

ZPRÁVA O INFLACI / ŘÍJEN

5

200



# ZPRÁVA O INFLACI / ŘÍJEN

---



<b>SEZNAM TABULEK POUŽITÝCH V TEXTU</b>	<b>2</b>
<b>SEZNAM GRAFŮ POUŽITÝCH V TEXTU</b>	<b>3</b>
<b>SEZNAM BOXŮ A PŘÍLOH OBSAŽENÝCH V MINULÝCH ZPRÁVÁCH O INFLACI</b>	<b>5</b>
<b>POUŽITÉ ZKRATKY</b>	<b>6</b>
<b>PŘEDMLUVA</b>	<b>7</b>
<b>I. SHRNUTÍ</b>	<b>8</b>
<b>II. VÝVOJ INFLACE</b>	<b>10</b>
<b>II.1 MINULÝ VÝVOJ INFLACE</b>	<b>10</b>
BOX 1 Vliv světových cen energií na spotřebitelské ceny	12
<b>II.2 VÝVOJ INFLACE Z POHLEDU PLNĚNÍ INFLAČNÍHO CÍLE</b>	<b>13</b>
<b>III. ZÁKLADNÍ INFLAČNÍ FAKTORY</b>	<b>15</b>
<b>III.1 VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ</b>	<b>15</b>
<b>III.2 MĚNOVÉ PODMÍNKY</b>	<b>17</b>
III.2.1 Úrokové sazby	17
III.2.2 Měnový kurz	18
<b>III.3 PLATEBNÍ BILANCE</b>	<b>19</b>
III.3.1 Běžný účet	19
III.3.2 Kapitálový účet	20
III.3.3 Finanční účet	20
<b>III.4 MĚNOVÝ VÝVOJ</b>	<b>21</b>
III.4.1 Peníze	21
III.4.2 Úvěry	22
<b>III.5 POPTÁVKA A NABÍDKA</b>	<b>23</b>
III.5.1 Domácí poptávka	24
III.5.2 Čistá zahraniční poptávka	26
III.5.3 Nabídka	26
III.5.4 Finanční hospodaření nefinančních podniků	27
BOX 2 Hospodaření velkých nefinančních podniků v období 1998 – 2004	28
<b>III.6 TRH PRÁCE</b>	<b>29</b>
III.6.1 Zaměstnanost a nezaměstnanost	29
III.6.2 Mzdy a produktivita	30
<b>III.7 DOVOZNÍ CENY A CENY VÝROBCŮ</b>	<b>31</b>
III.7.1 Dovozní ceny	31
III.7.2 Ceny výrobců	32
<b>IV. MAKROEKONOMICKÁ PROGNÓZA A JEJÍ PŘEDPOKLADY</b>	<b>35</b>
<b>IV.1 VNĚJŠÍ PŘEDPOKLADY PROGNÓZY</b>	<b>35</b>
<b>IV.2 VNITŘNÍ PŘEDPOKLADY PROGNÓZY</b>	<b>35</b>
BOX 3 Potenciální výstup v prognostickém aparátu ČNB	36
<b>IV.3 VYZNĚNÍ PROGNÓZY</b>	<b>37</b>
<b>IV.4 OČEKÁVÁNÍ EKONOMICKÝCH SUBJEKTŮ</b>	<b>39</b>
<b>ZÁZNAMY Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB</b>	<b>40</b>
<b>ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 25. SRPNA 2005</b>	<b>40</b>
<b>ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 29. ZÁŘÍ 2005</b>	<b>41</b>
<b>ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 27. ŘÍJNA 2005</b>	<b>43</b>
<b>SEZNAM TABULEK V TABULKOVÉ PŘÍLOZE</b>	<b>45</b>
<b>TABULKOVÁ PŘÍLOHA</b>	<b>46</b>

Tab. I.1	Inflace v závěru třetího čtvrtletí 2005 vzrostla	8
Tab. II.1	Nejrychleji rostly ve třetím čtvrtletí 2005 ceny pohonných hmot a ceny převážně regulovaných položek	10
Tab. II.2	Celková inflace byla ve třetím čtvrtletí 2005 ve srovnání s dubnovou prognózou 2004 nižší	13
Tab. II.3	Z exogenních faktorů se od předpokladů nejvíce odchýlila zahraniční poptávka a cena ropy	13
Tab. II.4	Přísnější kurz, nižší zahraniční poptávka a přísnější fiskální politika zpomalily uzavírání mezery výstupu	14
Tab. III.1	Deficit běžného účtu se vlivem zlepšení obchodní bilance snížil	19
Tab. III.2	Dynamika peněžního agregátu M1 se zpomalila, jeho podíl na M2 však dosáhl historicky nejvyšší úrovně	22
Tab. III.3	Pokračoval růst úvěrů podnikům a domácnostem	22
Tab. III.4	Domácí poptávka ve druhém čtvrtletí 2005 stagnovala	24
Tab. III.5	Ve druhém čtvrtletí 2005 se tvorba zisku celkově snížila, zisk z hlavních činností jen mírně vzrostl	27
Tab. III.6	Došlo ke zhoršení indikátorů rentability	28
Tab. III.7	Růst průměrných nominálních mezd se dále zpomalil	30
Tab. III.8	Dovozní ceny produktů s vyšší přidanou hodnotou nadále meziročně klesaly	32
Tab. IV.1	Očekává se pokles ceny uralské ropy	35
Tab. IV.2	Tempo růstu reálného disponibilního příjmu poklesne	37
Tab. IV.3	Ekonomický růst bude tažen čistými vývozy a investicemi	38
Tab. IV.4	Za růstem inflace budou stát regulované ceny a ceny pohonných hmot	38
Tab. IV.5	Inflační očekávání finančního trhu a podniků byla mírně pod cílem ČNB	39

Graf I.1	Inflace se v závěru třetího čtvrtletí 2005 vrátila do cílového pásma	8
Graf I.2	Prognóza inflace se v horizontu měnové politiky nachází mírně nad bodovým inflačním cílem	9
Graf II.1	Meziroční inflace se ve třetím čtvrtletí 2005 zvýšila	10
Graf II.2	Na zvýšení meziroční inflace se ve třetím čtvrtletí 2005 podílely tržní i regulované ceny	10
Graf II.3	Dopad vysokých cen ropy do cen pohonných hmot byl tlumen kurzem CZK/USD a dalšími faktory	10
Graf II.4	Ceny obchodovatelných komodit při meziročním zhodnocení kurzu a nízké zahraniční inflaci nadále klesaly	11
Graf II.5	Trvající výrazný pokles cen zemědělských výrobců přispěl k mírnému snížení cen potravin	11
Graf II.6	Zrychlení růstu regulovaných cen způsobily především ceny zemního plynu	11
Graf II.7	Inflace v ČR se nadále pohybovala pod úrovní inflace v EU	11
Graf II.8	Skutečný vývoj inflace byl níže v celém horizontu prognózy	13
Graf III.1	Na přelomu srpna a září 2005 dosáhly ceny ropy historické výše, cena americké ropy WTI se dotkla hodnoty 70 USD/barel	15
Graf III.2	Hodnota USD od počátku července oslabovala na 1,25 USD/EUR, v září opět posílila na 1,21 USD/EUR	15
Graf III.3	V eurozóně se ve druhém čtvrtletí 2005 ekonomický růst opět snížil, inflace se naopak zvýšila	15
Graf III.4	V zemích „nových“ členů EU růst HDP sice významně převyšuje růst v eurozóně, avšak toto tempo se již více než rok snižuje	16
Graf III.5	ČNB nezměnila klíčové úrokové sazby	17
Graf III.6	Tržní úrokové sazby se mírně zvýšily	17
Graf III.7	Úrokové diferenciály koruny vůči EUR a USD se pohybovaly v záporných hodnotách	17
Graf III.8	Ex ante reálné úrokové sazby se téměř nezměnily	18
Graf III.9	Koruna ve třetím čtvrtletí 2005 oslabila vůči dolaru	18
Graf III.10	Nominální efektivní kurz pokračoval ve třetím čtvrtletí 2005 v meziročním růstu	19
Graf III.11	Přebytek obchodní bilance se ve druhém čtvrtletí 2005 meziročně výrazně zvýšil	19
Graf III.12	Schodek bilance výnosů se ve druhém čtvrtletí 2005 meziročně výrazně zvýšil	20
Graf III.13	Firmy registrované v Nizozemsku byly v prvním pololetí 2005 největšími zahraničními investory	20
Graf III.14	Toky portfoliových investic byly ve druhém čtvrtletí přibližně vyrovnané	21
Graf III.15	Devizové rezervy v dolarovém vyjádření ve třetím čtvrtletí 2005 mírně klesaly	21
Graf III.16	Růst peněžních agregátů zůstal ve druhém čtvrtletí a v srpnu umírněnější	21
Graf III.17	Nižší růst peněžního agregátu M2 byl v souladu s vývojem hrubého domácího produktu v běžných cenách	22
Graf III.18	Pomaleji rostly vklady domácností i nefinančních podniků	22
Graf III.19	Růst domácích úvěrů podnikům byl kompenzován nižším čerpáním úvěrů ze zahraničí	23
Graf III.20	Úroková sazba z nových úvěrů na bydlení dále mírně poklesla a podporovala poptávku domácností po úvěrech	23
Graf III.21	Úroková sazba z nových úvěrů nefinančním podnikům se dále snížila	23
Graf III.22	Rychlý hospodářský růst přesáhl ve druhém čtvrtletí 2005 hranici 5 %	23
Graf III.23	V první polovině roku 2005 došlo k oživení spotřebitelské poptávky	24
Graf III.24	Domácnosti ve druhém čtvrtletí 2005 spořily méně než ve stejném období předchozího roku	24
Graf III.25	Ve druhém čtvrtletí 2005 pokračovalo zpomalování růstu investiční poptávky	25
Graf III.26	Rostly zejména investice do strojů a dopravních prostředků	25
Graf III.27	Vývoj výdajů vlády na konečnou spotřebu k nárůstu poptávky v ekonomice ve druhém čtvrtletí 2005 nepřispíval	25
Graf III.28	Ve druhém čtvrtletí 2005 došlo k dalšímu meziročnímu zlepšení čistého vývozu	26
Graf III.29	Ve druhém čtvrtletí 2005 pokračoval rychlejší růst vývozu než dovozu	26
Graf III.30	Na dosaženém růstu HDP se ve druhém čtvrtletí 2005 podílel především sektor služeb	26
Graf III.31	K nárůstu přidané hodnoty v průmyslu došlo při mírně vyšším růstu IPP a produktivity práce	27

Graf III.32	Na vývozu v průmyslu se podílely především firmy se zahraniční majetkovou účastí	27
Graf III.33	Pokračoval pozvolný pokles míry nezaměstnanosti	29
Graf III.34	Ve druhém čtvrtletí 2005 pokračoval růst zaměstnanosti	29
Graf III.35	Poptávka po práci se zvyšovala zejména ve stavebnictví, zpracovatelském průmyslu a službách	29
Graf III.36	Tvorba volných pracovních míst stagnovala	30
Graf III.37	Strukturální nezaměstnanost byla relativně vysoká, podíl dlouhodobě nezaměstnaných osob na celkové nezaměstnanosti se snížil jen mírně	30
Graf III.38	Pokračoval růst národohospodářské produktivity nad úrovní 4 %	31
Graf III.39	Růst jednotkových mzdových nákladů se ve druhém čtvrtletí dále zmírnil	31
Graf III.40	Ve třetím čtvrtletí 2005 pokračoval trend ke zmírnění růstu cen průmyslových výrobců	31
Graf III.41	K oživení růstu cen dovozu přispěl rychlý růst cen dovážených energetických surovin	31
Graf III.42	Dopady světových cen energetických surovin do cen dovozu byly tlumeny zhodnocením CZK/USD v menší míře než v předchozích čtvrtletích	32
Graf III.43	Ve třetím čtvrtletí 2005 dále pokračoval trend ke zmiřňování růstu cen výrobců ve zpracovatelském průmyslu	32
Graf III.44	Ke zpomalení růstu cen průmyslových výrobců přispělo nejvíce odvětví zpracování kovů	33
Graf III.45	Pouze v odvětvích výroby energií a těžby energetických surovin pokračoval rychlý růst cen výrobců	33
Graf III.46	Výrazný pokles cen zemědělských výrobců byl nadále spojen s vývojem cen rostlinných produktů	33
Graf III.47	Ve třetím čtvrtletí 2005 se růst cen tržních služeb a stavebních prací zrychlil	34
Graf IV.1	Mezera výstupu zůstane v příštích dvou letech otevřená	37
Graf IV.2	Prognóza inflace se v horizontu měnové politiky nachází mírně nad bodovým inflačním cílem	38



Charakteristika skupin spotřebního koše využívaných pro hodnocení inflace	(box)	duben 1998
Analýza vývoje peněžní zásoby	(box)	červenec 1999
Úprava statistických dat o vývoji HDP	(box)	červenec 1999
Měření inflačních očekávání finančního trhu	(příloha)	říjen 1999
Vývoj cen ropy a jejich vliv na cenové změny	(box)	červenec 2000
Vliv změn ceny ropy na saldo obchodní bilance	(box)	říjen 2000
Metodický rámec hodnocení mzdového vývoje ve vztahu k inflaci	(box)	leden 2001
Měnověpolitické sazby ČNB	(box)	duben 2001
Stanovení inflačního cíle pro období 2002 - 2005	(příloha)	duben 2001
Harmonizace povinných minimálních rezerv se standardy Evropské centrální banky	(příloha)	duben 2001
Instituit výjimek z plnění inflačního cíle v souvislosti s nově vyhlášeným inflačním cílem	(příloha)	červenec 2001
Změny prognóz hospodářského růstu v eurozóně, Německu, USA a Japonsku pro rok 2001 a 2002	(příloha)	říjen 2001
Strategie řešení kurzových dopadů přílivu kapitálu z privatizace státního majetku a z dalších devizových příjmů státu	(příloha)	leden 2002
Vyhodnocení plnění cíle ČNB v čisté inflaci pro prosinec 2001	(příloha)	leden 2002
Predikce exogenních veličin	(box)	duben 2002
Odhad kapitálových toků na léta 2002 a 2003 a jejich vliv na devizový kurz	(box)	duben 2002
Balassa-Samuelsonův efekt	(příloha)	duben 2002
ČNB posměňuje typ své prognózy inflace	(box)	červenec 2002
Zhodnocení vlivu srpnových záplav na ekonomický vývoj v ČR	(box)	říjen 2002
Finanční podmínky přistoupení České republiky k EU	(box)	leden 2003
Důsledky nečekaně pomalého růstu regulovaných cen	(box)	leden 2003
Česká republika a euro - návrh strategie přistoupení	(příloha)	leden 2003
Fiskální konsolidace a její vliv na ekonomický růst	(příloha)	leden 2003
Průběh cenové deregulace v období transformace české ekonomiky	(box)	duben 2003
Revize dat o vývoji hrubého domácího produktu z března 2003	(box)	duben 2003
Vývoj úvěrů poskytovaných domácnostem	(box)	červenec 2003
Zrušení 10 a 20haléřových mincí a jeho možný dopad do cen	(box)	červenec 2003
Nepřímé daně a predikce inflace	(box)	červenec 2003
Změny v metodice šetření inflačních očekávání	(box)	červenec 2003
Kurzový mechanismus ERM II a kurzové konvergenční kritérium	(příloha)	červenec 2003
Používání ukazatele mezery výstupu v ČNB	(box)	říjen 2003
Měnová politika v makroekonomické prognóze ČNB	(box)	říjen 2003
Strategie přistoupení České republiky k eurozóně	(příloha)	říjen 2003
Postupy při sestavování predikce cen potravin v krátkodobé predikci	(box)	leden 2004
Měnové podmínky	(box)	duben 2004
Inflační cíl ČNB od ledna 2006	(příloha)	duben 2004
ČNB se plně zapojila do práce orgánů Evropského systému centrálních bank	(příloha)	červenec 2004
Devizový kurz v prognostickém aparátu ČNB	(box)	červenec 2004
Indikátory finanční situace domácností	(box)	říjen 2004
Revize údajů o vývoji hrubého domácího produktu	(box)	říjen 2004
Vývoj cen benzínu a jeho dopad do inflace v ČR	(box)	říjen 2004
Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou	(příloha)	leden 2005
Strukturální vývoj úvěrů	(box)	leden 2005
Nejistoty vývoje veřejných financí v letech 2005 a 2006	(box)	leden 2005
Inflační očekávání v modelovém aparátu ČNB	(box)	leden 2005
Průběh transmise vnějšího nákladového šoku do domácích cen v období let 2003 - 2005	(box)	duben 2005
Vliv měnového kurzu na inflaci	(box)	duben 2005
Stanovisko České národní banky k revizi „Paktu stability a růstu“	(příloha)	duben 2005
Vliv vstupu do EU na ceny a inflační očekávání	(box)	červenec 2005
Vývoj zahraničního obchodu v prvním roce po vstupu ČR do EU	(box)	červenec 2005
Finanční toky mezi Českou republikou a Evropskou unií	(box)	červenec 2005
Vliv světových cen energií na spotřebitelské ceny	(box)	říjen 2005
Hospodaření velkých nefinančních podniků v období 1998 - 2004	(box)	říjen 2005
Potenciální výstup v prognostickém aparátu ČNB	(box)	říjen 2005

BCPP	Burza cenných papírů Praha	M1, M2	peněžní agregát (viz Kapitola 3.1.1)
BÚ	běžný účet	MF	Ministerstvo financí
CP	cenné papíry	MMF	Mezinárodní měnový fond
CPI	consumer price index (index spotřebitelských cen)	MO	Ministerstvo obrany
CZK, Kč	česká koruna	MV	Ministerstvo vnitra
ČDA	čistá domácí aktiva	NBS	Slovenská národní banka
ČMZRB	Českomoravská záruční a rozvojová banka	NH	národní hospodářství
ČNB	Česká národní banka	NHPP	národohospodářská produktivita
ČR	Česká republika	NISD	nezisková instituce sloužící domácnostem
ČSOB	Československá obchodní banka	NJMN	nominální jednotkové mzdové náklady
ČSÚ	Český statistický úřad	OMF	ostatní měnové finanční instituce
ČÚV	čistý úvěr vládě	O/N	overnight
ČZA	čistá zahraniční aktiva	OSFA	operace státních finančních aktiv
DPH	daň z přidané hodnoty	PH	pohonné hmoty
ECB	Evropská centrální banka	PPI	ceny průmyslových výrobců
EIB	Evropská investiční banka	PRIBID	mezibankovní výpůjční úroková sazba
ERM	Evropský kurzový mechanismus	PRIBOR	mezibankovní zápůjční úroková sazba
ESA	Evropský systém národních účtů	(1T, 1M, 1R)	(jednotýdenní, jednoměsíční, jednorocní)
EU	Evropská unie	PZI	přímé zahraniční investice
EUR	euro	repo sazba	sazba dohod o zpětném odkupu
EURIBOR	úroková sazba evropského mezibankovního trhu	SITC	standardní mezinárodní klasifikace zboží
Fed	centrální banka USA	SKK	slovenská koruna
FRA	forward rate agreement (dohody o budoucích úrokových sazbách)	SRN	Spolková republika Německo
GBP	britská libra	SZ	sociální zabezpečení
GFS	Government Finance Statistics (Vládní finanční statistika)	USA	Spojené státy americké
HDP	hrubý domácí produkt	USD	americký dolar
HICP	harmonizovaný cenový index	VŠPS	výběrové šetření pracovních sil
CHF	švýcarský frank	WTI	West Texas Intermediate (lehká texaská ropa)
IPP	index průmyslové výroby	ZO	zahraniční obchod
IRS	interest rate swap (úrokový swap)		
ISPA	Instrument for Structural Policies for Pre-Accession (Evropský hospodářský prostor)		
JPY	japonský jen		
LIBOR	londýnská mezibankovní zápůjční úroková sazba		

Počínaje rokem 1998 přešla Česká národní banka k přímému cílování inflace. V režimu cílování inflace hraje významnou roli komunikace centrální banky s veřejností. Jedním ze základních prvků této komunikace je vydávání čtvrtletní Zprávy o inflaci. Tento stěžejní dokument nejprve v kapitolách II a III informuje o měnovém a hospodářském vývoji v uplynulém čtvrtletí.

Kapitola IV přesouvá pozornost z minulosti do budoucna. Seznamuje čtenáře s prognózou vývoje české ekonomiky, sestavenou na počátku daného čtvrtletí Sekcí měnovou a statistiky ČNB. Smyslem zveřejňování prognózy a jejích předpokladů je učinit měnovou politiku co nejvíce transparentní, srozumitelnou, předvídatelnou, a proto důvěryhodnou. Česká národní banka vychází z přesvědčení, že důvěryhodná měnová politika efektivně ovlivňuje inflační očekávání a minimalizuje náklady při zabezpečování cenové stability. Udržování cenové stability je hlavním posláním České národní banky.

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

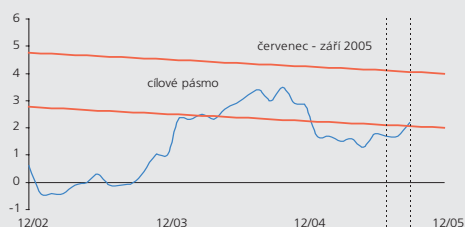
Tato Zpráva o inflaci byla schválena bankovní radou České národní banky dne 3. listopadu 2005.

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

GRAF I.1

**Inflace se v závěru třetího čtvrtletí 2005 vrátila do cílového pásma**

(meziroční změny CPI v %)



TAB. I.1

**Inflace v závěru třetího čtvrtletí 2005 vzrostla**

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

	06/05	07/05	08/05	09/05
Růst spotřebitelských cen	1,8	1,7	1,7	2,2
Růst cen průmyslových výrobců	2,7	2,0	1,1	1,0
Růst peněžní zásoby (M2)	5,2	4,8	4,6	-
3M PRIBOR <sup>a</sup> , v %	1,8	1,8	1,8	1,8
Nominální měnový kurz CZK/EUR <sup>b</sup> , úroveň	30,03	30,19	29,59	29,31
Saldo st. rozpočtu od ledna vč. OSFA <sup>c</sup> , mld. Kč	3,8	10,3	10,0	25,8
Růst HDP ve s.c. <sup>d</sup>	5,1	-	-	-
Míra nezaměstnanosti (původní metodika) <sup>e</sup> , v %	8,6	8,8	8,9	8,8

a) průměr za daný měsíc

b) stav ke konci měsíce

c) údaj za čtvrtletí končící daným měsícem

d) OSFA znamená „operace státních finančních aktiv“

Inflace spotřebitelských cen v závěru třetího čtvrtletí 2005 vzrostla a po osmi měsících se opět vrátila do cílového pásma (viz Graf I.1). Růst české ekonomiky ve druhém čtvrtletí 2005 dále zrychlil a dosáhl rekordní hodnoty za posledních osm let. Tento vývoj přispíval k pokračujícímu růstu zaměstnanosti a mírnému poklesu míry nezaměstnanosti. Tržní úrokové sazby ve třetím čtvrtletí 2005 mírně vzrostly, kurz koruny v posledních dvou měsících třetího čtvrtletí zpevňoval.

Meziroční růst spotřebitelských cen po mírném zpomalení v červenci a stagnaci v srpnu zrychlil v září o půl procentního bodu. Inflace ale i přes toto zvýšení zůstala nadále nízká. Nalézala se sice v cílovém pásmu, ale blízko jeho dolní hranice. Záříjové zrychlení meziročního růstu spotřebitelských cen bylo způsobeno především zvýšením cen pohonných hmot. Ke zvýšení inflace přispěl také vývoj regulovaných cen, odrážející červencové zvýšení cen zemního plynu pro domácnosti. Opačným směrem působil meziroční pokles cen potravin.

Trend postupného zrychlování růstu české ekonomiky započatý již v prvním čtvrtletí roku 2003 pokračoval i ve druhém čtvrtletí 2005. Růst HDP dosáhl podle předběžného odhadu ČSÚ hodnoty 5,1 %, což je nejrychlejší tempo od druhého čtvrtletí 1996 (5,7 %). Ekonomický růst byl tažen především čistým vývozem. Předstih meziročního růstu vývozu zboží a služeb před růstem jejich dovozu byl nadále výrazný. Významně se na tom podílela stagnující domácí poptávka a přesun výroby ze západní Evropy do ČR. K růstu české ekonomiky v menší míře přispěla i konečná spotřeba. Příspěvek tvorby hrubého kapitálu byl v důsledku významného meziročního snížení zásob a zpomalujícího růstu poptávky po fixních investicích záporný.

Růst české ekonomiky a pokračující příliv přímých zahraničních investic přispěl k oživení růstu zaměstnanosti, nárůstu volných pracovních míst a mírnému poklesu nezaměstnanosti. Rostoucí poptávka podniků po pracovní síle se ale zatím nepromítla ve vývoji nominálních mezd v podnikatelském sektoru. Jejich meziroční růst sice ve druhém čtvrtletí mírně zrychlil, ale ve srovnání s předchozím rokem byl výrazně pomalejší. Růst reálných mezd však mírně zrychlil v důsledku nižší průměrné meziroční inflace. Nominální i reálné mzdy v nepodnikatelském sektoru rostly stejným tempem jako v podnikatelském sektoru.

Vývoj na peněžním trhu ve třetím čtvrtletí 2005 se vyznačoval mírným nárůstem úrokových sazeb v delších splatnostech odrážejícím očekávané postupné zvyšování měnověpolitických úrokových sazeb v průběhu příštího roku. Vývoj na devizovém trhu byl ve znamení červencového mírného oslabení kurzu koruny k dolaru a v menší míře i vůči euru a naopak jeho zpevňování vůči oběma měnám, obzvláště pak k dolaru, ve zbývajících měsících třetího čtvrtletí. Kurz koruny nadále ovlivňoval především vývoj sentimentu investorů k středoevropskému regionu a vzájemného kurzu eura a dolaru.

Měnověpolitické rozhodování bankovní rady ČNB ve třetím čtvrtletí 2005 vycházelo z prognózy inflace, která byla projednána na měnovém zasedání 28. července 2005 a jejíž podstatné části byly zveřejněny v červencové Zprávě o inflaci. Rozhodování bankovní rady se vzhledem ke zpoždění vlivu měnověpolitických opatření na inflaci orientovalo na plnění inflačního cíle v období červenec až prosinec 2006. Inflace se v tomto období měla podle prognózy nacházet v blízkosti bodového inflačního cíle. Se základním scénářem prognózy byla konzistentní stabilita úrokových sazeb během následujících několika čtvrtletí a poté jejich mírný růst.

Bankovní rada v průběhu třetího čtvrtletí 2005 nepřikročila ke změně měnověpolitických úrokových sazeb. Její rozhodnutí bylo konzistentní s prognózou a jejími riziky, která byla bankovní radou hodnocena jako mírná a celkově vyrovnaná. Jako hlavní proinflační rizika byly bankovní radou identifikovány především ve srovnání s prognózou vyšší ceny ropy a zemního plynu, silnější než očekávaný kurz dolaru a rychlejší než očekávané oživení v SRN. Za hlavní protiinflační rizika bankovní rada

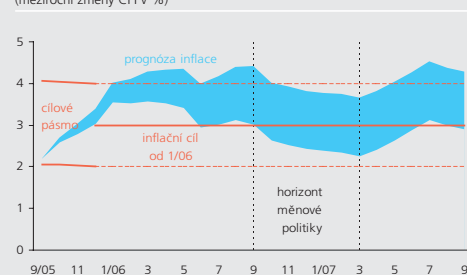
označila ve srovnání s předpoklady prognózy pevnější kurz koruny a nižší fiskální impulz, které by tlumily dopady nákladových šoků do cen, slabší promítání regulovaných cen do inflace a nižší než očekávanou inflaci ve třetím čtvrtletí.

Kapitola IV Zprávy o inflaci popisuje novou prognózu ČNB. Říjnová prognóza částečně mění pohled na budoucí ekonomický vývoj. Proinflační působení zahraničních nákladových faktorů povede navzdory svému pouze částečnému promítání do ostatních cenových okruhů k poměrně rychlému nárůstu inflace nad bodový inflační cíl ČNB. Stane se tak i přes přetrvávající zápornou mezeru výstupu, která se po mírném uzavření ve třetím čtvrtletí tohoto roku mírně pootevře v první polovině roku 2006. Očekávané protnutí hranice potenciálního výstupu se odsouvá až do roku 2008. V horizontu měnové politiky se prognóza inflace nachází mírně nad bodovým inflačním cílem ČNB. S prognózou je konzistentní postupný růst úrokových sazeb.

