí silněji než většina ekonomik eurozóny. Reakce společné měnové politiky ECB pak nebude dostatečná a česká ekonomika se s nimi bude muset vyrovnat pomocí vlastních přizpůsobovacích mechanismů. Je tedy třeba posoudit, do jaké míry je česká ekonomika tohoto přizpůsobení schopna.

Do první skupiny patří mimo jiné analýzy sladění vývoje HDP. Tento typ propočtů poskytuje nejednoznačný obraz. Zpomalení dynamiky v Evropě bylo spolu se zhodnocením kurzu jedním z hlavních faktorů zvolnění růstu české ekonomiky v letech 2001—2002. Současné mírné oživení v EU je naopak jedním z impulzů pro zrychlení růstu v ČR. Tato skutečnost by mohla naznačovat rostoucí míru cyklické sladění s eurozónou a EU. Pohled pomocí některých jemnějších statistických propočtů však odhaluje v mezinárodním srovnání průměrné nebo spíše nepříznivé hodnocení sladění. To by mohlo naznačovat riziko při rychlém zavedení eura. Jednou z možných příčin uvedeného zjištění je však velký vliv kurzových výkyvů na ekonomický vývoj v ČR v posledních letech. Přijetí eura odstraní tento kurzový vliv, což by mohlo zvýšit sladění hospodářského cyklu s eurozónou.

Ve prospěch brzkého přijetí eura svědčí vysoká (a rostoucí) míra otevřenosti českého hospodářství a jeho výrazná orientace na zahraniční obchod s EU. Také strukturální charakteristiky zahraničního obchodu jsou pro přijetí jednotné měny příznivé, neboť snižují pravděpodobnost, že ČR bude zasažena šoky, které se nebudou týkat vývoje v celé EU.

Ve finančním sektoru jsou vytvořeny uspokojivé podmínky pro to, aby tento sektor nebyl pro domácí ekonomiku po přijetí eura zdrojem problémů a aby umožňoval přenos opatření měnové politiky do ekonomiky způsobem srovnatelným se zbytkem eurozóny. To platí i přes relativně menší velikost finančního sektoru v ČR v porovnání se zeměmi eurozóny.

Ve druhé skupině jsou uvedeny analýzy schopnosti české ekonomiky pružně reagovat v případech, kdy se v důsledku nedostatečné sladění české ekonomiky s eurozónou domácí makroekonomický vývoj odchýlí od vývoje v eurozóně a společná měnová politika ECB na něj tedy nebude reagovat. Významným nástrojem pružnosti ekonomiky by měla být fiskální politika. Čím více se vládě podaří snížit strukturální deficit veřejných financí směrem k jejich vyrovnanosti, tím větší bude prostor pro volné působení vestavěných automatických stabilizátorů, aniž by se výsledný deficit dostával do rozporu s pravidly Paktu stability a růstu. Současný plán fiskální konsolidace v ČR se proto jeví jako nutný, nikoli však postačující krok k zajištění stabilizační funkce veřejných rozpočtů v rámci evropských fiskálních pravidel.

Odolnost české ekonomiky vůči šokům bude významně záviset také na tom, jak pružný bude český trh práce. Schopnost trhu práce v ČR vstřebávat šoky je v evropském srovnání relativně uspokojivá. Přesto existují oblasti, ve kterých je pružnost trhu práce výrazně nižší a sledované indikátory naznačují riziko jejího dalšího snižování. Mezi tyto indikátory patří zvyšující se podíl dlouhodobé nezaměstnanosti a rostoucí regionální rozdíly. Institucionální pravidla na trhu práce znevýhodňují především osoby s nízkou kvalifikací. Rizikovými faktory jsou zejména relativně vysoké zdanění práce, interakce daní a sociálních dávek a zvyšování minimální mzdy. Zvýšení pružnosti trhu práce patří mezi priority EU a stejným směrem by se měl ubírat vývoj také v ČR.

Třetí důležitý prvek schopnosti české ekonomiky bránit se vnějším šokům je finanční sektor. Podle provedených analýz je na tuto roli poměrně dobře připraven. Ke konci roku 2003 vykazoval český bankovní sektor uspokojivou kvalitu úvěrů. Krytí ohrožených úvěrů opravnými položkami je v ČR na úrovni srovnatelné v evropském měřítku. O dostatečném krytí možných rizik vypovídá i vysoká kapitálová přiměřenost, odolnost sektoru zvyšuje též jeho vysoká ziskovost.

Na základě provedených analýz a v souladu s dříve schválenou strategií přijetí eura doporučuje MF, MPO a ČNB vládě ČR **neusilovat v průběhu roku 2005 o vstup do mechanismu ERM II**. Důvodem je skutečnost, že zatím nejsou vytvořeny podmínky pro to, aby po dvou letech od vstupu do ERM II mohla ČR splnit stanovené podmínky pro vstup do eurozóny a byla schopna realizovat výhody z přijetí eura. Změna tohoto doporučení do budoucna je podmíněna zejména pokračováním reformy veřejných financí a dalšími strukturálními reformami směřujícími ke zvýšení pružnosti české ekonomiky.

## II. VYHODNOCENÍ SOUČASNÉHO A OČEKÁVANÉHO PLNĚNÍ MAASTRICHTSKÝCH KONVERGENČNÍCH KRITÉRIÍ

Konvergenční kritéria (cenová stabilita, udržitelnost veřejných financí měřená vládním deficitem a vládním dluhem, stabilita kurzu měny a stálost konvergence opírající se o dlouhodobé úrokové sazby)<sup>34</sup> jsou definována Smlouvou o ES (dále

34 viz čl. 121 Smlouvy



Smlouva) a specifikována v Protokolu o konvergenčních kritériích a Protokolu o postupu při nadměrném schodku, které jsou připojeny ke Smlouvě. *Pro členské státy EU s dočasným odkladem pro zavedení eura vyplývá z výše uvedených předpisů, že před podáním přihlášky do měnové unie musí konvergenční kritéria plnit udržitelným, nikoli pouze bodovým způsobem.*

Smlouva ukládá za povinnost dvěma institucím — Evropské komisi a Evropské centrální bance — vyhodnocovat v minimálně dvouletém intervalu plnění konvergenčních kritérií u členských států, které mají odklad pro zavedení eura, ve skutečnosti k tomu však dochází každoročně<sup>35</sup>. Jejich výstupem jsou dva samostatné dokumenty: Konvergenční zpráva EK a Konvergenční zpráva ECB<sup>36</sup>.

Závěry Konvergenční zprávy 2004 Evropské komise i Konvergenční zprávy 2004 Evropské centrální banky poukazují na to, že ze čtyř konvergenčních kritérií splňuje ČR pouze dvě — kritérium cenové stability a dlouhodobých úrokových sazeb. K témuž závěru dochází i vyhodnocení provedené v tomto dokumentu. Souhrnné vyhodnocení u všech členských států Evropské unie s odkladem pro zavedení eura ukazuje následující tabulka.

<b>Plnění konvergenčních kritérií v roce 2004</b>				
(srovnání členských států EU s odkladem zavedení eura podle Konvergenční zprávy EK)				
	<b>cenová stabilita</b>	<b>udržitelnost veřejných financí (deficit, dluh)</b>	<b>měnový kurz</b>	<b>dlouhodobé úrokové sazby</b>
Česká republika*	ano	ne	ne	ano
Estonsko**	ano	ano	ne	—
Kypr*	ano	ne	ne	ano
Lotyšsko	ne	ano	ne	ano
Litva**	ano	ano	ne	ano
Maďarsko*	ne	ne	ne	ne
Malta*	ne	ne	ne	ano
Polsko*	ne	ne	ne	ne
Slovinsko**	ne	ano	ne	ano
Slovensko*	ne	ne	ne	ano
Švédsko	ano	ano	ne	ano

Zdroj: Evropská komise, říjen 2004

- \* proti zemi byla zahájena procedura nadměrného schodku rozhodnutím Rady ze dne 5. července 2004  
 \*\* země vstoupila dne 28. června 2004 do kurzového režimu ERM II

35 viz čl. 122(2) Smlouvy. V současnosti ze „starých“ členských států jde pouze o Švédsko, protože Dánsko a Velká Británie si před podpisem Maastrichtské smlouvy vyjednaly neúčastnické doložky (tzv. opt-out clause).

36 Poslední konvergenční zprávy obou institucí jsou z října 2004. Vyhodnocují stav konvergence všech nových členských států a Švédska.

## HODNOCENÍ PLNĚNÍ MAASTRICHTSKÝCH KRITÉRIÍ ČESKOU REPUBLIKOU

### II. 1. KRITÉRIUM CENOVÉ STABILITY

Kritérium cenové stability požaduje, aby členský stát vykazoval dlouhodobě udržitelnou cenovou stabilitu a průměrnou míru inflace, sledovanou během jednoho roku (předchozích 12 měsíců) před šetřením, která nepřekračuje o více než 1,5 procentního bodu míru inflace nejvýše tří členských států EU, které dosáhly nejlepších výsledků v oblasti cenové stability. Kritérium je sledováno na základě harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (HICP)<sup>37</sup>.

**Tabulka 1: Harmonizovaný index spotřebitelských cen**

(průměr posledních 12 měsíců proti průměru předchozích 12 měsíců, růst v %)

	2001	2002	2003	8/04	2004	2005	2006	2007
Průměr 3 zemí EU s nejnižší inflací	1,6	1,1	1,2	0,9	0,9	1,0	1,2	1,3
Hodnota kritéria (1. řádek + 1,5 p.b.)	3,1	2,6	2,7	2,4	2,4	2,5	2,7	2,8
Česká republika	4,5	1,4	-0,1	1,8	2,7	3,2	2,6	2,2

Zdroj: Eurostat, Evropská komise, Konvergenční programy a Programy stability členských zemí, Konvergenční program ČR (listopad 2004)

Poznámka: Výhled inflace v EU pro roky 2004—2005 je převzat z jarní ekonomické prognózy Evropské komise, pro roky 2006—2007 z konvergenčních programů a programů stability členských zemí. Prognóza pro ČR je převzata z Konvergenčního programu ČR (listopad 2004). Může se proto mírně lišit od prognóz některých institucí, podílejících se na vzniku předkládaného materiálu (např. ČNB).

Při konstrukci prognózy budoucího plnění kritéria pro inflaci lze zvolit různé interpretace slov „nejlepší výsledky v oblasti cenové stability“. Dokladem je skutečnost, že interpretace zvolené v letošních Konvergenčních zprávách EK a ECB se navzájem mírně liší; problému interpretace kritéria bude nezbytné věnovat pozornost. Prognózy vývoje referenční hodnoty uvedené v Tabulce 1. vycházejí ze zjednodušeného předpokladu, že referenční hodnota bude počítána jako průměrná míra inflace ve třech zemích s nejnižší kladnou inflací. Vzhledem k tomu, že interpretace kritéria pro inflaci není dosud zcela ustálená, je však třeba tyto prognózy považovat spíše jen za orientační.

Z uvedené tabulky vyplývá, že ČR kritérium cenové stability podle použité interpretace plní, což ale částečně odráží mimořádně nízkou inflaci v minulém roce. S výjimkou přechodného nárůstu inflace v letech 2004—2005 by, na základě projekcí MF ČR, měla ČR inflační kritérium plnit i v budoucnosti. Inflační cíl ČNB od roku 2006 pro národní index spotřebitelských cen je stanoven na úrovni 3 %<sup>38</sup>. Dá se předpokládat, že jeho výše odpovídá splnění kritéria blízko jeho hornímu okraji za podmínky, že se cenový vývoj v EU a jejích členských zemích nebude výrazně odchylovat směrem dolů od cílené hodnoty (inflace „pod, ale blízko 2 %“). Tím není vyloučena možnost krátkodobého neplnění kritéria v případě inflačních šoků.

37 Mezi strukturou spotřebního koše národního indexu spotřebitelských cen ČR a strukturou spotřebního koše HICP jsou určité rozdíly. Ve vahách HICP jsou zahrnuty tržby za nákupy cizinců na území České republiky, ale není v něm zahrnuto hypotetické nájemné na rozdíl od národního indexu spotřebitelských cen, kde tržby za nákupy cizinců zahrnuty nejsou, ale je zde zahrnuto hypotetické nájemné.

38 blíže viz materiál ČNB ze dne 11. 3. 2004 Inflační cíl ČNB od ledna 2006.

## II.2. KRITÉRIUM UDRŽITELNOSTI VEŘEJNÝCH FINANCÍ

Smlouva o EU ukládá členským státům vyvarovat se nadměrných schodků veřejných financí; dodržování rozpočtové disciplíny je zkoumáno na základě kritérií vládního schodku a vládního dluhu definovaných podle verze Evropského systému národních účtů platné v době uzavření Maastrichtské smlouvy. Ná vazně je pak kritérium konvergence v oblasti veřejných financí vymezeno jako jejich dlouhodobě udržitelný stav bez nadměrných schodků.

### a) Kritérium vládního deficitu

Konvergenční kritérium vládního deficitu požaduje, aby poměr plánovaného nebo skutečného deficitu vládního sektoru k hrubému domácímu produktu nepřekračoval hodnotu 3 % vyjma případů, kdy:

- poměr podstatně a nepřetržitě klesal a dosáhl úrovně, která se blíží doporučené hodnotě;
- a nebo překročení referenční hodnoty bylo pouze výjimečné a dočasné a zároveň poměr zůstal blízko k referenční hodnotě.

Pod pojmem „vládní deficit“ se rozumí čisté výpůjčky sektoru vládních institucí definované v ESA 95 s minimálními odchylkami.

**Tabulka 2a: Deficit sektoru vládních institucí**

(v metodice ESA 1995, v % HDP)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Hodnota kritéria	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0
Česká republika	-5,9	-6,8	-12,6	-5,2	-4,7	-3,8	-3,3

Zdroj: ČSÚ, Konvergenční program ČR (listopad 2004)

Poznámka: za roky 2001—2003 jsou uvedena data notifikovaná ČSÚ; za roky 2004 až 2007 je uveden odhad MF.

Česká republika není za současného nastavení parametrů veřejných financí schopna plnit kritérium deficitu sektoru vládních institucí. Probíhající reforma veřejných financí předpokládá postupné snižování deficitu na 3,3 % v roce 2007. Za předpokladu úspěšného průběhu reformy a udržení tempa konsolidace v dalším období je možné očekávat splnění konvergenčního kritéria v roce 2008.

### b) Kritérium vládního dluhu

Konvergenční kritérium vládního dluhu stanovuje, že poměr vládního dluhu k hrubému domácímu produktu v tržních cenách by neměl překročit 60 % kromě případů, kdy se poměr dostatečně snižuje a blíží se uspokojivým tempem k referenční hodnotě.

Pod pojmem „vládní dluh“ se rozumí celkový hrubý dluh sektoru vládních institucí podle ESA 95 s některými dílčími metodickými úpravami<sup>39</sup>.

**Tabulka 2b: Vládní dluh**

(v metodice ESA 1995, v % HDP)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Hodnota kritéria	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0
Česká republika	25,3	28,8	37,8	38,6	38,3	39,2	40,0

Zdroj: ČSÚ, Konvergenční program ČR (listopad 2004)

Poznámka: za roky 2001—2003 jsou uvedena data notifikovaná ČSÚ; za roky 2004 až 2007 je uveden odhad MF

Vzhledem ke stále nízké výchozí úrovni vládního dluhu zatím nemá Česká republika s plněním tohoto konvergenčního kritéria problémy. Dynamika nárůstu dluhu v posledních letech by se měla díky reformě veřejných financí zpomalovat. Navíc do dynamiky vládního dluhu se promítlo i zahrnutí většiny identifikovaných nepřímých závazků vlády (zejména vládních garancí) v roce 2003. Úspěšné dokončení fiskální konsolidace by mělo stabilizovat úroveň vládního dluhu bezpečně pod hodnotou kritéria.

### II.3. Kritérium stability měnového kurzu

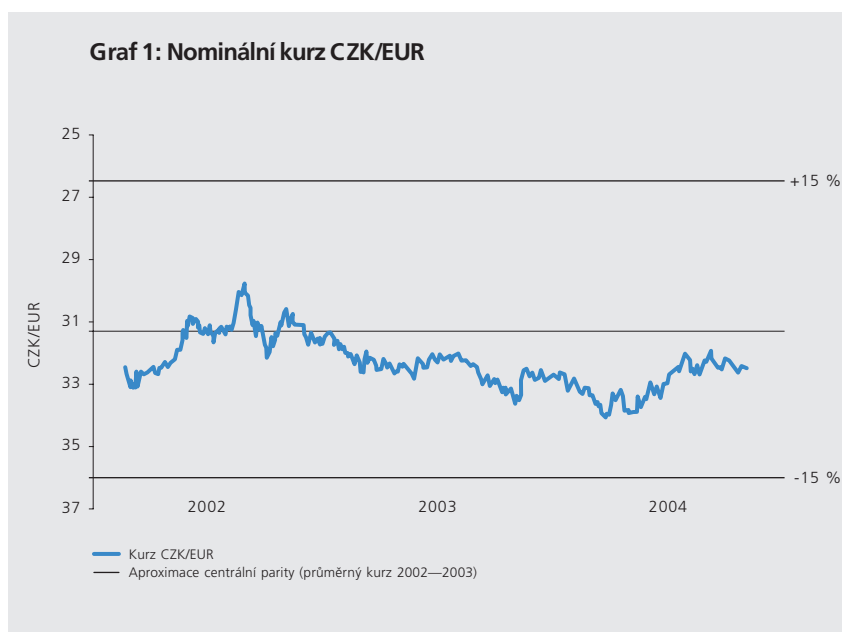
Vyhodnocování plnění kurzového konvergenčního kritéria vychází z příslušných ustanovení Smlouvy o Evropské unii, která jsou dále rozpracována příslušným protokolem a Usnesením Rady, kterými byl založen kurzový mechanismus ERM II s platností od 1. 1. 1999. Současnou pozici evropských autorit při hodnocení kurzového kritéria lze shrnout následovně:

- 1) země se musí v době hodnocení plnění kritéria účastnit v ERM II nejméně dva roky;
- 2) v hodnoceném dvouletém období nesmí dojít k devalvaci centrální parity;
- 3) splnění předchozích dvou bodů je nutnou, nikoli postačující podmínkou naplnění kritéria kurzové stability. Důraz je kladen na pohyb poměrně blízko centrální parity „bez výrazného napětí“. Pokud dojde k pohybu měnového kurzu dále od parity, je nutné rozlišovat mezi apreciační a depreciační odchylkou a zkoumat délku jejího trvání, důvody a nastavení úrokových sazeb a intervenční politiky v dané době.