Spolu se základním scénářem prognózy byly sestaveny dva alternativní scénáře. První alternativní scénář simuluje působení trvale vysokých cen ropy. Výsledkem této simulace je růst inflace, doprovázený vyššími úrokovými sazbami a pomalejším růstem reálné ekonomické aktivity. Druhý alternativní scénář předpokládá oproti základnímu scénáři restriktivnější působení fiskální politiky v letošním roce. To by dle simulace vedlo k otevřenější mezeře výstupu, nižší inflaci a nepatrně nižším úrokovým sazbám.

GRAF I.2

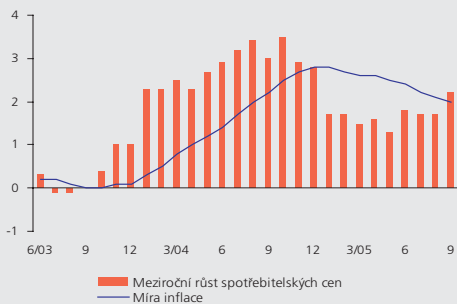
**Prognóza inflace se v horizontu měnové politiky nachází mírně nad bodovým inflačním cílem**  
(meziroční změny CPI v %)



GRAF II.1

Meziroční inflace se ve třetím čtvrtletí 2005 zvýšila

(v %)



TAB. II.1

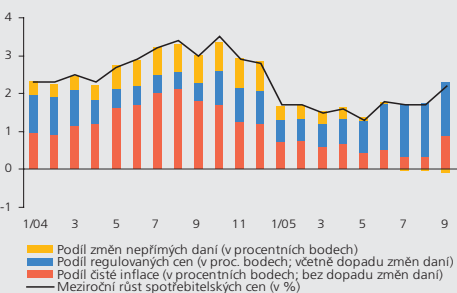
Nejrychleji rostly ve třetím čtvrtletí 2005 ceny pohonných hmot a ceny převážně regulovaných položek

(meziroční změny v %)

	4/05	5/05	6/05	7/05	8/05	9/05
Spotřebitelské ceny	1,6	1,3	1,8	1,7	1,7	2,2
Potravin a nealkohol. nápoje	-0,8	0,2	0,4	-0,7	-0,8	-0,3
Alkoholické nápoje, tabák	2,7	1,0	0,6	0,2	0,0	0,0
Odivání a obuv	-4,5	-4,7	-4,9	-5,1	-5,5	-5,7
Bydlení, voda, energie, paliva	3,6	4,0	4,0	4,1	4,1	4,1
Bytové vybavení, zařízení domácnosti, opravy	-2,4	-2,0	-2,1	-2,0	-1,9	-2,0
Zdraví	8,0	7,3	7,8	7,7	7,6	7,6
Doprava	0,0	-1,2	0,2	2,1	2,2	6,8
Pošta a telekomunikace	-2,4	-1,3	14,2	14,6	16,1	15,6
Rekreace a kultura	1,8	1,8	0,9	0,8	0,9	1,1
Vzdělávání	2,9	2,6	2,5	2,5	2,5	1,4
Stravování a ubytování	7,9	3,7	3,4	3,0	2,9	3,0
Ostatní zboží a služby	1,9	0,8	0,3	0,2	0,2	0,4

GRAF II.2

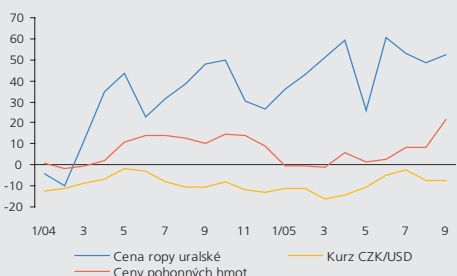
Na zvýšení meziroční inflace se ve třetím čtvrtletí 2005 podílely tržní i regulované ceny



GRAF II.3

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

(meziroční změny v %)



## II.1 MINULÝ VÝVOJ INFLACE

V průběhu třetího čtvrtletí 2005 se inflace zvýšila. V červenci a srpnu se sice mírně snížila pod úroveň meziroční hodnoty dosažené na konci druhého čtvrtletí (na 1,7 %), avšak v září vlivem mimořádných faktorů výrazněji vzrostla a dosáhla 2,2 %. Ve srovnání s červnem tak došlo v září ke zrychlení meziročního růstu spotřebitelských cen o 0,4 procentního bodu. Míra inflace<sup>1</sup> se v průběhu třetího čtvrtletí dále snížila na 2 % v září.

Zrychlení meziročního růstu spotřebitelských cen v průběhu třetího čtvrtletí 2005 nemělo plošný charakter a projevilo se jen v některých složkách inflace. Nejvýrazněji byl vývoj inflace ovlivněn zrychlením růstu cen pohonných hmot, ke kterému došlo v návaznosti na vývoj cen ropy na světových trzích. Zrychlil také meziroční růst regulovaných cen, a to zejména v důsledku červencového zvýšení cen zemního plynu pro domácnosti. V ostatních skupinách spotřebitelského koše se obrázek cenového pohybu ve třetím čtvrtletí ztelněji nezměnil. V případě obchodovatelných komodit bez pohonných hmot pokračoval meziroční pokles cen a ceny neobchodovatelných komodit (převážně služeb) nadále vykazovaly meziroční růst.

Ve třetím čtvrtletí 2005 pokračoval poměrně rychlý cenový růst energetických komodit zahraničního i domácího původu.<sup>2</sup> Byl nadále zčásti korigován meziročním zhodnocením kurzu koruny, i když v případě kurzu CZK/USD v menší míře než v předchozím čtvrtletí. Přesto dovozní ceny energetických surovin rostly rychle a přispívaly k rychlejšímu růstu cen produktů z ropy na počátečních stupních výrobní vertikály. V odvětvích vyrábějících produkty s vyšší přidanou hodnotou zatím není dopad rychle rostoucích energetických vstupů na výrobní ceny tak patrný. Ceny výrobců ve většině odvětví jen mírně rostly nebo meziročně klesaly. Také vývoj spotřebitelských cen - s výjimkou cen pohonných hmot a zemního plynu - rychlý růst cen energií dosud výrazně neovlivnil.

Přestože i ve druhém čtvrtletí 2005 pokračoval rychlý hospodářský růst, výkon ekonomiky dle odhadu ČNB ještě nedosahoval úrovně potenciálního, inflaci nezrychlujícího produktu. Růst spotřebitelské poptávky se sice mírně zrychlil, nebyl však vysoký. Na maloobchodním trhu přetrvávalo silné konkurenční prostředí. Proti růstu cen také působila zahraniční konkurence, která se prosazovala prostřednictvím převážně klesajících cen dovozu. Z výše uvedených důvodů se výrazně rostoucí ceny energetických zdrojů prozatím zřetelněji promítaly do spotřebitelských cen pouze ve skupině doprava (pohonné hmoty) a ve skupině bydlení (zemní plyn), jejich promítání prostřednictvím cen výrobců nebylo dosud ztelné.

Ve třetím čtvrtletí 2005 byl příspěvek tržních cen<sup>3</sup> ke zrychlení růstu spotřebitelských cen výraznější než u regulovaných cen (Graf II.2). Hlavním důvodem byl zmíněný meziroční nárůst cen pohonných hmot, který přispěl ke zrychlení růstu cen nepotravinářských neregulovaných komodit o 0,9 procentního bodu oproti červnu na 1,8 % v září. Celkový nárůst tržních cen<sup>4</sup> byl ale mírnější (meziročně na 1,1 %), neboť ceny potravin po červnovém mírném růstu se v září snížily (o 0,2 %).

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

<sup>2</sup> Ceny se výrazněji zvýšily u uhlí a elektrické energie.

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

<sup>4</sup> Tržní ceny (čistá inflace) = ceny potravin + ceny obchodovatelných nepotravinářských komodit + ceny neobchodovatelných komodit + ceny pohonných hmot

Růst pohonných hmot akceleroval v průběhu třetího čtvrtletí z 2,7 % v červnu až na 21,6 % v září. V pozadí tohoto výrazného meziročního nárůstu byl mimořádně vysoký růst cen ropy na světových trzích, jehož dopady do dovozních cen byly jen částečně tlumeny meziročním zhodnocením kurzu CZK/USD. Jak je patrné z Grafu II.3, vývoj cen pohonných hmot měl v průběhu třetího čtvrtletí spíše „skokový“ charakter, což bylo zřejmě odrazem nejistoty prodejců, zda jde o dočasný či déletrvající cenový výkyv. Další faktory korigující dopady rychle rostoucích cen dovozu ropy do spotřebitelských cen jsou blíže rozvedeny v Boxu „Vliv světových cen energií na spotřebitelské ceny“.

Ve skupině nepotravinářských komodit s tržními cenami pokračoval cenový růst také u neobchodovatelných komodit, které zahrnují převážně služby. Jejich cenový růst, ovlivňovaný zejména faktory domácího původu, se ve třetím čtvrtletí 2005 dále zpomalil a v září dosáhl v meziročním srovnání 2,6 %. Nejvíce se na dosaženém růstu podílely ceny ve skupině bydlení, stravování a ubytování, rekreace a kultura. Celkové zpomalování růstu cen nepotravinářských komodit s tržními cenami (bez pohonných hmot) korespondovalo s nízkou úrovní domácí poptávky a zpomalováním růstu mzdových nákladů.

U nepotravinářských obchodovatelných komodit bez pohonných hmot, ovlivňovaných převážně podmínkami vnějšího konkurenčního prostředí, přetrvával i ve třetím čtvrtletí meziroční pokles cen. Oproti červnu se zmírnil a v září dosáhl 2,4 %. V pozadí déletrvajících cenového poklesu těchto komodit byl souběh výraznějšího meziročního zhodnocení kurzu koruny, jen mírného růstu či poklesu cen řady spotřebních produktů na zahraničních trzích a vysoké konkurence na domácím trhu. Dlouhodobější cenový pokles je vykazován zejména ve skupině odívání a obuv a bytové vybavení a zařízení domácností.

Ceny potravin, vyznačující se obvykle větší kolísavostí, se ve třetím čtvrtletí 2005 na zrychlení růstu spotřebitelských cen nepodílely. Jejich mírný meziroční pokles v průběhu celého třetího čtvrtletí 2005 (v září o 0,2 %)⁵ byl převážně spojen s klesajícími cenami zemědělských výrobců a dovozních cen potravin. Nízké ceny zemědělských produktů se promítaly do cen v potravinářském průmyslu a následně do cen potravin na maloobchodním trhu (Graf II.5). Vliv nízkých cen zemědělských výrobců na spotřebitelské ceny byl patrný zejména ve skupinách pekárenských výrobků a brambor, kde ceny pro spotřebitele výrazně meziročně klesaly.⁶ Cenový růst se rovněž zmírnil u váhově významné položky cen masa. Do cen potravin se prozatím nepromítlo zvýšení spotřebních daní na cigarety a tabákové výrobky od 1. 7. 2005, neboť byly dosud doprodávány zásoby za původní cenu.

Zrychlení meziročního růstu regulovaných cen ve třetím čtvrtletí 2005 (oproti červnu o 1 procentní bod na 6,8 % v září) bylo především důsledkem zpožděného promítání rychle rostoucích světových cen zemního plynu do cen dodávek plynu pro domácnosti. Méně významné bylo zvýšení cen v dopravě, u ostatních položek s regulovanými cenami došlo jen k některým drobným pohybům s minimálními dopady do inflace.

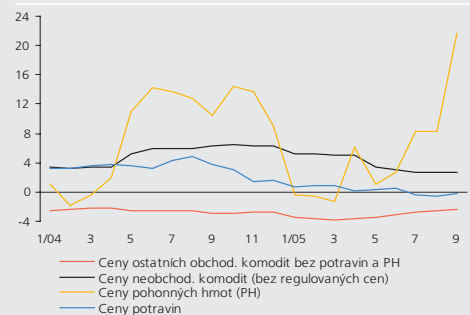
Z pohledu mezinárodního srovnání se meziroční spotřebitelská inflace v ČR měřená harmonizovaným cenovým indexem (HICP) pohybovala od počátku roku 2005 pod úrovní cenového růstu v zemích EU. Podle údajů za srpen dosáhla inflace v ČR měřená HICP 1,4 %, zatímco HICP publikovaný za EU byl o 0,8 procentního bodu vyšší. Poslední zveřejněný HICP za ČR již ale signalizoval znatelnější zvýšení meziroční inflace v září na 2 % z důvodů zmíněných v předchozím textu této kapitoly (zářijová data o inflaci v EU nejsou prozatím k dispozici).

⁵ Sloučená skupina cen potravin a nealkoholických nápojů s cenami alkoholických nápojů a tabáku.

⁶ U pekárenských výrobků se v září ceny meziročně snížily o 3,4 % a brambor o 7,8 %.

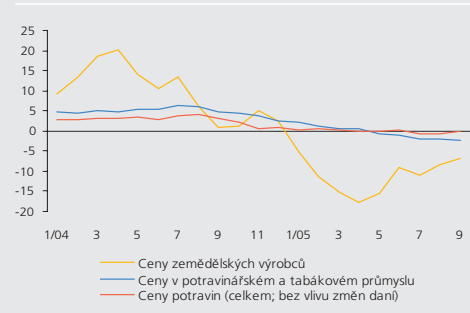
GRAF II.4

**Ceny obchodovatelných komodit při meziročním zhodnocení kurzu a nízké zahraniční inflaci nadále klesaly**  
(meziroční změny v %, včetně změn nepřímých daní)



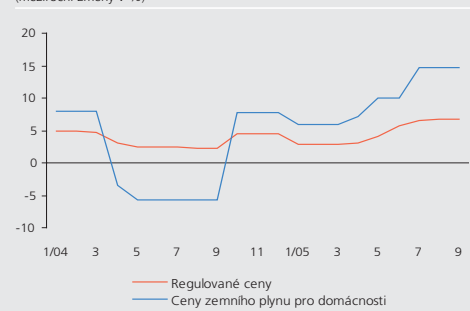
GRAF II.5

**Trvalý výrazný pokles cen zemědělských výrobců přispěl k mírnému snížení cen potravin**  
(meziroční změny v %)



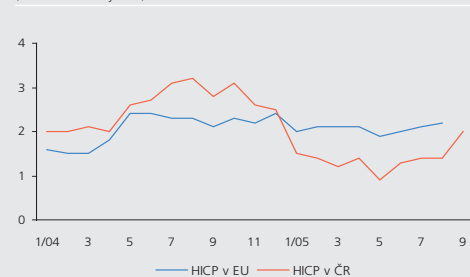
GRAF II.6

**Zrychlení růstu regulovaných cen způsobily především ceny zemního plynu**  
(meziroční změny v %)



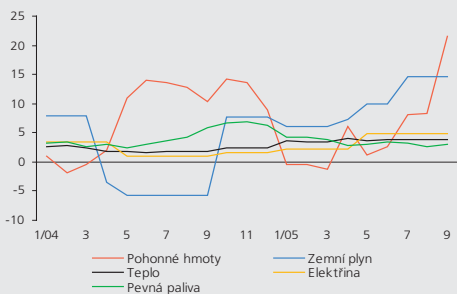
GRAF II.7

**Inflace v ČR se nadále pohybovala pod úrovní inflace v EU**  
(meziroční změny v %)



GRAF 1 (Box)

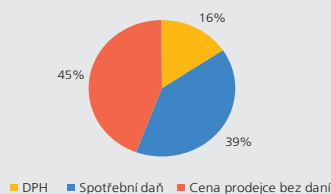
V posledním roce rostly ceny všech druhů energie (meziroční změny v %)



GRAF 2 (Box)

Většinu ceny pohonných hmot tvoří daně

(struktura ceny benzínu při ceně 30 Kč za litr, podíl na celkové ceně v %)



TAB. 1 (Box)

Růst cen energií má v současnosti vysoký podíl na celkovém růstu spotřebitelských cen

(meziroční růst v %, příspěvky v procentních bodech)

	cenový mizr. růst září 2005	stálá váha v % ve spotřebitelském koši	příspěvek k celkovému růstu spotřebitel. cen
Pohonné hmoty	21,6	3,05	0,62
Zemní plyn	14,7	1,96	0,38
Teplo	3,9	3,34	0,14
Elektřina	4,9	3,32	0,20
Tuhá paliva	3,1	0,34	0,01
Celkem		12,00	1,35

## BOX 1

## Vliv světových cen energií na spotřebitelské ceny

Vývoj inflace je v poslední době výrazně ovlivňován vývojem světových cen energií. Růst cen energií se přímo dotýká položek spotřebitelského koše jako jsou výdaje na pohonné hmoty, plyn, teplo, elektřinu, či pevná paliva. Růst cen energií vzhledem k jejich nezbytnosti nepřímo ovlivňuje i náklady firem, z čehož plynou další proinflační vlivy na vývoj spotřebitelských cen (viz Box ve Zprávě o inflaci z dubna 2005). Ze strany domácností je nepříímý vliv naopak protiinflační. Jelikož jsou energie nezbytnou položkou spotřeby, zvyšující se výdaje na energie vedou k poklesu kupní síly domácností a jejich celkové poptávky. Růst cen energií tedy přináší kombinaci proinflačních a protiinflačních tlaků doprovázenou poklesem ekonomické aktivity. Měnová politika se v této situaci snaží eliminovat přímé i nepříímé cenové vlivy růstu cen energií, avšak zároveň přihlíží k možným dopadům příliš restriktivní politiky na ekonomickou aktivitu. V tomto boxu podrobněji popisujeme přímé cenové vlivy růstu cen energií.

Současný nárůst cen energií byl odstartován růstem cen ropy. Ta začala v roce 2004 rychle růst a v srpnu 2005 dosáhla průměrná cena uralské ropy svého maxima 59 USD/barel. Přímý inflační dopad ceny ropy je významně tlumen tím, že náklady na pořízení suroviny tvoří jen cca 1/3 konečné ceny pohonných hmot, neboť většinu ceny tvoří daně (viz Graf 2). Během posledních let navíc došlo v tuzemsku v oblasti výroby, distribuce a prodeje pohonných hmot k výraznému snížení marží. Meziroční růst cen pohonných hmot dosáhl v září 21,6 % a do inflace měl dopad 0,6 procentního bodu (viz Tab. 1).

Návazně na růst světových cen ropy se začala obdobně vysokými tempy zvyšovat světová cena zemního plynu, jejíž vývoj přímo ovlivňuje položky regulovaných cen - ceny zemního plynu pro domácnosti a návazně ceny tepla. Cenu zemního plynu pro domácnosti stanovuje Energetický regulační úřad na základě nákladovosti celého odvětví. Cena tepla je regulována formou věcně usměrňované ceny, která odráží vývoj oprávněných nákladů. Tím se vlastně tyto regulované ceny do značné míry odvíjí od vývoje světových cen surovin a pohybují se blízko svých tržních hodnot. V září dosáhl meziroční růst ceny zemního plynu pro domácnosti 14,7 % s dopadem do inflace cca 0,4 procentního bodu. K dalšímu zvýšení ceny o 17,4 % došlo od 1. 10. 2005.

Ceny elektřiny a tuhých paliv jsou z velké části ovlivňovány domácími nákladovými faktory, a proto na jejich vývoj nemá vývoj světových cen přímý nákladový vliv. K růstu jejich tuzemských cen však může působit možnost vývozu produkce za vyšší ceny. Cena elektřiny pro domácnosti je stanovena Energetickým regulačním úřadem. V září 2005 činil meziroční růst ceny elektřiny pro domácnosti 4,9 % s dopadem do inflace cca 0,2 procentního bodu. V případě tuhých paliv, která mohou částečně substituovat zemní plyn pro vytápění, také došlo v posledním období k růstu vývozních cen. Ve zrychlení růstu tuzemských spotřebitelských cen tuhých paliv se však uvedený vývoj zatím neprojevil (viz Tab. 1).



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

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

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

Prognóza z dubna 2004 předpokládala uvolnění působení měnové politiky, a to především prostřednictvím uvolnění kurzové složky měnových podmínek. Tento předpoklad spolu s očekávaným mírným oživením zahraniční ekonomické aktivity měl vést k urychlení domácího ekonomického růstu a k uzavření mezery výstupu na konci roku 2004. Vedle uzavírající se mezery výstupu měly proinflačně působit i úpravy nepřímých daní a regulovaných cen. Dubnová prognóza tak předpokládala pro rok 2004 rychlý růst inflace k horní hranici cílového pásma, následovaný jejím postupným poklesem ke středu cílového pásma. Ve skutečnosti byla inflace nižší v celém horizontu prognózy, ve třetím čtvrtletí 2005 pak o 1,1 procentního bodu (viz Graf II.8). Z podrobnějšího pohledu do struktury cenového růstu plyne, že ve třetím čtvrtletí 2005 byla oproti prognóze výrazně nižší korigovaná inflace bez pohonných hmot a růst cen potravin. Naopak vyšší byl růst regulovaných cen a cen pohonných hmot.

Mezi příčiny ve třetím čtvrtletí 2005 nižšího než v dubnu 2004 prognózovaného růstu spotřebitelských cen patří vývoj faktorů, které jsou částečně nebo zcela mimo dosah měnové politiky ČNB. Směrem k nižší inflaci působily zejména oproti prognóze nižší ceny zemědělských výrobců, nižší zahraniční poptávka a nižší fiskální impulz. Vedle toho působil protiinflačně i vývoj měnového kurzu, který byl oproti prognóze silnější, a to i při zohlednění nových informací. Protiinflační působení uvedených faktorů bylo částečně kompenzováno vyšším růstem regulovaných cen, vyšší cenou ropy a v jejím důsledku i vyšší zahraniční inflací (viz Tab. II.3).

S dubnovou prognózou byl konzistentní postupný nárůst úrokových sazeb ve dvouletém horizontu. Skutečný vývoj sazeb byl pod prognózou. Ačkoliv v létě 2004 došlo k dvojnásobnému zvýšení sazeb, v průběhu prvního pololetí 2005 došlo k jejich celkovému snížení o 0,75 procentního bodu. V rozhodném období z hlediska posledního vývoje spotřebitelských cen, tj. v prvních třech čtvrtletích roku 2004, byly nominální úrokové sazby oproti prognóze mírně nižší. Úrokové sazby v reálném vyjádření však byly s ohledem na nižší než prognózovanou inflaci zhruba v souladu s prognózou. Kurz byl v nominálním i reálném vyjádření oproti původním předpokladům prognózy přísnější. Celkově tak bylo působení měnové politiky oproti dubnové prognóze mírně přísnější.

Nedílnou součástí hodnocení naplnění prognóz je i diskuse změny v pohledu ČNB na fungování ekonomiky od sestavení dané prognózy. Jelikož od dubna 2004 je tento pohled ČNB nezměněn, nedošlo v tomto období k žádné významné úpravě prognostického aparátu.

Při hodnocení naplnění dubnové prognózy je nutné přihlídnout i k revizím dostupných ekonomických ukazatelů, především pak HDP, zveřejněných od sestavení prognózy. Od dubna 2004 došlo k významným revizím národních účtů v prosinci 2004, v červnu a září tohoto roku. Celkově tyto revize výrazně nezměnily pohled ČNB na vývoj mezery výstupu, avšak vedly ke zvýšení odhadovaného růstu potenciálního výstupu.

Tab. II.2

### Celková inflace byla ve třetím čtvrtletí 2005 ve srovnání s dubnovou prognózou 2004 nižší

(meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)

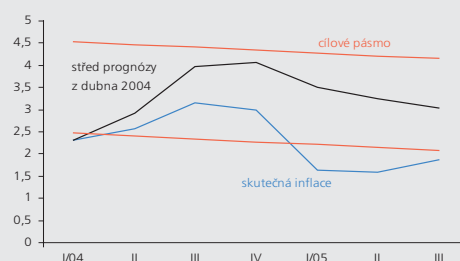
	Prognóza duben 2004	Skutečnost 3. čtvrtletí 2005	Příspěvek k celkovému rozdílu v proc. bodech *
Meziroční růst spotřebitelských cen z toho:	3,0	1,9	-1,1
regulované ceny	2,4	6,7	0,9
změny nepřímých daní	0,0	0,0	0,0
ceny potravin,			
bez změny nepřímých daní	3,2	-0,5	-1,0
ceny pohonných hmot (PH),			
bez změny nepřímých daní	-1,0	12,7	0,2
korigovaná inflace bez PH,			
bez změny nepřímých daní	3,3	0,6	-1,3

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

Graf II.8

### Skutečný vývoj inflace byl nižší v celém horizontu prognózy

(meziroční změny v %)



Tab. II.3

### Z exogenních faktorů se od předpokladů nejvíce odchýlila zahraniční poptávka a cena ropy

		II/2004	III/2004	IV/2004	I/2005	II/2005	III/2005
HDP v SRN <sup>a</sup>	předpoklad	1,6	1,8	2,0	1,5	1,7	1,8
	skutečnost	2,1	1,2	1,3	0,4	0,8	-
(mzr. růst v %)							
CPI v SRN	předpoklad	1,2	1,3	1,3	1,1	1,2	1,2
	skutečnost	1,8	1,9	1,9	1,7	1,7	2,1
(mzr. růst v %)							
1Y EURIBOR	předpoklad	2,0	2,0	2,1	2,3	2,5	2,6
	skutečnost	2,3	2,3	2,3	2,3	2,2	2,2
(v %)							
Kurz USD/EUR	předpoklad	1,23	1,25	1,25	1,25	1,24	1,22
	skutečnost	1,20	1,22	1,30	1,31	1,26	1,22
(úroveň)							
Cena ropy <sup>a</sup>	předpoklad	28,4	27,1	26,5	26,1	26,1	26,1
	skutečnost	32,2	38,0	37,3	42,8	47,6	57,3
(USD/bare)							

a) ve stálých cenách, sezonně očištěno  
b) uralická ropa

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

Souběh mírně přísnějšího nastavení měnových podmínek v rozhodném období (leden 2004 - září 2004), nižšího fiskálního impulzu a nižší zahraniční poptávky vedl k pomalejšímu než předpokládanému uzavírání výstupové mezery. Otevřenější mezera výstupu se projevila v nižším růstu korigované inflace bez pohoných hmot. Tento vývoj spolu s nižšími cenami potravin v důsledku nadprůměrné sklizně v roce 2004 a neočekávaně rychlým posílením kurzu koruny vedl k nižší než prognózované celkové inflaci v dosavadním průběhu letošního roku.

Prognóza inflace je hlavním podkladem pro rozhodování bankovní rady. Vedle prognózy je pro rozhodnutí klíčové také posouzení možných rizik této prognózy členy bankovní rady. Na jednáních bankovní rady v průběhu prvních třech čtvrtletí roku 2004 (viz záznamy z příslušných jednání bankovní rady) bylo celkové vnímání rizik prognóz zhruba vyrovnané (lednové prognózy proinflační, dubnové protiinflační, červencové zhruba neutrální). S výhodou zpětného pohledu však lze konstatovat, že se větší měrou naplnila protiinflační rizika. Měnová politika mohla být tudíž více uvolněná, a tím mohla snížit rozsah podstřelení inflačního cíle ve třetím čtvrtletí roku 2005.

Tab. II.4

**Přísnější kurz, nižší zahraniční poptávka a přísnější fiskální politika zpomalily uzavírání mezery výstupu**

		II/2004	III/2004	IV/2004	I/2005	II/2005	III/2005
3M PRIBOR	prognóza	2,5	2,9	3,3	3,5	3,7	3,9
(v %)	skutečnost	2,2	2,6	2,6	2,3	1,9	1,8
Kurz CZK/EUR	prognóza	32,6	32,4	32,2	32,1	31,9	31,6
(úroveň)	skutečnost	32,0	31,6	31,1	30,0	30,1	29,7
HDP	prognóza	3,8	4,1	4,8	4,1	4,0	3,8
(reálný, mzr. změny)	skutečnost	4,5	4,6	4,6	4,7	5,1	-
Mezera výstupu	prognóza	-0,8	-0,2	0,1	0,4	0,7	0,9
(v % HDP)	skutečnost <sup>a</sup>	-1,4	-1,1	-0,9	-0,6	-0,4	-0,3

a) odhad na základě říjnové prognózy ČNB

### III.1 VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ

Také ve druhém čtvrtletí 2005 pokračoval výrazný předstih tempa růstu americké ekonomiky před eurozónou. Kurz USD vůči euru nejprve téměř dva měsíce oslaboval až pod hodnotu 1,25 USD/EUR, ale během září opět posílil na 1,21 USD/EUR. Na konci srpna dosáhla cena ropy WTI rekordní výše 70 USD/barel, po několika dnech se však vrátila na úroveň o 5 USD nižší a přibližně na této hladině zůstala až do konce září. Průměrná cena ropy WTI byla ve třetím čtvrtletí 2005 o 19 % vyšší než v předchozím čtvrtletí a o 44 % výše než ve stejném období minulého roku.

Tempo meziročního hospodářského růstu v USA zůstalo i ve druhém čtvrtletí 2005 na úrovni 3,6 %. Proti celému roku 2004, kdy tento ukazatel dosahoval 4,4 %, se jedná o pokles dynamiky, ale ve světle výsledků eurozóny jde stále o relativně vysoký růst. Poněkud rychleji než v minulém roce se zvyšovala spotřeba domácností a došlo ke zlepšení ve vnějším sektoru, naopak růst investic poněkud zpomalil.<sup>7</sup> Vývoj státního rozpočtu byl zatím příznivý, za jedenáct měsíců běžného fiskálního roku byl jeho deficit o 80 mld. USD nižší než v předchozím roce. Naproti tomu v září po osmi měsících snižování nezaměstnanosti došlo k obratu a její míra vzrostla o 0,2 procentního bodu na 5,1 %. I tato úroveň je však historicky i relativně vůči eurozóně velmi příznivá.

V důsledku vysokých cen ropy vzrostla inflace spotřebitelských cen z 3,2 % v červenci na 3,6 % a 4,7 % v srpnu a září. Ve stejném období stoupla také rychlost růstu cen průmyslových výrobců na 5,1 % a 6,9 %. Fed rozhodl 20. září po jedenácté v řadě zvýšit svou řídicí sazbu o 0,25 procentního bodu na 3,75 %. Dal přednost obavě z vyšší inflace před snahou podpořit růst ekonomiky postižené hurikány. Své rozhodnutí doprovodil již standardním komentářem o „uměřeném tempu“ růstu sazeb.

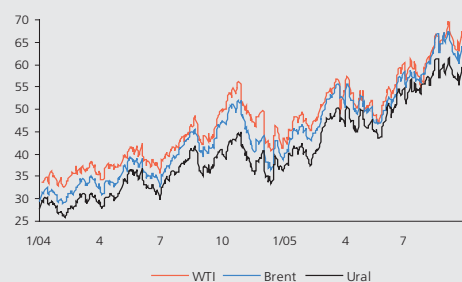
V eurozóně se meziroční tempo růstu HDP ve druhém čtvrtletí 2005 dále snížilo na 1,1 % z 1,3 % v předchozím čtvrtletí. Příčinou zpomalení byl nižší nárůst spotřeby domácností. Poklesla také dynamika vývozu zboží a služeb, která však byla zhruba kompenzována nižšími dovozy. Kladné saldo běžného účtu platební bilance z předchozích období se přeměnilo v saldo záporné přesahující 15 mld. eur. Přes slabý hospodářský růst se míra nezaměstnanosti od května 2005 pohybovala okolo 8,6 % a proti srpnu 2004 klesla o 0,3 procentního bodu.

Růst spotřebitelských cen, který se od počátku roku pohyboval okolo 2 % hladiny nebo mírně nad ní, se v září vlivem vysokých cen ropy zvýšil na 2,6 %. Také růst cen průmyslových výrobců byl ze stejného důvodu vysoký a v posledních třech měsících se pohyboval v blízkosti 4 %. Úrokové sazby ECB zůstaly nezměněny na úrovni 2 %, ale banka naznačila, že svou pozornost zaměřuje na nepříznivý cenový vývoj a nízkému ekonomickému růstu v eurozóně přisuzuje ve svých úvahách o nastavení měnové politiky menší váhu.

I ve druhém čtvrtletí 2005 byl růst německé ekonomiky velmi pomalý a zůstal pod úrovní eurozóny. V tomto čtvrtletí zpomalil proti předchozímu o další 0,2 procentního bodu stejně jako celá eurozóna. Zlepšení v sektoru soukromých investic a vládní spotřeby dokázalo nahradit - při stagnaci spotřeby domácností - snížení přebytku čistého vývozu způsobené poklesem dynamiky vývozu pouze částečně. Na nepříznivou situaci v osobní spotřebě ukázal také nízký srpnový nárůst maloobchodního obrátu. Nízká ekonomická dynamika se projevovala i ve vysoké míře nezaměstnanosti, která po celý rok 2005 zůstala zhruba na úrovni 11,7 % a spolu s Francií byla nejvyšší v eurozóně i mezi zeměmi EU15.

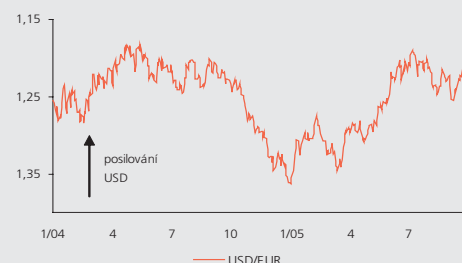
GRAF III.1

Na přelomu srpna a září 2005 dosáhly ceny ropy historické výše, cena americké ropy WTI se dotkla hodnoty 70 USD/barel (USD/barel)



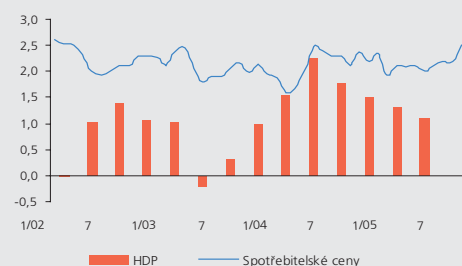
GRAF III.2

Hodnota USD od počátku července oslabovala na 1,25 USD/EUR, v září opět posílila na 1,21 USD/EUR



GRAF III.3

V eurozóně se ve druhém čtvrtletí 2005 ekonomický růst opět snížil, inflace se naopak zvýšila (meziroční změny v %)



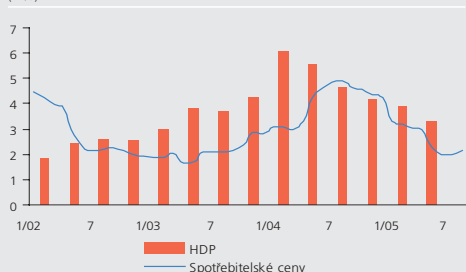
<sup>7</sup> Celkovou ekonomickou situaci ve třetím čtvrtletí významně ovlivnily hurikány Katrina a v menší míře Rita. Kromě přímých škod v řádu stovek miliard USD ovlivnily také vývoj HDP, cen, nezaměstnanosti a státního rozpočtu. Efekty se však zatím neprotly do statistických údajů a k dispozici jsou pouze jejich odhady.

Také v Německu se v důsledku vyšších cen energií zrychloval růst spotřebitelských cen, v průměru byl jejich růst za třetí čtvrtletí o 0,5 procentního bodu vyšší než ve druhém čtvrtletí a v září došlo k jeho skokovému zvýšení na 2,5 % z 1,9 % červenci a srpnu. Obdobný vývoj ze stejných důvodů byl zaznamenán též u cen průmyslových výrobců, které ve třetím čtvrtletí rostly o 0,3 procentního bodu rychleji než v předchozím čtvrtletí.

Země středoevropského regionu dosáhly za druhé i třetí čtvrtletí 2005 celkově pozitivních hospodářských výsledků. Jejich ekonomický růst se s výjimkou Slovenska dále urychlil. Ve třetím čtvrtletí se snížila nezaměstnanost. Kurz všech regionálních měn vůči euru opět posílil.

GRAF III.4

V zemích „nových“ členů EU růst HDP sice významně převyšuje růst v eurozóně, avšak toto tempo se již více než rok snižuje (v %)



Maďarský HDP se ve druhém čtvrtletí 2005 meziročně zvýšil o 4,1 % proti 2,9 % v předchozím čtvrtletí. K vyššímu růstu přispěly zejména čisté vývozy (růst vývozu předstihl růst dovozu o 7 procentních bodů) a spotřeba domácností, která se v tomto období projevila také vysokým růstem maloobchodních prodejů. Míra nezaměstnanosti v srpnu již třetí měsíc stagnovala na úrovni 7,1 % a přestože je ve středoevropském regionu nejvyšší, proti stejnému období roku 2004 se zvýšila o více než jeden procentní bod. Inflace spotřebitelských cen, která je v Maďarsku ze zemí regionu nejvyšší, v září mírně akcelerovala na 3,7 %. Ve srovnání s předchozím rokem došlo k jejímu poklesu téměř o tři procentní body. Přes nárůst cen energií tempo růstu cen průmyslových výrobců oslabilo v srpnu vlivem nízkého růstu mezd a silnějšího kurzu forintu vůči euru na 3,4 %. Příznivá makroekonomická situace umožnila maďarské centrální bance ve třetím čtvrtletí třikrát snížit své sazby celkově o jeden procentní bod na 6 %.

Polská ekonomika rostla ve středoevropském regionu nejpomaleji, přesto se však její meziroční růst ve druhém čtvrtletí 2005 zvýšil na 2,8 % z 2,1 % v předchozím čtvrtletí. Ve srovnání s rokem 2004, ve kterém tempo růstu překročilo 5 %, je to však stále velmi nízká hodnota. K růstu HDP nejvíce přispělo zvýšení investic a čistého vývozu zejména poklesem dovozů, naproti tomu spotřeba domácností se zvýšila jen velmi slabě. Obchodní bilance i běžný účet platební bilance se vyvíjely příznivě. Červencový deficit běžného účtu byl sice více než 300 mil. eur, ale jeho klouzavá kumulovaná hodnota za posledních dvanáct měsíců byla kladná. Zlepšila se bilance zboží a služeb a zvýšily se transfery z EU. Nezaměstnanost se v srpnu dále snížila, proti srpnu 2004 o 1,3 procentního bodu. Slabý růst nominálních mezd i spotřebitelské poptávky a posilování kurzu zlotého (nominálně za třetí čtvrtletí o 9 %) způsobily, že polská inflace spotřebitelských cen patří v regionu k nejnižším a ceny průmyslových výrobců dokonce za poslední 3 měsíce stagnovaly. Na nízký ekonomický růst a příznivý vývoj cen reagovala Polská národní banka dvojnásobným snížením sazeb o 0,25 procentního bodu na 4,5 %.

Slovenský HDP se zvýšil ve druhém čtvrtletí 2005 stejně jako v předchozím čtvrtletí o 5,1 %, což představuje spolu s ČR nejsilnější hospodářský růst v regionu. Tento vývoj byl výsledkem posilování spotřeby domácností a zejména rychlého zvyšování investic, které svůj růst proti prvnímu čtvrtletí zdvojnásobily. Čisté vývozy se zhoršily a na dynamiku růstu působily negativně. Silný růst domácí poptávky se neprojevil ve vyšší inflaci, ale zhoršil vnější nerovnováhu. Kumulovaná salda obchodní bilance i běžného účtu za prvních 7 měsíců tohoto roku se proti minulému roku více než zdvojnásobila. Přesto nelze hovořit o narušení fundamentální makroekonomické rovnováhy, protože tyto deficity jsou důsledkem masivních zahraničních průmyslových investic a přestavby výrobních linek slovenských automobilek. Přestože se v září zvýšila míra nezaměstnanosti o 0,3 procentního bodu na 11,2 %, proti září 2004 to představuje snížení téměř o dva procentní body. Přes silný růst domácí poptávky se díky posilování kurzu SKK, nízkým mzdám a vysokým růstům produktivity práce v červenci a srpnu snížila inflace spotřebitelských cen na 2 %. V důsledku vyšších cen energií se však v září opět zvýšila o 0,2 procentního bodu. Ceny ropy jsou také příčinou srpnového růstu cen výrobců, jejichž dynamika se proti počátku

roku zdvojnásobila. Ve sledovaném období NBS neměnila svou základní sazbu, kterou od počátku března 2005 udržuje na hladině 3 %.

### III.2 MĚNOVÉ PODMÍNKY

Nastavení reálných měnových podmínek ve třetím čtvrtletí 2005 lze podle propočtu ČNB celkově charakterizovat jako neutrální až mírně uvolněné. Úroková složka byla uvolněná, naopak kurzová složka byla mírně přísná<sup>8</sup>. Vývoj úrokové a kurzové složky měnových podmínek ve třetím čtvrtletí 2005 je podrobněji popsán v dalším textu.

#### III.2.1 Úrokové sazby

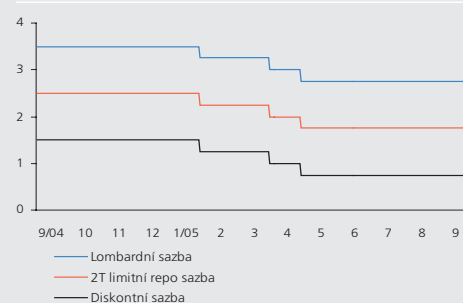
ČNB své klíčové sazby ve třetím čtvrtletí 2005 nezměnila. Limitní 2T repo sazba zůstala nastavena na 1,75 %, lombardní sazba na 2,75 % a diskontní sazba na 0,75 % s platností od 29. 4. 2005. Přesto se úrokové sazby začaly mírně zvyšovat ve všech splatnostech. Hlavním důvodem byla změna očekávání účastníků finančního trhu ohledně budoucího vývoje úrokových sazeb.

Přibližně na přelomu června a července se úrokové sazby dostaly na svá historická minima. Hlavní faktory tohoto vývoje představovaly relativně silný kurz koruny a absence poptávkových inflačních tlaků v české ekonomice. Postupně se však většina účastníků finančního trhu přiklonila k názoru, že období snižování sazeb skončilo a příští úprava základních sazeb ČNB bude směrem nahoru. Na peněžním trhu se úrokové sazby zvýšily cca o 0,1 - 0,2 procentního bodu. Výraznější nárůst byl zaznamenán u sazeb IRS se splatností od 1R do 5R (až 0,4 procentního bodu). Tyto sazby byly totiž ovlivněny vývojem na finančních trzích v eurozóně a USA, kde také vzrostla očekávání ohledně zvyšování základních úrokových sazeb. U sazeb IRS se splatností nad 5R naopak převažovaly obavy z negativního dopadu vysokých cen ropy na světový ekonomický růst, proto se tyto sazby nezvyšovaly v takovém rozsahu. Také výnosy dluhopisů se splatností nad 5R spíše stagnovaly díky omezené nabídce těchto dluhopisů v souvislosti s příznivým hospodařením státního rozpočtu. Kotace spotových sazeb PRIBOR a forwardových sazeb FRA z konce září 2005 naznačovaly, že převážná část finančního trhu očekává první zpřísnění měnové politiky přibližně na počátku druhého čtvrtletí roku 2006.

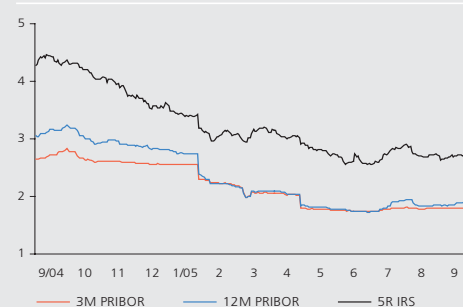
Sklon výnosové křivky PRIBOR se postupně měnil z neutrálního na mírně pozitivní. Rozpětí mezi sazbami 1R PRIBOR a 2T PRIBOR činilo v září 0,12 procentního bodu. Sklon výnosové křivky IRS se naopak snížil díky růstu sazeb na jejím kratším konci, pozitivní sklon zůstal zachován. Průměrný spread 5R - 1R činil v září 0,78 procentního bodu, spread 10R - 1R dosáhl 1,33 procentního bodu.

Vývoj úrokového diferenciálu (PRIBID/CZK - LIBOR/EUR, USD) byl ovlivněn úpravou základních sazeb a pohybem tržních sazeb na mezibankovních trzích. V obou nejvýznamnějších ekonomikách se základní sazby vyvíjely rozdílně. Zatímco Fed ve dvou krocích dále zvýšil klíčové sazby (O/N sazba 3,75 %), ECB své úrokové sazby ponechala beze změny (refinanční sazba 2,0 %). Úrokový diferenciál vůči eurovým i dolarovým sazbám dosahoval ve všech splatnostech záporných hodnot.

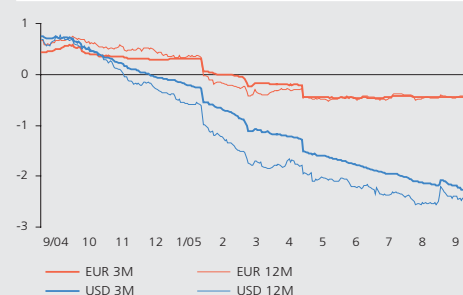
**GRAF III.5**  
ČNB nezměnila klíčové úrokové sazby  
(v %)



**GRAF III.6**  
Tržní úrokové sazby se mírně zvýšily  
(v %)

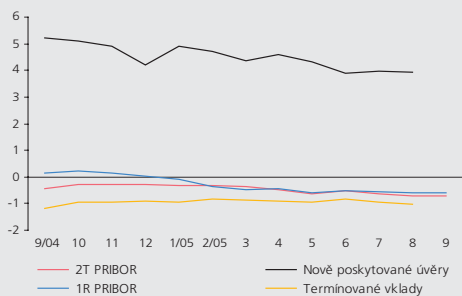


**GRAF III.7**  
Úrokové diferenciály koruny vůči EUR a USD se pohybovaly v záporných hodnotách  
(v procentních bodech)



<sup>8</sup> Současné působení měnové politiky na ekonomickou aktivitu a inflaci je však závislé i na nastavení měnových podmínek v předchozích čtvrtletích. Kumulované nastavení měnových podmínek je hodnoceno jako uvolněné. Toto kumulované uvolněné působení měnové politiky následně spoluurčuje počáteční podmínky prognózy.

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



Na primárním trhu státních dluhopisů se uskutečnily 4 aukce s originálními splatnostmi 5R až 15R v celkovém objemu 27,8 mld. Kč. Pouze jedna aukce byla relativně neúspěšná, ostatní byly bez problémů upsány. Ratingová agentura Fitch zvýšila o jeden stupeň hodnocení dlouhodobých závazků ČR v cizí měně na A a v domácí měně na A+ se stabilním výhledem. Hodnocení krátkodobých českých závazků v cizí měně se zlepšilo na F1. Agentura zároveň upozornila na nutnost pokračovat ve fiskální reformě.

Vývoj sazeb na finančním trhu se promítá také ve výši klientských úrokových sazeb. Nominální úrokové sazby z nových úvěrů v srpnu dosáhly 5,3 %. Od počátku roku se tyto sazby snížily cca o 0,8 procentního bodu, tj. ve stejném rozsahu jako základní sazby ČNB. Sazby z nových termínovaných vkladů dosáhly 1,4 %. Úroková marže mezi celkovými úvěrovými a vkladovými sazbami nepodléhá výrazným výkyvům, v srpnu činila 4,5 procentních bodů.

Reálné úrokové sazby<sup>9</sup> jsou kromě výše nominálních sazeb ovlivněny také tím, jak se vyvíjí očekávání budoucího cenového vývoje. Očekávané indexy spotřebitelských cen se dlouhodobě pohybují na vyšší hladině než očekávané indexy cen průmyslových výrobců. Tato skutečnost se promítá do výše jednotlivých reálných sazeb. Reálné sazby z nových úvěrů dosáhly v srpnu 3,9 %, reálné úrokové sazby z termínovaných vkladů -1,0 %.

### III.2.2 Měnový kurz

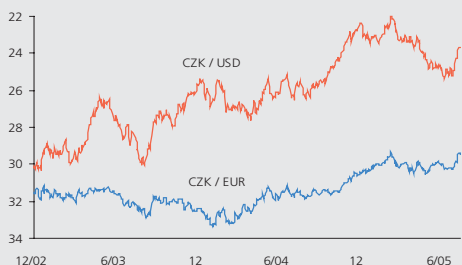
Průměrný kurz koruny vůči euru dosáhl ve třetím čtvrtletí 2005 hodnoty 29,68 CZK/EUR a byl meziročně silnější o 6 % (mezikvartálně se jednalo o posílení o 1,5 %). Trend posilování koruny (od druhého čtvrtletí 2004) se tak po dočasném zastavení ve druhém čtvrtletí a v červenci 2005 od srpna opět obnovil.

Hlavním faktorem ovlivňujícím vývoj kurzu zůstával pohyb krátkodobého kapitálu odrážející sentiment zahraničních investorů vůči středoevropskému regionu. Investoři však zájem o jednotlivé země regionu diferencovali (posilování koruny bylo mírnější než zlotého, ale silnější než forintu). Na rozdíl od ostatních středoevropských ekonomik k němu docházelo při mírně záporném, resp. nulovém úrokovém diferenciálu vůči euru a poměrně výrazném a navíc rostoucím záporném diferenciálu vůči dolaru. Posilování kurzu přes záporný úrokový diferenciál bylo umožněno především silným růstem vývozu, který výrazně zlepšoval obchodní bilanci a tím i celý běžný účet. Právě díky příznivému vývoji obchodní bilance nevznikala po mnoha letech letos poprvé poptávka po devizách spojená s deficitem běžného účtu. Běžný účet je v letošním roce vykazován jako záporný jen vlivem zahrnutí některých položek, které nejsou spojeny s reálnou poptávkou po devizách (reinvestované zisky nerezidentů, dovozy v rámci deblokací aktiv, hodnota stíhaček JAS Gripen získaných do dlouhodobého pronájmu). Aktuální vývoj kurzu byl kromě zmíněných skutečností ovlivněn ještě zlepšením ratingu ČR ze strany agentury Fitch.

Kurz koruny vůči dolaru dosáhl ve třetím čtvrtletí 2005 průměrné hodnoty 24,3 CZK/USD a byl meziročně pevnější, stejně jako vůči euru, o 6 %. Mezikvartálně však došlo k oslabení koruny vůči dolaru o cca 1,5 %. Příčinou zastavení dlouhodobého trendu posilování koruny vůči dolaru (od října 2000 do března 2005) a jejího oslabování vůči dolaru od druhého čtvrtletí 2005 byl zejména vývoj kurzu

<sup>9</sup> Ex ante reálné úrokové sazby: nominální úrokové sazby z úvěrů jsou deflovány indexy cen průmyslových výrobců, které ČNB prognózovala v jednotlivých měsících; nominální úrokové sazby z vkladů a sazby PRIBOR jsou deflovány indexy spotřebitelských cen, které byly očekávány subjekty finančních trhů v jednotlivých měsících.

**GRAF III.9**  
Koruna ve třetím čtvrtletí 2005 oslabila vůči dolaru



dolaru na světových trzích. Tento vývoj odráží především postupné změny úrokového diferenciálu vůči dalším významným světovým měnám (EUR, JPY, GBP, CHF) ve prospěch dolaru v důsledku růstu úrokových sazeb v USA.

Nominální efektivní kurz koruny posílil ve třetím čtvrtletí 2005 meziročně o 5,5 % (v září 2005 však již o 6,8 %) zejména vlivem meziročního posílení koruny vůči euru a vůči dolaru. Rozsah posílení koruny byl zmírňován zejména vývojem kurzu koruny vůči zlotému a slovenské koruně. Oproti předcházejícímu čtvrtletí se meziroční posilování nominálního efektivního kurzu koruny, zejména vlivem oslabení vůči dolaru a zlotému, mírně zpomalilo. Vlivem vývoje nominálního kurzu koruny se také zmírnilo meziroční posilování reálného efektivního kurzu při deflování CPI i PPI. Reálný efektivní kurz deflovaný CPI v srpnu 2005 vzrostl meziročně o 5,2 %. Meziroční růst reálného efektivního kurzu deflovaného PPI byl výrazně nižší než nominálního (srpen 2,6 %) vlivem výrazně nižšího růstu tuzemských cen průmyslových výrobců oproti zahraničí.

### III.3 PLATEBNÍ BILANCE

#### III.3.1 Běžný účet

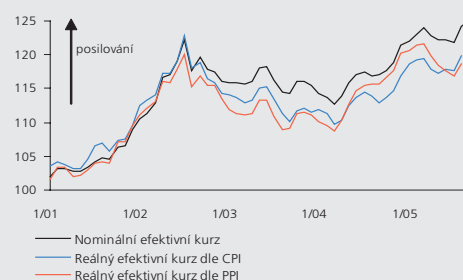
V prvním pololetí 2005 vznikl na běžném účtu platební bilance deficit ve výši 12,3 mld. Kč, což představovalo 0,9 % HDP. Deficit byl tak nejnižší od roku 1994. Meziroční zlepšení běžného účtu činilo 39,3 mld. Kč. Toto zlepšení odráželo především trendové zlepšování obchodní bilance (meziroční zlepšení bilance činilo 50,5 mld. Kč) a jednorázový vliv spojený s náhradou škody ČSOB Slovenskou republikou ve výši 12,6 mld. Kč. Celkové zlepšení salda běžného účtu však bylo zmírňováno růstem deficitu bilance výnosů, spojeným především s růstem zisků nerezidentů z přímých zahraničních investic a v menší míře též růstem záporného salda náhrad zaměstnancům. Ostatní změny byly nevýznamné.

Přebytek obchodní bilance v prvním pololetí 2005 činil 42,0 mld. Kč a meziroční zlepšení představovalo již zmíněných 50,5 mld. Kč. Vývoj obchodní bilance za první pololetí byl, díky vývoji v prvním čtvrtletí, stále ještě příznivě ovlivněn cenovým vývojem (meziroční zlepšení směnných relací dosáhlo 0,2 %, ve druhém čtvrtletí se však již směnné relace zhoršily o 0,9 %). Dynamika vývozu se také postupně zpomalovala, za první pololetí dosáhla 10,7 %, ovšem ve druhém čtvrtletí již jen 5,9 %. Zlepšování salda obchodní bilance odráželo nadále zejména změny ve skupině 7 SITC (stroje a dopravní prostředky), kde se zvýšil přebytek o 44,2 mld. Kč. Novou skutečností je však významnější zlepšování salda i v dalších dvou skupinách SITC (chemikálií a tržních výrobků). V obou skupinách se saldo meziročně zlepšilo téměř o 10 mld. Kč. Zlepšení salda obchodní bilance lze přisoudit změnám na nabídkové straně odrážejícím se v růstu fyzického objemu vývozu. Zlepšení salda obchodní bilance však bylo zmírňováno zhoršením salda ve třídě 3 SITC (minerální paliva) o 15,6 mld. Kč. Přibližně dvě třetiny zhoršení představoval cenový vliv spojený s meziročním růstem cen ropy a zemního plynu, zbývající část představoval růst fyzického objemu dovozů. V ostatních skupinách byly změny spíše nevýznamné. Z teritoriálního hlediska bylo zlepšování obchodní bilance nadále zejména důsledkem zvyšování obchodního přebytku vůči EU (25), které činilo 37,8 mld. Kč (na 155,7 mld. Kč). Novou skutečností je však pokles deficitů vůči dalším důležitým obchodním partnerům, tj. USA, Japonsku a Číně. Z významnějších partnerů se tak zhoršovala pouze vzájemná obchodní bilance s Ruskem.