Z výše uvedeného popisu hodnocení kurzového kritéria vyplývá, že jeho plnění lze formálně provádět teprve po stanovení centrální parity kurzu CZK/EUR. V následujícím grafu je centrální parita simulována průměrem denních kurzů za období let 2002 a 2003.

<sup>39</sup> Dluh je vykazován v nominální hodnotě ke konci roku po konsolidaci, tedy s výjimkou pasiv odpovídajících finančním aktivům držaných jinými subsektory vlády. Vládní dluh pro výpočet kritéria obsahuje cenné papíry jiné než účasti (např. státní pokladniční poukázky, státní dluhopisy) a půjčky (např. úvěry, návratné finanční výpomoci).

Vývoj v posledních několika letech naznačuje, že kolísání měnového kurzu je zřetelně menší než hypotetické pásmo 15 %. Odchyly od průměrného kurzu však byly stále poměrně významné. Nelze proto s jistotou říci, zda by stávající stav byl vyhodnocen jako splnění podmínky pohybu blízko centrální parity „bez výrazného napětí“. Nejistotu při hodnocení zvyšuje i skutečnost, že přístup EK a ECB k tomuto kritériu se může navzájem poněkud lišit.



Zdroj: ČNB

Poznámka: Pohyb kurzu v grafu směrem nahoru znamená apreciaci, pohyb dolů znamená depreciaci.

Úspěšná účast v ERM II je závislá zejména na míře sladění s ekonomikou eurozóny, na pružnosti trhů a na konzistenci hospodářských politik. Eurostrategie doporučuje účast v ERM II pouze po minimální nutnou dobu 2 let, z čehož vyplývá, že „ČR by se měla zapojit do kurzového mechanismu ERM II teprve po vytvoření předpokladů pro to, aby jí bylo umožněno v době vyhodnocování kurzového kritéria (po dvou letech od vstupu do ERM II) přijmout měnu euro a poté bez problémů realizovat výhody z jejího přijetí<sup>40</sup>“. Z tohoto důvodu lze předpokládat, že v okamžiku vstupu do ERM II bude česká ekonomika na plnění kurzového kritéria připravena lépe než tomu bylo v minulém období.

Vstup do ERM II představuje ve srovnání se současným kurzovým režimem řízeného floatingu nový prvek, který může chování měnového kurzu významně ovlivnit. Jako klíčový problém přechodu na mechanismus ERM II se přitom jeví vhodné (udržitelné) nastavení centrální parity.

40 Strategie přistoupení České republiky k eurozóně

## II.4. KRITÉRIUM DLOUHODOBÝCH ÚROKOVÝCH SAZEB

Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb požaduje, aby v průběhu jednoho roku před šetřením průměrná dlouhodobá nominální úroková sazba členského státu EU nepřekračovala o více než 2 procentní body úrokovou sazbu nejvýše tří členských států, které dosáhly nejlepších výsledků v oblasti cenové stability. Dlouhodobé úrokové sazby jsou vypočítány na základě výnosu do doby splatnosti 10letých vládních dluhopisů na sekundárním trhu.

**Tabulka 4: 10leté úrokové sazby z vládních dluhopisů na sekundárním trhu**

(průměr za posledních 12 měsíců, %)

	2001	2002	2003	8/04	2004	2005	2006	2007
Průměr 3 zemí EU s nejnižší inflací	4,92	4,85	4,12	4,30	3,8	3,9	4,2	4,2
Hodnota kritéria (1. řádek + 2,0 p.b.)	6,92	6,85	6,12	6,30	5,8	5,9	6,2	6,2
Česká republika	6,31	4,88	4,12	4,74	4,9	5,3	5,4	5,5

Zdroj: Eurostat, Makroekonomická predikce MF (říjen 2004)

Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb v současnosti ČR plní a rovněž výhled nenaznačuje problémy v této oblasti<sup>41</sup>. Prognóza úrokových sazeb z vládních dluhopisů v ČR je nicméně kriticky závislá na úspěšném dokončení konsolidace veřejných financí. Případná ztráta důvěry finančních trhů ve výsledek fiskální reformy se může velmi rychle projevit v nárůstu rizikové prémie dlouhodobých úrokových sazeb a ohrozit plnění tohoto konvergenčního kritéria.

## III. VYHODNOCENÍ SOUČASNÉHO STUPNĚ EKONOMICKÉ SLADĚNOSTI ČR S EUROZÓNOU

Tato část poskytuje přehled výsledků řady podkladových analýz zaměřených na hodnocení stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou. Účelem analýz je zhodnotit vývoj jednotlivých ukazatelů sladění v čase a ve srovnání s ostatními zeměmi, které jsou buď již nyní členy eurozóny nebo na toto členství aspirují. Cílem tedy není poskytnout jednoznačný závěr o tom, zda je míra ekonomické sladění dostatečná k přijetí společné měny euro.

Podkladové analýzy hodnotily stupeň sladění optikou teorie optimálních měnových zón. Část III.1. Cyklická a strukturální sladění vypovídá o velikosti rizika asymetrických šoků v české ekonomice vůči eurozóně v nynější podobě a vůči EU-25. Tyto dva referenční ekonomické celky představují užší a širší pojetí budoucí podoby eurozóny. Kterému pojetí bude blíže skutečný tvar eurozóny ve chvíli, kdy k ní bude ČR přistupovat, nelze v současnosti jednoznačně určit. Část III.2. Přízpusobovací mechanismy odpovídá na otázku, do jaké míry je česká ekonomika schopna tlumit dopady případných „asymetrických šoků“, tj. případů, kdy se domácí makroekonomický vývoj odchýlí od vývoje ve zbytku eurozóny.

41 Vzhledem k tomu, že v Prognóze EK ani Programech stability zemí, které by podle prognózy inflace měly tvořit základnu pro výpočet kritéria, není k dispozici prognóza dlouhodobých úrokových sazeb ve sledovaném časovém horizontu, vychází projekce hodnoty kritéria v Tabulce 4. z technického předpokladu, že se dlouhodobé úrokové sazby budou pohybovat společně s vývojem inflace, tj. nebude docházet ke změně reálných úrokových sazeb. Hodnotu kritéria v letech 2004—2007 je tak třeba vnímat pouze jako orientační.

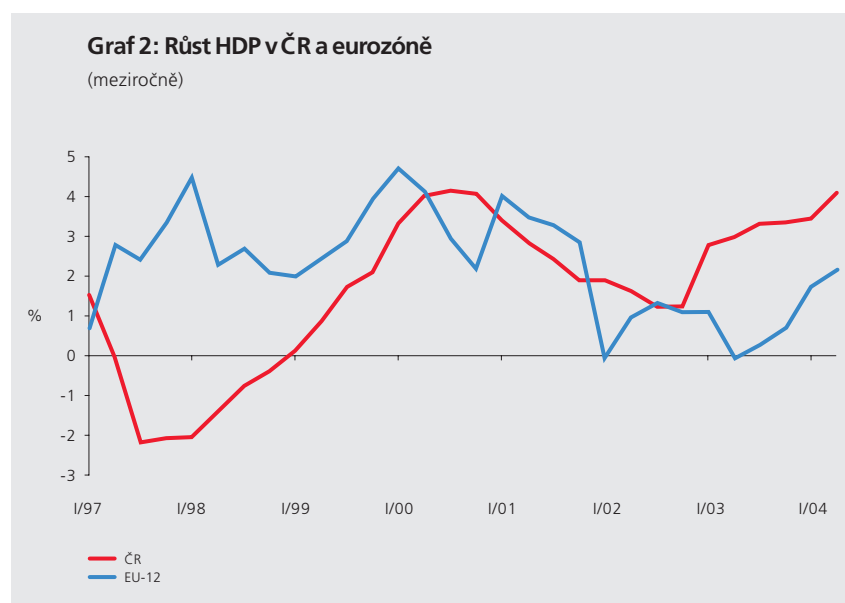
Situace ČR byla srovnávána s vybranými zeměmi nynější eurozóny (Rakousko, Portugalsko, Řecko, u analýzy struktury zahraničního obchodu také Německo), a s vybranými členskými zeměmi EU mimo eurozónu aspirujícími na budoucí přijetí eura (Polsko, Slovensko, Maďarsko)<sup>42</sup>.

### III. 1. CYKLICKÁ A STRUKTURÁLNÍ SLADĚNOST

S přijetím jednotné měny dojde ke ztrátě vlastní měnové politiky ČR, a tím ke ztrátě jedné skupiny významných nástrojů, které umožňují nezávisle ovlivňovat vývoj české ekonomiky. Tato ztráta bude tedy citelná zejména v případě, že česká ekonomika nebude sladěna s ekonomikou eurozóny, takže se její vývoj bude často odchylovat od vývoje v eurozóně. S vyšší sladěností budou rizika přistoupení ČR k eurozóně klesat.

#### Makroekonomický přístup

Zpomalení dynamiky v Evropě bylo, spolu se zhodnocením kurzu v letech 2001—2002, jedním z hlavních faktorů zvolnění růstu české ekonomiky v letech 2001—2002. Současné mírné oživení v EU je naopak jedním z impulzů pro zrychlení růstu v ČR. Tato skutečnost by mohla naznačovat rostoucí míru cyklické sladěnosti s EU.



Zdroj: ČSÚ, Eurostat

Na druhou stranu však pohled na sladěnost vývoje českého HDP s eurozónou i EU-25 přes jemnější statistické propočty prozatím tento závěr nepotvrzuje<sup>43</sup>. Vývoj těchto ukazatelů od roku 1995 do roku 2003 neukazuje plynulé zvyšování sladěnosti ekonomického cyklu v ČR a eurozóně. Provedené analýzy naznačují, že

42 U všech analýz byla snaha provést srovnání se všemi takto zvolenými zeměmi, v některých případech to však nebylo možné z důvodů nedostatku příslušných statistických údajů.

43 Jednalo se o korelační analýzu a analýzu založenou na tzv. VAR modelu.



ve vztahu k eurozóně se sblíží výskyt poptávkových šoků, zatímco rozdílnost nabídkových šoků se naopak zvětšuje. Brzké přijetí eura by z tohoto pohledu mohlo mít nezanedbatelné náklady, protože jednotná měnová politika by nemusela odpovídat vývoji v ČR. V podobné situaci však jsou i některé stávající země eurozóny (např. Portugalsko, Rakousko, Řecko).

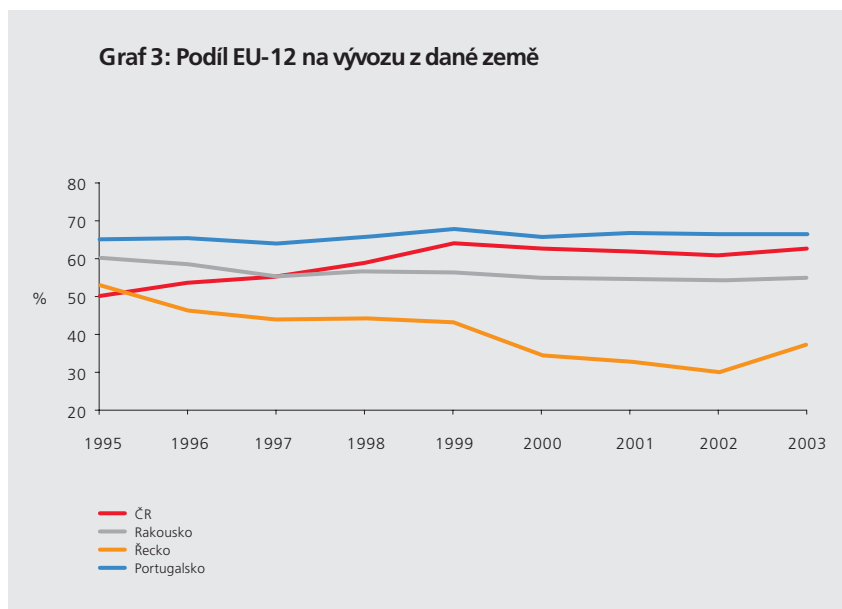
V diskuzích o měnové integraci sehrává důležitou roli též otázka, zda měnový kurz tlumí či prohlubuje výkyvy ve vývoji ekonomiky. Zjištěná nesladěnost domácího ekonomického cyklu s eurozónou může být mimo jiné způsobena kurzovým vývojem posledních let. Zatímco v období let 2001—2002 došlo k prudkému zhodnocení koruny, které prohloubilo zpomalení ekonomiky, v poslední době kurz naopak přispívá k urychlení růstu, výraznějším než v průměru EU. Přes relativní stabilitu nominálního kurzu v posledních dvou letech nelze do budoucna vyloučit další nežádoucí kurzové výkyvy. Odbourání kurzové nestability přijetím eura by proto mohlo přispět ke sblížení českého hospodářského cyklu s eurozónou oproti současnému stavu. Proti tomuto přínosu by však působil náklad spojený se ztrátou možnosti provádění vlastní měnové politiky utvářené podle potřeb české ekonomiky.

Struktura české ekonomiky je ve srovnání s eurozónou a EU-25 vcelku podobná. To by mělo snižovat pravděpodobnost odlišného vývoje domácí ekonomiky od eurozóny a být tak výhodou při přistoupení ČR do měnové unie. Nicméně ve srovnání s některými zeměmi (např. s Maďarskem, Portugalskem a Rakouskem) vypovídají provedené analýzy o poněkud menší míře strukturální podobnosti jak s eurozónou, tak s EU-25. Strukturální rozdíly mezi českou ekonomikou a eurozónou navíc v čase mírně narůstají.

### **Mezinárodní vztahy**

Základním argumentem pro přijetí společné měny euro je vysoká míra otevřenosti českého hospodářství. Podíl vývozu zboží a služeb na HDP dosahuje téměř 65 %, podíl dovozu tuto hodnotu dokonce mírně přesahuje. V poslední době navíc dochází k dalšímu růstu uvedených ukazatelů otevřenosti ekonomiky. V kombinaci s výraznou orientací zahraničního obchodu na země EU vytváří tento faktor předpoklady, aby do budoucna docházelo ke sblížení hospodářských cyklů v ČR s eurozónou a aby klesala pravděpodobnost asymetrických šoků. Vysoká otevřenost české ekonomiky zároveň zvyšuje možné přínosy plynoucí z odstranění nadměrných výkyvů měnového kurzu vůči hlavním obchodním partnerům.

Obchodní provázanost ČR se zeměmi eurozóny a EU-25, měřená podílem těchto dvou oblastí na našem zahraničním obchodu, se do roku 1999 významně prohlubovala a následně došlo k její stabilizaci. Vývoz do zemí eurozóny v současnosti dosahuje zhruba 63% podílu na celkovém vývozu, do EU-25 směřuje 85% českého vývozu. Podobně tomu je u dalších zemí střední Evropy. V současnosti tak dosahují všechny tyto země vysokého stupně ekonomické integrace s eurozónou i EU-25, který je srovnatelný a v řadě případů i vyšší než ve stávajících zemích eurozóny. Navíc v průběhu roku 2004, a zejména po vstupu do EU, dochází v ČR k výraznému zvýšení dynamiky zahraničního obchodu s EU.



Zdroj: MMF

Výše uvedené závěry jsou v souladu s výsledky podrobnějších strukturálních analýz zahraničního obchodu. Příznivě pro vstup do eurozóny hovoří i skutečnost, že struktura českého vývozu je v současnosti ze sledovaných zemí nejvíce podobná největší ekonomice eurozóny — Německu. Příznivým aspektem je rovněž podíl vnitrododávového obchodu mezi ČR a EU, který ve srovnání s vybranými členskými státy EU dosahuje poměrně vysokých hodnot. Z hlediska zbožívé různorodosti vývozu a dovozu vykazuje ČR hodnoty srovnatelné s ostatními zeměmi, takže pravděpodobnost asymetrického šoku není z tohoto pohledu vyšší než v jiných zemích EU. Od roku 1995 se ale tato různorodost na straně vývozu i dovozu snižovala, přičemž na straně vývozu je koncentrace na určité komoditní skupiny vyšší. Český vývoz a zároveň i dovoz se v současnosti nejvíce soustřeďuje do zbožívé skupiny „silniční vozidla“ a „elektrická zařízení, přístroje a spotřebiče“.

### Hloubka a struktura finančního zprostředkování

Rozdíly ve finančním zprostředkování mohou vést k tomu, že obdobné šoky a následná opatření jednotné měnové politiky ECB ovlivní ekonomiky různých zemí odlišným způsobem. Nestabilní finanční sektor zároveň může být sám zdrojem šoků.

Relativní velikost finančního sektoru v ČR, měřená poměrem aktiv k HDP, je v porovnání s evropským průměrem poloviční. Z detailnějšího pohledu vyplývá, že ČR výrazněji zaostává za zeměmi eurozóny v úvěrové emisi. V porovnání s novými středoevropskými zeměmi EU má však ČR nejvíce rozvinutý finanční systém. Pokud jde o zastoupení bankovních aktiv, struktura finančního sektoru ČR je plně srovnatelná s finančním systémem eurozóny. Ukazatele zdraví bankovního sektoru (viz též část III. 2.) vypovídají o jeho významném ozdravení. Celkově se lze domnívat, že finanční sektor má vytvořeny podmínky pro případné hladké fungování v rámci eurozóny (a pro standardní průběh měnové transmise). Za určité riziko lze považovat možnost budoucího rychlého růstu úvěrové emise, kterou by však měl být bankovní sektor schopen zvládnout za předpokladu

obezřetného řízení souvisejících rizik. Již dnes dochází k rychlému růstu úvěrů ve vztahu k sektoru domácností. Podobný vývoj nastal v některých stávajících zemích eurozóny (např. Portugalsko, Řecko) a prozatím nevedl k problémům v jejich finančním systému. Výhodou ČR ve srovnání s uvedenými zeměmi je navíc skutečnost, že její finanční sektor — díky dokončenému procesu snižování inflace — již delší dobu a s velkým předstihem před zavedením jednotné měny funguje v podmínkách nízkých nominálních úrokových sazeb. To snižuje rizika zavedení eura z pohledu makroekonomické i finanční stability.

### III.2. PŘIZPŮSOVACÍ MECHANISMY

Ztráta nezávislé měnové politiky bude znamenat, že přizpůsobení ekonomiky šokům bude klást zvýšené nároky na jiné adaptační mechanismy. Jedná se zejména o stabilizační funkci veřejných rozpočtů, flexibilitu na trhu práce a schopnost finančního systému absorbovat šoky.

#### Stabilizační funkce veřejných rozpočtů

Splnění maastrichtských kritérií pro deficit (3 % HDP) a dluh (60 % HDP) vládního sektoru samo o sobě nezajistí stabilizační působení veřejných financí v rámci evropských fiskálních pravidel. Je nezbytné vytvořit dostatečný manévrovací prostor, aby deficit vládního sektoru byl udržitelný pod 3 % referenční hodnotou trvale, tedy i za nepříznivých ekonomických podmínek. Čím více se vládě podaří snížit deficit veřejného sektoru, resp. jeho strukturální složku, tím větší bude prostor pro volné působení vestavěných automatických stabilizátorů. Na tomto místě je nutné zmínit, že platná fiskální pravidla EU vycházejí z myšlenky střednědobě vyrovnaného či přebytkového salda rozpočtů.

Pokračování první etapy reformy veřejných financí a ochota vlády respektovat stanovené výdajové limity jsou příznivým faktorem nejen z hlediska budoucího splnění maastrichtského kritéria deficitu veřejných rozpočtů, ale i z hlediska vytváření prostoru pro jejich stabilizaci v budoucnu. Realizace této první etapy, cílující pouze 3 % referenční hodnotu při předpokladu pokračování ekonomického růstu, je však jen nutnou, nikoli postačující podmínkou pro dosažení trvale udržitelného stavu veřejných financí (i s ohledem na stárnutí populace) a pro vytvoření prostoru pro stabilizační působení fiskální politiky. Problémy může do budoucna vyvolat zejména další odkládání reformy penzijního a zdravotního systému. Bez uskutečnění druhé etapy reformy veřejných financí by zřejmě nebyl vytvořen prostor pro stabilizační funkci veřejných financí v podmínkách po vstupu ČR do eurozóny. Výše nákladů na řešení následných problémů je dostatečně ilustrována zkušeností některých stávajících zemí eurozóny.

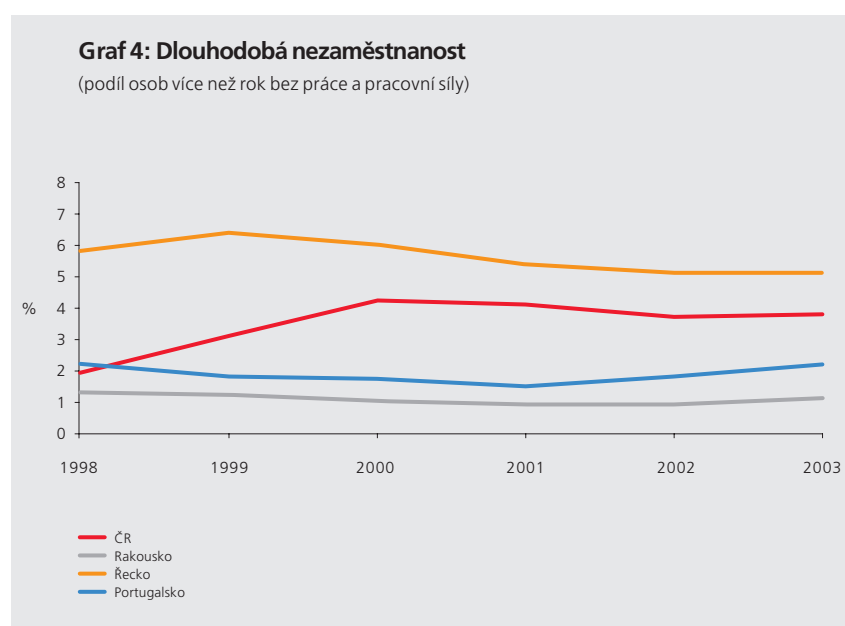
Pozornost by kromě deficitu vládního sektoru měla být věnována i dynamice veřejného dluhu. Jeho nárůst v posledních letech způsobuje, že ČR se vzdává výhod nízkého zadlužení vlády. Růst výdajů na dluhovou službu je mandatorním výdajem a bude dále snižovat prostor pro stabilizační působení veřejných rozpočtů. Další nárůst veřejného dluhu je proto nežádoucí.

#### Pružnost trhu práce

Schopnost trhu práce v ČR vstřebávat šoky je v evropském srovnání (které však může představovat poměrně nízký standard, protože evropský trh práce sám prochází obdobím potřebných strukturálních reforem) relativně uspokojivá.

V některých oblastech je však pružnost trhu práce výrazně nižší, přičemž sledované indikátory naznačují rizika jejího dalšího snižování. Institucionální pravidla na trhu práce znevýhodňují především osoby s nízkou kvalitací. Rizikovými faktory jsou zejména celkové zdanění práce, interakce daní a sociálních dávek a zvyšování minimální mzdy.

Pružnost reálných mezd je v ČR na podobné úrovni jako ve většině srovnávaných zemí. Tato pružnost ale může být oslabena výrazným nárůstem míry dlouhodobé nezaměstnanosti, ke kterému došlo v minulých letech. Stále však platí, že dlouhodobá nezaměstnanost představuje pro pružnost trhu práce v ČR menší problém než v některých dalších zemích (např. v Polsku, na Slovensku a v Řecku). Na druhou stranu jsou v ČR ve srovnání s ostatními zeměmi významným problémem regionální rozdíly v míře nezaměstnanosti, které se stále zvyšují. Příčinou může být výrazný regionální nesoulad mezi poptávkou po práci a nabídkou práce a nízká regionální mobilita pracovní síly. Úzkým místem je mimo jiné nedokončené uvolňování trhu s byty.



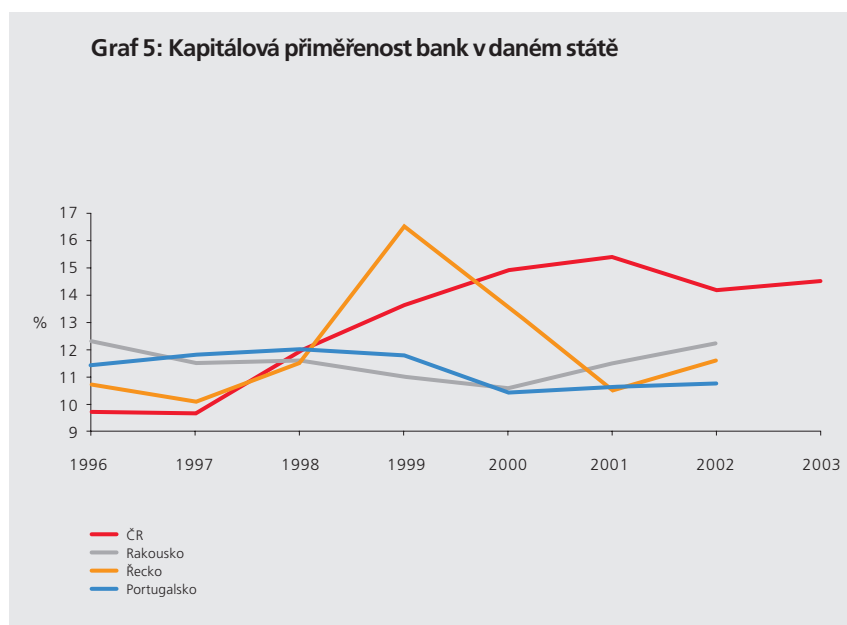
Zdroj: Eurostat

Pružnost trhu práce je významně utvářena institucionálními pravidly. Vliv minimální mzdy na pružnost nízkých mezd a na tvorbu pracovních míst je v ČR podle provedených srovnání nižší než v některých jiných zemích. Výše minimální mzdy v ČR však může pro významnou část zaměstnanců v některých profesích a odvětvích znamenat riziko ztráty zaměstnání. Poptávka po práci může být negativně ovlivněna rovněž přísnými podmínkami pro přijímání a propouštění zaměstnanců. Dopad ochrany zaměstnanosti je v ČR pravděpodobně nižší než v některých zemích EU (např. v Řecku a Portugalsku), v ČR je však vyšší (a neklesající) celkové zdanění práce (včetně odvodů na sociální a zdravotní pojištění), které je dalším faktorem nižší pružnosti trhu práce. V ČR je zároveň nejvyšší zdanění práce osob s nízkou kvalitací, přičemž nastavený systém daní a sociálních dávek tyto osoby nemotivuje k hledání pracovního uplatnění. Vytlačování osob s nízkou kvalitací do nezaměstnanosti a do šedé ekonomiky

je rozhodujícím faktorem vysoké strukturální nezaměstnanosti, která významně omezuje pružnost trhu práce. Další reformy směřující ke zvyšování pružnosti trhu práce jsou proto žádoucí. Tímto směrem se ubírají snahy i v dalších zemích EU.

### Výkonnost a stabilita bankovního sektoru

V posledních letech došlo v souvislosti s privatizací bank a za pomoci státu k očistění bilancí bank a ke zlepšení jejich úvěrových portfolií. Krytí ohrožených úvěrů opravnými položkami je tak v ČR na úrovni srovnatelné v evropském měřítku. Kapitálová přiměřenost ve výši téměř 15 % vypovídá o dostatečném krytí potenciálních rizik, odolnost sektoru zvyšuje i jeho vysoká ziskovost. Bankovní sektor jako celek si tedy v souhrnu zajistil větší stabilitu, což indikovaly i předběžné výsledky statistických simulací nazývaných „zátěžové testy“. Tento vývoj je z hlediska budoucího vstupu do eurozóny příznivý, protože posílil schopnost finanční sféry tlumit případné šoky dopadající na českou ekonomiku.



Zdroj: ECB

## ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 27. ŘÍJNA 2004

**Přítomni:**

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

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

Prognóza inflace byla oproti červenci v krátkém horizontu korigována směrem dolů. Začátkem roku 2005 by se inflace spotřebitelských cen měla pohybovat v blízkosti dolní meze inflačního cíle. V horizontu nejučinnější transmise míří prognóza inflace ke středu inflačního cíle. Důvodem korekce na krátkém konci prognózy bylo především snížení predikce cen potravin a odložení předpokládaného zvýšení nepřímých daní u cigaret v roce 2005 o jedno čtvrtletí. Poptávkové tlaky spojené s budoucím uzavřením záporné mezery výstupu jsou predikovány podobně jako v červencové prognóze, přestože výchozí úroveň mezery výstupu se ve světle zveřejněných údajů o ekonomickém růstu a inflaci mírně zvýšila. Prognóza nadále pracuje s omezeným promítáním nákladových tlaků z okruhu dovozních cen do spotřebitelské inflace.

Prognóza potvrzuje poselství předchozích dvou prognóz o obratu v ekonomické aktivitě v prvním pololetí roku 2004 a o dalším urychlení ekonomického růstu ve druhé polovině roku 2004 a v roce 2005. Růst HDP je tažen investicemi stimulovanými rychle rostoucími exporty. Relativně vysokou dynamiku si udržuje i přes určité zpomalení oproti roku 2003 soukromá spotřeba. Ekonomický růst je povzbuzován uvolněnými měnovými podmínkami a pokračující zahraniční konjunkturou.

S prognózou je konzistentní mírný nárůst úrokových sazeb v delším období. Ve srovnání s červencovou prognózou leží trajektorie implikovaných úrokových sazeb níže.

Bankovní rada navázala na prezentaci situační zprávy diskusí nové prognózy a s ní souvisejících nejistot. Bankovní rada se shodovala, že nová prognóza je vnitřně konzistentní, současně však znamená další posun, zejména ve srovnání s dubnovou prognózou, směrem k méně inflačnímu vývoji a tomu odpovídajícím nižším implikovaným úrokovým sazbám. Změny v predikci ekonomického růstu jsou ale nevýznamné.

Bankovní rada konstatovala, že pro vyznění prognózy a jejích rizik je podstatný vliv nákladových faktorů. Na ekonomiku působí v posledním období výrazné nákladové šoky. Ve spotřebitelské inflaci však jejich vliv není dosud patrný. Může to být dáno tím, že nákladové vlivy působí do jisté míry protisměrně. Zatímco ceny energetických zdrojů a dalších komodit, včetně kovů působí směrem nahoru, kompenzující je dosavadní vývoj kurzu dolaru. Směrem dolů začínají rovněž působit ceny zemědělských výrobců s dopadem na ceny potravin. Určitou nejistotou může být rychlost promítání uvedených cenových změn do obchodních kontraktů.

Tato situace by se však mohla poměrně rychle změnit. S delším časovým odstupem a při přetrvávajícím působení nákladových faktorů by mohlo dojít k jejich

intenzivnějšímu promítání do inflace. Zazněl názor, že předpoklad o omezeném průsaku dovozních cen do domácího cenového vývoje se tak může v delším období ukázat jako neadekvátní. Rovněž protisměrné působení cen zemědělských výrobců s dopadem do cen potravin by mohlo být pouze dočasné. V samotných cenách zemědělských výrobců, jež jsou nyní ovlivněny letošní dobrou sklizní, by se postupně mohly začít promítat externí nákladové faktory působící směrem nahoru. Ceny potravin by se měly vyvíjet rovněž v souladu s vývojem poptávky v ekonomice. Postupně zesilující poptávkové inflační tlaky signalizuje urychlení růstu cen neobchodovatelných neregulovaných komodit v posledním období. Určitý růst cen potravin lze v delším období předpokládat i v souladu s probíhajícími konvergenčními procesy.

Panovala shoda na tom, že měnověpolitické rozhodování komplikuje to, že nárůst cen energetických zdrojů a dalších komodit znamená negativní nabídkový šok s možnými dopady do růstu světové ekonomiky. Nákladové inflační tlaky vyplývající z tohoto vývoje by tak mohly být tlumeny efekty souvisejícími s možným globálním zpomalením. Protiinflačním rizikem by mohlo být zpomalení růstu evropských exportů v případě, pokud by došlo k výraznějšímu zhodnocení eura oproti dolaru.

Bankovní rada se rovněž zabývala možnými dopady předpokládaného urychleného mzdového vývoje v nepodnikatelské sféře v roce 2005. Krátkodobé dopady na inflaci nemusí být významné. V delším období by však mohl být mzdový vývoj v ekonomice ovlivněn intenzivněji. To by mohlo vést k růstu poptávkových a mzdově nákladových inflačních tlaků. Nezanedbatelné mohou být také fiskální dopady uvedeného vývoje.

Na závěr svého jednání rozhodla bankovní rada ČNB ponechat limitní úrokovou sazbu pro dvoutýdenní repo operace na stávající úrovni 2,50 %. Pro toto rozhodnutí hlasovalo všech šest přítomných členů bankovní rady.



## ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 25. LISTOPADU 2004

**Přítomni:**

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

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

Meziročně vzrostl index spotřebitelských cen v říjnu o 3,5 %, zatímco ČNB prognózovala růst o 3,2 %. Tato mírná odchylka jde na vrub chyby predikce inflace cen potravin. Vývoj v ostatních cenových okruzích byl v souladu s prognózou. V korigované inflaci bez pohonných hmot došlo k přesnému naplnění predikce. Ceny pohonných hmot rostly pomaleji než ČNB očekávala, naopak regulované ceny se zvýšily o něco málo více.

Předstihové ukazatele hospodářského růstu signalizují pokračující robustní oživení. Konjunkturální ukazatele ukazují na dobré naplňování prognózy spotřeby domácností, nicméně dílčí indikátory ze sektorů průmyslu a stavebnictví signalizují rizika mírně nižšího než očekávaného růstu HDP ve třetím a čtvrtém čtvrtletí 2004. Vývoj na trhu práce byl v souladu s predikcí jak ve mzdách tak i ve vývoji zaměstnanosti. Nejisté je naplnění předpokladu prognózy o vyšším růstu mezd v nepodnikatelské sféře v roce 2005.

Po prezentaci situační zprávy přistoupila bankovní rada k diskusi rizik naplňování říjnové prognózy ve vztahu k inflaci i z hlediska ostatních klíčových makroekonomických veličin. Bankovní rada se shodla, že není důvod pro změnu hodnocení makroekonomické situace. Česká ekonomika je stále nízkoinflační. Bezprostředně nehrozí poptávkové inflační tlaky, s postupným uzavíráním mezery výstupu by se však mohly objevit. Rizika prognózy jsou asymetricky rozložena v čase, krátkodobá rizika spojená s nákladovými faktory jsou spíše proinflační, rizika ze střednědobých poptávkových vlivů míří protiinflačním směrem. Zazněly názory, že rizika prognózy jsou vychýlena proinflačním směrem.

Bankovní rada se věnovala diskusi odchylky cen potravin od predikované hodnoty. Ačkoliv došlo k prognózovanému snížení dynamiky růstu cen potravin, kvantitativně se predikce nenaplnila. V meziměsíčním vyjádření byl předpovídán pokles cen potravin, ve skutečnosti došlo pouze k jejich stagnaci. Došlo ke shodě, že nelze přeceňovat význam údaje za jeden měsíc, navíc ceny potravin jsou volatilní a těžko prognózovatelnou položkou. Nicméně podobně jako u cen potravin došlo k neúplnému naplnění predikce poklesu i u cen zemědělských výrobců. Zazněl názor, že říjnová predikce podcenila vliv strukturální změny na tomto trhu v souvislosti se vstupem České republiky do EU a že vývoj cen potravin by mohl představovat proinflační riziko. Vazba mezi vývojem cen zemědělských výrobců a potravin nicméně nemusí být příliš těsná. Bankovní rada se této problematice bude dále věnovat.