Přebytek bilance služeb se meziročně prakticky nezměnil (+0,3 mld. Kč) a dosáhl 8,4 mld. Kč. Meziroční zvýšení přebytku bylo patrné především v oblasti dopravy (o 3,1 mld. Kč), zejména letecké. To však bylo téměř eliminováno zhoršením bilance

**GRAF III.10**
**Nominální efektivní kurz pokračoval ve třetím čtvrtletí 2005 v meziročním růstu**

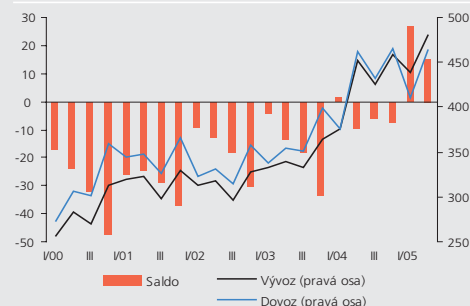
(rok 2000 = 100)


**TAB. III.1**
**Deficit běžného účtu se vlivem zlepšení obchodní bilance snížil**  
 (mld. Kč)

	1. pololetí			
	2002	2003	2004	2005
<b>A. Běžný účet</b>	-47,0	-45,0	-51,6	-12,3
Obchodní bilance	-22,4	-17,8	-8,5	42,0
Bilance služeb	18,7	7,5	8,1	8,4
Bilance výnosů	-49,1	-40,2	-55,3	-77,8
Běžné transfery	5,7	5,5	4,0	15,1
<b>B. Kapitálový účet</b>	0,0	-0,1	0,9	2,8
<b>C. Finanční účet</b>	235,6	56,8	50,2	90,4
Přímé investice	194,8	51,5	56,2	168,4
Portfoliové investice	10,7	-39,0	64,1	-20,5
Finanční deriváty	-4,1	2,9	3,9	-0,9
Ostatní investice	34,2	41,4	-73,9	-56,6
<b>D. Chyby a omyly</b>	-14,3	-2,0	6,2	6,1
Změna rezerv (- = růst rezerv)	-174,4	-9,7	-5,7	-86,9

**GRAF III.11**
**Přebytek obchodní bilance se ve druhém čtvrtletí 2005 meziročně výrazně zvýšil**

(mld. Kč)



ostatních služeb vlivem rychlejšího tempa růstu plateb, zejména za zprostředkovatelské služby, pronájmy, zajištění, licenční poplatky apod.

Schodek bilance výnosů se meziročně prohloubil o 22,5 mld. Kč a dosáhl 77,8 mld. Kč. Podílely se na tom především rostoucí zisky nerezidentů, které byly patrné jak u přímých zahraničních, tak u portfoliových investic. Zvyšovaly se vyplácené dividendy, ale podle předběžných odhadů rostl i reinvestovaný zisk. Zejména vlivem růstu počtu zahraničních pracovníků v ČR se dále prohlubovalo záporné saldo vyplacených náhrad zaměstnancům. Růst záporného salda bilance výnosů byl zmírňován především růstem výnosů z devizových rezerv ČNB a úrokových výnosů obchodních bank z depozit v zahraničí.

Bilance běžných převodů vykázala přebytek 15,1 mld. Kč, což představovalo meziroční zlepšení o 11,1 mld. Kč. Příčinou tohoto zlepšení však byla výhradně náhrada škody vzniklé ČSOB v době dělení Československa Slovenskou republikou na základě výsledků mezinárodní arbitráže (12,6 mld. Kč) uhrazená v prvním čtvrtletí. Tyto prostředky ponechala ČSOB na Slovensku. Po očištění o vliv této operace nadále dochází k mírnému meziročnímu zhoršování bilance běžných převodů patrnému od roku 2002. Podílelo se na tom zejména odeznění příjmů pojišťoven ze zahraničního zajištění po povodních z roku 2002. Na vývoj bilance běžných převodů zatím významněji nepůsobí saldo odvodů a příjmů ve vztahu k rozpočtu EU, které bylo v prvním pololetí přibližně vyrovnané.

### III.3.2 Kapitálový účet

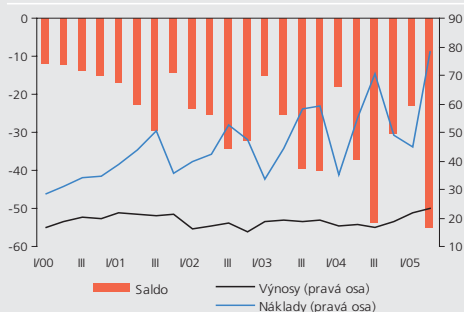
Bilance kapitálového účtu skončila přebytkem ve výši 2,8 mld. Kč (ve stejném období loňského roku činil přebytek jen 0,9 mld. Kč). Přebytek v podstatě odpovídal dotaci ze strukturálních fondů EU. Meziroční zlepšení je v rozhodující míře ovlivněno až květnovým termínem vstupu do EU v loňském roce. Ostatní operace byly nevýznamné.

### III.3.3 Finanční účet

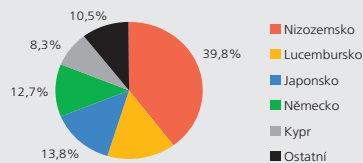
Finanční účet platební bilance skončil za první pololetí 2005 přebytkem ve výši 90,4 mld. Kč (ve stejném období roku 2004 byl vykázán přebytek ve výši 50,2 mld. Kč). Příčinou meziročního růstu přebytku finančního účtu byl růst kladného salda přímých investic ovlivněný jednorázovými prodeji majetku nerezidentům a meziročním růstem objemu reinvestovaného zisku nerezidenty v ČR a dále nárůstem objemu zdrojů získaných vládou ze zahraničí (čerpání úvěrů a deblokace aktiv) v rámci ostatních investic. Přebytek finančního účtu byl zmírňován zejména změnou v tocích portfoliových investic (vystřídání přílivu odlivem), který byl do značné míry spojen s působením měnové politiky (zejména snížení tuzemských úrokových sazeb), růstem krátkodobých zahraničních aktiv komerčních bank a poklesem jejich krátkodobých zahraničních závazků.

Saldo přímých investic vytvořilo přebytek ve výši 168,4 mld. Kč, což představovalo značný meziroční nárůst čistého přílivu (o 112 mld. Kč). Příliv přímých zahraničních investic (vč. reinvestovaného zisku) činil 170,3 mld. Kč, což znamenalo meziroční změnu prakticky stejného rozsahu jako v případě salda. Na přímých zahraničních investicích se nejvýznamněji podílely prodeje majetku nerezidentům (Telecom, Unipetrol, televize Nova), jejichž souhrnná prodejní cena odpovídala přibližně meziročnímu zlepšení salda PZI. Nadále mírně rostly reinvestované zisky nerezidentů, jejichž odhadovaný objem dosáhl cca 40 mld. Kč. Příliv kapitálu ze zahraničí s výjimkou již zmíněných významných prodejů majetku nadále klesal a jeho objem představoval méně než 20 mld. Kč (vč. úvěrů). Směřoval především do nemovitostí (cca 80 %), průmyslu (cca 15 %) a obchodu (cca 5 %). Nejvýznamněji se na přílivu

**GRAF III.12**  
Schodek bilance výnosů se ve druhém čtvrtletí 2005 meziročně výrazně zvýšil (mld. Kč)



**GRAF III.13**  
Firmy registrované v Nizozemsku byly v prvním pololetí 2005 největšími zahraničními investory





(bez prodejů majetku) podílelo Nizozemsko, Japonsko, Lucembursko, Německo a Kypr. České přímé investice v zahraničí činily jen 1,9 mld. Kč.

Čistý odliv portfoliových investic dosáhl 20,5 mld. Kč na rozdíl od stejného období roku 2004, kdy byl vykázán čistý příliv ve výši 64,1 mld. Kč. V samotném druhém čtvrtletí však již odliv kapitálu nenarůstal. Meziroční změna v tocích kapitálu v rozsahu téměř 85 mld. Kč byla nejvýznamněji ovlivněna růstem zájmu rezidentů o investice do zahraničních dluhových cenných papírů a poklesem zájmu nerezidentů o tuzemské dluhové cenné papíry denominované v korunách. Jednalo se pravděpodobně o důsledek vývoje úrokového diferenciálu. Patrný byl též pokles zájmu nerezidentů o investice do tuzemských majetkových cenných papírů. Odliv zahraničního kapitálu také nebyl doprovázen poklesem cen jako tomu bylo v minulosti, neboť vzrostl zájem rezidentů o držbu tuzemských akcií.

Operace s finančními deriváty vedly ke snížení přebytku finančního účtu platební bilance o 0,9 mld. Kč.

V oblasti ostatních investic byl dosažen čistý odliv kapitálu ve výši 56,6 mld. Kč. Jednalo se výhradně o krátkodobé bankovní operace, jejichž objem přesáhl 80 mld. Kč (jednalo se přibližně z poloviny o růst krátkodobých aktiv a z poloviny o pokles krátkodobých závazků). Růst aktiv souvisel především s již zmíněnou náhradou škody ČSOB ponechanou na Slovensku a s kurzovým zajištěním vládní emise eurových obligací na evropském trhu. Odliv krátkodobého kapitálu prostřednictvím bankovního sektoru byl částečně zmírňován přílivem kapitálu prostřednictvím vládního sektoru v rozsahu 16,2 mld. Kč (zejména úvěry od EIB na budování infrastruktury a deblokace aktiv v Rusku). Čistě čerpání úvěrů podnikatelským sektorem dosáhlo hodnoty 9,0 mld. Kč. Převážně se jednalo o čerpání krátkodobých obchodních úvěrů.

Devizové rezervy ve třetím čtvrtletí 2005 poklesly o 12,6 mld. Kč na 733,9 mld. Kč. Vývoj byl ovlivňován zejména kurzovými rozdíly a v menší míře též pokračujícím prodejem výnosů z držby devizových rezerv na devizovém trhu. Devizové rezervy se ve třetím čtvrtletí v dolarovém vyjádření snížily o 0,2 mld. USD na 29,9 mld. USD. Od počátku roku se devizové rezervy zvýšily o téměř 100 mld. Kč (zejména vlivem operací souvisejících s eliminací dopadů prodeje státního podílu v Telecomu na devizový trh).

### III.4 MĚNOVÝ VÝVOJ

Měnový vývoj byl ve druhém čtvrtletí v souladu s vývojem hrubého domácího produktu v běžných cenách. Dynamika peněžního agregátu M2 zůstala poměrně nízká. Mírně uvolněná úroková složka měnových podmínek a nízká hladina nominálních úrokových sazeb podporovaly poptávku ekonomických subjektů po likvidních penězích. Příznivé podmínky financování rovněž ovlivňovaly další růst úvěrů. Ten byl u nefinančních podniků doprovázen změnou struktury finančních zdrojů. Pokračoval růst úvěrů domácnostem na bydlení a spotřebu, což se projevvalo v dalším zvýšení celkové zadluženosti domácností.

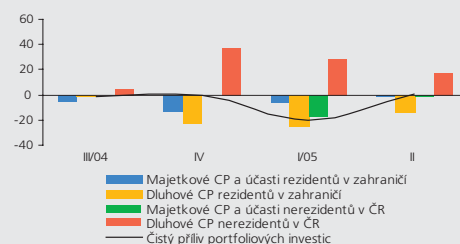
#### III.4.1 Peníze

Meziroční přírůstek peněžního agregátu M2 se ve druhém čtvrtletí významně nezměnil, a poté v srpnu se zpomalil na 4,6 % (viz Graf III.16). Roční míra růstu peněžního agregátu M2, upravená o přecenění, kurzové a ostatní vlivy v srpnu činila 5,4 %. Zpomalování dynamiky peněžního agregátu M2 pozorované od poloviny roku 2004 bylo v souladu s vývojem hrubého domácího produktu v běžných cenách (viz Graf III.17). Jeho nižší růst v období zrychlování růstu ve stálých cenách souvisel

GRAF III.14

Toky portfoliových investic byly ve druhém čtvrtletí přibližně vyrovnané

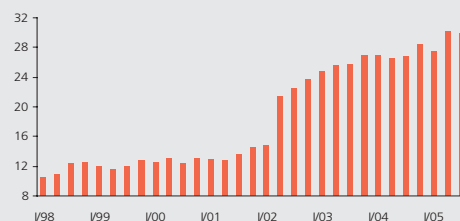
(v mld. Kč)



GRAF III.15

Devizové rezervy v dolarovém vyjádření ve třetím čtvrtletí 2005 mírně klesaly

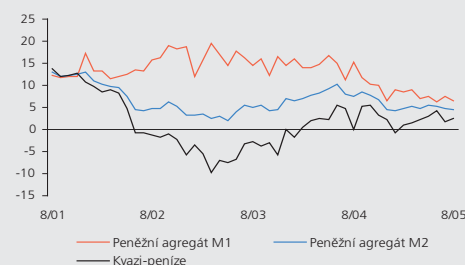
(v mld. USD)



GRAF III.16

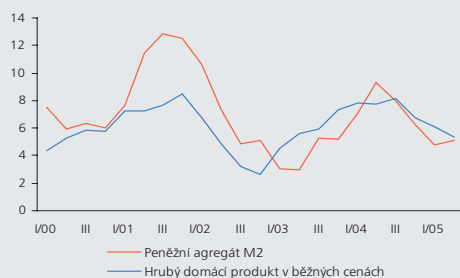
Růst peněžních agregátů zůstal ve druhém čtvrtletí a v srpnu umírněnější

(meziroční změny v %)



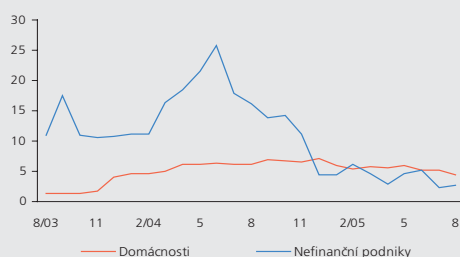
GRAF III.17

Nižší růst peněžního agregátu M2 byl v souladu s vývojem hrubého domácího produktu v běžných cenách (meziroční změny v %)



GRAF III.18

Pomaleji rostly vklady domácností i nefinančních podniků (meziroční změny v %)



TAB. III.2

Dynamika peněžního agregátu M1 se zpomalila, jeho podíl na M2 však dosáhl historicky nejvyšší úroveň (průměry za čtvrtletí a stavy ke konci měsíce, meziroční změny v %)

	I/04	I/05	II/05	7/05	8/05	Podíl absolutních stavů na M2 8/05
M1	8,9	8,8	7,0	7,6	6,4	53,5
Oběživo	6,7	7,7	8,2	8,5	8,2	13,2
M2-M1 (kvazi - peníze)	3,6	0,6	3,2	1,8	2,6	46,5
Vklady s dohodnutou splatností	3,6	-1,0	2,1	0,7	0,1	35,4
Neobchodovatelné						
cenné papíry	21,6	-6,2	-8,4	-0,7	-2,4	6,0
Vklady s výpovědní lhůtou	4,4	8,8	10,3	10,7	10,7	10,4
Repo operace	-11,0	-37,4	-46,7	-46,1	27,0	0,7
M2	6,3	4,8	5,1	4,8	4,6	100,0

TAB. III.3

Pokračoval růst úvěrů podnikům a domácnostem (průměry za čtvrtletí a stavy ke konci měsíce, meziroční změny v %)

	I/04	I/05	II/05	7/05	8/05	Podíl absolutních stavů na celkových úvěrech 8/05
Nefinanční podniky	8,0	9,4	11,4	12,7	14,1	51,3
Úvěry do 1 roku	2,3	2,9	7,3	13,8	15,3	20,7
Úvěry od 1 roku do 5 let	17,1	14,8	19,1	14,5	14,1	13,0
Úvěry nad 5 let	9,1	13,9	11,0	10,1	12,8	17,6
Domácnosti	32,7	31,5	32,6	33,3	33,4	36,9
Spotřebitelské úvěry	23,9	24,9	31,1	31,2	32,7	7,8
Úvěry na bydlení	35,3	32,7	34,6	36,1	36,0	25,1
Ostatní	34,9	37,2	23,5	21,9	20,2	4,0
Finanční neměnn. instituce	-5,7	1,6	1,7	5,3	7,5	11,8
Úvěry celkem	12,9	15,1	16,7	18,4	19,6	100,0

s poklesem dynamiky deflátoru hrubého domácího produktu, a to ze 3,4 % ve třetím čtvrtletí 2004 na 0,2 % ve druhém čtvrtletí 2005.

V struktuře peněžního agregátu M2 se ve druhém čtvrtletí snižoval růst vkladů domácností, zejména v důsledku nižšího růstu hrubého disponibilního důchodu a poklesu míry úspor při mírném urychlení dynamiky spotřebních výdajů. Obdobný vývoj vkladů domácností pokračoval i v srpnu, kdy dosáhl 4,4 % (viz Graf III.18). Dynamika vkladů nefinančních podniků poklesla na 2,6 % a byla ovlivňována dalším zhoršením hospodářského výsledku před zdaněním. Nižší růst peněžního agregátu M2 byl z hlediska protipoložek doprovázen dalším prohloubením záporné roční míry růstu čistého úvěrů vládě na -68,7 %, což bylo zčásti kompenzováno zvýšením roční míry růstu čistých zahraničních aktiv na 20,7 %. Vývoj ovlivnila zejména emise vládních eurových dluhopisů. Růst čistých zahraničních aktiv dále souvisel s pokračujícím přílivem přímých zahraničních investic. Roční míra růstu domácích úvěrů podnikům a domácnostem se ve druhém čtvrtletí urychlila a v srpnu dosáhla 21,1 %.

Růst likvidních peněz zahrnutých v rámci peněžního agregátu M1 se ve druhém a třetím čtvrtletí zpomalil na 6,4 % v srpnu (viz Tab. III.2). Méně rostly jednodenní vklady domácností i nefinančních podniků. Naopak dynamika oběživa se v souladu s mírným zvýšením spotřeby domácností urychlila. Podíl peněžního agregátu M1 na M2 zůstal vysoký a v srpnu dosáhl historicky nejvyšší úrovně 53,5 %. To dokládá přetrvávající poptávku ekonomických subjektů po likvidních penězích ovlivňovanou mírně uvolněnou úrokovou složkou měnových podmínek. Náklady příležitosti z držby likvidních peněz vyjádřené spreadem mezi úrokovou sazbou z nových vkladů s dohodnutou splatností do jednoho roku (představují více než polovinu nově tvořených vkladů jiných než jednodenních) a sazbou z jednodenních vkladů zůstaly relativně nízké. Meziroční přírůstek kvazi-peněz se ve druhém čtvrtletí nepatrně urychlil, ale v srpnu se opět zpomalil na 2,6 %. Dále se zvyšovala poptávka domácností po vkladech s výpovědní lhůtou do tří měsíců. Naopak méně rostly vklady s dohodnutou splatností.

### III.4.2 Úvěry

Růst úvěrů se ve druhém a třetím čtvrtletí dále urychlil a v srpnu 2005 dosáhl 19,6 % (viz Tab. III.3). Zvyšování úvěrů bylo podporováno dalším snížením celkové úrokové sazby z nových úvěrů na 5,3 % v srpnu.

Dále se zvýšil růst úvěrů nefinančním podnikům na 14,1 % v srpnu. Rostly úvěry podnikům pod zahraniční kontrolou na 18,3 %, zatímco dynamika úvěrů domácím podnikům se po zrychlení ve druhém čtvrtletí následně v srpnu snížila na 12,5 %. Pokračující růst úvěrů byl vedle nízké úrokové sazby ovlivněn i změnou struktury finančních zdrojů podniků. Ve druhém čtvrtletí se při mírném zvýšení celkových finančních zdrojů podniků urychlil růst cizích zdrojů a naopak zpomalil růst vlastního kapitálu. Zhoršená schopnost vnitřního financování podniků souvisela s poklesem hospodářského výsledku před zdaněním. Ve struktuře cizích zdrojů se v letošním roce vlivem záporného úrokového diferenciálu zpomalovalo čerpání úvěrů ze zahraničí (viz Graf III.19). To se projevilo u podniků pod zahraniční kontrolou, které v minulosti využívaly především tento zdroj financování.

Nefinanční podniky domácí i pod zahraniční kontrolou poptávaly ve druhém čtvrtletí především krátkodobé úvěry. To bylo ovlivněno výhodností úrokových sazeb a snahou podniků financovat provozní potřeby z cizích zdrojů. Nižší tempo růstu bylo naopak možné pozorovat u střednědobých a dlouhodobých úvěrů, i když jejich tempo růstu se u podniků pod zahraniční kontrolou v srpnu opět zvýšilo. K urychlení dynamiky úvěrů přispěly zejména úvěry poskytnuté do odvětví služeb (tj. obchodu, prodeje, údržby a oprav), výroby a oprav strojů a do výroby dopravních prostřed-

ků. Tato odvětví měla ve druhém čtvrtletí rovněž rozhodující podíl na růstu hrubého domácího produktu na straně jeho tvorby. Méně naopak rostly úvěry na pronájem strojů a zařízení, což souviselo s nižším zájmem o využití leasingu při nákupu aut ve srovnání s úvěry.

Růst úvěrů domácnostem byl ve druhém i třetím čtvrtletí nadále vysoký a v srpnu dosáhl 33,4 %. Zvyšoval se podíl úvěrů na bydlení i spotřebitelských úvěrů, což přispívalo k mírnému urychlení růstu spotřebních výdajů domácností. Z hlediska celkové zadluženosti domácností bylo cca 90 % nárůstu absolutního objemu úvěrů ve druhém čtvrtletí poskytnuto měnovými finančními institucemi.<sup>10</sup> Poptávka byla zejména po hypotečních úvěrech. Podíl celkové zadluženosti domácností k hrubému domácímu produktu se ve druhém čtvrtletí zvýšil o 0,7 procentního bodu na cca 26 %. Obdobný podíl v eurozóně činí zhruba 56 %. Spotřebitelské úvěry zůstaly nadále nejvíce rizikové, neboť byly zřejmě čerpány zejména domácnostmi s nižšími příjmy. Dluhové zatížení domácností bylo nadále pozitivně ovlivňováno nízkou hladinou úrokových sazeb.

Celková úroková sazba z nových úvěrů se ve druhém čtvrtletí snížila o 0,3 procentního bodu na 5,3 %. Úrokové sazby poklesly u nových úvěrů domácností i podniků. Úroková sazba z nových úvěrů na spotřebu se snížila u nových kontokorentních úvěrů na 15,2 % a u spotřebitelských úvěrů na 13,1 % (viz Graf III.20). Dočasné snížení sazby ze spotřebitelských úvěrů v dubnu a květnu bylo ovlivněno speciální nabídkou spotřebitelského úvěru u jedné z vybraných bank. Úrokové sazby z nových úvěrů na spotřebu jsou však v ČR vlivem rizikové přírážky výrazně vyšší než v eurozóně. Ta dosahuje v ČR cca 11 - 13 procentních bodů, zatímco v eurozóně je zhruba poloviční. Úroková sazba z nových úvěrů na bydlení v hodnoceném období poklesla na 4,4 % a byla obdobná jako v eurozóně. Úvěry na bydlení jsou poskytovány domácnostem s vyššími příjmy a jsou kryty zástavním právem k nemovitosti. Úrokové sazby z nových úvěrů nefinančním podnikům se rovněž převážně snižovaly a v srpnu dosáhly 3,6 % (viz Graf III.21). Postupně se přibližovaly úrovni sazeb v eurozóně, což podporovalo čerpání úvěrů nefinančních podniků u tuzemských měnových finančních institucí při nižším čerpání úvěrů ze zahraničí.

### III.5 POPTÁVKA A NABÍDKA

Zrychlující hospodářský růst, který je patrný od roku 2003, dosáhl ve druhém čtvrtletí 2005 nejvyšších hodnot od roku 1996. Meziroční růst reálného hrubého domácího produktu (HDP) zrychlil oproti předchozímu čtvrtletí o 0,4 procentního bodu a dosáhl 5,1 %.<sup>11</sup> Za celé první pololetí 2005 pak HDP vzrostl o 4,9 %. Podle odhadů ČNB se však výstup ekonomiky nadále nacházel pod úrovní potenciálního - inflaci nezvyšujícího - produktu, mezera výstupu byla mírně záporná.<sup>12</sup>

K rychlému růstu hrubého domácího produktu nad úrovní 5 % přispělo vysoké zlepšení salda zahraničního obchodu, které bylo dosaženo při relativně rychlém růstu vývozu zboží a stagnaci dovozu zboží. Příznivější výsledek čistého vývozu byl dosažen především díky výraznějšímu absolutnímu snížení dovozu, ke kterému došlo v souvislosti se znatelným oslabením domácí poptávky. Růst reálného vývozu se také zmírnil, dynamika jeho růstu ale svědčila o trvalí vysoké exportní výkonnosti

<sup>10</sup> Měnové finanční instituce zahrnují centrální banku, rezidentské banky a všechny ostatní rezidentské měnové instituce (fondy peněžního trhu, úvěrní a spořitelní družstva).

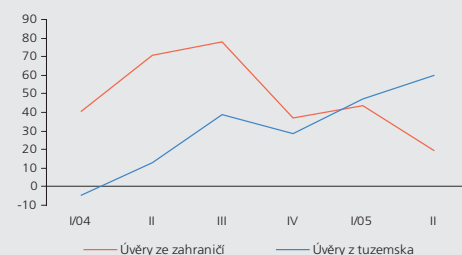
<sup>11</sup> Současně s odhadem za druhé čtvrtletí 2005 zpřesnil ČSÚ výsledky za první čtvrtletí 2005. Meziroční růst HDP za první čtvrtletí 2005 se zvýšil ze 4,4 % na 4,7 %.

<sup>12</sup> Blíže viz Zpráva o inflaci, říjen 2003, Box: Používání ukazatele mezery výstupu v ČNB.

GRAF III.19

Růst domácích úvěrů podnikům byl kompenzován nižším čerpáním úvěrů ze zahraničí

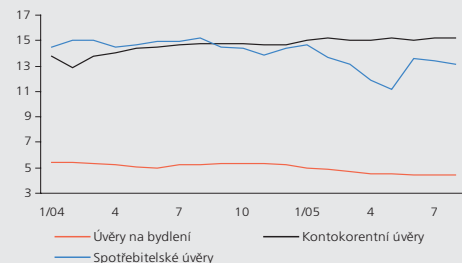
(roční toky v mlrd. Kč)



GRAF III.20

Úroková sazba z nových úvěrů na bydlení dále mírně poklesla a podporovala poptávku domácností po úvěrech

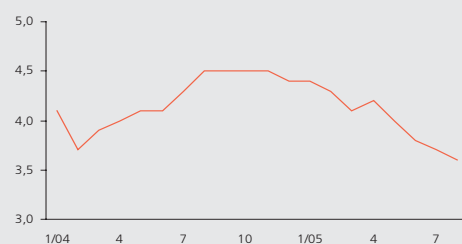
(v %)



GRAF III.21

Úroková sazba z nových úvěrů nefinančním podnikům se dále snížila

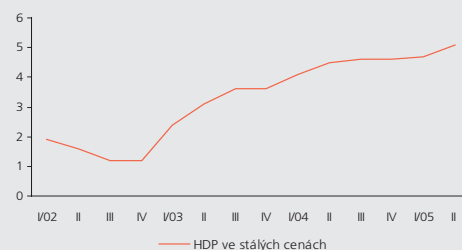
(v %)



GRAF III.22

Rychlý hospodářský růst přesáhl ve druhém čtvrtletí 2005 hranici 5 %

(meziroční změny v %)



**TAB. III.4**  
Domácí poptávka ve druhém čtvrtletí 2005 stagnovala  
(meziroční změny v %)

	I/04	II/04	III/04	IV/04	I/05	II/05
HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT	4,1	4,5	4,6	4,6	4,7	5,1
VÝDAJE NA KONEČNOU SPOTŘEBU	1,8	1,4	0,3	-0,1	0,0	1,8
v tom:						
Spotřeba domácností	2,8	1,9	1,8	1,5	1,6	2,1
Spotřeba vlády	-0,6	-0,1	-3,4	-3,9	-3,5	0,9
Spotřeba neziskových institucí	8,0	8,2	14,8	15,6	7,2	8,9
TVORBA HRUBÉHO KAPITÁLU <sup>a)</sup>	11,2	10,1	8,1	1,2	-1,0	-4,1
Tvorba hrubého fixního kapitálu	7,9	7,4	8,0	7,0	2,9	2,3
ČISTÝ VÝVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB (mld. Kč)	-43,9	-59,8	-53,8	-61,2	-19,9	-28,6
Dovoz zboží a služeb	11,0	27,8	19,3	15,5	10,3	0,1
Vývoz zboží a služeb	10,9	29,5	23,6	23,0	17,9	6,9

a) Zahnuje tvorbu hrubého fixního kapitálu, změnu zásob, čisté pořízení cenností.