Jako proinflační riziko je vnímán rovněž vývoj cen průmyslových výrobců a také potenciálně vyšší intenzita průsaku dovozních cen do koncových cen. To souvisí s cenami ropy, ve srovnání s předpokladem predikce byl zvýšen odhad jejich budoucích cen. Ty tak představují z hlediska prognózy inflační riziko, které však je

a pravděpodobně bude částečně tlumeno slabším než předpokládaným kurzem dolaru. Naopak poslední údaje o slabším než očekávaném vývoji konjunktury v Německu představují protiinflační riziko. Posilování eura vzhledem k dolaru je také potenciálním rizikem pro vnější poptávku po evropském zboží. Zpomalení v Evropě by mělo negativní efekt na export i na investice.

Bankovní rada diskutovala měnové podmínky, které jsou oproti prognóze mírně přísnější především díky kurzové složce. Členové bankovní rady se shodli, že neexistují fundamentální důvody, které by mohly vést, ve srovnání s predikcí, k významně silnějšímu kurzu koruny vůči euru. ČNB je připravena v souladu se schválenými strategickými dokumenty aktivně spolupracovat s vládou na eliminování možných vlivů privatizace na devizový kurz.

Na závěr svého jednání rozhodla bankovní rada ČNB ponechat limitní úrokovou sazbu pro dvoutýdenní repo operace na stávající úrovni 2,50 %. Pro toto rozhodnutí hlasovalo všech sedm přítomných členů bankovní rady.

## ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 22. PROSINCE 2004

**Přítomni:**

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

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

Listopadová inflace ve výši 2,9 % byla v souladu s říjnovou predikcí. Mírné odchylky skutečnosti od prognózy se objevily ve dvou cenových okruzích. Ceny potravin rostly rychleji než předpokládala prognóza, a ceny pohonných hmot rostly ve srovnání s prognózou pomaleji. Poslední dostupné údaje o inflaci byly vyhodnoceny jako mírné proinflační riziko.

Meziroční růst HDP byl ve třetím čtvrtletí 2004 ve srovnání s říjnovou prognózou nižší. Rozhodující podíl na odchylce měla revize údajů o HDP, která pro rok 2004 změnila srovnávací základnu z roku 2003. Rozdílně se oproti říjnové projekci vyvíjela ve třetím čtvrtletí spotřeba domácností, která rostla oproti původnímu očekávání pomaleji, a vývoz zboží a služeb, jehož růst byl ve srovnání s prognózou vyšší. Předstihové indikátory růstu se vyvíjely zhruba v souladu s říjnovou prognózou.

Po prezentaci situační zprávy přistoupila bankovní rada k diskusi. Bankovní rada se shodla, že nově dostupné informace nesignalizují výraznější kumulaci pro- ani protiinflačních rizik ve vztahu k říjnové prognóze. Opakovaně zaznělo, že prostředí české ekonomiky je nízkoinflační a že stabilní a nízká inflace pomáhá ukotvit inflační očekávání na nízké hladině, což zpětně napomáhá stabilizaci nízké inflace.

Bylo však konstatováno, že dochází k mírnému posílení rizik na protiinflační straně. Domácí i zahraniční růst je v porovnání s původními očekáváními mírně nižší, takže v ekonomice nevznikají výraznější poptávkově-inflační tlaky. Vlivem kurzového vývoje došlo ke zpřísnění měnových podmínek. Slabší dolar navíc kompenzuje očekávaný mírný nárůst dovozních cen. Zazněly také názory, že přes příznivý inflační výhled existují i rizika proinflační. Především v segmentu cen potravin je vývoj cen poměrně dynamický. Ceny ropy v dolarech jsou stále potenciálním inflačním faktorem. Také vývoj na trhu práce představuje mírné proinflační riziko.

Bankovní rada se věnovala problematice cenového vývoje v segmentu potravin. Zazněl názor, že rychlejší růst cen v porovnání s prognózou může být odrazem procesu srovnávání rozdílných cenových hladin, který byl po vstupu do EU urychlen intenzivnější zahraniční výměnou. To by mohlo také implikovat změnu pracovní hypotézy, podle které je rychlost konvergence cen potravin především determinována tempem růstu kupní síly domácího obyvatelstva, a je proto poměrně pomalá.

Bankovní rada se dále zabývala posledními údaji o HDP a revizí dat. Bylo řečeno, že údaje o HDP za třetí čtvrtletí 2004 jsou faktorem, který může snížit budoucí odhad růstu HDP a také prognózu inflace. Dále zaznělo, že hospodářský růst je i nadále tažen investicemi, ale růst spotřeby je výrazně nižší oproti očekáváním. Zazněl také názor, že vysoký přírůstek úvěrů podnikové sféře indikuje, že ekonomické oživení bude nadále pokračovat. Opakovaně bylo konstatováno, že detailnější analýze dopadů revize dat o HDP pro prognózu budoucího vývoje bude třeba věnovat velkou pozornost.

Bankovní rada diskutovala také vývoj úvěrových agregátů. Bylo řečeno, že růst úvěrů je nyní poměrně dynamický, což je vyvoláno zlepšením pozice ekonomiky v rámci hospodářského cyklu, prostředím nízkých sazeb a stabilitou bankovního sektoru. Zazněl také názor, že příliš rychlé tempo růstu úvěrů v sektoru domácích nefinančních podniků by mohlo být rizikem v případě zhoršení pozice ekonomiky v rámci hospodářského cyklu.

Po projednání situační zprávy bankovní rada jednomyslně rozhodla ponechat limitní úrokovou sazbu pro dvoutýdenní repo operace na stávající úrovni 2,5 %.

## SEZNAM TABULEK V TABULKOVÉ PŘÍLOZE

Tabulka č. 1a	Vývoj inflace	64
Tabulka č. 1b	Vývoj inflace	65
Tabulka č. 2	Spotřebitelské ceny	66
Tabulka č. 3	Spotřebitelské ceny v členění na obchodovatelné a neobchodovatelné	67
Tabulka č. 4	Inflační očekávání vybraných ekonomických sektorů na 12 měsíců dopředu	68
Tabulka č. 5	Harmonizovaný index spotřebitelských cen	69
Tabulka č. 6	Měnový přehled	70
Tabulka č. 7	Úrokové sazby z mezibankovních vkladů	71
Tabulka č. 8	Úrokové sazby FRA, úrokové sazby IRS	72
Tabulka č. 9	Nominální a reálné úrokové sazby (ex-post přístup)	73
Tabulka č. 10	Reálné úrokové sazby (ex-ante přístup)	74
Tabulka č. 11	Úrokové sazby korunové (stavy obchodů)	75
Tabulka č. 12	Platební bilance	76
Tabulka č. 13	Investiční pozice vůči zahraničí	78
Tabulka č. 14	Zahraniční zadluženost	79
Tabulka č. 15	Devizové kurzy	80
Tabulka č. 16	Veřejné finance	81
Tabulka č. 17	Kapitálový trh	82
Tabulka č. 18	Měnově politické nástroje ČNB	83
Tabulka č. 19	Makroekonomické agregáty	84
Tabulka č. 20	Trh práce	85
Tabulka č. 21	Ceny výrobců	86
Tabulka č. 22	Poměrové ukazatele k HDP	87

Tabulka č. 1a

VÝVOJ INFLACE											meziroční změna v %	
Rok 2000	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Spotřebitelské ceny	3,4	3,7	3,8	3,4	3,7	4,1	3,9	4,1	4,1	4,4	4,3	4,0
Regulované ceny	7,3	7,3	7,3	7,4	7,5	7,8	6,9	7,0	7,0	7,2	7,3	7,3
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,94	1,95	1,96	1,98	1,99	2,09	1,87	1,90	1,91	1,98	1,99	1,97
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách												
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,32	0,32	0,32	0,14	0,14	0,14	-0,18	-0,18	-0,18	-0,18	-0,18	-0,18
Čistá inflace	1,6	1,9	2,1	1,7	2,1	2,6	3,1	3,2	3,2	3,5	3,4	3,0
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,19	1,38	1,55	1,27	1,57	1,90	2,25	2,36	2,35	2,57	2,49	2,16
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	-0,6	0,0	0,1	-0,4	0,2	0,4	1,6	2,5	2,8	3,9	3,9	3,6
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,16	0,00	0,02	-0,12	0,07	0,13	0,45	0,73	0,79	1,06	1,06	1,01
korigovaná inflace	3,1	3,2	3,5	3,2	3,4	4,0	4,1	3,8	3,5	3,4	3,2	2,6
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,35	1,39	1,53	1,39	1,49	1,77	1,80	1,63	1,56	1,51	1,43	1,15
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	2,1	2,2	2,3	2,4	2,5	2,6	2,9	3,1	3,3	3,6	3,8	3,9
<b>Rok 2001</b>												
Spotřebitelské ceny	4,2	4,0	4,1	4,6	5,0	5,5	5,9	5,5	4,7	4,4	4,2	4,1
Regulované ceny	10,3	10,4	10,6	10,8	10,7	10,4	11,5	11,8	11,9	11,8	11,7	11,7
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,95	1,98	2,01	1,98	2,00	1,97	2,12	2,19	2,19	2,19	2,16	2,17
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách												
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,18	-0,18	-0,18	0,00	0,00	0,00	0,01	0,01	0,05	0,05	0,05	0,05
Čistá inflace	3,0	2,9	2,9	3,3	3,8	4,4	4,7	4,1	3,1	2,7	2,4	2,4
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	2,37	2,23	2,24	2,62	2,97	3,52	3,74	3,31	2,54	2,15	1,98	1,92
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	3,8	3,5	4,2	5,5	6,0	7,7	6,9	5,1	4,0	2,9	2,6	2,9
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,09	1,02	1,25	1,62	1,78	2,24	2,11	1,70	1,28	0,97	0,87	0,80
korigovaná inflace	2,5	2,4	2,0	1,9	2,3	2,4	3,2	3,4	2,5	2,4	2,3	2,1
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,28	1,21	0,99	1,00	1,18	1,27	1,63	1,62	1,26	1,17	1,11	1,12
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	4,0	4,0	4,0	4,1	4,2	4,3	4,5	4,6	4,7	4,7	4,7	4,7
<b>Rok 2002</b>												
Spotřebitelské ceny	3,7	3,9	3,7	3,2	2,5	1,2	0,6	0,6	0,8	0,6	0,5	0,6
Regulované ceny	7,6	8,1	8,0	6,5	6,3	6,3	5,3	5,0	4,9	3,4	3,4	3,3
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,49	1,60	1,59	1,28	1,24	1,22	1,05	0,98	0,98	0,69	0,69	0,66
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách												
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,00	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace	2,7	2,7	2,5	2,4	1,5	-0,1	-0,6	-0,6	-0,3	-0,1	-0,2	-0,2
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	2,20	2,15	2,01	1,89	1,20	-0,12	-0,47	-0,46	-0,22	-0,11	-0,18	-0,15
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	3,2	3,0	2,3	1,7	0,6	-2,6	-3,6	-3,5	-2,9	-3,0	-3,2	-3,4
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,88	0,82	0,65	0,47	0,16	-0,72	-0,97	-0,96	-0,79	-0,80	-0,87	-0,93
korigovaná inflace	2,5	2,5	2,6	2,7	2,0	1,1	0,9	0,9	1,1	1,3	1,3	1,5
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,32	1,33	1,37	1,43	1,04	0,60	0,50	0,50	0,56	0,69	0,69	0,79
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	4,6	4,6	4,6	4,5	4,3	3,9	3,5	3,1	2,7	2,4	2,1	1,8
<b>Rok 2003</b>												
Spotřebitelské ceny	-0,4	-0,4	-0,4	-0,1	0,0	0,3	-0,1	-0,1	0,0	0,4	1,0	1,0
Regulované ceny	-0,3	-0,8	-0,8	1,4	1,5	1,5	0,4	0,4	0,4	1,2	1,2	1,3
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,07	-0,15	-0,16	0,29	0,31	0,32	0,08	0,09	0,08	0,24	0,24	0,27
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách												
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace	-0,4	-0,2	-0,2	-0,5	-0,4	0,0	-0,2	-0,1	0,0	0,3	0,9	1,0
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,32	-0,17	-0,15	-0,38	-0,30	-0,01	-0,19	-0,10	-0,01	0,20	0,70	0,77
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	-4,1	-3,8	-3,5	-3,5	-2,8	-1,0	-0,9	-0,9	-0,1	0,6	2,5	2,7
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-1,06	-1,06	-0,97	-0,94	-0,76	-0,28	-0,22	-0,22	-0,04	0,16	0,66	0,70
korigovaná inflace	1,5	1,7	1,5	1,1	0,9	0,5	0,1	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,74	0,89	0,82	0,56	0,46	0,27	0,04	0,12	0,02	0,04	0,04	0,06
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	1,5	1,1	0,8	0,5	0,3	0,2	0,2	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1
<b>Rok 2004</b>												
Spotřebitelské ceny	2,3	2,3	2,5	2,3	2,7	2,9	3,2	3,4	3,0	3,5	2,9	2,8
Regulované ceny	5,0	4,9	4,7	3,1	2,4	2,4	2,4	2,3	2,3	4,4	4,4	4,4
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,01	0,99	0,96	0,63	0,49	0,49	0,49	0,47	0,46	0,90	0,89	0,89
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách												
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,35	0,35	0,35	0,39	0,61	0,68	0,72	0,73	0,76	0,76	0,76	0,76
Čistá inflace	1,2	1,2	1,4	1,5	2,0	2,1	2,5	2,6	2,3	2,1	1,6	1,5
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,96	0,92	1,15	1,21	1,63	1,71	2,02	2,11	1,81	1,71	1,28	1,20
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	2,8	2,8	3,2	3,3	3,4	2,7	3,8	4,2	3,0	2,2	0,7	0,9
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,75	0,75	0,83	0,86	0,89	0,71	1,00	1,10	0,78	0,59	0,18	0,25
korigovaná inflace	0,4	0,3	0,6	0,6	1,4	1,9	1,9	1,9	1,9	2,1	2,1	1,8
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,21	0,17	0,32	0,35	0,74	1,00	1,02	1,02	1,03	1,12	1,10	0,96
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	0,3	0,5	0,8	1,0	1,2	1,4	1,7	2,0	2,2	2,5	2,7	2,8

Propočet ČNB z dat převzatých od ČSÚ

Tabulka č. 1b

VÝVOJ INFLACE												meziměsíční změna v %	
Rok 2000	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Spotřebitelské ceny	1,7	0,2	0,0	-0,1	0,2	0,6	0,6	0,2	0,0	0,3	0,1	0,2	
Regulované ceny	4,8	0,1	0,1	0,2	0,1	0,4	1,0	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,29	0,04	0,02	0,05	0,02	0,10	0,27	0,02	0,03	0,06	0,03	0,01	
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách													
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,00	0,00	0,00	-0,18	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Čistá inflace	0,6	0,2	0,0	0,0	0,3	0,7	0,5	0,2	-0,1	0,3	0,1	0,2	
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,42	0,13	-0,01	-0,01	0,21	0,48	0,34	0,18	-0,08	0,26	0,10	0,14	
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	1,0	0,1	-0,6	-0,5	0,3	0,4	-0,1	0,7	0,3	1,1	0,3	0,6	
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,30	0,03	-0,17	-0,14	0,07	0,11	-0,02	0,20	0,08	0,29	0,08	0,16	
korigovaná inflace	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3	0,8	0,8	0,0	-0,4	-0,1	0,0	0,0	
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,12	0,10	0,15	0,13	0,14	0,37	0,36	-0,02	-0,15	-0,04	0,02	-0,02	
<b>Rok 2001</b>													
Spotřebitelské ceny	1,9	0,0	0,1	0,4	0,6	1,0	1,0	-0,2	-0,7	0,0	-0,1	0,1	
Regulované ceny	7,7	0,3	0,2	0,3	0,0	0,1	2,1	0,3	0,2	0,1	0,0	0,0	
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,43	0,05	0,05	0,06	0,00	0,01	0,41	0,06	0,04	0,03	-0,01	0,01	
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách													
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01	0,00	0,05	0,00	0,00	0,00	
Čistá inflace	0,6	0,0	0,0	0,4	0,8	1,3	0,7	-0,3	-1,0	-0,1	-0,1	0,2	
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,45	0,01	-0,01	0,31	0,57	1,07	0,56	-0,21	-0,82	-0,10	-0,05	0,10	
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	1,2	-0,2	0,1	0,7	0,8	2,0	-0,9	-1,0	-0,8	0,0	0,0	0,9	
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,33	-0,06	0,03	0,19	0,23	0,56	-0,24	-0,27	-0,21	0,00	-0,01	0,24	
korigovaná inflace	0,2	0,1	-0,1	0,2	0,7	1,0	1,5	0,1	-1,2	-0,2	-0,1	-0,3	
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,12	0,07	-0,04	0,12	0,34	0,51	0,81	0,06	-0,62	-0,10	-0,03	-0,14	
<b>Rok 2002</b>													
Spotřebitelské ceny	1,5	0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,3	0,5	-0,2	-0,5	-0,3	-0,2	0,2	
Regulované ceny	3,7	0,8	0,2	-1,1	-0,1	0,0	1,1	0,0	0,1	-1,3	0,0	-0,1	
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,75	0,16	0,04	-0,23	-0,03	0,00	0,23	-0,01	0,03	-0,26	0,00	-0,02	
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách													
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Čistá inflace	0,9	0,0	-0,2	0,2	-0,1	-0,3	0,3	-0,2	-0,7	0,0	-0,1	0,2	
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,74	-0,03	-0,14	0,20	-0,11	-0,24	0,20	-0,19	-0,58	0,01	-0,11	0,13	
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	1,5	-0,4	-0,5	0,1	-0,3	-1,2	-1,9	-1,0	-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	
<b>Rok 2003</b>													
Spotřebitelské ceny	0,6	0,2	-0,1	0,2	0,0	0,0	0,1	-0,2	-0,5	0,1	0,5	0,2	
Regulované ceny	0,1	0,3	0,2	1,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,4	0,0	0,0	
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,03	0,06	0,03	0,23	-0,01	0,01	0,00	0,00	0,01	-0,09	0,00	0,00	
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách													
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Čistá inflace	0,7	0,2	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,0	-0,1	-0,6	0,3	0,5	0,3	
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,55	0,14	-0,13	-0,03	-0,04	0,05	0,03	-0,11	-0,49	0,22	0,39	0,20	
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	0,8	-0,2	-0,2	0,1	0,4	0,6	-1,7	-1,0	0,6	0,7	1,6	0,8	
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,22	-0,05	-0,05	0,04	0,10	0,16	-0,44	-0,25	0,16	0,18	0,42	0,22	
korigovaná inflace	0,6	0,3	-0,1	-0,1	-0,3	-0,2	0,9	0,3	-1,2	0,1	-0,1	0,0	
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,33	0,18	-0,07	-0,06	-0,14	-0,11	0,47	0,15	-0,65	0,03	-0,03	-0,02	
<b>Rok 2004</b>													
Spotřebitelské ceny	1,8	0,2	0,1	0,0	0,4	0,2	0,4	0,0	-0,8	0,5	-0,1	0,1	
Regulované ceny	3,7	0,2	0,0	-0,5	-0,7	0,0	0,0	-0,1	0,0	1,6	0,0	0,0	
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,76	0,04	0,01	-0,10	-0,15	0,00	0,00	-0,03	0,01	0,34	-0,01	0,00	
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách													
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,35	0,00	0,00	0,04	0,23	0,07	0,04	0,01	0,03	0,00	0,00	0,00	
Čistá inflace	0,9	0,1	0,1	0,0	0,5	0,1	0,4	0,0	-1,0	0,2	0,0	0,2	
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,74	0,09	0,10	0,03	0,37	0,12	0,33	-0,01	-0,78	0,12	-0,04	0,12	
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	1,0	-0,2	0,1	0,3	0,5	-0,1	-0,6	-0,6	-0,6	0,0	0,0	1,1	
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,26	-0,05	0,02	0,07	0,14	-0,03	-0,15	-0,15	-0,16	-0,01	0,01	0,28	
korigovaná inflace	0,9	0,3	0,1	-0,1	0,4	0,3	0,9	0,3	-1,2	0,2	-0,1	-0,3	
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,48	0,14	0,08	-0,04	0,23	0,14	0,48	0,14	-0,63	0,13	-0,05	-0,16	

Propočít ČNB z dat převzatých od ČSÚ



Tabulka č. 2

## SPOTŘEBITELSKÉ CENY

změna v %, prosinec 1999 = 100

Skupina	stálé váhy r. 1999 v poměru	měsíce												průměr od počátku roku
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Úhm — 2000</b>	1 000,0	1,8	2,0	2,0	1,9	2,1	2,7	3,3	3,5	3,5	3,8	3,9	4,1	2,9
<b>Úhm — 2001</b>	1 000,0	6,1	6,1	6,2	6,6	7,2	8,3	9,4	9,2	8,4	8,4	8,3	8,4	7,7
Potraviny a nealkoholické nápoje	197,6	6,0	5,5	5,5	6,4	7,5	10,5	9,2	7,7	6,7	6,6	6,5	7,9	7,2
Alkoholické nápoje, tabák	79,2	3,4	3,9	4,3	4,6	4,9	5,0	4,9	4,9	5,2	5,5	5,6	5,4	4,8
Odivání a obuv	56,9	-3,3	-4,0	-4,0	-3,8	-3,7	-3,7	-3,9	-4,4	-4,4	-4,1	-3,8	-3,9	-3,9
Bydlení, voda, energie, paliva	236,4	14,2	14,4	14,6	14,8	15,1	15,4	18,4	18,6	18,8	18,9	19,0	19,0	16,8
Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	67,9	-0,6	-0,6	-0,5	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,2	-0,3	-0,4	-0,4
Zdraví	14,3	4,7	4,9	5,1	5,3	5,4	5,7	6,5	7,5	8,6	8,9	8,3	8,4	6,6
Doprava	101,4	4,9	4,8	4,7	5,8	7,5	8,7	8,2	7,6	7,8	6,5	5,3	3,4	6,3
Pošty a telekomunikace	22,5	7,2	7,1	7,1	7,0	6,8	6,7	6,6	6,5	6,0	5,9	5,8	5,7	6,5
Rekreace a kultura	95,5	2,7	3,4	2,9	2,3	3,3	7,0	13,7	15,3	7,1	6,5	6,8	7,2	6,5
Vzdělávání	4,5	3,4	3,4	3,5	3,5	3,5	3,6	3,6	3,6	6,7	6,8	6,8	6,8	4,6
Stravování a ubytování	74,2	3,1	3,6	3,3	3,7	4,0	4,1	4,2	4,4	5,2	5,5	5,7	5,9	4,4
Ostatní zboží a služby	49,5	5,0	5,5	6,2	7,3	7,4	7,4	7,7	7,6	7,8	8,4	8,6	8,7	7,3
<b>Úhm — 2002</b>	1 000,0	10,0	10,2	10,1	10,0	9,9	9,6	10,1	9,9	9,3	9,0	8,8	9,0	9,7
Potraviny a nealkoholické nápoje	197,6	10,0	9,4	8,7	8,3	7,8	6,0	3,2	1,7	1,5	1,4	1,0	2,1	5,1
Alkoholické nápoje, tabák	79,2	5,8	5,8	5,6	6,8	7,0	7,0	7,1	7,3	7,4	7,5	7,4	7,1	6,8
Odivání a obuv	56,9	-4,7	-5,5	-5,7	-5,7	-5,7	-5,8	-6,4	-7,4	-7,4	-7,4	-7,4	-7,7	-6,4
Bydlení, voda, energie, paliva	236,4	23,5	23,6	23,7	22,6	22,6	22,6	24,9	25,0	25,0	24,2	24,3	24,3	23,9
Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	67,9	-0,4	-0,5	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4	-0,5	-0,7	-0,7	-0,8	-0,9	-1,0	-0,6
Zdraví	14,3	9,2	9,7	10,1	10,2	10,9	11,2	12,9	13,1	13,3	13,0	12,8	12,8	11,6
Doprava	101,4	3,0	3,0	3,3	5,5	5,1	4,7	4,1	3,9	5,1	4,9	4,6	4,1	4,3
Pošty a telekomunikace	22,5	6,0	11,4	11,3	11,3	9,9	9,9	11,1	11,0	11,6	9,4	9,3	8,2	10,0
Rekreace a kultura	95,5	7,4	8,5	7,9	7,2	7,0	8,4	13,8	15,2	7,3	7,2	7,0	7,2	8,7
Vzdělávání	4,5	6,9	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0	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
<b>Úhm — 2003</b>	1 000,0	9,6	9,8	9,7	9,9	9,9	9,9	10,0	9,8	9,3	9,4	9,9	10,1	9,8
Potraviny a nealkoholické nápoje	197,6	3,1	2,8	2,5	2,7	3,2	4,2	1,7	0,3	1,1	2,2	4,4	5,7	2,8
Alkoholické nápoje, tabák	79,2	7,6	7,7	7,7	7,7	7,9	7,6	7,7	7,7	7,9	7,7	8,0	7,8	7,8
Odivání a obuv	56,9	-9,1	-10,0	-10,4	-10,1	-10,1	-10,4	-11,5	-12,6	-12,4	-12,1	-11,9	-11,9	-11,0
Bydlení, voda, energie, paliva	236,4	24,9	25,3	25,4	26,5	26,6	26,6	26,9	27,0	27,0	26,6	26,6	26,6	26,3
Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	67,9	-1,1	-1,2	-1,4	-1,6	-1,8	-2,1	-2,3	-2,6	-2,7	-2,8	-3,0	-3,0	-2,1
Zdraví	14,3	13,7	14,2	14,8	15,4	16,3	16,4	17,4	17,5	17,5	16,9	16,3	16,4	16,1
Doprava	101,4	4,7	5,2	5,8	5,5	4,5	3,8	3,5	3,8	4,3	4,0	3,7	3,6	4,4
Pošty a telekomunikace	22,5	7,9	8,9	8,8	9,0	7,5	7,4	7,4	7,4	7,3	7,3	7,3	7,2	7,8
Rekreace a kultura	95,5	8,5	9,6	8,5	7,7	7,1	7,0	12,5	14,3	6,1	6,3	6,2	6,1	8,3
Vzdělávání	4,5	11,3	11,4	11,5	11,5	11,5	11,6	11,6	11,6	11,0	12,0	12,0	12,0	11,6
Stravování a ubytování	74,2	9,2	9,4	9,4	9,5	9,6	9,6	9,9	10,0	10,3	10,5	10,7	10,8	9,9
Ostatní zboží a služby	49,5	14,0	14,6	14,7	14,7	14,6	14,6	14,5	14,7	14,9	15,4	15,3	15,2	14,8
<b>Úhm — 2004</b>	1 000,0	12,1	12,3	12,4	12,4	12,9	13,1	13,5	13,5	12,6	13,2	13,1	13,2	12,9
Potraviny a nealkoholické nápoje	197,6	7,4	7,1	7,2	7,5	7,1	7,1	6,3	5,4	4,7	4,7	4,8	6,6	6,3
Alkoholické nápoje, tabák	79,2	8,5	8,6	8,7	9,4	11,2	11,8	12,2	12,4	12,3	12,2	12,1	11,6	10,9
Odivání a obuv	56,9	-13,5	-14,3	-14,3	-14,2	-14,1	-14,1	-15,3	-16,1	-15,8	-14,8	-14,6	-14,6	-14,6
Bydlení, voda, energie, paliva	236,4	30,1	30,5	30,7	30,2	29,7	29,8	30,2	30,3	30,5	32,2	32,2	32,2	30,7
Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	67,9	-3,1	-3,3	-3,4	-3,4	-3,9	-3,9	-4,2	-4,4	-4,5	-4,6	-4,8	-4,9	-4,0
Zdraví	14,3	16,5	17,0	17,4	17,9	20,3	20,7	20,9	21,2	21,7	21,0	20,6	20,6	19,7
Doprava	101,4	5,8	5,8	6,8	6,8	8,2	7,6	7,3	7,2	6,4	7,0	6,6	5,0	6,7
Pošty a telekomunikace	22,5	24,2	23,1	23,0	22,9	21,5	21,4	21,3	19,7	19,6	21,2	21,1	21,0	21,7
Rekreace a kultura	95,5	7,4	8,7	7,6	7,0	7,5	9,1	14,9	17,0	8,9	8,4	8,0	7,9	9,4
Vzdělávání	4,5	12,2	12,6	12,5	12,5	12,9	12,8	12,8	12,8	17,9	18,1	18,1	18,1	14,4
Stravování a ubytování	74,2	11,8	12,0	12,4	12,6	17,1	17,5	17,7	17,8	18,8	19,3	19,5	19,6	16,3
Ostatní zboží a služby	49,5	17,4	18,3	18,8	18,7	19,9	20,3	20,4	20,3	20,2	20,1	20,3	20,3	19,6

Pramen: ČSÚ

Tabulka č. 3

SPOTŘEBITELSKÉ CENY V ČLENĚNÍ NA OBCHODOVATELNÉ A NEOBCHODOVATELNÉ		změna v %, prosinec 1999 = 100							
Skupina	stálé váhy	2000	2001	2002	2003	2004			
	r. 1999 v poměru					12	12	12	3
1. Potraviny a nealkoholické nápoje	197,6	4,6	7,9	2,1	5,7	7,2	7,1	4,7	6,6
— obchodovatelné	197,6	4,6	7,9	2,1	5,7	7,2	7,1	4,7	6,6
2. Alkoholické nápoje, tabák	79,2	2,4	5,4	7,1	7,8	8,7	11,8	12,3	11,6
— obchodovatelné	79,2	2,4	5,4	7,1	7,8	8,7	11,8	12,3	11,6
3. Odívání a obuv	56,9	-2,7	-3,9	-7,7	-11,9	-14,3	-14,1	-15,8	-14,6
— neobchodovatelné	1,4	6,1	13,0	18,3	21,1	25,6	34,4	34,9	35,9
— obchodovatelné	55,5	-2,9	-4,3	-8,4	-12,7	-15,3	-15,3	-17,1	-15,9
4. Bydlení, voda, energie, paliva	236,4	7,8	19,0	24,3	26,6	30,7	29,8	30,5	32,2
— neobchodovatelné	226,1	8,1	19,7	25,2	27,5	31,6	30,8	31,4	33,2
— obchodovatelné	10,3	2,3	2,7	4,0	5,9	10,9	8,5	11,3	10,7
5. Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	67,9	-0,7	-0,4	-1,0	-3,0	-3,4	-3,9	-4,5	-4,9
— neobchodovatelné	2,9	4,3	7,5	9,9	12,3	14,0	16,2	16,2	16,8
— obchodovatelné	65,0	-0,9	-0,8	-1,5	-3,7	-4,2	-4,8	-5,4	-5,9
6. Zdraví	14,3	4,1	8,4	12,8	16,4	17,4	20,7	21,7	20,6
— neobchodovatelné	11,0	4,9	10,1	15,4	19,9	21,1	25,3	26,7	25,2
— obchodovatelné	3,3	1,5	2,7	4,4	5,1	5,3	5,7	5,5	5,6
7. Doprava	101,4	6,9	3,4	4,1	3,6	6,8	7,6	6,4	5,0
— neobchodovatelné	27,4	6,2	11,7	16,0	18,4	22,2	22,7	22,9	23,0
— obchodovatelné	74,0	7,2	0,3	-0,3	-1,9	1,1	2,0	0,3	-1,6
8. Pošty a telekomunikace	22,5	1,5	5,7	8,2	7,2	23,0	21,4	19,6	21,0
— neobchodovatelné	21,0	2,7	8,5	2,1	2,3	17,8	16,6	14,9	16,6
— obchodovatelné	1,5	-16,4	-34,7	95,9	77,5	96,8	89,8	86,7	83,6
9. Rekreace a kultura	95,5	2,0	7,2	7,2	6,1	7,6	9,1	8,9	7,9
— neobchodovatelné	60,4	4,4	14,3	16,2	16,7	19,0	22,4	22,7	21,2
— obchodovatelné	35,1	-2,2	-5,0	-8,3	-12,1	-12,0	-13,7	-14,8	-15,0
10. Vzdělávání	4,5	3,4	6,8	11,3	12,0	12,5	12,8	17,9	18,1
— neobchodovatelné	4,5	3,4	6,8	11,3	12,0	12,5	12,8	17,9	18,1
11. Stravování a ubytování	74,2	2,6	5,9	8,7	10,8	12,4	17,5	18,8	19,6
— neobchodovatelné	74,2	2,6	5,9	8,7	10,8	12,4	17,5	18,8	19,6
12. Ostatní zboží a služby	49,5	3,1	8,7	11,9	15,2	18,8	20,3	20,2	20,3
— neobchodovatelné	22,0	5,7	17,5	25,8	36,4	43,7	47,7	48,1	48,4
— obchodovatelné	27,5	1,1	1,7	0,8	-1,7	-1,1	-1,5	-2,0	-2,2
Spotřebitelské ceny domácností celkem	1 000,0	4,1	8,4	9,0	10,1	12,4	13,1	12,6	13,2
Obchodovatelné	549,1	2,5	2,9	0,6	0,7	1,6	1,9	0,6	0,9
— potraviny	276,8	4,0	7,2	3,5	6,3	7,6	8,4	6,9	8,0
— ostatní	272,3	1,0	-1,5	-2,4	-5,0	-4,5	-4,8	-5,8	-6,3
Neobchodovatelné	450,9	6,0	15,2	19,2	21,6	25,5	26,7	27,3	28,2
— ostatní	271,2	4,7	11,5	16,5	19,4	22,7	25,7	26,7	26,9
— regulované	179,7	8,0	20,6	23,2	24,9	29,8	28,3	28,2	30,3

Propočet ČNB z dat převzatých od ČSÚ

Tabulka č. 4

	INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ VYBRANÝCH EKONOMICKÝCH SEKTORŮ NA 12 MĚSÍCŮ DOPŘEDU			meziroční změna v %	
	finanční trh	podniky		CPI	
				domácnosti	
1/00	4,0	—	—	—	
2/00	4,5	—	—	—	
3/00	4,5	4,3	—	4,1	
4/00	4,2	—	—	—	
5/00	4,1	—	—	—	
6/00	4,4	4,8	—	4,1	
7/00	4,6	—	—	—	
8/00	4,5	—	—	—	
9/00	4,7	5,0	—	4,6	
10/00	4,6	—	—	—	
11/00	4,8	—	—	—	
12/00	5,0	4,7	—	4,1	
1/01	4,5	—	—	—	
2/01	4,3	—	—	—	
3/01	4,2	4,2	—	4,0	
4/01	4,0	—	—	—	
5/01	4,3	—	—	—	
6/01	4,6	4,8	—	5,1	
7/01	4,6	—	—	—	
8/01	4,7	—	—	—	
9/01	4,8	4,7	—	4,9	
10/01	4,4	—	—	—	
11/01	4,0	—	—	—	
12/01	3,9	3,9	—	4,6	
1/02	3,8	—	—	—	
2/02	3,5	—	—	—	
3/02	3,5	3,6	—	3,9	
4/02	3,5	—	—	—	
5/02	3,3	—	—	—	
6/02	3,1	2,7	—	1,6	
7/02	2,8	—	—	—	
8/02	2,7	—	—	—	
9/02	3,1	2,4	—	1,3	
10/02	2,5	—	—	—	
11/02	2,4	—	—	—	
12/02	2,3	2,3	—	2,3	
1/03	2,5	—	—	—	
2/03	2,4	—	—	—	
3/03	2,5	2,1	—	4,3	
4/03	2,6	—	—	—	
5/03	3,7	—	—	—	
6/03	3,2	2,6	—	1,7	
7/03	3,3	—	—	—	
8/03	3,2	—	—	—	
9/03	3,1	2,6	—	3,1	
10/03	3,0	—	—	—	
11/03	3,1	—	—	—	
12/03	3,3	2,9	—	4,2	
1/04	2,9	—	—	—	
2/04	3,2	—	—	—	
3/04	3,0	3,3	—	4,9	
4/04	2,8	—	—	—	
5/04	2,6	—	—	—	
6/04	2,7	3,1	—	4,9	
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	