české ekonomiky v podmínkách mírného hospodářského růstu v zemích hlavních obchodních partnerů.<sup>13</sup>

Domácí poptávka se na dosaženém růstu hrubého domácího produktu ve druhém čtvrtletí 2005 celkově nepodílela, neboť stejně jako v prvním čtvrtletí 2005 stagnovala na úrovni srovnatelného období předchozího roku. Spotřebitelská poptávka se zvýšila, její nárůst byl však kompenzován zpomalením růstu či poklesem ostatních komponent domácí poptávky. Na straně nabídky ekonomiky byl hospodářský růst v rozhodující míře zajišťován sektorem služeb, příspěvek průmyslu byl stejně jako na počátku roku znatelně nižší.

### III.5.1 Domácí poptávka

Celková domácí poptávka ve druhém čtvrtletí 2005 meziročně stagnovala. Hlavní příčinou byla výrazně nižší tvorba zásob než ve druhém čtvrtletí 2004, způsobená absolutním poklesem zásob v obchodních organizacích. Meziroční růst ostatních komponent domácí poptávky byl celkově mírný a nepřevážil snižující vliv zásob. Ve struktuře domácí poptávky zrychlil pouze růst spotřebitelské poptávky (na 2,1 %) a spotřeby neziskových institucí (na 8,9 %), která však z pohledu celkové tvorby HDP není významná. Pro vývoj celkové poptávky bylo ale významné další zpomalení růstu investiční poptávky. Vládní výdaje na konečnou spotřebu růst hrubého domácího produktu ani ve druhém čtvrtletí 2005 nepodpořily.

#### Spotřebitelská poptávka

Po sedmi čtvrtletích meziročního zpomalování růstu došlo v letošním prvním pololetí k obratu ve vývoji spotřeby domácností. Její meziroční růst zesílil a dosáhl ve druhém čtvrtletí 2,1 %. Zvýšená poptávka domácností byla ve druhém čtvrtletí patrná zejména u oděvů, obuvi, nábytku, audio a videotechniky a dopravních prostředků. Oživování spotřebitelské poptávky indikoval také vývoj indikátoru důvěry domácností ČSÚ, který byl ve druhém čtvrtletí 2005 nejvyšší od počátku jeho měření v roce 1998.

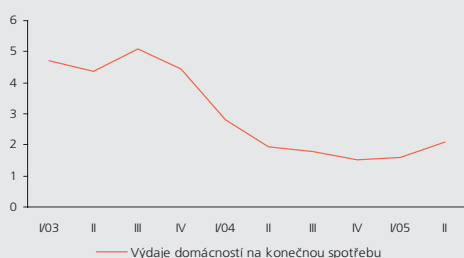
Hlavním zdrojem financování zvýšených spotřebních výdajů domácností byl rostoucí hrubý disponibilní důchod. Dynamika jeho růstu se ale ve druhém čtvrtletí 2005 ve srovnání s předchozím čtvrtletím téměř o polovinu snížila (meziročně na 2,3 %), a tak domácnosti realizovaly 3,3% nominální růst spotřebních výdajů při nižší tvorbě úspor a vyšším čerpání úvěrových zdrojů. Skutečnost, že větší část svých příjmů domácnosti ve druhém čtvrtletí využily ke spotřebě, potvrzoval meziroční pokles tvorby hrubých úspor z hrubých disponibilních příjmů o 3,9 mld. Kč. Míra hrubých úspor se následně snížila na 7,3 %. Zvýšené čerpání úvěrových zdrojů na financování vyšších spotřebních výdajů bylo zaznamenáno u měnových finančních institucí. Ve druhém čtvrtletí dosahoval růst spotřebitelských úvěrů dvouciferných hodnot a oproti počátku roku se meziročně zrychlil (Blíže viz část III.4 Měnový vývoj). Jejich vývoj naznačoval, že zvyšující se sklon domácností ke spotřebě částečně odrážel uvolněné působení úrokové složky měnových podmínek.

Pomalejší růst hrubého disponibilního důchodu domácností ve druhém čtvrtletí 2005 byl především důsledkem poklesu sociálních dávek a rychlejšího růstu běžných výdajů<sup>14</sup>. Mzdy a platy, tj. hlavní složka příjmů domácností, rostly rychleji než na počátku roku (meziročně o 5,8 %). Meziroční snížení sociálních dávek bylo ovlivněno efektem vyšší srovnávací základny předchozího roku, kdy byl vyplacen důchodcům a dětem mimořádný příspěvek v celkové výši 6 mld. Kč.

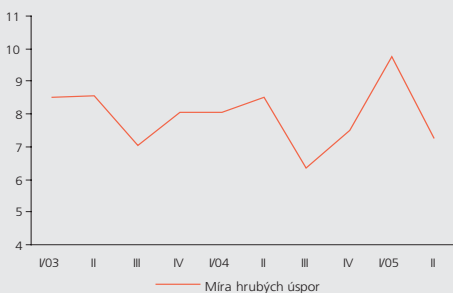
<sup>13</sup> Částečně bylo meziroční zmírnění dynamiky vývozu ovlivněno vyšší srovnávací základnou předchozího roku.

<sup>14</sup> Rozumí se zejména běžné daně z důchodu, jmění, placené úroky, sociální příspěvky, ostatní běžné transfery.

**GRAF III.23**  
V první polovině roku 2005 došlo k oživení spotřebitelské poptávky  
(meziroční změny v %)



**GRAF III.24**  
Domácnosti ve druhém čtvrtletí 2005 spořily méně než ve stejném období předchozího roku  
(v %)



### Investiční poptávka

Růst investiční poptávky ve druhém čtvrtletí 2005 dále zvolnil a dosáhl 2,3 %. Výrazné snížení meziročního tempa růstu tvorby hrubého fixního kapitálu z hodnot pohybujících se v průběhu roku 2004 v rozmezí 7 - 8 % na cca 2 % ve druhém čtvrtletí 2005 bylo především důsledkem klesajících investic do staveb. Jejich pokles byl ve značné míře ovlivněn vysokou srovnávací základnou předchozího roku v souvislosti s vysokou fakturací stavebních prací před zavedením zvýšené sazby DPH. Naopak investice do strojů a zařízení si udržely poměrně rychlý 5% růst a investice do dopravních prostředků výrazně meziročně vzrostly o 14,6 %. Podíl těchto tzv. technologických investic na celkových investicích byl nadále rozhodující (téměř dvě třetiny), podíl stavebních investic se nadále pohyboval mírně pod 40 %.

Na zpomalení růstu investiční poptávky se ve druhém čtvrtletí 2005 zřejmě podílela většina sledovaných ekonomických sektorů<sup>15</sup>. Velmi mírný meziroční růst kapitálových výdajů státního rozpočtu a místních rozpočtů o 1,1 % v běžných cenách naznačoval, že výdaje vlády k reálnému růstu investic ve druhém čtvrtletí nepříspěly. V sektoru domácností se zpomalil růst investic do bydlení (meziročně na 2 %). Tuto skutečnost indikoval také jen velmi mírný meziroční růst počtu dokončených bytů (0,1 %) a pomalejší růst rozestavěných bytů oproti předchozímu čtvrtletí (na 3,9 %). Zpomalování dynamiky růstu nové výstavby doprovázené prodlužováním doby prodeje nových bytů současně naznačovalo celkové vyrovňování vztahu nabídky a poptávky a v některých oblastech již převis nabídky nad poptávkou na tomto trhu. Příspěvek investic domácností do obydlí k celkovému růstu investic nebyl ve druhém čtvrtletí 2005 významný<sup>16</sup>.

Rozhodující vliv na dosažený 2,3% reálný růst investic ve druhém čtvrtletí měly pokračující investiční aktivity v sektoru nefinančních podniků, který se podílí na celkových investicích zhruba dvěma třetinami. Podle indikátorů finančního hospodaření investice rostly v první polovině roku 2005 v sektoru velkých nefinančních podniků poměrně rychle<sup>17</sup>. Jejich růst byl zajišťován především investicemi do strojů, přístrojů a zařízení, investice do staveb reálně vzrostly jen mírně. Ve struktuře nefinančních podniků přispěly k dosaženému růstu investic v rozhodující míře podniky pod zahraniční kontrolou, jejichž podíl na celkových investicích velkých nefinančních podniků činil téměř 70 %.

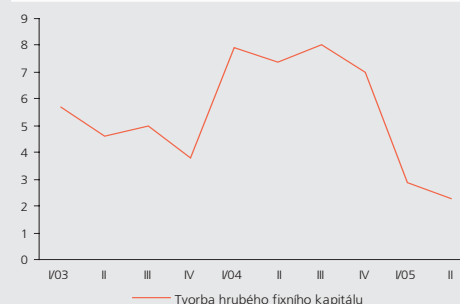
### Poptávka vlády

Výdaje vládních institucí na konečnou spotřebu se ve druhém čtvrtletí 2005 meziročně reálně zvýšily o 0,9 %. Tento výsledek však neznamenal obrat v dosavadním vývoji, nýbrž šlo o důsledek metodické úpravy.<sup>18</sup> Bez této úpravy by vládní výdaje na konečnou spotřebu nadále meziročně klesaly.

Základem pro hodnocení poptávky vlády je analýza hospodaření státního rozpočtu, který představuje podstatnou část celého vládního sektoru. Ve druhém čtvrtletí 2005 skončil státní rozpočet schodkem ve výši 4,5 mld. Kč, což ve srovnání se stejným obdobím předchozího roku znamenalo zlepšení o 37,5 mld. Kč. Tento příznivý vývoj byl výsledkem mimořádně vysokého meziročního přírůstku příjmů (28,2 %), který výrazně předstihl nárůst výdajů (5,1 %).

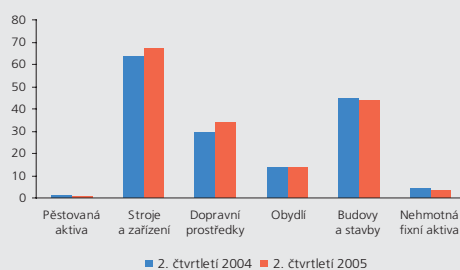
GRAF III.25

Ve druhém čtvrtletí 2005 pokračovalo zpomalování růstu investiční poptávky (meziroční změny v %)



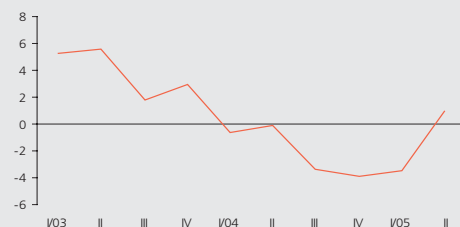
GRAF III.26

Rostly zejména investice do strojů a dopravních prostředků (mlrd. Kč, druhé čtvrtletí 2005)



GRAF III.27

Vývoj výdajů vlády na konečnou spotřebu k nárůstu poptávky v ekonomice ve druhém čtvrtletí 2005 nepřispíval (meziroční změny v %)



<sup>15</sup> ČSÚ publikuje pouze údaje o věcné struktuře investic, proto se analýza vývoje investic dle ekonomických sektorů opírá o dílčí indikátory.

<sup>16</sup> Na celkových investicích se investice do obydlí podílejí cca 9 %.

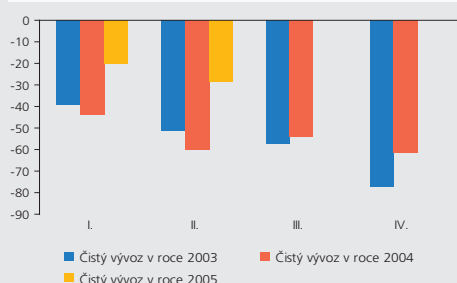
<sup>17</sup> Nově pořízený dlouhodobý majetek se v nefinančních podnicích se 100 a více pracovníky meziročně zvýšil v nominálním vyjádření téměř o 12 %.

<sup>18</sup> Do vládních výdajů byla ve druhém čtvrtletí jednorázově zahrnuta hodnota bojových letadel v hodnotě přibližně 11 mld. Kč.

GRAF III.28

Ve druhém čtvrtletí 2005 došlo k dalšímu meziročnímu zlepšení čistého vývozu

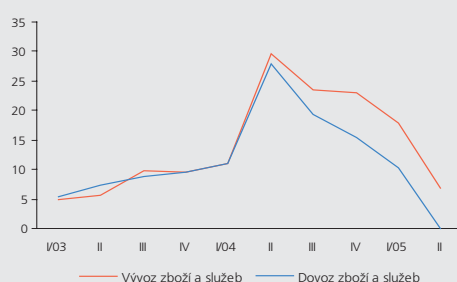
(v mld. Kč, stálé ceny)



GRAF III.29

Ve druhém čtvrtletí 2005 pokračoval rychlejší růst vývozu než dovozu

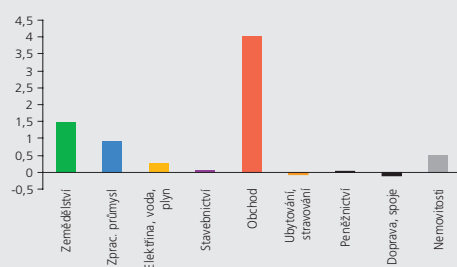
(meziroční změny v %)



GRAF III.30

Na dosaženém růstu HDP se ve druhém čtvrtletí 2005 podílel především sektor služeb

(příspěvky v procentních bodech, vybraná odvětví)



Dynamický vývoj příjmové strany státního rozpočtu odrážel zejména mimořádně vysoký nárůst inkasa přímých i nepřímých daní (meziročně o 25 %), který ale byl v rozhodující míře ovlivněn nízkou srovnávací základnou předchozího roku.<sup>19</sup> K nárůstu celkových příjmů ve druhém čtvrtletí 2005 přispěly také vyšší příjmy nedaňové a kapitálové (meziročně o 55 %), zejména pokračující převod prostředků z rezervních fondů z roku 2004, příliv dalších zdrojů z EU na domácí projekty a kompenzační platby. Pomalejší růst výdajů státního rozpočtu v porovnání s příjmy byl především důsledkem poklesu tzv. ostatních běžných výdajů (meziročně o 43,1 %). Proti tomu působil pokračující trend silného meziročního růstu nominálních platů zaměstnanců státní správy (o 8,8 %). Na rozdíl od předchozího čtvrtletí se také značně zvýšily převody finančních prostředků do územních rozpočtů (meziročně o téměř 104 %) a rozpočtovým a příspěvkovým organizacím (o 14,5 %), tyto výdajové položky ale poptávku vlády přímo neovlivňují. V souhrnu tak vládní sektor ani ve druhém čtvrtletí 2005, pokud vyloučíme zmíněnou metodickou úpravu, k nárůstu poptávky v ekonomice nepřispíval.

### III.5.2 Čistá zahraniční poptávka

Ve druhém čtvrtletí 2005 pokračovalo již čtvrté čtvrtletí v řadě meziroční snižování záporného čistého vývozu zboží a služeb.<sup>20</sup> Záporný čistý vývoz se v meziročním srovnání snížil o více než 30 mld. Kč (na -28,6 mld. Kč) a jeho příspěvek k růstu hrubého domácího produktu byl stejně jako v předchozím čtvrtletí výrazně kladný. Ke zlepšení čistého vývozu došlo pouze v důsledku pokračujícího velmi příznivého vývoje obchodní bilance, jejíž saldo se při přechodu ze schodku do přebytku meziročně zlepšilo o 32,8 mld. Kč. Schodek bilance služeb naopak meziročně stagnoval.

Výrazného zlepšení salda obchodní bilance bylo dosaženo při zřetelném zmírnění růstu obrátu zahraničního obchodu, což bylo částečně způsobeno vysokou srovnávací základnou předchozího roku po vstupu ČR do EU. Růst vývozu výrazně zpomalil (meziročně na 6,9 %), dovoz rovněž rostl výrazně pomaleji než v předchozím čtvrtletí (o 0,1 %). Za těchto okolností byl předstih tempa růstu vývozu před dovozem nadále značně vysoký, i když mírně nižší než v prvním čtvrtletí.

Vývoz a dovoz zboží byl ovlivněn faktory odrážejícími vývoj vnější a domácí poptávky. Na straně vývozu zboží se především jednalo o pouze mírný hospodářský růst v zemích hlavních obchodních partnerů. Přesto vývoz zboží rostl ještě relativně rychlým tempem (meziročně o 7,6 %), což svědčilo o trvalé exportní výkonnosti české ekonomiky. Především však zde příznivě působil přesun výroby z vyspělých tržních ekonomik do ČR a vliv vstupu ČR do EU. Dovoz zboží po více než 11% meziročním růstu na počátku roku ve druhém čtvrtletí stagnoval na úrovni srovnatelného období předchozího roku. Příčinou stagnace dovozu zboží bylo především oslabení domácí investiční poptávky. Zpomalil se však také dovoz pro mezispotřebu (především kooperační dovozy) a pro konečnou spotřebu.

### III.5.3 Nabídka

Na straně nabídky ekonomiky vzrostla ve druhém čtvrtletí 2005 hrubá přidaná hodnota ve stálých cenách meziročně o 5,5 %. Na dosaženém růstu hrubé přidané hodnoty se podílel v rozhodující míře sektor služeb. Podobně jako v prvním čtvrtletí byl však vývoj hrubé přidané hodnoty v rámci sektoru služeb značně diferencovaný.

<sup>19</sup> V důsledku řady metodických a institucionálních změn souvisejících se vstupem ČR do EU došlo k poklesu daňových příjmů.

<sup>20</sup> V cenách roku 1995.

Výrazně dominoval příspěvek sektoru obchodu, významnější příspěvek k růstu hrubé přidané hodnoty byl dále zaznamenán v zemědělství a průmyslu. Příspěvek ostatních odvětví byl nevýrazný nebo záporný. V rámci průmyslu růst hrubé přidané hodnoty zrychlil ve zpracovatelském průmyslu (na 2,7 %) a ve výrobě a rozvodu elektřiny, plynu a vody dosáhl 9,2 %. V odvětví dobývání nerostných surovin tvorba hrubé přidané hodnoty nedosahovala stejně jako na počátku roku úroveň předchozího roku (-6,5 %).

Nárůst hrubé přidané hodnoty v průmyslu ve druhém čtvrtletí 2005 byl dosažen při mírném zrychlení meziročního růstu průmyslové produkce na 4,5 %. Pokračoval rychlý růst výroby dopravních prostředků a zařízení (meziročně o 16,5 %), výroby a oprav strojů a zařízení (o 15,6 %) a výroby koksu a rafinérského zpracování ropy (o 18,4 %). Naopak se již snížil růst produkce ve výrobě základních kovů, hutních a kovodělných výrobků (v souvislosti se zmírněním konjunktury na trhu oceli a železa), ostatních nekovových minerálních výrobků a pokračoval pokles v textilním a oděvním průmyslu. Vývoj produkce jednotlivých odvětví svědčil o pokračujících strukturálních změnách v průmyslu probíhajících v závislosti na vývoji poptávky po jednotlivých produktech a schopnosti podniků udržet pozici na trhu v podmínkách silně konkurenčního prostředí.

Pokračující růst průmyslové výroby byl nadále doprovázen rychlým růstem reálného vývozu. Při celkovém nárůstu tržeb z průmyslové činnosti o 8 % vzrostly tržby z přímého vývozu ve druhém čtvrtletí reálně o 11,5 % a na celkových tržbách se podílely zhruba polovinou. Stejně jako v předchozích čtvrtletích byl vývoz zajišťován především firmami se zahraniční majetkovou účastí, což názorně dokumentuje Graf III.32. Především pokračoval rychlý růst vývozu dopravních prostředků a zařízení, který se meziročně zvýšil o 19,8 %.

Ve stavebnictví stagnovala po déletrvajícím meziročním poklesu hrubá přidaná hodnota na úrovni srovnatelného období předchozího roku. V zemědělství naopak pokračoval její mimořádně vysoký růst (o 46,7 %), který byl již patrný na počátku roku 2005.

### III.5.4 Finanční hospodaření nefinančních podniků<sup>21</sup>

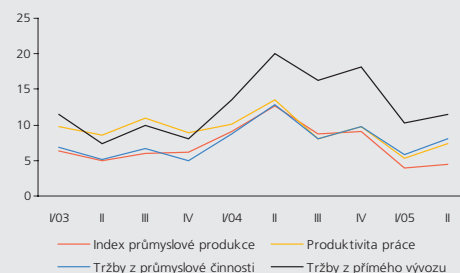
Výsledky hospodaření velkých nefinančních podniků za druhé čtvrtletí 2005 potvrzovaly zhoršení klíčových finančních indikátorů v první polovině roku 2005 v porovnání s rokem 2004. Přestože se tvorba hospodářského výsledku z hlavní činnosti ve velkých podnicích ve druhém čtvrtletí 2005 oproti počátku roku 2005 zlepšila (pokles provozního přebytku byl vystřídán 3,3% růstem), celkový hospodářský výsledek před zdaněním nedosáhl úrovně srovnatelného období předchozího roku (o 4,5 %). Příčinou byla vykázaná ztráta z jiných než hlavních činností, která činila 6 mld. Kč. V důsledku toho byl meziroční nárůst provozního přebytku v první polovině roku 2005 nevýrazný (o 0,4 %) a celkový hospodářský výsledek se meziročně snížil o 2,8 %.

Výrazně pomalejší růst hospodářského výsledku z hlavní činnosti ve druhém čtvrtletí i v celé první polovině roku 2005 ve srovnání s rokem 2004<sup>22</sup> byl důsledkem působení souběhu více faktorů. Především pokračoval rychlý růst dovážených energetických surovin a na rozdíl od předchozího roku výrazně rostly i ceny domácích energetických zdrojů.<sup>23</sup> I když současně ceny řady dovážených vstupů s vyšší přidanou hodnotou meziročně klesaly, materiálová náročnost se zřetelně oproti

GRAF III.31

K nárůstu přidané hodnoty v průmyslu došlo při mírně vyšším růstu IPP a produktivity práce

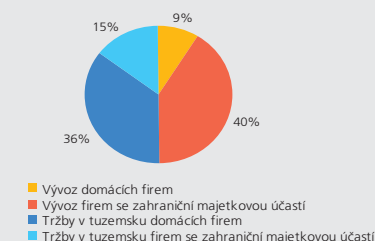
(meziroční změny v %, stálé ceny)



GRAF III.32

Na vývozu v průmyslu se podílely především firmy se zahraniční majetkovou účastí

(druhé čtvrtletí 2005, podíl na celkových tržbách v průmyslu z tuzemska a z vývozu ve s.c.)



TAB. III.5

Ve druhém čtvrtletí 2005 se tvorba zisku celkově snížila, zisk z hlavních činností jen mírně vzrostl

(meziroční změny v %)

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

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

<sup>21</sup> Hodnocení je provedeno na základě údajů za nefinanční podniky všech odvětví se 100 a více pracovníky.

<sup>22</sup> V celém roce 2004 vzrostl zisk před zdaněním meziročně o 33,5 % a čistý provozní přebytek o 27,1 %.

<sup>23</sup> Ke zrychlení růstu cen uhlí došlo až ve čtvrtém čtvrtletí 2004.

**TAB. III.6**  
Došlo ke zhoršení indikátorů rentability  
(v %, procentních bodech, tis. Kč)

	2. čtvrtletí 2005 v %		Změna v p. b. oproti 2. čtvrtletí 2004	
	Podniky celkem	Průmysl	Podniky celkem	Průmysl
Rentabilita nákladů (zisk/náklady)	6,50	7,82	-1,00	-0,73
Rentabilita vlast. kapitálu (zisk/vl. kapitál)	4,00	4,48	-0,40	-0,21
Zisková marže (zisk/tržby)	6,76	7,99	-0,93	-
Obrat aktiv (tržby/aktiva)	30,08	28,91	0,56	-
Materiálová náročnost (výk. spott/výkony)	71,28	74,65	1,19	1,33
Mzdová náročnost (osob. nákl./výkony)	14,21	11,12	-0,31	-0,42
Podíl osobních nákladů na přidané hodnotě	49,49	43,86	0,93	0,59
	tis Kč/měsíc		Meziroční změna v %	
Účetní přidaná hodnota na zaměstnance	55,27	61,19	4,40	4,5

předchozímu roku zvýšila. Zatímco v celém roce 2004 materiálová náročnost vzrostla v meziročním srovnání o 0,59 procentního bodu, ve druhém čtvrtletí 2005 byl její nárůst zhruba dvojnásobný. Přitom byly tyto nepříznivé vlivy tlumeny v menší míře než v předchozím roce snižující se mzdovou náročností výkonů (meziročně o 0,31 procentního bodu). Z pohledu vývozců se také nepříznivě vyvíjely směnné relace. Snižování jejich kladných meziročních hodnot, které přešlo ve druhém čtvrtletí v pokles, zužovalo podnikům prostor pro vyrovnávání rostoucích cen energetických vstupů prostřednictvím cen vývozu. Přitom podmínky silně konkurenčního prostředí na domácím trhu, které byly posilovány převážně klesajícími cenami dovozu finálních produktů, snižovaly též možnosti promítání zvýšených cen energetických vstupů do domácích cen. Za těchto okolností se ve druhém čtvrtletí 2005 meziročně snížila rentabilita vlastního kapitálu (o 0,4 procentního bodu), rentabilita nákladů (o 1 procentní bod) i rentabilita tržeb.

Z hlediska vlastnické struktury se uvedené faktory promítaly do hospodaření podniků diferencovaně. Ve druhém čtvrtletí i v celé první polovině roku 2005 vzrostla tvorba zisku před zdaněním pouze u veřejných podniků, v případě soukromých podniků i podniků pod zahraniční kontrolou nedosáhla úrovně předchozího roku. V rámci odvětví rovněž převažovala odvětví s klesajícími zisky, pouze jedna čtvrtina odvětví zaznamenala jeho meziroční růst. Nejvýrazněji přitom vzrostly zisky v odvětví těžby energetických surovin a výroby a rozvodu elektřiny, plynu a vody, kde došlo k výraznějšímu nárůstu cen. Naproti tomu v hlavních vývozních odvětvích se v první polovině roku 2005 tvorba zisku meziročně snížila.

## BOX 2

### Hospodaření velkých nefinančních podniků v období 1998 - 2004

Meziroční snížení tvorby hospodářského výsledku před zdaněním v první polovině roku 2005 nabízí z analytického pohledu dvě otázky. Za prvé: Jaká byla efektivnost poměrně rychlého růstu vlastního kapitálu v předchozích letech? Za druhé: Co bylo příčinou poklesu zisku v období velmi rychlého hospodářského růstu v první polovině roku 2005, zejména zda tento pokles odrážel vliv dočasných faktorů či také souvisel s efektivností realizovaných investic?

Při analýze vývoje efektivnosti hospodaření lze použít údaje ČSÚ o výsledcích finančního hospodaření velkých podniků (se 100 a více pracovníky) v období let 1998 - 2004 a kvantitativní rozklad přírůstku zisku pomocí tzv. Du Pontova rozkladu, který identifikuje způsob dosažení přírůstku zisku pomocí následujících veličin:

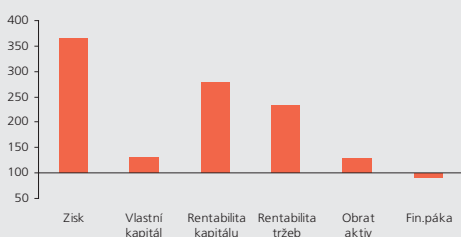
$$Z = R_1 / R_0 * O_1 / O_0 * P_1 / P_0 * K$$

$Z$  - nárůst zisku,  $R$  - rentabilita tržeb (zisk/tržby),  $O$  - obrat aktiv (tržby/aktiva),  $P$  - finanční páka (celkový kapitál/vlastní kapitál),  $K$  - nárůst vlastního kapitálu

Výsledky provedeného rozkladu růstu zisku v období let 1998 - 2004 ukazují, že jeho výrazný nárůst byl dosažen při podstatně nižším nárůstu vlastního kapitálu. Tato skutečnost svědčí o tom, že k dosažení vykázaného přírůstku zisku přispělo v menší míře zvýšení vlastního kapitálu (včetně hmotných investic) a rozhodující bylo přitom efektivnější využití vlastního i cizího kapitálu. Tento poznatek potvrzuje vývoj dalších komponent rozkladu zisku, vyjadřujících efektivnost hospodaření nefinančních podniků měřenou pomocí indikátorů rentabilit. Zatímco vlastní kapitál vzrostl v uvedeném období zhruba o jednu třetinu, nárůst rentability kapitálu byl zhruba šestinásobný. Dominujícím faktorem růstu rentability vlastního kapitálu byla přitom rentabilita tržeb, která vzrostla zhruba o 130 %, zvýšení obratu aktiv bylo výrazně nižší (Graf 1). Z dlouhodobějšího pohledu tak rentabilita kapitálu nefinančních podniků vykazuje růstový trend, což názorně dokumentuje Graf 2.