Pramen: statistická šetření ČNB

Tabulka č. 5

HARMONIZOVANÝ INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN	meziroční změna v %				
	2000 12	2001 12	2002 12	2003 12	2004 12
Belgie	3,0	2,0	1,3	1,7	1,9
Dánsko	2,3	2,1	2,6	1,2	1,0
Finsko	2,9	2,3	1,7	1,2	0,1
Francie	1,7	1,4	2,2	2,4	2,2
Irsko	4,6	4,4	4,6	2,9	2,4
Itálie	2,8	2,2	3,0	2,5	2,4
Lucembursko	4,3	0,9	2,8	2,4	3,5
Německo	2,1	1,4	1,1	1,1	2,2
Nizozemí	2,9	5,1	3,2	1,6	1,2
Portugalsko	3,8	3,9	4,0	2,3	2,6
Rakousko	1,8	1,8	1,7	1,3	2,5
Řecko	3,7	3,5	3,5	3,1	3,1
Španělsko	4,0	2,5	4,0	2,7	3,3
Švédsko	1,3	3,2	1,7	1,8	0,9
Velká Británie	0,9	1,0	1,7	1,3	1,6
Evropská unie	2,2	1,9	2,2	1,8	2,2
Česká republika	4,0	3,9	0,1	1,0	2,5

Pramen: Eurostat

Tabulka č. 6

MĚNOVÝ PŘEHLED	stav ke konci měsíce v mld. Kč				
	2000 12	2001 12	2002 12	2003 12	2004 11
<b>Aktiva celkem</b>	1 412,3	1 596,0	1 651,8	1 766,1	1 839,1
Čistá zahraniční aktiva (ČZA)	673,1	800,6	926,1	821,5	912,1
ČZA ČNB	—	—	715,6	687,5	650,1
ČZA OMFÍ	—	—	210,5	134,0	262,0
Čistá domácí aktiva (ČDA)	739,2	795,4	725,8	944,5	927,0
Domácí úvěry	1 068,8	1 011,9	940,0	1 145,6	1 129,4
Čistý úvěr vládě (ČÚV) (včetně CP)	—	—	215,8	354,0	241,0
ČÚV centrální vládě (včetně CP)	—	—	260,4	408,7	309,2
ČÚV ostatní vládě (včetně CP)	—	—	-44,6	-54,8	-68,2
Úvěry podnikům a domácnostem (bez CP)	963,9	775,4	724,2	791,6	888,4
Úvěry podnikům (bez CP)	841,0	636,1	542,7	554,1	587,7
Úvěry domácnostem (bez CP)	122,9	139,3	181,5	237,5	300,6
Ostatní čisté položky (vč. CP a kapitálu)	-329,6	-216,5	-214,3	-201,1	-202,3
Kapitál a rezervy	—	—	-462,8	-398,7	-375,5
CP v držení	—	—	18,5	16,6	22,8
CP emitované	—	—	-48,6	-51,6	-77,6
Ostatní	—	—	278,5	232,6	228,0
<b>Pasíva</b>					
Peněžní agregát M2	1 412,3	1 596,0	1 651,8	1 766,1	1 839,1
Peněžní agregát M1	497,7	583,6	787,7	902,8	975,5
Oběživo	171,8	180,4	197,8	221,4	238,5
Jednodenní vklady	—	—	589,9	681,4	737,0
Jednodenní vklady — domácnosti	—	—	315,6	372,1	419,2
Jednodenní vklady — podniky	—	—	274,3	309,3	317,8
M2—M1 (quasi peníze)	914,6	1 012,4	864,1	863,3	863,7
Vklady s dohodnutou splatností	—	—	651,2	666,4	668,3
Vklady se splatností — domácnosti	—	—	448,6	439,8	454,1
Vklady se splatností — podniky	—	—	202,5	226,6	214,1
Vklady s výpovědní lhůtou	—	—	194,3	185,6	185,6
Vklady s výpovědní lhůtou — domácnosti	—	—	190,7	182,3	181,7
Vklady s výpovědní lhůtou — podniky	—	—	3,6	3,2	3,9
Repo operace	—	—	18,6	11,3	9,8
Meziroční změny v %					
M1	11,1	17,3	35,0	14,6	9,9
M2	5,6	13,0	3,5	6,9	6,6
Úvěry podnikům a domácnostem	-3,7	-19,6	-6,6	9,3	12,0
M2—M1 (vklady)	2,8	10,7	-14,6	-0,1	3,0
Roční míry růstu v %					
M1	—	—	—	15,5	11,4
M2	—	—	—	8,1	7,8
Úvěry podnikům a domácnostem	—	—	—	11,8	14,6
M2—M1 (vklady)	—	—	—	1,2	4,0

Tabulka č. 7

ÚROKOVÉ SAZBY Z MEZIBANKOVNÍCH VKLADŮ					%
	2000	2001	2002	2003	2004
	12	12	12	12	12
<b>1. Průměrná sazba PRIBOR<sup>1)</sup></b>					
— 1 denní	5,23	4,63	2,75	1,98	2,49
— 7 denní	5,29	4,79	2,76	2,02	2,51
— 14 denní	5,29	4,78	2,76	2,03	2,51
— 1 měsíční	5,32	4,77	2,73	2,04	2,53
— 2 měsíční	5,36	4,72	2,67	2,06	2,55
— 3 měsíční	5,42	4,69	2,63	2,08	2,57
— 6 měsíční	5,60	4,62	2,60	2,13	2,67
— 9 měsíční	5,78	4,61	2,60	2,22	2,76
— 12 měsíční	5,90	4,62	2,60	2,30	2,85
<b>2. Průměrná sazba PRIBID<sup>1)</sup></b>					
— 1 denní	5,11	4,53	2,65	1,88	2,39
— 7 denní	5,18	4,69	2,67	1,92	2,41
— 14 denní	5,19	4,69	2,67	1,93	2,41
— 1 měsíční	5,22	4,68	2,64	1,94	2,43
— 2 měsíční	5,26	4,62	2,57	1,96	2,45
— 3 měsíční	5,31	4,59	2,54	1,98	2,47
— 6 měsíční	5,49	4,52	2,51	2,03	2,57
— 9 měsíční	5,67	4,52	2,51	2,12	2,66
— 12 měsíční	5,79	4,52	2,51	2,20	2,75

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

Tabulka č. 8

ÚROKOVÉ SAZBY FRA						měsíční průměry v %	
	2000	2001	2002	2003	2004		
	12	12	12	12	12		
3 * 6	5,68	4,49	2,52	2,23	2,74		
3 * 9	5,85	4,53	2,54	2,36	2,81		
6 * 9	5,93	4,53	2,52	2,47	2,85		
6 * 12	6,10	4,52	2,58	2,64	2,92		
9 * 12	6,19	4,54	2,61	2,77	2,97		
spread 9*12—3*6	0,51	0,05	0,10	0,55	0,24		
spread 6*12—3*9	0,25	-0,02	0,04	0,28	0,12		

ÚROKOVÉ SAZBY IRS						měsíční průměry v %	
	2000	2001	2002	2003	2004		
	12	12	12	12	12		
1R	5,94	4,64	2,63	2,41	2,82		
2R	6,40	4,72	2,85	2,98	3,06		
3R	6,72	4,89	3,18	3,38	3,27		
4R	6,96	5,05	3,46	3,69	3,45		
5R	7,15	5,19	3,70	3,93	3,62		
6R	7,29	5,32	3,91	4,13	3,77		
7R	7,38	5,43	4,08	4,29	3,89		
8R	7,42	5,52	4,23	4,43	4,00		
9R	7,43	5,60	4,36	4,54	4,09		
10R	7,43	5,66	4,47	4,64	4,17		
15R	—	5,85	4,77	4,97	4,40		
20R	—	—	—	5,11	4,54		
spread 5R—1R	1,21	0,56	1,07	1,52	0,80		
spread 10R—1R	1,49	1,02	1,84	2,23	1,35		



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	2T	1R	nové úvěry	term. vklady	2T	1R	nové úvěry	
1/00	5,3	5,9	7,3	4,6	1,9	2,4	3,8	1,2	1,1	1,7	3,0	
2/00	5,3	6,0	7,0	4,5	1,5	2,2	3,2	0,7	0,8	1,4	2,4	
3/00	5,3	5,7	7,1	4,5	1,4	1,8	3,2	0,6	0,2	0,6	1,9	
4/00	5,3	5,5	7,1	4,4	1,8	2,1	3,6	1,0	1,1	1,3	2,8	
5/00	5,3	5,5	7,1	4,3	1,5	1,8	3,2	0,6	0,9	1,1	2,5	
6/00	5,3	5,7	6,8	4,2	1,1	1,5	2,6	0,1	0,2	0,6	1,6	
7/00	5,3	5,8	6,5	4,2	1,3	1,8	2,5	0,3	0,3	0,7	1,5	
8/00	5,3	5,7	6,7	4,2	1,1	1,6	2,5	0,1	0,5	0,9	1,8	
9/00	5,3	5,7	6,8	4,2	1,1	1,6	2,6	0,1	-0,1	0,3	1,4	
10/00	5,3	5,8	6,6	4,0	0,9	1,3	2,1	-0,3	-0,6	-0,1	0,7	
11/00	5,3	5,9	6,7	4,0	1,0	1,5	2,3	-0,3	-0,6	0,0	0,7	
12/00	5,3	5,9	6,8	3,9	1,2	1,8	2,7	-0,1	0,3	0,9	1,7	
1/01	5,3	5,6	6,3	3,9	1,0	1,3	2,0	-0,3	1,0	1,3	2,0	
2/01	5,2	5,3	6,2	3,9	1,2	1,3	2,1	-0,1	0,5	0,6	1,4	
3/01	5,0	5,1	6,2	3,7	0,9	0,9	2,0	-0,3	0,9	0,9	2,0	
4/01	5,0	5,0	6,2	3,7	0,4	0,4	1,5	-0,9	1,0	0,9	2,1	
5/01	5,0	5,0	6,3	3,7	0,0	0,0	1,2	-1,2	1,2	1,2	2,4	
6/01	5,0	5,3	6,3	3,7	-0,4	-0,2	0,7	-1,7	1,6	1,8	2,8	
7/01	5,1	5,6	6,4	3,7	-0,8	-0,2	0,5	-2,1	2,0	2,6	3,3	
8/01	5,3	6,0	6,6	3,7	-0,2	0,5	1,0	-1,7	2,8	3,5	4,1	
9/01	5,3	5,7	6,6	3,7	0,6	0,9	1,8	-0,9	3,4	3,8	4,7	
10/01	5,3	5,3	6,6	3,7	0,9	0,9	2,1	-0,7	3,9	4,0	5,3	
11/01	5,2	4,9	6,3	3,6	1,0	0,7	2,0	-0,5	4,3	4,0	5,4	
12/01	4,8	4,6	5,9	3,3	0,7	0,5	1,7	-0,8	4,0	3,8	5,1	
1/02	4,7	4,5	5,7	3,2	1,0	0,8	2,0	-0,4	4,1	3,9	5,1	
2/02	4,3	4,4	5,1	3,0	0,4	0,5	1,1	-0,8	4,4	4,5	5,2	
3/02	4,3	4,5	5,3	3,0	0,6	0,8	1,6	-0,7	4,5	4,7	5,5	
4/02	4,2	4,4	5,1	2,9	1,0	1,1	1,8	-0,2	4,3	4,5	5,2	
5/02	3,8	4,1	4,9	2,8	1,3	1,5	2,3	0,3	4,3	4,6	5,4	
6/02	3,8	3,9	5,0	2,9	2,6	2,7	3,8	1,7	4,6	4,8	5,9	
7/02	3,5	3,4	4,5	2,8	2,9	2,8	3,9	2,2	4,7	4,6	5,7	
8/02	3,0	3,1	4,4	2,3	2,4	2,5	3,8	1,7	4,0	4,1	5,4	
9/02	3,0	3,0	4,5	2,5	2,2	2,1	3,7	1,7	4,0	3,9	5,5	
10/02	3,0	2,8	4,6	2,3	2,4	2,2	4,0	1,7	3,9	3,7	5,5	
11/02	2,8	2,8	4,2	2,1	2,3	2,2	3,7	1,6	3,5	3,5	4,9	
12/02	2,8	2,6	4,2	2,2	2,1	2,0	3,6	1,6	3,5	3,3	4,9	
1/03	2,7	2,6	4,1	2,2	3,2	3,0	4,5	2,6	3,6	3,5	5,0	
2/03	2,5	2,4	3,9	2,1	2,9	2,8	4,3	2,5	3,2	3,2	4,6	
3/03	2,5	2,4	3,9	2,0	2,9	2,8	4,3	2,5	2,9	2,8	4,3	
4/03	2,5	2,4	3,9	2,0	2,6	2,5	4,0	2,1	3,2	3,2	4,7	
5/03	2,5	2,4	4,0	2,0	2,5	2,4	4,0	2,0	3,3	3,3	4,8	
6/03	2,5	2,3	3,8	1,9	2,2	2,0	3,5	1,6	3,4	3,2	4,8	
7/03	2,3	2,2	3,5	1,7	2,4	2,3	3,6	1,8	2,9	2,9	4,2	
8/03	2,0	2,1	3,3	1,8	2,1	2,2	3,4	1,9	2,4	2,5	3,7	
9/03	2,0	2,2	3,6	1,7	2,0	2,2	3,6	1,7	2,0	2,2	3,6	
10/03	2,0	2,2	3,7	1,7	1,6	1,8	3,3	1,3	2,1	2,3	3,8	
11/03	2,0	2,2	3,5	1,8	1,0	1,2	2,5	0,7	1,6	1,8	3,1	
12/03	2,0	2,3	3,7	1,7	1,0	1,3	2,6	0,7	1,1	1,4	2,7	
1/04	2,0	2,3	5,5	1,4	-0,3	0,0	3,1	-0,9	0,4	0,7	3,9	
2/04	2,0	2,3	5,0	1,4	-0,3	0,0	2,7	-0,9	0,5	0,8	3,5	
3/04	2,0	2,3	5,1	1,6	-0,5	-0,2	2,6	-0,9	-0,1	0,2	3,0	
4/04	2,0	2,3	5,4	1,5	-0,3	0,0	3,0	-0,8	-1,6	-1,4	1,6	
5/04	2,0	2,5	5,4	1,5	-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	5,6	1,6	-0,9	-0,2	2,3	-1,5	-4,7	-4,0	-1,6	
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	1,7	-0,4	0,0	3,1	-1,1	-5,3	-4,9	-2,0	
12/04	2,5	2,8	—	—	-0,3	0,0	—	—	-4,8	-4,5	—	

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. vklad	
1/00	1,3	1,8	3,2	0,6	—	—	—	—	—	—	—	—	
2/00	0,8	1,4	2,4	0,0	—	—	—	—	—	—	—	—	
3/00	0,8	1,2	2,5	0,0	1,0	1,3	2,7	0,2	1,1	1,5	2,9	0,4	
4/00	1,1	1,3	2,8	0,2	—	—	—	—	—	—	—	—	
5/00	1,1	1,4	2,8	0,2	—	—	—	—	—	—	—	—	
6/00	0,9	1,2	2,3	-0,1	0,5	0,9	1,9	-0,5	1,1	1,5	2,6	0,1	
7/00	0,7	1,1	1,9	-0,4	—	—	—	—	—	—	—	—	
8/00	0,8	1,2	2,1	-0,3	—	—	—	—	—	—	—	—	
9/00	0,6	1,0	2,0	-0,5	0,3	0,7	1,8	-0,8	0,7	1,1	2,1	-0,4	
10/00	0,7	1,1	1,9	-0,5	—	—	—	—	—	—	—	—	
11/00	0,5	1,0	1,8	-0,8	—	—	—	—	—	—	—	—	
12/00	0,3	0,9	1,7	-1,1	0,6	1,1	2,0	-0,8	1,1	1,7	2,6	-0,2	
1/01	0,8	1,1	1,8	-0,6	—	—	—	—	—	—	—	—	
2/01	0,9	1,0	1,8	-0,4	—	—	—	—	—	—	—	—	
3/01	0,8	0,8	1,9	-0,4	0,8	0,8	1,9	-0,4	1,0	1,0	2,1	-0,3	
4/01	1,0	0,9	2,1	-0,3	—	—	—	—	—	—	—	—	
5/01	0,7	0,7	1,9	-0,6	—	—	—	—	—	—	—	—	
6/01	0,4	0,7	1,6	-0,8	0,2	0,5	1,4	-1,0	-0,1	0,2	1,1	-1,3	
7/01	0,5	1,0	1,7	-0,8	—	—	—	—	—	—	—	—	
8/01	0,6	1,2	1,8	-0,9	—	—	—	—	—	—	—	—	
9/01	0,5	0,8	1,7	-1,0	0,5	0,8	1,7	-1,0	0,4	0,7	1,6	-1,1	
10/01	0,9	0,9	2,1	-0,7	—	—	—	—	—	—	—	—	
11/01	1,2	0,9	2,2	-0,4	—	—	—	—	—	—	—	—	
12/01	0,9	0,7	1,9	-0,6	0,9	0,7	1,9	-0,6	0,2	0,0	1,2	-1,2	
1/02	0,9	0,7	1,9	-0,5	—	—	—	—	—	—	—	—	
2/02	0,8	0,8	1,5	-0,4	—	—	—	—	—	—	—	—	
3/02	0,8	1,0	1,8	-0,5	0,7	0,9	1,7	-0,6	0,4	0,6	1,4	-0,9	
4/02	0,7	0,8	1,5	-0,5	—	—	—	—	—	—	—	—	
5/02	0,5	0,7	1,5	-0,5	—	—	—	—	—	—	—	—	
6/02	0,7	0,8	1,9	-0,2	1,1	1,2	2,3	0,2	2,2	2,3	3,4	1,3	
7/02	0,7	0,6	1,7	0,0	—	—	—	—	—	—	—	—	
8/02	0,3	0,4	1,7	-0,4	—	—	—	—	—	—	—	—	
9/02	-0,1	-0,1	1,4	-0,6	1,1	1,0	2,6	0,6	1,7	1,6	3,2	1,2	
10/02	0,5	0,3	2,0	-0,2	—	—	—	—	—	—	—	—	
11/02	0,4	0,3	1,8	-0,3	—	—	—	—	—	—	—	—	
12/02	0,5	0,3	1,9	-0,1	0,5	0,3	1,9	-0,1	0,5	0,3	1,9	-0,1	
1/03	0,2	0,1	1,6	-0,3	—	—	—	—	—	—	—	—	
2/03	0,1	0,0	1,4	-0,3	—	—	—	—	—	—	—	—	
3/03	0,0	-0,1	1,3	-0,4	0,4	0,3	1,7	-0,1	-1,7	-1,9	-0,4	-2,2	
4/03	-0,1	-0,2	1,3	-0,6	—	—	—	—	—	—	—	—	
5/03	-1,2	-1,2	0,3	-1,6	—	—	—	—	—	—	—	—	
6/03	-0,7	-0,9	0,6	-1,2	-0,1	-0,3	1,2	-0,6	0,8	0,6	2,1	0,2	
7/03	-1,0	-1,0	0,2	-1,5	—	—	—	—	—	—	—	—	
8/03	-1,1	-1,1	0,1	-1,4	—	—	—	—	—	—	—	—	
9/03	-1,0	-0,9	0,5	-1,3	-0,6	-0,4	1,0	-0,8	-1,0	-0,9	0,5	-1,3	
10/03	-0,9	-0,8	0,6	-1,2	—	—	—	—	—	—	—	—	
11/03	-1,0	-0,8	0,4	-1,3	—	—	—	—	—	—	—	—	
12/03	-1,2	-1,0	0,4	-1,5	-0,8	-0,6	0,7	-1,1	-2,1	-1,8	-0,5	-2,4	
1/04	-0,9	-0,6	2,5	-1,4	—	—	—	—	—	—	—	—	
2/04	-1,1	-0,8	1,8	-1,7	—	—	—	—	—	—	—	—	
3/04	-1,0	-0,7	2,1	-1,4	-1,2	-1,0	1,8	-1,7	-2,7	-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	2,7	-1,2	—	—	—	—	—	—	—	—	
8/04	-0,4	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	—	—	-0,7	-0,3	—	—	1,0	1,3	—	—	

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. Nové čerpané úvěry byly nahrazeny nově poskytnutými úvěry.

Tabulka č. 11

ÚROKOVÉ SAZBY KORUNOVÉ (stavy obchodů)					%
	2000	2001	2002	2003	2004
	12	12	12	12	11
<b>Úrokové sazby korunových úvěrů poskytnutých bankami rezidentům:</b>					
<b>Domácnosti a NISD (S.14 + S.15) — celkem</b>	—	8,74	8,77	8,24	7,95
— splatnost do 1 roku vč.	—	8,20	10,35	11,21	12,81
— splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	—	10,55	10,80	10,17	12,44
— splatnost nad 5 let	—	8,02	7,35	6,65	6,40
na spotřebu — celkem	—	—	13,83	13,83	14,95
— splatnost do 1 roku vč.	—	—	13,05	14,26	15,56
— splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	—	—	14,48	13,86	15,24
— splatnost nad 5 let	—	—	12,55	13,21	13,41
na nákup byt. nemovitostí — celkem	—	—	7,11	6,31	5,97
— splatnost do 1 roku vč.	—	—	7,67	6,24	4,53
— splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	—	—	7,90	7,05	6,58
— splatnost nad 5 let	—	—	6,88	6,09	5,94
ostatní — celkem	—	—	6,99	7,80	7,44
— splatnost do 1 roku vč.	—	—	6,64	8,49	8,76
— splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	—	—	6,34	8,02	7,64
— splatnost nad 5 let	—	—	7,61	7,02	6,63
<b>Nefinanční podniky (S.11) — celkem</b>	—	6,84	5,19	4,53	4,75
— splatnost do 1 roku vč.	—	6,32	4,34	4,08	4,36
— splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	—	6,93	5,47	4,64	4,68
— splatnost nad 5 let	—	7,52	6,34	5,14	5,40
<b>Úrokové sazby korunových vkladů přijatých bankami od rezidentů:</b>					
<b>Domácnosti a NISD (S.14 + S.15) — celkem</b>	—	2,63	1,72	1,30	1,38
jednodenní	—	1,42	0,94	0,50	0,51
s dohodnutou splatností celkem	—	3,11	2,26	2,02	2,14
— s dohodnutou splatností do 2 let vč.	—	—	1,68	0,96	1,36
— s dohodnutou splatností nad 2 roky	—	—	3,04	2,90	2,74
s výpovědní lhůtou celkem	—	—	1,81	1,26	1,54
— s výpovědní lhůtou do 3 měsíců vč.	—	—	1,93	1,67	2,01
— s výpovědní lhůtou nad 3 měsíce	—	—	1,73	0,98	1,12
repo obchody	—	—	—	—	—
<b>Nefinanční podniky (S.11) — celkem</b>	—	1,96	1,25	0,85	1,26
jednodenní	—	1,00	0,94	0,64	0,75
s dohodnutou splatností celkem	—	3,62	2,16	1,50	2,08
— s dohodnutou splatností do 2 let vč.	—	—	2,15	1,49	2,05
— s dohodnutou splatností nad 2 roky	—	—	3,47	3,04	3,10
s výpovědní lhůtou celkem	—	—	1,64	1,17	1,54
— s výpovědní lhůtou do 3 měsíců vč.	—	—	1,60	1,14	1,43
— s výpovědní lhůtou nad 3 měsíce	—	—	2,26	1,32	2,22
repo obchody	—	—	2,42	0,75	2,54

Tabulka č. 12

PLATEBNÍ BILANCE <sup>1)</sup>					v mil. Kč
	2000 I.—IV Q	2001 I.—IV Q	2002 I.—IV Q	2003 I.—IV Q	2004 <sup>2)</sup> III. Q
<b>A. Běžný účet</b>	-104 877,1	-124 478,3	-136 378,1	-157 217,9	-53 781,4
Obchodní bilance <sup>3)</sup>	-120 825,0	-116 685,0	-71 323,0	-69 392,0	-4 952,0
vývoz	1 121 099,0	1 269 634,0	1 254 394,0	1 371 810,0	425 312,0
dovoz	1 241 924,0	1 386 319,0	1 325 717,0	1 441 202,0	430 264,0
Bilance služeb	54 559,8	57 984,9	21 850,8	13 236,7	4 082,8
příjmy	264 806,2	269 689,6	231 131,1	219 151,1	66 721,2
doprava	53 734,3	57 492,3	56 560,5	60 556,3	19 211,3
cestovní ruch	115 071,0	118 133,0	96 289,2	100 310,1	31 061,9
ostatní služby	96 000,9	94 064,3	78 281,4	58 284,7	16 448,0
výdaje	210 246,4	211 704,7	209 280,3	205 914,4	62 638,4
doprava	27 543,0	30 570,5	29 332,8	33 725,7	10 067,0
cestovní ruch	49 370,0	52 802,0	51 549,3	54 419,2	17 873,3
ostatní služby	133 333,4	128 332,2	128 398,2	117 769,5	34 698,1
Bilance výnosů	-52 978,4	-83 548,9	-115 615,0	-116 644,7	-54 108,6
výnosy	75 439,1	84 892,3	66 790,1	74 410,3	18 377,3
náklady	128 417,5	168 441,2	182 405,1	191 055,0	72 485,9
Běžné převody	14 366,5	17 770,7	28 709,1	15 582,1	1 196,4
příjmy	36 594,6	36 404,9	46 709,0	46 773,7	13 577,9
výdaje	22 228,1	18 634,2	17 999,9	31 191,6	12 381,5
<b>B. Kapitálový účet</b>	-198,2	-330,7	-119,4	-82,2	3 446,8
příjmy	223,4	90,4	221,0	198,2	3 637,7
výdaje	421,6	421,1	340,4	280,4	190,9
Celkem A a B	-105 075,3	-124 809,0	-136 497,5	-157 300,1	-50 334,6
<b>C. Finanční účet</b>	148 046,6	172 849,9	347 827,4	163 854,2	64 149,6
Přímé investice	190 767,4	208 296,1	270 930,2	66 353,0	34 793,4
v zahraničí	-1 653,7	-6 289,2	-6 759,3	-6 546,5	-580,5
základní jmění a reinvestovaný zisk	-1 245,9	-5 848,5	-5 376,8	-324,1	-406,5
ostatní kapitál	-407,8	-440,7	-1 382,5	-6 222,4	-174,0
zahraniční v tuzemsku	192 421,1	214 585,3	277 689,5	72 899,5	35 373,9
základní jmění a reinvestovaný zisk	171 777,2	185 981,4	270 061,0	66 811,9	32 374,7
ostatní kapitál	20 643,9	28 603,9	7 628,5	6 087,6	2 999,2
Portfoliové investice	-68 172,9	34 857,3	-46 748,7	-37 715,0	-1 407,8
aktiva	-86 631,8	4 405,6	-75 602,1	-85 888,6	-5 874,7
majetkové cenné papíry a účasti	-44 181,0	9 447,8	-7 807,9	5 630,5	-4 863,1
dluhové cenné papíry	-42 450,8	-5 042,2	-67 794,2	-91 519,1	-1 011,6
pasíva	18 458,9	30 451,7	28 853,4	48 173,6	4 466,9
majetkové cenné papíry a účasti	23 810,9	23 203,6	-9 035,7	30 133,5	-416,3
dluhové cenné papíry	-5 352,0	7 248,1	37 889,1	18 040,1	4 883,2
Finanční deriváty	-1 402,8	-3 220,3	-4 281,7	3 860,1	-1 155,9
aktiva	-4 501,6	-9 407,6	-15 458,4	7 083,7	-997,8
pasíva	3 098,8	6 187,3	11 176,7	-3 223,6	-158,1

Tabulka č. 12 (pokračování)

	v mil. Kč				
	2000	2001	2002	2003	2004 <sup>2)</sup>
	I.—IV Q	I.—IV Q	I.—IV Q	I.—IV Q	III. Q
Ostatní investice	26 854,9	-67 083,2	127 927,6	131 356,1	31 919,9
aktiva	35 832,1	-46 144,5	133 121,8	67 045,4	-2 684,9
dlouhodobá	21 322,2	1 325,8	28 711,4	1 115,4	-2 591,8
ČNB	—	—	—	—	—
obchodní banky	14 362,2	-4 125,8	5 271,7	-999,9	-1 916,4
vláda	2 937,0	6 928,9	25 333,6	5 688,4	-64,4
ostatní sektory	4 023,0	-1 477,3	-1 893,9	-3 573,1	-611,0
krátkodobá	14 509,9	-47 470,3	104 410,4	65 930,0	-93,1
obchodní banky	22 001,9	-45 523,2	122 163,8	44 971,2	4 390,1
vláda	—	-87,1	-2 237,4	2 193,8	5,8
ostatní sektory	-7 492,0	-1 860,0	-15 516,0	18 765,0	-4 489,0
pasíva	-8 977,2	-20 938,7	-5 194,2	64 310,7	34 604,8
dlouhodobá	-26 212,5	-4 262,6	2 853,8	21 349,6	15 188,8
ČNB	-22,8	-22,0	-20,2	-20,4	-10,1
obchodní banky	-31 523,7	-7 222,2	-8 059,2	-1 663,8	1 998,8
vláda	-1 837,6	-5 000,8	-1 517,2	10 304,7	1 871,2
ostatní sektory	7 171,6	7 982,4	12 450,4	12 729,1	11 328,9
krátkodobá	17 235,3	-16 676,1	-8 048,0	42 961,1	19 416,0
ČNB	-17,0	59,7	-24,3	-21,4	-1 170,7
obchodní banky	-3 812,5	-35 688,6	-3 871,2	37 899,4	10 570,1
vláda	—	—	—	—	—
ostatní sektory	21 064,8	18 952,8	-4 152,5	5 083,1	10 016,6
Celkem A, B a C	42 971,3	48 040,9	211 329,9	6 554,1	13 815,0
<b>D. Saldo chyb a opomenutí,</b>					
<b>kursové rozdíly</b>	-11 378,5	19 112,1	5 615,1	6 349,3	-13 206,4
Celkem A, B, C a D	31 592,8	67 153,0	216 945,0	12 903,4	608,6
<b>E. Změna devizových rezerv (-nárůst)</b>	-31 592,8	-67 153,0	-216 945,0	-12 903,4	-608,6

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

2) Předběžné údaje

3) Podle metodiky celní statistiky platné od 1. 7. 2000

Tabulka č. 13

INVESTIČNÍ POZICE VŮČI ZAHRANIČÍ					v mil. Kč
	2000 31. 12.	2001 31. 12.	2002 31. 12.	2003 31. 12.	2004 30. 9. <sup>1)</sup>
<b>Aktiva</b>	1 448 400,7	1 544 963,0	1 579 922,9	1 527 647,8	1 568 943,9
Přímé investice v zahraničí	27 899,3	41 176,1	44 397,1	49 040,0	51 020,0
— základní jmění	24 797,5	37 633,6	39 472,1	38 005,0	39 765,0
— ostatní kapitál	3 101,8	3 542,5	4 925,0	11 035,0	11 255,0
Portfoliové investice	180 431,3	185 138,6	274 344,7	343 854,4	350 757,9
— majetkové cenné papíry a účasti	92 222,9	68 675,5	86 464,7	47 337,7	59 818,1
— dluhové cenné papíry	88 208,4	116 463,1	187 880,0	296 516,7	290 939,8
Finanční deriváty	6 347,2	15 754,8	31 213,2	24 129,5	21 152,4
Ostatní investice	736 903,7	778 435,7	515 356,2	419 109,0	462 372,4
Dlouhodobé	315 625,5	310 133,9	179 639,6	159 598,6	152 475,4
— ČNB	329,1	307,3	280,9	468,4	642,0
— obchodní banky	75 537,9	79 663,7	67 966,9	66 121,3	62 127,0
— vláda	220 777,8	210 694,9	97 156,8	79 483,9	75 796,4
— ostatní sektory	18 980,7	19 468,0	14 235,0	11 525,0	13 910,0
Krátkodobé	421 278,2	468 301,8	335 716,6	261 510,4	309 897,0
— ČNB	52,9	51,2	376,7	98,8	72,6
— obchodní banky	314 115,3	359 638,5	213 815,4	161 140,9	194 151,4
z toho: zlato a devizy	228 961,7	257 138,6	163 032,9	115 875,5	122 750,4
— vláda	—	87,1	2 324,5	130,7	23,0
— ostatní sektory	107 110,0	108 525,0	119 200,0	100 140,0	115 650,0
Rezervy ČNB	496 819,2	524 457,8	714 611,7	691 514,9	683 641,2
— zlato	4 640,4	4 469,9	4 653,8	4 784,3	4 621,1
— zvláštní práva čerpání	7,7	31,0	137,1	238,7	83,0
— rezervní pozice u MMF	116,0	5 478,3	7 081,5	11 949,9	10 591,7
— devizy	491 001,2	514 188,0	686 516,1	674 451,8	668 266,0
— ostatní rezervní aktiva	1 053,9	290,6	16 223,2	90,2	79,4
<b>Pasiva</b>	1 640 270,0	1 789 030,7	1 977 177,7	2 143 363,3	2 338 392,3
Přímé investice v České republice	818 411,6	982 335,0	1 165 529,1	1 219 263,4	1 308 409,3
— základní jmění	702 217,8	837 537,3	1 013 102,9	1 063 633,4	1 150 779,3
— ostatní kapitál	116 193,8	144 797,7	152 426,2	155 630,0	157 630,0
Portfoliové investice	164 592,0	180 346,2	201 120,0	248 782,8	364 481,7
— majetkové cenné papíry a účasti	115 670,6	128 740,1	128 097,7	165 951,0	222 281,0
— dluhové cenné papíry	48 921,4	51 606,1	73 022,3	82 831,8	142 200,7
Finanční deriváty	5 307,9	11 495,2	22 671,9	19 448,3	19 260,6
Ostatní investice	651 958,5	614 854,3	587 856,7	655 868,8	646 240,7
Dlouhodobé	352 323,4	332 593,2	326 321,3	355 276,9	372 361,2
— ČNB	180,4	133,4	114,5	96,1	71,7
— obchodní banky	84 607,4	73 688,6	63 541,0	61 454,0	59 268,0
— vláda	19 699,2	9 476,2	9 475,8	22 456,0	27 400,8
— ostatní sektory	247 836,4	249 295,0	253 190,0	271 270,8	285 620,7
Krátkodobé	299 635,1	282 261,1	261 535,4	300 591,9	273 879,5
— ČNB	8,8	68,5	44,2	22,8	1 488,8
— obchodní banky	226 176,2	190 487,6	176 196,2	208 534,1	147 450,7
— vláda	—	—	—	—	—
— ostatní sektory	73 450,1	91 705,0	85 295,0	92 035,0	124 940,0
<b>Saldo investiční pozice</b>	-191 869,3	-244 067,7	-397 254,8	-615 715,5	-769 448,4