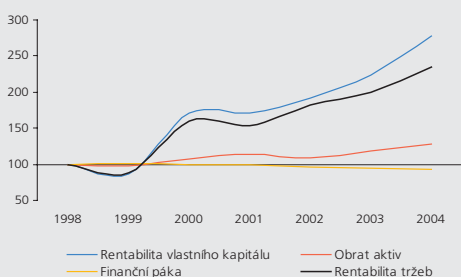
**GRAF 1 (Box)**

Výrazný nárůst zisku v letech 1998 - 2004 byl dosažen při nižším nárůstu vlastního kapitálu  
(rok 1998 = 100)



**GRAF 2 (Box)**

Rentabilita vlastního kapitálu se postupně zvyšuje  
(rok 1998 = 100)





Příznivý vývoj rentability svědčí o tom, že zisk byl vytvářen při vyšší produktivitě kapitálu, dosahované především díky investicím do nových výrobních zařízení realizovaných především za účasti zahraničního kapitálu. Přestože ekonomika procházela v první polovině roku 2005 fází poměrně rychlého růstu, podrobnější analýzy tvorby zisku naznačují, že jeho meziroční snížení bylo především důsledkem zvýšení cen energetických vstupů a zhoršení směnných relací v zahraničním obchodu. Neznamenal však zásadní popření dlouhodobého trendu růstu efektivity využití kapitálu.

### III.6 TRH PRÁCE

Vývoj na trhu práce ve druhém a třetím čtvrtletí 2005 odpovídal fázi rychlého hospodářského růstu a přílivu přímých zahraničních investic. Tyto faktory vytvořily podmínky ke zvýšení počtu zaměstnaných osob v sekundárním a terciárním sektoru a návazně přispěly k mírnému snížení míry nezaměstnanosti. Přetrvávala však poměrně vysoká strukturální nezaměstnanost, kterou indikovala především vysoká dlouhodobá nezaměstnanost. Zvýšení poptávky podniků po pracovní síle vývoj průměrných mezd v podnikatelském sektoru ztlačilo, neboť v podmínkách silně konkurenčního prostředí vznikala tlak na snižování mzdové náročnosti produktu. Celkově se růst průměrných nominálních mezd zmírnil k nejnižším hodnotám dosaženým od vzniku ČR. Meziroční růst nominálních jednotkových mzdových nákladů se ve druhém čtvrtletí na mikroúrovni celé ekonomiky zpomalil. V průmyslu rostla produktivita měřená reálnými tržbami nadále rychleji než průměrné reálné mzdy a nominální jednotkové náklady meziročně klesaly.

#### III.6.1 Zaměstnanost a nezaměstnanost

Pokračování příznivých tendencí ve vývoji zaměstnanosti z předchozího roku a počátku roku 2005 bylo patrné i ve druhém čtvrtletí 2005. Další zvyšování počtu zaměstnaných osob, které ve druhém čtvrtletí 2005 vyústilo v 1,1% meziroční růst zaměstnanosti,<sup>24</sup> svědčilo o pokračujícím oživování poptávky po práci v ekonomice. Podobně jako v předchozích čtvrtletích se zvyšovaly počty pracovníků pouze v kategorii zaměstnanců,<sup>25</sup> kteří představují cca 84 % z celkového počtu zaměstnaných osob. Jejich meziroční nárůst ve druhém čtvrtletí 2005 dále zesílil a dosáhl 1,9 % (tj. 75 tis. osob). Počty podnikatelů se však dále snižovaly (meziročně o 3,1 %), i když v menší míře než na počátku roku 2005. Tento vývoj ve značné míře souvisel se zlepšující se nabídkou pracovních příležitostí ve stálém pracovním poměru.

Pokračující růst zaměstnanosti byl spojen s trvajícím stabilním hospodářským růstem české ekonomiky a přínosy přímých zahraničních investic. Svědčil o tom vysoký nárůst zaměstnanosti v podnicích pod zahraniční kontrolou, který ve druhém čtvrtletí přesáhl 10 % a v rámci podniků z hlediska vlastnictví byl největší.<sup>26</sup> Jejich vliv byl patrný ve zpracovatelském průmyslu, kde se zaměstnanost ve druhém čtvrtletí podle údajů VŠPS meziročně zvýšila o 12,8 tis. osob, a v některých dalších odvětvích. V rámci sektorů pokračoval růst zaměstnanosti v sekundárním a terciárním sektoru, které byly hlavními „zdroji“ hospodářského růstu v tomto období. V sekundárním sektoru se zaměstnanost ve druhém čtvrtletí meziročně zvýšila o 33,9 tis. osob, v terciárním sektoru to bylo o 28,6 tis. osob.

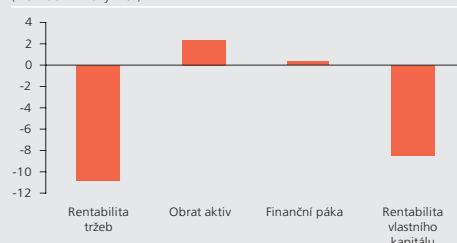
<sup>24</sup> Tento nárůst znamenal zvýšení zaměstnanosti o 50,1 tis. osob.

<sup>25</sup> Včetně členů produkčních družstev.

<sup>26</sup> Měřeno údaji ČSÚ o vývoji zaměstnanosti v podnicích s 20 a více zaměstnanci.

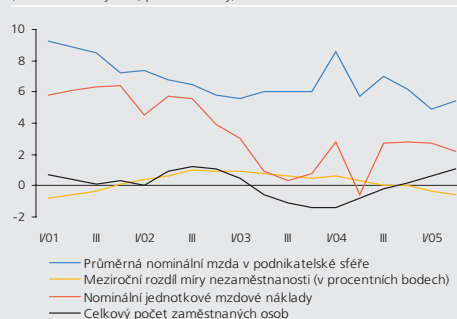
GRAF 3 (Box)

Zhoršení rentability vlastního kapitálu v první polovině roku 2005 souviselo s nákladovými faktory (meziroční změny v %)



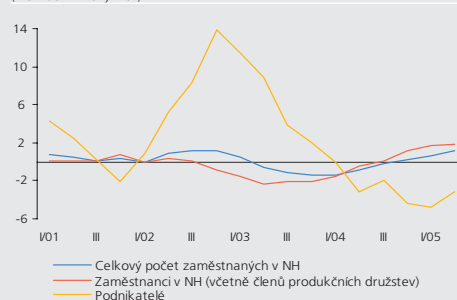
GRAF III.33

Pokračoval pozvolný pokles míry nezaměstnanosti (meziroční změny v %, procentní body)



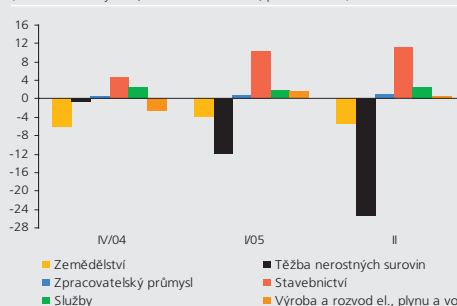
GRAF III.34

Ve druhém čtvrtletí 2005 pokračoval růst zaměstnanosti (meziroční změny v %)

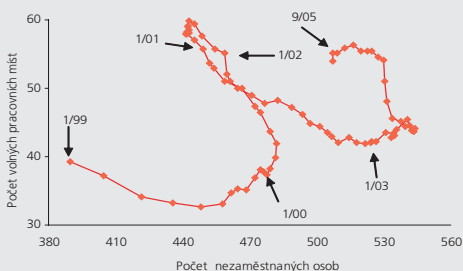


GRAF III.35

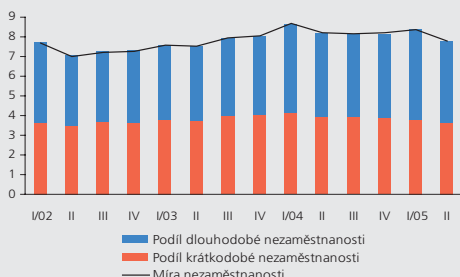
Poptávka po práci se zvyšovala zejména ve stavebnictví, zpracovatelském průmyslu a službách (meziroční změny v %; druhé čtvrtletí 2005; pramen: VŠPS)



**GRAF III.36**  
**Tvorba volných pracovních míst stagnovala**  
 (sezonně očištěné počty v tis.)



**GRAF III.37**  
**Strukturální nezaměstnanost byla relativně vysoká, podíl dlouhodobě nezaměstnaných osob na celkové nezaměstnanosti se snížil jen mírně**  
 (v %, pramen: VŠPS)



**TAB. III.7**  
**Růst průměrných nominálních mezd se dále zpomalil**  
 (meziroční změny v %)

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

Zvyšování zaměstnanosti však nemělo ani ve druhém čtvrtletí plošný charakter, v řadě odvětví se zaměstnanost snižovala v důsledku silné konkurence vytvářející tlaky na snižování nákladů či faktorů na straně poptávky. V sekundárním sektoru celkově převažovala odvětví s rostoucí zaměstnaností, přičemž nejvýrazněji se již třetí čtvrtletí v řadě zvyšovaly počty zaměstnanců ve stavebnictví (ve druhém čtvrtletí meziročně o 35 tis. osob, zejména u podniků podílejících se na výstavbě infrastruktury). V terciárním sektoru nejvíce vzrostla zaměstnanost ve vzdělávání, veřejné správě, obraně, sociálním zabezpečení a zdravotnictví, v některých segmentech však již klesala.

Vyšší poptávka po práci, která podpořila růst zaměstnanosti v některých odvětvích, se však neprojevila v údajích o volných pracovních místech evidovaných úřady práce. Jejich meziroční nárůst se nezvyšoval a pohyboval se zhruba na úrovni předchozího čtvrtletí (kolem 10 tis. volných míst). Rovněž indikátory vývoje nezaměstnanosti nesignalizovaly významnější zlepšení oproti předchozímu čtvrtletí. Meziroční pokles počtu nezaměstnaných osob v září (o 26,8 tis. osob) a míry nezaměstnanosti (na 9,6 %) se sice prohloubil (Graf III.33), avšak část tohoto poklesu byla důsledkem vyšších sankčních vyřazení uchazečů o práci v důsledku působení nového zákona o zaměstnanosti.<sup>28</sup> Poptávka po práci tedy zatím nebyla dostatečně vysoká na to, aby výrazněji přispěla ke snížení registrované míry nezaměstnanosti. Tento závěr podporoval i sklon Beveridgeovy křivky uvedené v Grafu III.36.

Pozvolné cyklické uvolňování situace na trhu práce prozatím nepřispělo k výraznějšímu zmírnění nerovnováhy mezi nabídkou a poptávkou po pracovní síle v regionální, kvalifikační a profesní struktuře. Přes mnohá opatření nedochází ke zdatnějšímu snížení podílu dlouhodobě nezaměstnaných (53,3 %) na celkovém počtu nezaměstnaných osob.

### III.6.2 Mzdy a produktivita

Trend zpomalování růstu průměrných nominálních mezd v národním hospodářství patrný od počátku roku 2004 pokračoval i ve druhém čtvrtletí 2005. Dosažená dynamika jejich meziročního růstu (5,4 %) patřila k nejnižším od vzniku ČR, pouze ve druhém čtvrtletí 2004 rostly průměrné nominální mzdy pomaleji (o 4,2 %). Ke zpomalování mzdového růstu docházelo v podnikatelském i nepodnikatelském sektoru.

Ve druhém čtvrtletí 2005 rostly nominální mzdy v obou sledovaných sektorech stejným tempem (5,4 %), růst reálných mezd byl vlivem meziroční inflace nižší a dosáhl 3,7 %.

Mzdový vývoj v národním hospodářství je převážně ovlivňován podnikatelskou sférou, která se podílí zhruba 80 % na souboru všech sledovaných organizací. Vývoj mezd byl ve srovnání s nepodnikatelským sektorem v předchozích čtvrtletích plynulejší. Růst mezd byl ovlivňován podmínkami silně konkurenčního prostředí vytvářejícími limity možného růstu cen. V první polovině roku 2005 ve srovnání s rokem 2004 dále zesílily tlaky na umírněný růst mezd v podnikatelském sektoru, neboť docházelo ke zhoršení tvorby zisku v důsledku rostoucích nákladů na energetické vstupy a některých dalších vlivů.<sup>29</sup> Podniky se snažily vyrovnat s těmito negativními vlivy snižováním mzdové náročnosti produkce, a tak i v podmínkách pokračujícího poměrně rychlého hospodářského růstu a zvyšující se zaměstnanosti nebyly vytvá-

<sup>27</sup> V nové metodice činila míra nezaměstnanosti v září 8,8 %.

<sup>28</sup> Například z evidence nezaměstnaných jsou vyřazováni uchazeči o zaměstnání, kteří odmítají spolupracovat s úřady práce, nastoupit do vhodného zaměstnání apod.

<sup>29</sup> Blíže viz část III.5.4 Finanční hospodaření nefinančních podniků. Ve druhém čtvrtletí 2005 se u velkých nefinančních podniků meziročně snížil zisk před zdaněním o 4,5 %.

řeny podmínky k ztelnějšímu urychlování dynamiky růstu nominálních mezd v podnikatelské sféře.

V nepodnikatelské sféře probíhal vývoj „skokově“ v návaznosti na realizaci příslušných opatření vlády a finanční možnosti státního rozpočtu. O tom svědčil též nerovnoměrný vývoj mezd v rámci tohoto sektoru. Výrazný nárůst mezd byl obdobně jako v roce 2004 důsledkem výrazného nárůstu platů ve veřejném sektoru u vybraných profesí.<sup>30</sup> Současně bylo zrušeno vyplácení tzv. třináctých a čtrnáctých platů.

Meziroční růst národohospodářské produktivity se od počátku roku 2004 ustálil na hodnotě přesahující 4 % (Graf III.38). Nejvíce se na stabilním růstu produktivity podílel průmysl, kde produktivita práce<sup>31</sup> roste s dílčími výkyvy relativně rychle již několik čtvrtletí. V samotném druhém čtvrtletí meziročně vzrostla o 7,6 %. K tomuto vývoji přispělo uvádění nových kapacit do provozu, doprovázené nárůstem produkce určené zejména pro vývoz, a racionalizace zaměstnanosti v řadě odvětví.

Umírněný mzdový vývoj a stabilní úroveň růstu národohospodářské produktivity ovlivnily vzájemný vývoj mzdových a produktivních veličin na mikroúrovni ekonomiky jako celku. Meziroční růst nominálních jednotkových mzdových nákladů, které jsou významným indikátorem potenciálních inflačních tlaků z této oblasti, se ve druhém čtvrtletí zpomalil o 0,5 procentního bodu na 2,2 %. Současně národohospodářská produktivita rostla rychleji než průměrné reálné mzdy. V rámci odvětví pokračoval příznivý vývoj mzdové náročnosti produktu v průmyslu. Produktivita práce zde roste již několik čtvrtletí v řadě rychleji než průměrná reálná mzda a NJMN již tři roky meziročně klesají. V samotném druhém čtvrtletí 2005 se NJMN meziročně snížily o 2,6 %, což znamenalo další snížení nákladů na pracovní sílu a posílení konkurenceschopnosti výrobců na domácích a zahraničních trzích. Ve stavebnictví byl stále ještě vysoký meziroční nárůst NJMN ovlivněn nízkou srovnávací základnou, neboť v roce 2004 většina podniků fakturovala svoji produkci ve zvýšené míře před zavedením vyšší sazby DPH.

### III.7 DOVOZNÍ CENY A CENY VÝROBCŮ

Vývoj dovozních cen ve třetím čtvrtletí 2005 indikoval oživení vnějších nákladových tlaků spojené s vývojem cen energetických surovin na světových trzích. Přestože byl jejich dopad do dovozních cen tlumen meziročním zhodnocením kurzu koruny, dovozní ceny nerostných paliv rostly rychle. V převážné většině ostatních skupin dovozu ale ceny komodit díky nízké zahraniční inflaci a zhodnocení kurzu koruny meziročně klesaly. Díky tomu byl celkový nárůst cen dovozu v prvních dvou měsících třetího čtvrtletí mírný. Vysoké ceny ropy se prozatím zřetelněji nepromítly do cen průmyslových výrobců. Naopak cenový růst výrobců ve zpracovatelském průmyslu se dále snižoval, a to zejména v souvislosti s odezníváním vlivu vysokých cen kovů a výrobků z nich. Pokračoval rychlý růst cen energií (uhlí, elektřina) pro podnikovou sféru. Ceny zemědělských výrobců nadále výrazně meziročně klesaly. V případě cen stavebních prací a tržních služeb došlo k mírnému zrychlení cenového růstu.

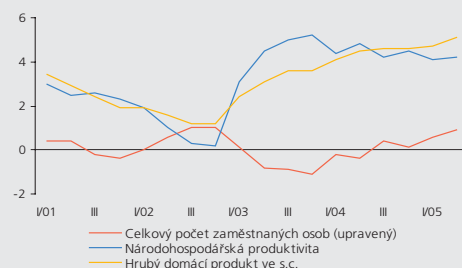
#### III.7.1 Dovozní ceny

Vývoj dovozních cen, které jsou jedním z nejvýznamnějších faktorů cenového vývoje v české ekonomice, naznačoval v závěru druhého a v prvních dvou měsících třetího

GRAF III.38

Pokračoval růst národohospodářské produktivity nad úrovní 4 %

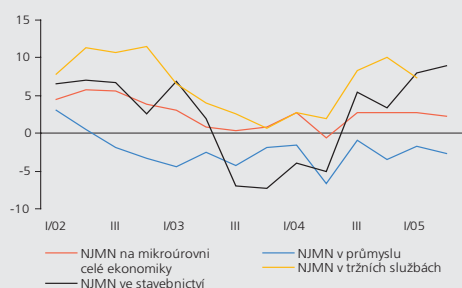
(meziroční změny v %)



GRAF III.39

Růst jednotkových mzdových nákladů se ve druhém čtvrtletí dále zmínil

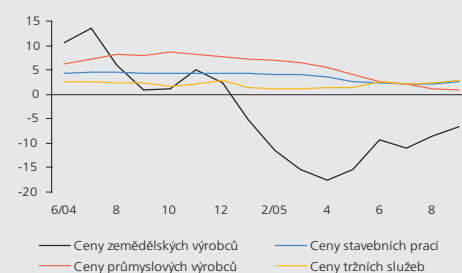
(meziroční změny v %, vybraná odvětví)



GRAF III.40

Ve třetím čtvrtletí 2005 pokračoval trend ke zmírnění růstu cen průmyslových výrobců

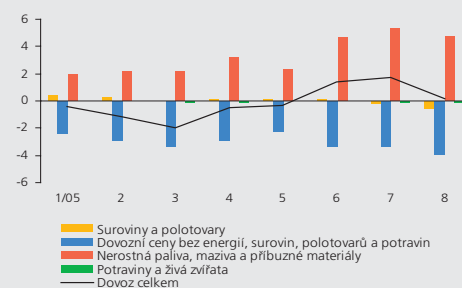
(meziroční změny v %)



GRAF III.41

K oživení růstu cen dovozu přispěl rychlý růst cen dovážených energetických surovin

(meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)



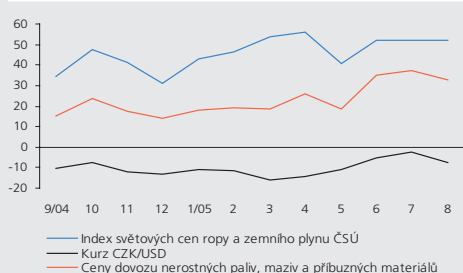
<sup>30</sup> V lednu 2005 došlo ke zvýšení platů pracovníků policie, vězeňské služby, hasičských sborů a celní správy.

<sup>31</sup> Rozumí se produktivita z tržeb ve stálých cenách.

GRAF III.42

Dopady světových cen energetických surovin do cen dovozu byly tlumeny zhodnocením CZK/USD v menší míře než v předchozích čtvrtletích

(meziroční změny v %)



TAB. III.8

Dovozní ceny produktů s vyšší přidanou hodnotou nadále meziročně klesaly

(meziroční změny v %)

	3/05	4/05	5/05	6/05	7/05	8/05
Dovoz celkem	-1,9	-0,5	-0,3	1,4	1,7	0,2
Potraviny a živá zvířata	-0,9	-1,6	-0,6	-0,4	-1,9	-1,5
Nápoje a tabák	1,6	3,1	1,6	2,3	3,5	1,6
Suroviny s výjimkou paliv	2,2	3,2	0,7	1,2	1,2	-1,1
Nerostná paliva, maziva	18,6	25,7	18,4	34,8	37,4	32,6
Živočišné a rostlinné oleje	-7,9	-9,3	-10,0	-11,8	-13,8	-13,8
Chemikálie a příbuzné výrobky	-2,8	-1,8	-0,3	-0,8	-1,2	-3,1
Tržní výrobky	-0,6	-0,3	0,3	0,0	-1,1	-2,5
Stroje a dopravní prostředky	-6,4	-5,5	-4,3	-3,5	-2,5	-4,0
Různé průmyslové výrobky	-7,6	-7,5	-6,7	-7,5	-7,6	-8,5

čtvrtletí 2005 obnovení cenového růstu. Tento růst byl ale po pěti měsících slabého meziročního poklesu jen mírný a nepřesáhl 2 % (v červenci 1,7 %, v srpnu 0,2 %).

Oživení růstu dovozních cen bylo v rozhodující míře spojeno s trvajícím výrazným meziročním růstem cen energetických surovin na světových trzích, který dosahoval ve druhém i třetím čtvrtletí 2005 mimořádných hodnot pohybujících se kolem 50 %.<sup>32</sup> V důsledku ztlačenějšího meziročního zhodnocení kurzu CZK/USD<sup>33</sup> v červnu a v prvních dvou měsících třetího čtvrtletí byl však jejich dopad do domácích cen tlumen kurzem v menší míře než v předchozích čtvrtletích, a tak růst dovozních cen akceleroval k hodnotám výrazně převyšujícím 30 % (v srpnu 32,6 %).

Meziroční růst dovozních cen energetických surovin byl v rámci indexu cen dovozu nejvyšší, neboť vývoj světových cen kovů a návazně dovozních cen ostatních surovin ve třetím čtvrtletí potvrzoval pokračující trend ke zvolnění cenového růstu. Ve srovnání s druhou polovinou roku 2004 ceny kovů na světových trzích rostly již zhruba polovičním tempem (v srpnu meziročně o 12,1 %) a rovněž ceny ostatních neenergetických surovin v souhrnu nevykazovaly mimořádný růst.<sup>34</sup> Díky tomu ceny dovozu neenergetických surovin po „korekci“ kurzem CZK/USD v srpnu po předchozím mírném růstu vykázaly meziroční pokles (o 1,1 %). V případě potravin byl vývoj cen na světových trzích značně diferencovaný a celkově jejich dovozní ceny (bez nápojů a tabáku) nadále meziročně klesaly.

Na rozdíl od surovin ceny dovážených produktů s vyšší přidanou hodnotou i ve třetím čtvrtletí meziročně klesaly. Tento odlišný cenový vývoj byl patrný zejména u váhově významných strojů a dopravních prostředků a různých průmyslových výrobků, kde relativně nízké zahraniční ceny v zemích hlavních obchodních partnerů byly při přepočtu do korun posíleny relativně vyšším meziročním zhodnocením kurzu koruny (v případě kurzu CZK/EUR kolem 6 %). Diferencovaný vývoj ve struktuře dovozních cen následně implikoval rozdílné dopady do okruhu výrobních a spotřebitelských cen (viz část II.1 Minulý vývoj inflace).

### III.7.2 Ceny výrobců

#### Ceny průmyslových výrobců

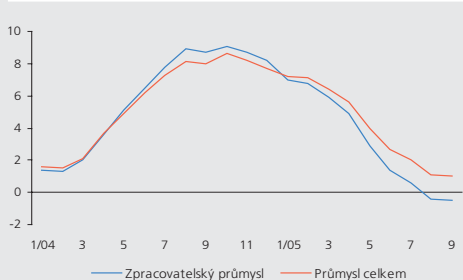
Trend zpomalování meziročního růstu cen průmyslových výrobců započatý ve druhé polovině roku 2004 pokračoval i ve třetím čtvrtletí 2005. Podle posledních dostupných údajů ČSÚ byl již jejich meziroční růst mírný a v září se snížil na 1 %. Podobně jako v předchozích třech čtvrtletích bylo zpomalování růstu cen výrobců převážně spojeno s oslabováním vnějších a některých domácích nákladových tlaků v podmínkách silně konkurenčního prostředí.

Jak je patrné z Grafu III.44, i ve třetím čtvrtletí 2005 se nejvýrazněji podílely na zmírnění růstu cen průmyslových výrobců ceny v odvětví primárního zpracování kovů, které s relativně krátkým zpožděním reagovaly na rychlé zpomození růstu cen kovů na světových trzích a následně dovozních cen. Podle posledních údajů ČSÚ za září se meziroční růst cen výrobců základních kovů, hutních a kovodělných výrobků oproti konci předchozího čtvrtletí snížil o 9,8 procentních bodů na -4,1 %. V dů-

GRAF III.43

Ve třetím čtvrtletí 2005 dále pokračoval trend ke zmírňování růstu cen výrobců ve zpracovatelském průmyslu

(meziroční změny v %)



<sup>32</sup> V srpnu 2005 vzrostly ceny ropy podle Indexu světových cen ČSÚ meziročně o 52,3 % a ceny zemního plynu o 51,1 %.

<sup>33</sup> V prvním čtvrtletí 2005 kurz CZK/USD meziročně posílil o 12,8 %, ve druhém čtvrtletí o 10,1 % a ve třetím čtvrtletí 2005 o 5,9 %. V případě kurzu CZK/EUR byl vývoj ve stejném období následující: 8,6 %, 5,95 % a 6,0 %.

<sup>34</sup> Ceny surovin v některých podskupinách nadále meziročně klesaly (textil, kůže, dřevo).

sledku této změny se jejich příspěvek k růstu PPI snížil v září ve srovnání s červnem zhruba o 1,4 procentního bodu a přešel do záporných hodnot (Graf III.44). Na celkovém snížení tempa růstu cen průmyslových výrobců se tak ceny výrobců primárního zpracování kovů podílely v uvedeném období cca 80 %.

Na zmírnění růstu cen průmyslových výrobců se ve třetím čtvrtletí také podílely ceny v potravinářském průmyslu, kde se vlivem trvalého výrazného poklesu cen rostlinných produktů domácích prvovýrobů prohloubil meziroční pokles cen na 2,3 % v září. Také v ostatních odvětvích zpracovatelského průmyslu ceny výrobců převážně nedosahovaly úrovně srovnatelného období předchozího roku.

V odvětví koksárenství a rafinérského zpracování ropy cenový růst v srpnu zmírnil (na 8,1 %), v září se však opět výrazně zrychlil na 16,4 %. V pozadí těchto změn byl diferencovaný vývoj cen výrobců v odvětví koksárenství a v odvětví rafinérského zpracování ropy.<sup>35</sup> Srpnové zpomalení cenového růstu bylo zřejmě důsledkem zpomalení růstu cen v oblasti koksárenství, ke kterému došlo v návaznosti na snižující se poptávku po výrobcích z kovů. Výraznější meziroční nárůst cen v září naopak odrážel rychlý růst dovozních cen ropy.