1) předběžné údaje

Tabulka č. 14

ZAHRANIČNÍ ZADLUŽENOST					v mil. Kč
	2000 31. 12.	2001 31. 12.	2002 31. 12.	2003 31. 12.	2004 30. 9. <sup>1)</sup>
<b>Zadluženost ve směnitelných měnách</b>	808 122,8	811 258,1	813 305,2	894 330,6	946 071,4
v tom:					
Dlouhodobá	464 323,8	465 687,8	498 833,8	538 585,7	612 424,6
Podle dlužníků					
— ČNB	180,4	133,4	114,5	96,1	71,7
— obchodní banky	95 737,1	88 401,4	80 063,7	76 674,1	73 121,0
— vláda	29 753,5	30 839,2	47 701,3	69 029,9	130 961,0
— ostatní sektory	338 652,8	346 313,8	370 954,3	392 785,6	408 270,9
Podle věřitelů					
— zahraniční banky	228 709,6	229 305,5	230 589,8	246 533,0	260 701,0
— 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	87 567,7
— dodavatelé a přímí investoři	99 560,2	105 944,3	118 829,4	116 880,0	116 580,0
— ostatní investoři	65 127,1	57 185,4	77 772,7	91 393,1	147 575,9
Krátkodobá	343 799,0	345 570,3	314 471,4	355 744,9	333 646,8
Podle dlužníků					
— ČNB	8,8	68,5	44,2	22,8	1 488,8
— obchodní banky	226 246,1	192 438,4	177 474,4	210 017,1	148 190,7
— vláda	2 115,0	465,0	761,0	710,0	3 871,5
— ostatní sektory	115 429,1	152 598,4	136 191,8	144 995,0	180 095,8
Podle věřitelů					
— zahraniční banky	203 333,8	192 126,4	168 200,7	219 391,2	166 429,4
— mnohostranné instituce	—	—	—	—	1 481,4
— dodavatelé a přímí investoři	106 988,6	116 278,4	112 256,8	101 210,0	124 980,0
— ostatní investoři	33 476,6	37 165,5	34 013,9	35 143,7	40 756,0
<b>Zadluženost v nesměnitelných měnách</b>	8 950,9	—	—	—	—
v tom:					
— dlouhodobá	8 950,9	—	—	—	—
— krátkodobá	—	—	—	—	—
<b>Zadluženost vůči zahraničí celkem</b>	817 073,7	811 258,1	813 305,2	894 330,6	946 071,4
v tom:					
— dlouhodobá	473 274,7	465 687,8	498 833,8	538 585,7	612 424,6
— krátkodobá	343 799,0	345 570,3	314 471,4	355 744,9	333 646,8
Dlouhodobá zadluženost celkem	473 274,7	465 687,8	498 833,8	538 585,7	612 424,6
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	260 462,2
— závazky subjektů s majoritní účastí soukromého kapitálu	227 885,7	262 585,5	291 508,6	316 464,8	351 962,4

1) předběžné údaje



Tabulka č. 15

DEVIZOVÉ KURZY		Kč, kurzy devizového trhu				
	2000	2001	2002	2003	2004	
	1—12	1—12	1—12	1—12	1—12	
<b>A. NOMINÁLNÍ KURZ</b>						
<b>Devizový kurz Kč k vybraným měnám</b>						
— průměry roční, čtvrtletní						
1 EUR	35,61	34,08	30,81	31,84	31,90	
1 USD	38,59	38,04	32,74	28,23	25,70	
100 SKK	83,64	78,68	72,22	76,75	79,69	
— měsíční průměry						
1 EUR	34,82	32,59	31,19	32,31	30,65	
1 USD	38,94	36,48	30,65	26,32	22,87	
100 SKK	80,07	75,61	74,67	78,57	78,81	
— stav posledního dne v měsíci						
1 EUR	31. 12.	31. 12.	31. 12.	31. 12.	31. 12.	
1 USD	35,09	31,98	31,60	32,41	30,47	
100 SKK	37,81	36,26	30,14	25,65	22,37	
100 SKK	79,70	74,81	75,18	78,71	78,63	
<b>B. NOMINÁLNÍ EFEKTIVNÍ KURZ</b>						
Nominální efektivní kurz koruny v % (rok 2000 = 100)						
váhy — obrat ZO	100,0	104,3	116,5	116,0	116,3	
váhy — obrat ZO SITC 5—8	100,0	104,4	116,1	115,6	115,5	
<b>C. REÁLNÝ EFEKTIVNÍ KURZ</b>						
Reálný efektivní kurz koruny v % (rok 2000 = 100)						
a) ceny průmyslových výrobců						
váhy — obrat ZO	100,0	104,2	115,1	111,3	117,8	
váhy — obrat ZO SITC 5—8	100,0	104,8	115,8	112,0	119,4	
b) spotřebitelské ceny						
váhy — obrat ZO	100,0	105,5	116,6	112,9	114,6	
váhy — obrat ZO SITC 5—8	100,0	106,2	117,5	113,7	115,7	

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

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
	2000	2001	2002	2003	2004	
STÁTNI ROZPOČET	1—12	1—12	1—12	1—12	1—12	1—12
<b>Příjmy celkem</b>	586,2	626,2	705,0	699,7	769,2	
Daňové příjmy	559,5	598,3	627,4	667,5	716,7	
Daň z příjmu, zisku a kapitálových výnosů	87,0	147,4	159,0	172,9	180,7	
Vnitřní daně za zboží a služby	216,8	187,0	186,9	198,4	223,2	
— daň z přidané hodnoty	145,9	121,3	118,1	125,6	140,4	
— spotřební daně	70,9	65,7	68,9	72,9	82,8	
Daně z mezinárodního obchodu a transakcí	13,6	10,0	9,8	10,2	4,9	
Majetkové daně	6,0	6,4	7,9	8,8	10,4	
Pojistné na SZ, příspěvek na politiku zaměstnanosti	222,2	242,3	258,5	272,4	293,3	
Nedaňové a kapitálové příjmy a přijaté dotace	26,7	27,9	77,7	32,2	52,5	
<b>Výdaje celkem</b>	632,3	693,9	750,8	808,7	862,9	
Běžné výdaje	571,4	642,5	697,3	745,4	796,8	
Kapitálové výdaje	60,9	51,4	53,5	63,3	66,1	
Veřejné rozpočty (saldo v metodice GFS MMF)	-62,0	-52,3	-11,8	-130,2	—	
státní rozpočet	-46,1	-67,7	-45,7	-109,1	-93,7	
místní rozpočet	-2,5	-11,2	-4,3	-2,9	—	
státní finanční aktiva	-5,7	—	—	—	—	
státní fondy	2,6	11,2	12,3	7,1	—	
Pozemkový fond	-0,5	-0,1	-0,5	-0,7	—	
Fond národního majetku	-11,5	13,2	28,4	-27,0	—	
zdravotní pojišťovny	2,1	1,4	-1,2	0,1	—	
ostatní	-0,4	0,9	-0,8	2,3	—	

Tabulka č. 17

## KAPITÁLOVÝ TRH

A. INDEXY AKCIOVÉHO TRHU	2000	2001	2002	poslední den měsíce v bodech	
	12	12	12	2003 12	2004 12
<b>BCPP</b>					
PX 50	478,5	394,6	460,7	659,1	1 032,0
PX-D	1 366,0	1 065,6	1 166,4	1 642,7	2 551,1
PX-GLOB	570,6	492,9	576,8	816,9	1 232,7
<b>RM-SYSTÉM</b>					
PK-30	724,8	593,0	672,5	947,5	1 443,5
<b>B. OBJEMY OBCHODŮ</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>mil. Kč 2004</b>
	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>
<b>BCPP</b>					
Měsíční objemy obchodů	73 240,5	142 803,6	109 264,8	98 640,0	90 610,5
v tom:					
a) akcie	11 113,9	12 819,3	17 089,3	28 296,0	46 210,3
b) podílové listy	61,3	4,3	0,0	0,0	0,0
c) obligace	62 065,3	129 980,0	92 175,5	70 344,0	44 400,2
<b>RM-SYSTÉM</b>					
Měsíční objemy obchodů	4 861,7	2 162,5	4 412,1	1 103,0	335,8
v tom:					
a) akcie	4 190,1	1 841,0	298,4	1 082,5	332,7
b) podílové listy	25,9	212,2	1,0	3,7	3,1
c) obligace	645,7	109,3	4 112,7	16,8	0,0

Tabulka č. 18

## MĚNOVĚ POLITICKÉ NÁSTROJE ČNB

	2T repo sazba (%)	Diskontní sazba (%)	Lombardní sazba (%)	Povinné minimální rezervy z primárních vkladů (%)	
				bank	stavebních spořitelén a ČMZRB
<b>Rok 1999</b>					
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	—	—	—	—
<b>Rok 2000</b>					
Ke změně parametrů měnověpolitických nástrojů ČNB nedošlo.					
<b>Rok 2001</b>					
23. 2.	5,00	4,0	6,0	—	—
27. 7.	5,25	4,25	6,25	—	—
30. 11.	4,75	3,75	5,75	—	—
<b>Rok 2002</b>					
22. 1.	4,50	3,50	5,50	—	—
1. 2.	4,25	3,25	5,25	—	—
26. 4.	3,75	2,75	4,75	—	—
26. 7.	3,00	2,00	4,00	—	—
1. 11.	2,75	1,75	3,75	—	—
<b>Rok 2003</b>					
31. 1.	2,50	1,50	3,50	—	—
26. 6.	2,25	1,25	3,25	—	—
1. 8.	2,00	1,00	3,00	—	—
<b>Rok 2004</b>					
25. 6.	2,25	1,25	3,25	—	—
27. 8.	2,50	1,50	3,50	—	—

Tabulka č. 19

MAKROEKONOMICKÉ AGREGÁTY		mil. Kč, meziroční změna v %, stálé ceny 1995				
	2000 I.—IV Q	2001 I.—IV Q	2002 I.—IV Q	2003 I.—IV Q	2004 III. Q	
<b>Hrubý domácí produkt</b>						
— mil. Kč	1 576 298	1 617 894	1 641 996	1 703 024	450 943	
— %	3,9	2,6	1,5	3,7	3,6	
<b>Konečná spotřeba</b>						
— mil. Kč	1 180 391	1 215 582	1 255 918	1 314 720	332 086	
— %	2,1	3,0	3,3	4,7	-0,3	
v tom:						
Domácnosti						
— mil. Kč	828 009	851 305	874 649	917 619	241 084	
— %	2,9	2,8	2,7	4,9	2,0	
Vláda						
— mil. Kč	342 498	355 593	371 673	387 305	89 325	
— %	0,2	3,8	4,5	4,2	-5,5	
Neziskové instituce						
— mil. Kč	10 026	8 793	9 506	9 834	2 776	
— %	-0,2	-12,3	8,1	3,5	11,8	
<b>Hrubá tvorba kapitálu</b>						
— mil. Kč	502 489	534 349	552 819	568 314	161 928	
— %	9,2	6,3	3,5	2,8	8,0	
v tom:						
Fixní kapitál						
— mil. Kč	481 636	507 629	524 964	550 391	155 061	
— %	4,9	5,4	3,4	4,8	9,7	
Změna stavu zásob						
— mil. Kč	20 688	26 627	27 731	17 824	6 839	
Čisté pořízení cenností						
— mil. Kč	165	93	124	99	28	
— %	143,5	-43,8	33,0	-19,6	27,5	
<b>Zahraniční obchod</b>						
v tom:						
Vývoz zboží						
— mil. Kč	969 070	1 109 034	1 175 324	1 290 442	388 861	
— %	19,6	14,4	6,0	9,8	24,6	
Vývoz služeb						
— mil. Kč	195 044	192 798	162 181	152 396	45 971	
— %	4,8	-1,2	-15,9	-6,0	11,8	
Dovoz zboží						
— mil. Kč	1 085 433	1 244 593	1 302 315	1 418 104	413 790	
— %	20,0	14,7	4,6	8,9	20,2	
Dovoz služeb						
— mil. Kč	194 949	201 328	214 620	218 726	68 545	
— %	-1,6	3,3	6,6	1,9	14,4	
<b>Konečná domácí poptávka</b>						
— mil. Kč	1 662 027	1 723 211	1 780 882	1 865 111	487 147	
— %	2,9	3,7	3,3	4,7	2,7	
<b>Celková domácí poptávka</b>						
— mil. Kč	1 682 880	1 749 931	1 808 737	1 883 034	494 014	
— %	4,1	4,0	3,4	4,1	2,3	
<b>Hrubý domácí produkt v běžných cenách</b>						
— mil. Kč	2 150 058	2 315 255	2 414 669	2 550 754	702 188	
— %	5,3	7,7	4,3	5,6	8,4	

Pramen: ČSÚ

Tabulka č. 20

## TRH PRÁCE

	2000		2001		2002		2003		meziroční změna v %	
	I.—IV Q		I.—IV Q		I.—IV Q		I.—IV Q		2004 III. Q	
<b>A. NÁRODNÍ ÚČTY ZA SEKTOR DOMÁCNOSTÍ</b>										
Běžné příjmy	5,0		5,7		6,4		4,8		4,4	
v tom:										
— hrubý provozní přebytek a smíšený důchod	7,2		8,3		2,4		4,6		4,5	
— náhrady zaměstnancům	3,8		6,8		8,5		5,8		5,7	
— důchody z vlastnictví příjmové	-11,5		0,8		-0,9		-7,9		1,7	
— sociální dávky jiné než natur. soc. transf.	9,6		4,6		8,0		3,5		2,1	
— ostatní běžné transfery příjmové	13,7		-9,0		4,1		9,9		-2,4	
Běžné výdaje	7,2		6,6		8,4		7,8		4,7	
v tom:										
— důchody z vlastnictví výdajové	-5,7		1,7		15,1		6,0		15,7	
— běžné daně z důchodů, jmění a jiné	7,1		5,9		8,2		10,2		0,8	
— sociální příspěvky	8,2		6,8		8,9		6,6		7,0	
— ostatní běžné transfery výdajové	6,9		8,5		4,7		10,8		-4,1	
Hrubý disponibilní důchod	4,1		5,3		5,6		3,4		4,3	
Změny podílu dom. na rezervách penzijních fondů	24,6		23,9		22,6		16,1		5,3	
Výdaje na individuální spotřebu	6,0		6,4		3,5		5,1		5,3	
Hrubé úspory	-11,7		-4,7		31,8		-11,2		-9,1	
Míra hrubých úspor	8,77		7,93		9,90		8,51		6,03	
(hrubé úspory/hrubý disponibilní důchod — podíl v %)										

	2000		2001		2002		2003		meziroční změna v %	
	I.—IV Q		I.—IV Q		I.—IV Q		I.—IV Q		2004 III. Q	
<b>B. PRŮMĚRNÉ MZDY</b>										
Nominální mzda za NH celkem	5,9		8,1		7,0		6,4		6,7	
Podnikatelská sféra	6,9		7,7		6,3		5,5		6,4	
Nepodnikatelská sféra	2,6		9,6		9,8		9,8		8,3	
Reálná mzda za NH celkem	1,9		3,2		5,1		6,3		3,4	
Podnikatelská sféra	2,9		2,9		4,4		5,4		3,1	
Nepodnikatelská sféra	-1,3		4,7		7,9		9,7		4,9	

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

	2000		2001		2002		2003		stav ke konci období	
	12		12		12		12		2004 12	
<b>C. NEZAMĚSTNANOST</b>										
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 %				
	2000	2001	2002	2003	2004
<b>Ceny průmyslových výrobců</b>					
a) předchozí měsíc = 100	0,4	0,1	-0,1	0,1	0,6
b) stejné období minulého roku = 100	4,9	2,9	-0,5	-0,3	5,7
c) průměr roku 2000 = 100	0,0	2,8	2,3	1,9	7,7
d) prosinec 1999 = 100	3,4	6,3	5,8	5,4	11,4
<b>Ceny stavebních prací</b>					
a) předchozí měsíc = 100	0,4	0,3	0,2	0,2	0,4
b) stejné období minulého roku = 100	4,0	4,1	2,7	2,2	3,7
c) průměr roku 2000 = 100	0,0	4,1	6,9	9,2	13,2
d) prosinec 1999 = 100	2,3	6,5	9,3	11,7	15,8
<b>Ceny zemědělských výrobců</b>					
b) stejné období minulého roku = 100	9,2	8,4	-9,5	-2,9	8,1
v tom:					
rostlinné výrobky					
b) stejné období minulého roku = 100	12,6	9,3	-4,6	-1,0	11,6
živočišné výrobky					
b) stejné období minulého roku = 100	8,0	8,0	-12,1	-4,0	6,1
<b>Ceny tržních služeb</b> (bez úrokových sazeb)					
a) předchozí měsíc = 100	0,4	0,1	0,3	0,0	0,2
b) stejné období minulého roku = 100	3,4	3,9	3,2	1,6	2,3
c) průměr roku 2000 = 100	0,0	4,0	7,3	9,0	11,5
d) prosinec 1999 = 100	0,6	4,6	8,0	9,7	12,2

Pramen: ČSÚ



Tabulka č. 22

<b>POMĚROVÉ UKAZATELE K HDP</b>	<b>poměr v %</b>			
	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>
Saldo SR	-2,1	-2,9	-1,9	-4,3
Saldo veřejných rozpočtů	-2,9	-2,3	-0,5	-5,1
Veřejný dluh	16,1	18,0	18,9	22,2
Zadluženost ve směnitelných měnách	37,6	35,0	33,7	35,0
Saldo obchodní bilance <sup>1)</sup>	-5,6	-5,0	-3,0	-2,7
Saldo běžného účtu	-4,9	-5,4	-5,6	-6,2
Peněžní agregát M2	65,7	68,9	68,4	69,1

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

1) Pramen ČSÚ

Česká národní banka  
Na Příkopě 28  
115 03 Praha 1

tel.: ++420 22441 3494  
fax.: ++420 22441 2179  
<http://www.cnb.cz>