V odvětvích nezahrnutých do zpracovatelského průmyslu se udržel výrazný cenový růst. Nejrychleji rostly v důsledku zvýšení cen uhlí ve třetím čtvrtletí ceny výrobců odvětví dobývání nerostných surovin (meziročně v září o 17,8 %). Jejich vývoj odrážel vedle nákladových vlivů i nárůst cen alternativních zdrojů energie. Cenový růst výrobců v odvětví výroby elektřiny, plynu a vody stagnoval na úrovni konce předchozího čtvrtletí (meziročně 7,4 %) a byl způsoben úpravou cen silové elektřiny pro podnikovou sféru.

Ve struktuře byl vývoj cen průmyslových výrobců tedy i nadále diferencovaný. Rychle rostoucí ceny dovážených i domácích energetických vstupů zvyšovaly výrobní náklady, jejich promítání do cen domácích výrobců bylo však patrné pouze v odvětvích stojících na počátečních stupních výrobní vertikály. Ve výrobcích s vyšším stupněm zpracování (resp. přidanou hodnotou) převládal meziroční pokles cen, v menším počtu odvětví ceny jen mírně rostly. Příčiny velmi slabé nebo nulové transmise rychle rostoucích cen ropy do domácích výrobců nacházející se na straně nabídky i poptávky jsou blíže rozvedeny v části III.5.4 Finanční hospodaření nefinančních podniků a II.1 Minulý vývoj inflace.

### Ceny zemědělských výrobců

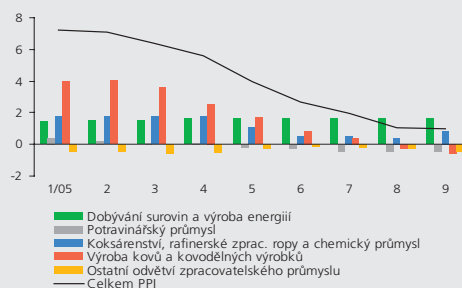
Ceny zemědělských výrobců i ve třetím čtvrtletí 2005 výrazně meziročně klesaly (v září o 6,7 %). Stejně jako v předchozích čtvrtletích se na tomto vývoji podílely především rostlinné produkty, jejichž ceny se nadále pohybovaly hluboko pod úrovní srovnatelného období předchozího roku (v září o 15,6 %; Graf III.46).<sup>36</sup> Z podrobnějšího pohledu do struktury cenového indexu rostlinných produktů bylo přítomné patrné, že jeho meziroční pokles byl v rozhodující míře způsoben vývojem cen obilovin.

Hlavní příčinou trvalých nízkých cen obilovin a některých dalších rostlinných produktů<sup>37</sup> byly rekordní výsledky sklizně roku 2004, které změnilly poměr mezi poptávkou a nabídkou na trhu agrárních komodit. Sklizeň roku 2005 byla podle

GRAF III.44

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

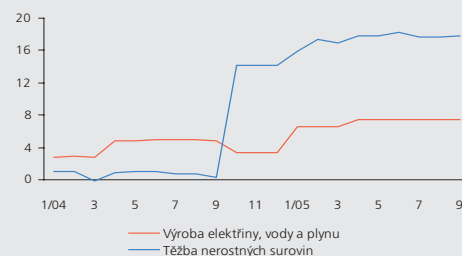
(meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)



GRAF III.45

**Pouze v odvětvích výroby energií a těžby energetických surovin pokračoval rychlý růst cen výrobců**

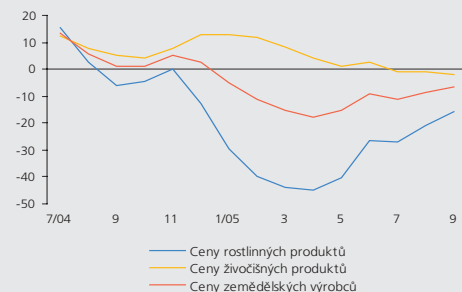
(meziroční změny v %)



GRAF III.46

**Výrazný pokles cen zemědělských výrobců byl nadále spojen s vývojem cen rostlinných produktů**

(meziroční změny v %)



<sup>35</sup> V tomto případě ČSÚ zveřejňuje pouze souhrnná data za koksárenství a rafinérské zpracování ropy, nikoliv jednotlivé podskupiny.

<sup>36</sup> Snížení meziročního poklesu bylo ve značné míře ovlivněno základnou srovnatelného období předchozího roku.

<sup>37</sup> V září se ceny obilovin meziročně snížily o 20,4 %.

předběžných šetření ČSÚ nižší než v roce 2004, avšak ve srovnání s vývojem v posledních deseti letech nadprůměrná. Přitom ani ve třetím čtvrtletí nedošlo k takovému odčerpání přebytků z domácího trhu, které by vedlo k oživení rekordně nízkých domácích cen nacházejících se u obilovin cca 15 % pod intervenční cenou EU. Pro vývoj cen rostlinných produktů bylo rovněž významné trvalé meziroční posílení kurzu CZK/EUR, které snižovalo hladinu intervenčních cen EU a současně zlevňovalo dovozy potravin na domácí trh. Tento faktor zřejmě přispěl ve třetím čtvrtletí k poklesu cen u dalších položek, zejména brambor.

Ve vývoji cen váhově významnějších složek celkového indexu živočišných produktů bylo i ve třetím čtvrtletí 2005 patrné odeznívání jednorázového vlivu přistoupení ČR do EU, kdy se výrazně zlepšily možnosti vývozu živočišných produktů do zemí EU. Jejich poměrně výrazný cenový růst z počátku letošního roku byl ve druhém čtvrtletí vystřídán rychlým zpomalením cenového růstu na 2,4 % v červnu a od července již ceny živočišných produktů meziročně klesaly (v září o 2,2 %).

### Ostatní cenové okruhy produkční sféry

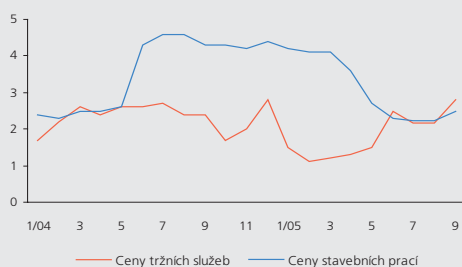
Růst cen v ostatních okruzích produkční sféry se v září ve srovnání s červnem mírně zrychlil. Vývoj cen stavebních prací v prvních dvou měsících třetího čtvrtletí 2005 naznačoval zastavení trendu zpomalování tempa růstu (na 2,2 % v srpnu), který byl patrný od počátku roku 2005. Tento vývoj zřejmě souvisel zejména s výrazným zpomalením meziročního růstu cen materiálů a výrobků spotřebovávaných ve stavebnictví (na 0,9 % v srpnu), ke kterému došlo v souvislosti s již zmíněným vývojem cen kovů na světových trzích. V září se meziroční růst cen stavebních prací zrychlil a dosáhl 2,5 %.

Rovněž meziroční růst cen tržních služeb pro podnikatelskou sféru se ve třetím čtvrtletí 2005 ve srovnání s koncem předchozího čtvrtletí zrychlil (z 2,5 % v červnu na 2,8 % v září). Ve struktuře byl však vývoj cen tržních služeb nadále značně diferencovaný. Cenový růst se ve třetím čtvrtletí 2005 zrychlil ve skupině podnikatelských služeb (na 2,5 % v září). V ostatních skupinách tržních služeb pro podnikatelskou sféru meziroční růst cen v září stagnoval nebo se mírně snížil ve srovnání s koncem druhého čtvrtletí. Nejrychleji přitom rostly ceny stočného (meziročně o 5,8 %) a ceny služeb pošt a telekomunikací (o 4,2 %).

GRAF III.47

Ve třetím čtvrtletí 2005 se růst cen tržních služeb a stavebních prací zrychlil

(meziroční změny v %)



#### IV.1 VNĚJŠÍ PŘEDPOKLADY PROGNÓZY

Očekávaný vývoj vnějšího prostředí je jedním z klíčových předpokladů prognózy. Pro tento účel ČNB standardně využívá publikaci Consensus Forecasts shrnující předpovědi řady zahraničních analytických týmů. Aktuální referenční scénář vychází ze zářijových dat této publikace, která ukazují, že ve srovnání s červencovou prognózou došlo k posunu hodnocení zahraničního působení na vývoj české ekonomiky v souhrnu mírně proinflačním směrem.<sup>38</sup>

Consensus Forecasts v průběhu třetího čtvrtletí přehodnocoval ceny ropy směrem vzhůru, což se následně projevilo i v očekávání vyšší zahraniční inflace a růstu zahraničních úrokových sazeb. Aktuální prognóza uvažuje cenu uralské ropy na úrovni 57 USD/barel pro čtvrté čtvrtletí roku 2005, její pokles pod 51 USD/barel ve třetím čtvrtletí 2006 a následně je očekávána stabilita ceny ropy ve zbývajícím průběhu roku 2006 a v roce 2007. V souvislosti s dalším posílením dolaru ve třetím čtvrtletí byl také až do konce roku 2007 změněn předpoklad úrovně kurzu EUR/USD směrem k silnějšímu dolaru. Předpoklad o postupném posilování eura je však zachován. Očekávané jednoleté úrokové sazby v eurozóně<sup>39</sup> se posunuly směrem nahoru po celém horizontu předpovědi. Referenční scénář tak předpokládá stabilitu nominální úrokové sazby 1R EURIBOR na úrovni 2,2 % do poloviny roku 2006 a její následný mírný růst.

Výhled růstu německého HDP, který v prognostickém aparátu ČNB aproximuje vývoj ekonomik hlavních obchodních partnerů ČR, nebyl v zářijové předpovědi Consensus Forecasts oproti minulé prognóze zásadně změněn. Prognóza předpokládá jeho růst na úrovni 0,9 % pro rok 2005 a 1,3 % pro rok 2006. Očekávání ohledně růstu spotřebitelských cen byla však přehodnocena směrem nahoru na 1,8 % v roce 2005 a 1,7 % v roce 2006. Došlo také ke zvýšení očekávaného růstu cen průmyslových výrobců, a to výrazněji pro rok 2005, pro který se odhad zvýšil na 4,1 %; pro rok 2006 je očekáván růst tempem 2,1 %.

#### IV.2 VNITŘNÍ PŘEDPOKLADY PROGNÓZY

Významným vstupem do prognózy jsou vedle předpokladů o vývoji vnějšího prostředí také předpoklady týkající se domácí ekonomiky. Mezi ně patří i odhad působení fiskální politiky. Oproti červencové prognóze nedošlo z ekonomického hlediska k zásadnímu posunu v náhledu na vývoj veřejných financí. Úpravy směrem k vyšším hodnotám deficitu v letech 2005 a 2006 nejsou způsobeny makroekonomickými faktory. V roce 2005 je nárůst deficitu zejména důsledkem toho, že byl z roku 2004 přesunut odpis některých v minulosti vzniklých pohledávek. Odhad ČNB deficitu vládního sektoru pro rok 2005 v metodice ESA 95 byl revidován na 3,6 % HDP a očekávaný deficit pro rok 2006 byl mírně zvýšen na 3,0 % HDP. Tyto vyšší deficity však nebudou vytvářet poptávkové tlaky, a proto prognóza očekává pro roky 2005 a 2006 zhruba neutrální působení fiskální politiky na dynamiku ekonomické aktivity.

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 rov-

TAB. IV.1

Očekává se pokles ceny uralské ropy

	IV/05	I/06	II/06	III/06	IV/06	I/07	II/07	III/07
cena ropy - uralská (USD/barel)	56,8	53,5	51,5	50,6	50,5	50,6	50,6	50,6
HDP v SRN (mzr. v %)	1,3	1,3	1,1	1,4	1,4	1,5	1,5	1,5
ceny prům. výrobců v SRN (mzr. v %)	3,4	2,6	2,1	1,6	2,1	2,0	1,5	1,3
spotřebitelské ceny v SRN (mzr. v %)	1,7	1,5	1,6	1,6	2,1	2,2	1,6	1,2
nominální kurz USD/EUR	1,236	1,243	1,251	1,263	1,275	1,283	1,288	1,291
1 R EURIBOR	2,2	2,2	2,2	2,3	2,4	2,5	2,5	2,6

<sup>38</sup> Předpovědi říjnového Consensus Forecasts byly zveřejněny po dokončení prognózy a nejsou v ní tedy zahrnuty.

<sup>39</sup> Jelikož publikace Consensus Forecasts neobsahuje předpovědi vývoje sazeb 1R EURIBOR, které vstupují do prognózy ČNB, je očekávaný budoucí vývoj těchto sazeb odvozen z eurových výnosových křivek ke dni zjišťování zářijového Consensus Forecasts.

novážných hodnot. Samotný vývoj rovnovážných hodnot potom určuje základní směřování prognózy. Mezi veličiny takto ovlivňující 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. Tato analýza využívá vzájemných vazeb mezi uvedenými veličinami tak, jak je vnímá prognostický aparát ČNB. Box 3 přibližuje způsob odhadu potenciálního výstupu a porovnává ho s alternativní metodikou odhadu prostřednictvím produkční funkce.

### BOX 3

#### Potenciální výstup v prognostickém aparátu ČNB

V prognostickém aparátu ČNB je potenciálním, resp. rovnovážným výstupem chápána taková úroveň reálného výstupu, při které reálná ekonomická aktivita nevytváří tlaky na růst nebo pokles inflace. Odhad rovnovážného výstupu tak není žádným způsobem svázan s určitou úrovní inflace, ale pouze s absencí tlaků na její změnu.

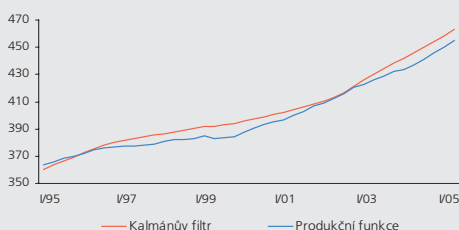
Rovnovážná úroveň výstupu, podobně jako rovnovážné úrovně jiných makroekonomických veličin, není pozorovatelná a měřitelná veličina. K odhadu rovnovážného výstupu lze použít celou řadu rozdílných metod. Základní metoda ČNB odhadu potenciálního výstupu je úzce svázaná s jeho definicí. Pro odhad je používán víceroznicový model, který má tu výhodu, že nezahrnuje pouze data týkající se přímo výstupu, ale využívá dalších informací z oblasti trhu práce a cenového růstu. V tomto modelu jsou potenciální výstup, inflaci neakcelerující míra nezaměstnanosti, působení měnové politiky a některé další parametry určeny simultánně, což umožňuje brát do úvahy i jejich vzájemné působení. Pokud tedy např. dochází k akceleraci inflace bez přítomnosti nabídkového šoku a fiskálního impulsu, je pravděpodobné, že měnová politika byla v minulosti uvolněná, a v důsledku toho došlo k převisu poptávky nad produkcí. Pro odhad modelu se používá rekurzivní algoritmus známý jako Kalmánův filtr.

Jako alternativní přístup k určení potenciálního výstupu ČNB používá odhad pomocí produkční funkce. Ten je pohledem čistě přes nabídkovou stranu ekonomiky, který identifikuje faktory aktuálního a budoucího růstu reálné ekonomické aktivity na straně nabídky (technologický pokrok, práci a kapitál). Tento způsob odhadu potenciálního výstupu je ale ovlivněn problémem nízké robustnosti odhadu koncových hodnot při užití jednorozměrného Hodrick-Prescottova filtru.

Grafy 1 a 2 srovnávají odhad potenciálního výstupu pomocí těchto dvou metod. Odhad pomocí produkční funkce vede ve srovnání s odhadem pomocí Kalmánova filtru k mírně nižšímu odhadu úrovně potenciálního výstupu, avšak ke zhruba shodnému odhadu aktuálního tempa růstu potenciálního výstupu ve výši 4 %. Stejně tempo růstu říjnová prognóza předpokládá i pro budoucnost.

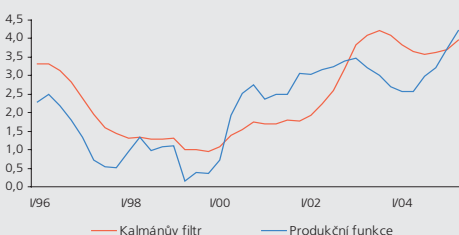
GRAF 1 (Box)

Odhad pomocí produkční funkce vede k mírně nižšímu odhadu úrovně potenciálního výstupu (v mld. CZK, stálé ceny)



GRAF 2 (Box)

Odhad aktuálního tempa růstu potenciálního výstupu je pro oba přístupy zhruba shodný (meziroční změny v %, stálé ceny)



Od zpracování červencové prognózy nebyly zjištěny informace, které by vedly k zásadnímu přehodnocení vývoje rovnovážných reálných úrokových sazeb a rovnovážného reálného kurzu. Jednoletá reálná rovnovážná sazba je, stejně jako v minulé prognóze, nastavena na úroveň 1,4 %. Předpokládané rovnovážné reálné zhodnocování kurzu postupně klesá od současného ročního tempa okolo 2,5 % ke 2 % v roce 2007. Prognóza předpokládá růst potenciálního (tj. inflaci nezrychlujícího) výstupu na úrovni kolem 4 %, což je v souladu s ekonomickým vývojem v posledním období.



Informace o vývoji ekonomické aktivity zveřejněné od sestavení červencové prognózy potvrzují vizi předchozích prognóz o zpomalení postupného uzavírání mezery výstupu. Důvodem je přísnější působení kurzové složky reálných měnových podmínek koncem minulého a začátkem letošního roku a přetrvávající slabá zahraniční poptávka. Výstupová mezera je aktuálně mírně uzavřenější než předpokládala prognóza, což je důsledkem především rychlejšího než očekávaného vývoje HDP v prvním pololetí 2005. Výstup však zůstává pod svou potenciální úrovní.

Za vysokým tempem hospodářského růstu ve druhém čtvrtletí 2005 stál především vývoj čistých vývozů. Vývoz si i přes zpomalení způsobené zpřísněním reálného měnového kurzu a chybějícím zahraničním oživením zachoval relativně vysokou dynamiku. Tento vývoj odrážel náběh nových vývozně orientovaných kapacit. Objem dovozů stagnoval na pozadí růstu všech komponent spotřeby a meziročního poklesu tvorby hrubého kapitálu. Spotřeba domácností potvrdila tendenci k mírnému zrychlení a byla doprovázena poklesem míry úspor; růst vykazala i spotřeba vlády. Na pokles hrubých investic působilo především další snížení stavu zásob; poptávka po fixních investicích odrážela přetrvávající pokles stavebních investic a pokračovala v pouze nízkém meziročním růstu.

Vývoj spotřebitelských cen byl ve druhém pololetí ovlivněn vývojem světových cen energií, hlavně ropy a zemního plynu, které způsobily výrazný růst cen pohonných hmot a zemního plynu v ČR. Ostatní nákladové faktory působily v dosavadním průběhu roku 2005 na spotřebitelské ceny protiinflačně. Dovozní ceny bez vlivu energií meziročně klesaly, stejně jako ceny zemědělských výrobců. Protiinflačním směrem také působila poloha ekonomiky v hospodářském cyklu. Spotřebitelské ceny rostly mírně pomaleji, než bylo očekáváno.

Současné působení reálných měnových podmínek, které ovlivňují budoucí průběh hospodářského cyklu, lze charakterizovat v souhrnu jako neutrální až velmi mírně uvolněné. Působení kurzové složky se vlivem zhodnocení reálného kurzu mírně zpřísnilo, úroková složka je pak i nadále hodnocena jako mírně uvolněná.

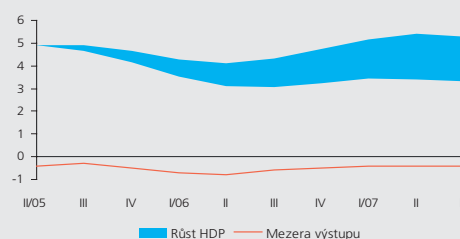
### IV.3 VYZNĚNÍ PROGNÓZY

Současná prognóza částečně mění pohled na předpokládaný vývoj ekonomického růstu v letech 2005 a 2006, jeho strukturu a výstupovou mezeru. Za posunem stojí působení zahraničních nákladových faktorů a vývoj HDP v prvním pololetí letošního roku. Ačkoliv ve třetím čtvrtletí došlo k mírnému uzavření výstupové mezery, souběh přísnější kurzové složky reálných měnových podmínek, restriktivnějšího vlivu fiskální politiky na ekonomickou aktivitu a přetrvávající nízké zahraniční poptávky bude v následujících čtvrtletích působit na její opětovné otevírání. Uvolňování měnových podmínek v roce 2006 však bude napomáhat obratu k opětovnému pozvolnému uzavírání mezery výstupu. V průběhu let 2005 a 2006 odpovídá uvedenému vývoji mezery výstupu postupné zpomalování dynamiky reálného HDP z 4,8 % pro rok 2005 na 3,9 % v roce 2006.

V důsledku mírného zvýšení zaměstnanosti a postupně převládajícího vlivu uvolněné úrokové složky spotřeba domácností v následujících čtvrtletích dále zrychlí. Tempo jejího růstu však bude nižší, než předpokládala červencová prognóza. Důvoem bude nižší než očekávaný růst reálného hrubého disponibilního důchodu, za kterým bude v letech 2005 a 2006 stát pomalejší růst objemu mezd a platů a v roce 2006 i vyšší inflace. Tento vývoj povede k růstu spotřeby domácností o 2,6 % v roce 2005 a o 2,8 % v roce 2006 a bude doprovázen poklesem hrubé míry úspor. Přehodnocení prognózy vývoje veřejných rozpočtů se z pohledu výdajových složek HDP částečně promítlo i do predikce spotřeby vlády, a to především pro rok 2006, kdy je předpokládán vyšší příspěvek spotřeby fixních aktiv veřejného sektoru.

GRAF IV.1

Mezera výstupu zůstane v příštích dvou letech otevřená  
(meziroční změna v %, podíl na HDP v %, sezonně očištěno)



TAB. IV.2

Tempo růstu reálného disponibilního příjmu poklesne  
(meziroční změny v %)

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

**Tab. IV.3**  
**Ekonomický růst bude tažen čistými vývozy a investicemi**  
 (meziroční změny v %)

	2005	2006
Hrubý domácí produkt	4,9	3,9
Spotřeba domácností	2,6	2,8
Spotřeba vlády	2,0	1,5
Hrubá tvorba fixního kapitálu	2,7	5,7
Dovoz zboží a služeb	3,2	8,9
Vývoz zboží a služeb	9,7	9,8
Čistý vývoz zboží a služeb (v mld. Kč)	-113,7	-107,3

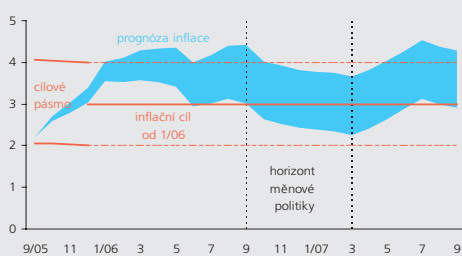
Meziroční reálný růst výdajů vlády na konečnou spotřebu dosáhne v letošním roce 2 % a 1,5 % v roce 2006.

Tvorba hrubého fixního kapitálu bude v závěru letošního roku nepříznivě ovlivněna zpomalením vývozu a přísnějším působením reálného měnového kurzu a bude růst přibližně stejným tempem jako v jeho první polovině. Vývoj kapitálových výdajů veřejného sektoru je však významným faktorem naplnění prognózy. V průběhu roku 2006 růst fixních investic mírně zrychlí díky zvyšování poptávky po investicích vývozně orientovaných odvětví a mírnému uvolňování reálných úrokových sazeb. Uspokojivé hospodářské výsledky podniků, přetrvávající růst úvěrové emise a příliv reálně alokovaných PZI toto zrychlení dále podpoří. Meziroční tempo růstu investiční poptávky zůstane pro rok 2005 těsně pod 3 %, v roce 2006 by mělo dojít ke zvýšení na 6 %.

Zpomalení tempa růstu vývozu v letošním roce je způsobeno zejména odezněním úrovnového efektu spojeného se vstupem do EU a zpřísněním kurzové složky měnových podmínek na přelomu let 2004 a 2005. V příštím roce se působení reálného kurzu bude postupně uvolňovat. Stejným směrem bude působit oživující zahraniční poptávka. Zároveň bude pokračovat trendový růst exportní výkonnosti, který je důsledkem přílivu PZI a následných změn na nabídkové straně ekonomiky. Průměrné tempo růstu vývozu se tak v roce 2006 udrží na úrovni předchozího roku a dosáhne přibližně 10 %. Dovozy obvykle do značné míry kopírují vývoj vývozu, neboť vývozy obsahují vysoký podíl dováženého meziprojektu. Vývoj dovozu je však také ovlivněn výší a strukturou domácí poptávky. Očekávaná nižší tvorba kapitálu v letošním roce pak způsobí, že dovozy porostou o zhruba 3 % navzdory přísnějšímu reálnému kurzu. V roce 2006 však dojde k oživení hrubých investic a k opětovnému sblížení tempa růstu dovozu a tempa růstu vývozu. Výše popsany vývoj povede k výraznému snížení deficitu reálného čistého vývozu v letech 2005 a 2006.

Pro roky 2005 a 2006 je předpokládána přibližná stabilita devizového kurzu na současné úrovni.

**Graf IV.2**  
**Prognóza inflace se v horizontu měnové politiky nachází mírně nad bodovým inflačním cílem**  
 (meziroční změny CPI v %)



Očekávaný vývoj inflace je dán souběhem vývoje poptávkových tlaků vyplývajících z reálné ekonomické aktivity, dovezené inflace a ostatních exogenních faktorů. Působení nákladového šoku ve druhé polovině roku 2005 a přehodnocení predikce regulovaných cen vede ke zvýšení prognózy inflace na celém horizontu prognózy. Na horizontu měnové politiky se prognóza inflace nachází mírně nad inflačním cílem.

Ve srovnání s červencovou prognózou se očekávaná celková meziroční inflace v posledním čtvrtletí roku 2005 zvyšuje z 2,3 % na 2,9 %. Na konci roku 2006 potom prognóza očekává meziroční inflaci 3,2 %. Ke zvýšení predikce došlo v roce 2005 zejména u regulovaných cen a cen pohonných hmot a v roce 2006 u regulovaných cen a korigované inflace bez pohonných hmot. Korigovaná inflace bude i přes odklad poptávkových inflačních tlaků postupně zrychlovat především vlivem promítání sekundárních dopadů růstu cen energií v podobě zvýšení inflačních očekávání ekonomických subjektů, a to navzdory předpokladu pouze částečného promítání vyšších cen ropy do dalších cenových okruhů. Obnovení růstu dovozních cen bez cen energií přispěje k růstu korigované inflace v roce 2006. Proinflačně bude také působit i další etapa zvyšování nepřímých daní a zrychlení růstu cen potravin. Tyto faktory budou působit i v roce 2007, kdy budou podpořeny dopady změn nepřímých daní (poslední etapa harmonizačních změn spotřebních daní na tabákové výrobky). S prognózou je konzistentní postupný růst úrokových sazeb.

V rámci zpracování prognózy byly diskutovány dva alternativní scénáře: vyšších cen ropy a restriktivnějšího působení fiskální politiky.

První alternativa předpokládá okamžité a trvalé zvýšení cen ropy na úroveň 75 USD/barel. Simulace uvažuje aktivní působení centrálních bank, dopady na kři-

**Tab. IV.4**  
**Za růstem inflace budou stát regulované ceny a ceny pohonných hmot**  
 (meziroční změny v %)

	IV/05	I/06	II/06	III/06	IV/06	V/07	II/07	III/07
Meziroční růst spotřebitelských cen	2,9	3,8	3,8	3,7	3,2	3,0	3,3	3,7
z toho:								
regulované ceny	8,4	9,1	8,7	6,9	4,6	3,5	3,4	4,3
změny nepřímých daní (příspěvek v p.b.)	0,2	0,4	0,4	0,6	0,6	0,4	0,7	0,6
ceny potravin,								
bez změn nepřímých daní	0,5	0,9	1,3	1,6	1,7	1,8	1,9	2,3
ceny pohonných hmot (PH),								
bez změn nepřímých daní	18,3	25,9	12,3	1,1	-4,2	-3,2	-2,4	-1,4
korigovaná inflace bez PH,								
bez změn nepřímých daní	0,7	1,3	1,7	2,3	2,7	3,0	3,0	3,1

žové kurzy a na zahraniční poptávku. Vývoj v zahraničí je následně promítnut do základního scénáře prognózy. Vyšší ceny ropy spolu s mírným růstem zahraničních cen zvyšují dovozní ceny a následně i domácí inflaci. Stejným směrem působí tlak na oslabení kurzu, plynoucí z vyšších zahraničních sazeb. Naopak protiinflačně ve střednědobém horizontu působí pokles zahraniční poptávky. V tomto alternativním scénáři dochází k vyššímu růstu úrokových sazeb než v základním scénáři při větším otevírání výstupové mezery a vyšší inflaci.

Druhý alternativní scénář předpokládá oproti základnímu scénáři restriktivnější působení fiskální politiky, což odráží vysokou nejistotu ohledně hospodaření státního rozpočtu v letošním roce. Alternativa uvažuje vyšší tvorbu rezervních fondů o 17 mld. Kč, tj. další snížení deficitu rozpočtu o 0,6 % HDP. Nižší příspěvek fiskální politiky k reálnému růstu v letošním roce se odrazí v otevřenější mezeře výstupu, nižší inflaci a nepatrně nižších domácích úrokových sazbách.

#### IV.4 OČEKÁVÁNÍ EKONOMICKÝCH SUBJEKTŮ

Hodnoty budoucího vývoje inflace očekávaného účastníky finančního trhu se mírně zvýšily. Analytici předpokládají, že v nejbližším období bude inflace růst, neměla by však přesáhnout úroveň inflačního cíle ČNB ve výši 3 %. Hlavní proinflační riziko analytici spatřují v rostoucích cenách ropy a v oblasti regulovaných cen (plyn, nájemné, spotřební daně u tabáku, elektřina), tzn. růst inflace by měl být tažen především nákladovými faktory. Hlavním protiinflačním rizikem zůstává očekávané posílení koruny. Navíc silná konkurence neumožní plně promítnutí dražších surovin a energie do spotřebitelských cen. Inflační očekávání podniků se také mírně zvýšila. K vyššímu nárůstu došlo u domácností, jejich očekávání však dlouhodobě silně kolísají.

ČNB sleduje i vývoj inflačních očekávání v tříletém horizontu. Také v tomto horizontu se inflační očekávání finančního trhu a podniků pohybují pod inflačním cílem ČNB na úrovni 3 %.

Očekávané hodnoty úrokových sazeb se ve sledovaném období téměř nezměnily. K malému posunu směrem vzhůru došlo pouze na krátkém konci výnosové křivky. Trajektorie úrokových sazeb, která je konzistentní s výše popsanou prognózou ČNB, se v celém horizontu pohybovala nad trajektorií očekávanou analytiky finančního trhu.

Tab. IV.5

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

	12/04	6/05	7/05	8/05	9/05
Index spotřebitelských cen					
horizont 1R:					
finanční trh	2,8	2,3	2,4	2,5	2,5
podniky	3,2	2,7			2,8
domácnosti	1,5	3,8			5,2
horizont 3R:					
finanční trh	2,8	2,5	2,5	2,6	2,5
podniky	2,7	3,1			2,8
domácnosti	1,8	6,0			5,7
1R PRIBOR					
horizont 1R:					
finanční trh	3,4	2,3	2,3	2,4	2,3

**ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 25. SRPNA 2005**

Přítomni:

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

Jednání bankovní rady se zabývalo srpnovou situační zprávou, která analyzovala nově dostupné informace a vyhodnocovala rizika spojená s naplňováním červencové prognózy.

Červencová meziroční inflace 1,7 % byla o 0,3 p.b. nižší, než předpokládala aktuální prognóza. Odchylna byla způsobena pomalejším růstem korigované inflace bez pohonných hmot a rychlejším poklesem cen potravin. O něco méně ve srovnání s prognózou vzrostly také regulované ceny. Naopak ceny pohonných hmot rostly rychleji. Aktuální údaje z oblasti cen průmyslových výrobců a dovozních cen indikují mírně vyšší hodnoty oproti prognóze. Ceny zemědělských výrobců v červenci v zásadě naplnily předpoklady prognózy.

Nově zveřejněné údaje o vývoji nabídkové strany ekonomiky a zahraničního obchodu nesignalizují zásadnější rizika naplnění prognózy, očekávající ve druhém čtvrtletí růst HDP blízko 4 %. Nižší investiční aktivita oproti prognóze by mohla být kompenzována příznivějším vývojem obchodní bilance. Vývoj nezaměstnanosti odpovídá prognóze, mzdový vývoj v průmyslu a stavebnictví však naznačuje mírně nižší růst mezd v podnikatelské sféře.

Po prezentaci situační zprávy bankovní rada diskutovala rizika naplňování červencové prognózy. Celkově panovala shoda na tom, že rizika lze považovat za mírná a vyrovnaná. Diskuze bankovní rady se týkala několika okruhů.

Vysoké ceny ropy a očekávaný vývoj regulovaných cen představují krátkodobě proinflační faktor. Zaznělo také, že střednědobě by mohlo dojít prostřednictvím mezd k přenosu nákladových tlaků do cen. Na druhé straně bylo řečeno, že vysoké ceny ropy mohou být rizikem pro zahraniční ekonomický růst. Podobně i vyšší růst regulovaných cen může vést k oslabení domácí poptávky v ostatních segmentech domácí ekonomiky.

Bankovní rada diskutovala vývoj investic a jeho možné implikace na ekonomický vývoj. Oproti červencové prognóze lze ve druhém čtvrtletí očekávat nižší investiční dynamiku, zejména v důsledku zpomalení soukromých investic. Investice veřejného sektoru vykazují poměrně dynamický růst. Slabší soukromé investice spolu s nižším přílivem přímých zahraničních investic mohou naznačovat oslabení nabídkové strany ekonomiky. Byla vyslovena hypotéza, že oslabení soukromých investic může souviset s rostoucí konkurencí ve světové ekonomice a postupnou ztrátou relativní konkurenceschopnosti ČR. Opakovaně zaznělo, že budoucí investiční atraktivita české ekonomiky souvisí mj. i s vývojem domácího podnikatelského prostředí a mírou a způsobem regulace ze strany státu.

Značná pozornost se věnovala vývoji platební bilance. Platební bilance byla opakovaně označena za důležitý faktor pro tvorbu kurzových očekávání. Ta byla v minulosti odvozována často na základě vývoje běžného účtu. Postupně však roste relevance finančního účtu. Jeho vývoj bude stále více závislý na reinvesticích. Bankovní rada se shodovala, že z výhledu vývoje platební bilance nejsou patrné fundamentální tlaky na apreciaci měnového kurzu.

Bankovní rada diskutovala problematiku čerpání zdrojů z fondů Evropské unie. Dosavadní údaje ukazují na velmi nízkou míru čerpání. Bylo ovšem upozorněno na existenci časového zpoždění mezi počátkem realizace projektů a čerpáním peněz EU, které může skutečnou situaci zkreslovat.

Diskuze bankovní rady se dotkla i problematiky mzdových vyjednávání. Zazněla obava, že předpokládaný růst regulovaných cen plynu a elektřiny se může promítnout do mzdových vyjednávání na příští rok. Ta budou letos probíhat v novém rámci, neboť vstoupila v platnost závaznost kolektivních dohod na odvětvové úrovni. Opakovaně zaznělo, že ČNB bude proces mzdových vyjednávání pozorně sledovat.

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

**ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 29. ZÁŘÍ 2005**

Přítomni:

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

Bankovní radě byla předložena zářijová situační zpráva vyhodnocující nové informace a rizika spojená s naplňováním makroekonomické prognózy z července tohoto roku.

Stejně jako v předchozím měsíci byla meziroční inflace spotřebitelských cen v srpnu 1,7 %. Meziroční inflace se stejně jako v červenci pohybovala 0,3 p.b. pod poslední prognózou, protože rychlejší než očekávaný růst pohonných hmot nekompensoval odchylky směrem dolů. Nižší byla korigovaná inflace bez pohonných hmot a také méně než v predikci vzrostly regulované ceny kvůli opožděnému dopadu vyšších spotřebních daní na tabákové výrobky. Aktuální inflace cen průmyslových i zemědělských výrobců odpovídala predikci, dovozní ceny byly vyšší než v prognóze, a to zejména díky cenám ropy.

Růst HDP byl ve 2. čtvrtletí 2005 ve srovnání s aktuální prognózou vyšší. K tomu přispěl zejména lepší než očekávaný výsledek čistého vývozu. Rychlejší byl meziročně i růst spotřeby domácností. Naopak tvorba hrubého fixního kapitálu byla oproti prognóze nižší. Současně s novým údajem o růstu HDP byla zveřejněna i revize dříve zveřejněných údajů, která částečně změnila náhled na růst v posledních několika čtvrtletích. Zatímco před revizí data od začátku roku 2004 indikovala postupné zpomalování mezičtvrtletně měřeného růstu, podle nových údajů se růst ekonomiky trendově zrychluje již od roku 2002. Vývoj nezaměstnanosti odpovídá přibližně prognóze, růst mezd v podnikatelské sféře je pomalejší.

Po prezentaci situační zprávy bankovní rada přistoupila k diskusi rizik naplňování červencové prognózy. Členové bankovní rady se shodovali na tom, že existují rizika oběma směry a že jsou výraznější než v minulosti. Měnové podmínky odpovídají prognóze s tím, že jejich poněkud přísnější kurzovou složku vyrovnávají mírně uvolněnější úrokové podmínky.

Za hlavní proinflační riziko je považován vývoj cen energií, zejména ropy a zemního plynu. Zatímco v červencové prognóze se předpokládá určitý pokles cen ropy v nejbližších čtvrtletích, členové bankovní rady se přiklánějí k názoru, že významným rizikem je setrvání ceny energetických surovin na vysokých úrovních v delším horizontu. Měnověpolitickým rizikem je míra promítání nákladového šoku do inflačních očekávání a mezd. Někteří členové bankovní rady také konstatovali zvýšení inflace v hlavních evropských i světových ekonomikách a formulovali riziko přenosu souvisejících inflačních tlaků do domácích ekonomik.

Směrem k nižší než predikované inflaci působí měnový kurz, který byl za uplynulé čtvrtletí mírně silnější ve srovnání s předpokladem prognózy. Protiinflačním rizikem je také dosavadní vývoj inflace, a to i v souvislosti s rychlejším než očekávaným růstem ekonomiky. V diskusi o protiinflačních rizicích byla zdůrazněna i nízká inflace cen průmyslových výrobců. Zaznělo však také, že se může jednat o určitou kompenzaci minulého vysokého růstu těchto cen. Opakovaně bylo uvedeno, že nízký růst peněžní zásoby naznačuje velmi slabé inflační tlaky. Naproti tomu ale bylo konstatováno, že růst úvěrové emise je poměrně silný ve všech segmentech a také zaznělo, že v krátkém období jsou měnové agregáty nespolehlivým indikátorem budoucí inflace.

Bankovní rada se zevrubně zabývala významem nově zveřejněných údajů o růstu HDP. Členové bankovní rady shodně konstatovali, že odchylka nově zveřejněných hodnot od predikce vyžaduje podrobnou analýzu. Detailní rozbor dat HDP včetně souvislosti mezi inflací a mezerou výstupu bude součástí nové říjnové makroekonomické prognózy. Bylo poukázáno na to, že jedním z faktorů za vysokým meziročním růstem HDP je výrazné zhoršení směnných relací. Proběhla diskuze o vnitřní konzistenci aktuálních dat a byl vyjádřen názor, že více než v minulosti je možná revize těchto údajů směrem dolů. Nejistoty se koncentrují zejména kolem měření čistých vývozu a jejich deflátorů. Mimo to členové bankovní rady diskutovali i možné strukturální rozpory mezi tvorbou a výdaji na HDP a podobně bylo poukazováno také na malou souvislost s děním na trhu práce, kde část statistického zlepšení může souviset s administrativními změnami spíše než s ekonomickými faktory. Bylo rovněž upozorněno na nízké firemní investice ve světové ekonomice, které přetrvávají navzdory nízké úrovni reálných úrokových sazeb, což je významné riziko i pro domácí investiční poptávku.

V diskuzi se bankovní rada také věnovala relativně rychlému růstu úvěrů. Zazněl názor, že kombinace relativně rychlého hospodářského růstu, expanze úvěrů domácnostem, nárůstu podnikových úvěrů a nízkých reálných úrokových měr vzbuzuje do budoucna obavy. Nicméně bylo také opakovaně uvedeno, že časová struktura úvěrové emise je vyvážená, neboť se zvyšoval i objem dlouhodobých podnikových úvěrů a finanční sektor by měl být schopen adekvátně posuzovat rizika. Byl vysloven názor, že zatímco hypoteční úvěry jsou stimulovány aktuálním nastavením měnové politiky, v případě spotřebitelských úvěrů je kvůli vysoké úrovni sazeb v tomto segmentu souvislost s měnověpolitickými sazbami slabší.

Bankovní rada konstatovala, že státní rozpočet se zejména díky daňovým vysokým příjmům vyvíjí velmi příznivě. Opakovaně zazněl názor, že rozpočtová politika je vzhledem k aktuálnímu hospodářskému vývoji přesto příliš uvolněná. Panovala shoda v názoru, že velkou nejistotou pro rozhodování ČNB je budoucí fiskální vývoj.

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

**ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 27. ŘÍJNA 2005**

Přítomni:

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

Bankovní rada projednala 10. situační zprávu obsahující novou makroekonomickou prognózu.

Prognóza inflace se oproti červencové prognóze posunula výše zejména vlivem nákladového šoku v podobě růstu cen energií a přehodnocení predikce regulovaných cen. Růst cen pohonných hmot je výrazně vyšší, než jaký očekávala červencová prognóza. Primární dopady růstu cen energií na horizontu měnové politiky vymizí, nákladové tlaky se však promítnou do růstu inflačních očekávání. Měnová politika reaguje v rámci prognózy na sekundární dopady růstu cen energií. V důsledku sekundárních dopadů se inflace udrží na vyšší úrovni než v červencové prognóze a v horizontu měnové politiky se bude pohybovat mírně nad bodovým inflačním cílem.

Poptávkové prostředí zůstává mírně protiinflační. Záporná mezera výstupu je uzavřenější, než předpokládala červencová prognóza, což je odrazem rychlého růstu HDP v prvním pololetí letošního roku. Ekonomický růst podpořilo zejména zlepšení čistého vývozu, ačkoliv dynamika vývozu i dovozu významně zpomalila. Prognóza očekává v nejbližším období otevírání výstupové mezery z důvodu souběhu dopadu nárůstu cen energií, přísnějšího reálného kurzu, restriktivnějšího působení fiskální politiky a přetrvávající nízké zahraniční poptávky. Uzavření výstupové mezery se posouvá za rok 2007. Prognóza po letošním vysokém růstu HDP očekává mírně nižší tempo růstu v roce 2007.

S říjnovou prognózou je konzistentní postupný růst úrokových sazeb.

Po prezentaci situační zprávy přistoupila bankovní rada k diskusi nad novou prognózou a jejími riziky. Nejprve se věnovala problematice sekundárních dopadů růstu cen energií. Konstatovala, že vyšší ceny energií mají dvojitý dopad. Na jedné straně přispívají k růstu inflace a na druhé straně snižují disponibilní příjmy. Nejistota kolem intenzity sekundárních dopadů růstu cen ropy do jiných cenových okruhů byla vnímána jako výrazná. Zazněly názory, že vzhledem k nejistotě ohledně intenzity cenových průsaků, které se projeví až v budoucnosti, je lepší sazby zvýšit v souladu s prognózou již nyní a vyhnout se tak riziku potřeby rychlejšího růstu sazeb na vyšší hladinu v budoucnosti. Dále bylo konstatováno, že i alternativní scénáře vycházející z nižší intenzity průsaku cenového růstu implikují růst sazeb. Bankovní rada se shodovala, že v důsledku nárůstu inflace dochází k poklesu reálných úrokových sazeb. Někteří členové bankovní rady to považovali v kontextu rychlého hospodářského růstu za argument pro zvýšení nominálních úrokových sazeb. Zazněl také názor, že zvýšení sazeb je adekvátní pouze tehdy, pokud nákladový šok vyvolá trvalejší posun inflace k inflačnímu cíli.

Bankovní rada se dále věnovala otázce formování inflačních očekávání. Zazněl názor, že úspěšná stabilizace nákladových šoků je dána schopností centrálních bank ukotvit inflační očekávání. Bylo poznamenáno, že s ohledem na kredibilitu měnové politiky by nárůst inflačních očekávání nemusel být výrazný. Bylo poukázáno i na zkušenost s historicky nízkým vlivem nákladových šoků a změn daní na cenový vývoj. Zazněl názor, že růst cen se nebude neúměrně promítat do mzdového vyjednávání. Někteří členové bankovní rady naopak považovali s ohledem na ziskovost podniků a rychlý růst ekonomiky tlak na vyšší tempo růstu mezd za možný.

Bankovní rada následně diskutovala poptávkové tlaky v české ekonomice. Shodovala se na tom, že je v současnosti nepozoruje. Zazněl názor, že předpokládaná struktura hospodářského růstu negeneruje poptávkovou inflaci. Někteří členové bankovní rady konstatovali, že významnější zrychlení poptávky v zemích EU, které by vedlo k poptávkovým tlakům ze zahraničí, nelze zřejmě očekávat. Bylo poukázáno na to, že dosavadní nárůst cen některých surovin se dosud neodrazil ve spotřebitelských cenách, a tudíž zde existuje potenciální tlak na růst cen.

Poptávkový impulz ze strany fiskální politiky bankovní rada v letošním roce s ohledem na dosavadní vývoj neočekává a ohledně vývoje v příštím roce panuje velká nejistota. Někteří členové bankovní rady označili za pravděpodobné pokračování fiskální restrikce. Jiní vyjádřili obavu z možného expanzivnějšího vývoje. Tento argument byl mimo jiné podpořen tím, že fiskální politika v roce 2005 nebyla restriktivní záměrně.

Bankovní rada pokračovala diskuzí o globálních souvislostech domácího inflačního vývoje. Bylo řečeno, že vyšší cena ropy je důsledkem růstu poptávky zejména asijských ekonomik po energiích a nemusí být přechodného charakteru. V této souvislosti zaznělo, že dnešní ekonomiky jsou na ropný šok podstatně lépe připraveny, než byly v 70. letech. Dále bylo poukázáno na to, že symetrickým jevem k současnému, inflaci zrychlujícímu převisu poptávky po ropě je nabídka levného zboží z asijských zemí, která tlačí na pokles cen a významně přispěla k celosvětově nízkoinflačnímu prostředí s nízkými nominálními úrokovými sazbami. Zaznělo také, že pokud je dlouhodobý trend inflace vyšší a nízké domácí sazby jsou dočasnou reakcí na minulou nominální apreciaci koruny a zápornou výstupovou mezeru, potom je zvyšování sazeb adekvátní reakcí měnové politiky.

Po projednání situační zprávy rozhodla bankovní rada ČNB většinou hlasů zvýšit limitní úrokovou sazbu pro dvoutýdenní repo operace o 0,25 procentního bodu na úroveň 2 % s účinností od 31. října 2005. Zároveň rozhodla ve stejném rozsahu zvýšit diskontní a lombardní sazbu na 1 %, respektive 3 %. Pro toto rozhodnutí hlasovali čtyři členové bankovní rady, tři členové hlasovali pro ponechání úrokových sazeb na stávající úrovni.



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

Tabulka č. 1a

VÝVOJ INFLACE												meziroční změna v %		
Rok 2001	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
Spotřebitelské ceny	4,2	4,0	4,1	4,6	5,0	5,5	5,9	5,5	4,7	4,4	4,2	4,1		
Regulované ceny	10,3	10,4	10,6	10,8	10,7	10,4	11,5	11,8	11,9	11,8	11,7	11,7		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,95	1,98	2,01	1,98	2,00	1,97	2,12	2,19	2,19	2,19	2,16	2,17		
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách														
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,18	-0,18	-0,18	0,00	0,00	0,00	0,01	0,01	0,05	0,05	0,05	0,05		
Čistá inflace	3,0	2,9	2,9	3,3	3,8	4,4	4,7	4,1	3,1	2,7	2,4	2,4		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	2,37	2,23	2,24	2,62	2,97	3,52	3,74	3,31	2,54	2,15	1,98	1,92		
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	3,8	3,5	4,2	5,5	6,0	7,7	6,9	5,1	4,0	2,9	2,6	2,9		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,09	1,02	1,25	1,62	1,78	2,24	2,11	1,70	1,28	0,97	0,87	0,80		
korigovaná inflace	2,5	2,4	2,0	1,9	2,3	2,4	3,2	3,4	2,5	2,4	2,3	2,1		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,28	1,21	0,99	1,00	1,18	1,27	1,63	1,62	1,26	1,17	1,11	1,12		
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	4,0	4,0	4,0	4,1	4,2	4,3	4,5	4,6	4,7	4,7	4,7	4,7		
<b>Rok 2002</b>														
Spotřebitelské ceny	3,7	3,9	3,7	3,2	2,5	1,2	0,6	0,6	0,8	0,6	0,5	0,6		
Regulované ceny	7,6	8,1	8,0	6,5	6,3	6,3	5,3	5,0	4,9	3,4	3,4	3,3		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,49	1,60	1,59	1,28	1,24	1,22	1,05	0,98	0,98	0,69	0,69	0,66		
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách														
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,00	0,00	0,00	0,00		
Čistá inflace	2,7	2,7	2,5	2,4	1,5	-0,1	-0,6	-0,6	-0,3	-0,1	-0,2	-0,2		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	2,20	2,15	2,01	1,89	1,20	-0,12	-0,47	-0,46	-0,22	-0,11	-0,18	-0,15		
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	3,2	3,0	2,3	1,7	0,6	-2,6	-3,6	-3,5	-2,9	-3,0	-3,2	-3,4		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,88	0,82	0,65	0,47	0,16	-0,72	-0,97	-0,96	-0,79	-0,80	-0,87	-0,93		
korigovaná inflace	2,5	2,5	2,6	2,7	2,0	1,1	0,9	0,9	1,1	1,3	1,3	1,5		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,32	1,33	1,37	1,43	1,04	0,60	0,50	0,50	0,56	0,69	0,69	0,79		
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	4,6	4,6	4,6	4,5	4,3	3,9	3,5	3,1	2,7	2,4	2,1	1,8		
<b>Rok 2003</b>														
Spotřebitelské ceny	-0,4	-0,4	-0,4	-0,1	0,0	0,3	-0,1	-0,1	0,0	0,4	1,0	1,0		
Regulované ceny	-0,3	-0,8	-0,8	1,4	1,5	1,5	0,4	0,4	0,4	1,2	1,2	1,3		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,07	-0,15	-0,16	0,29	0,31	0,32	0,08	0,09	0,08	0,24	0,24	0,27		
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách														
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		
Čistá inflace	-0,4	-0,2	-0,2	-0,5	-0,4	0,0	-0,2	-0,1	0,0	0,3	0,9	1,0		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,32	-0,17	-0,15	-0,38	-0,30	-0,01	-0,19	-0,10	-0,01	0,20	0,70	0,77		
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	-4,1	-3,8	-3,5	-3,5	-2,8	-1,0	-0,9	-0,9	-0,1	0,6	2,5	2,7		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-1,06	-1,06	-0,97	-0,94	-0,76	-0,28	-0,22	-0,22	-0,04	0,16	0,66	0,70		
korigovaná inflace	1,5	1,7	1,5	1,1	0,9	0,5	0,1	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,74	0,89	0,82	0,56	0,46	0,27	0,04	0,12	0,02	0,04	0,04	0,06		
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	1,5	1,1	0,8	0,5	0,3	0,2	0,2	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1		
<b>Rok 2004</b>														
Spotřebitelské ceny	2,3	2,3	2,5	2,3	2,7	2,9	3,2	3,4	3,0	3,5	2,9	2,8		
Regulované ceny	5,0	4,9	4,7	3,1	2,4	2,4	2,4	2,3	2,3	4,4	4,4	4,4		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,01	0,99	0,96	0,63	0,49	0,49	0,49	0,47	0,46	0,90	0,89	0,89		
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách														
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,35	0,35	0,35	0,39	0,61	0,68	0,72	0,73	0,76	0,76	0,76	0,76		
Čistá inflace	1,2	1,2	1,4	1,5	2,0	2,1	2,5	2,6	2,3	2,1	1,6	1,5		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,96	0,92	1,15	1,21	1,63	1,71	2,02	2,11	1,81	1,71	1,28	1,20		
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	2,8	2,8	3,2	3,3	3,4	2,7	3,8	4,2	3,0	2,2	0,7	0,9		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,75	0,75	0,83	0,86	0,89	0,71	1,00	1,10	0,78	0,59	0,18	0,25		
korigovaná inflace	0,4	0,3	0,6	0,6	1,4	1,9	1,9	1,9	1,9	2,1	2,1	1,8		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,21	0,17	0,32	0,35	0,74	1,00	1,02	1,02	1,03	1,12	1,10	0,96		
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	0,3	0,5	0,8	1,0	1,2	1,4	1,7	2,0	2,2	2,5	2,7	2,8		
<b>Rok 2005</b>														
Spotřebitelské ceny	1,7	1,7	1,5	1,6	1,3	1,8	1,7	1,7	2,2					
Regulované ceny	2,9	2,9	2,9	3,1	4,0	5,8	6,6	6,8	6,8					
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,61	0,60	0,61	0,66	0,83	1,21	1,38	1,41	1,41					
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách														
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,35	0,35	0,35	0,31	0,09	0,02	-0,02	-0,03	-0,06					
Čistá inflace	0,9	0,9	0,7	0,8	0,6	0,7	0,4	0,4	1,1					
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,72	0,75	0,59	0,68	0,46	0,53	0,35	0,35	0,89					
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	0,4	0,6	0,4	-0,1	-0,1	0,2	-0,6	-0,6	-0,2					
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,11	0,17	0,12	-0,02	-0,03	0,04	-0,15	-0,17	-0,05					
korigovaná inflace	1,1	1,1	0,9	1,3	0,9	0,9	0,9	1,0	1,8					
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,61	0,59	0,47	0,69	0,49	0,48	0,50	0,52	0,94					
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	2,8	2,7	2,6	2,6	2,5	2,4	2,2	2,1	2,0					

Propočten ČNB z dat převzatých od ČSÚ

Tabulka č. 1b

VÝVOJ INFLACE		meziměsíční změna v %											
Rok 2001		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Spotřebitelské ceny		1,9	0,0	0,1	0,4	0,6	1,0	1,0	-0,2	-0,7	0,0	-0,1	0,1
Regulované ceny		7,7	0,3	0,2	0,3	0,0	0,1	2,1	0,3	0,2	0,1	0,0	0,0
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		1,43	0,05	0,05	0,06	0,00	0,01	0,41	0,06	0,04	0,03	-0,01	0,01
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách													
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01	0,00	0,05	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace		0,6	0,0	0,0	0,4	0,8	1,3	0,7	-0,3	-1,0	-0,1	-0,1	0,2
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		0,45	0,01	-0,01	0,31	0,57	1,07	0,56	-0,21	-0,82	-0,10	-0,05	0,10
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák		1,2	-0,2	0,1	0,7	0,8	2,0	-0,9	-1,0	-0,8	0,0	0,0	0,9
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		0,33	-0,06	0,03	0,19	0,23	0,56	-0,24	-0,27	-0,21	0,00	-0,01	0,24
korigovaná inflace		0,2	0,1	-0,1	0,2	0,7	1,0	1,5	0,1	-1,2	-0,2	-0,1	-0,3
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		0,12	0,07	-0,04	0,12	0,34	0,51	0,81	0,06	-0,62	-0,10	-0,03	-0,14
<b>Rok 2002</b>													
Spotřebitelské ceny		1,5	0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,3	0,5	-0,2	-0,5	-0,3	-0,2	0,2
Regulované ceny		3,7	0,8	0,2	-1,1	-0,1	0,0	1,1	0,0	0,1	-1,3	0,0	-0,1
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		0,75	0,16	0,04	-0,23	-0,03	0,00	0,23	-0,01	0,03	-0,26	0,00	-0,02
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách													
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace		0,9	0,0	-0,2	0,2	-0,1	-0,3	0,3	-0,2	-0,7	0,0	-0,1	0,2
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		0,74	-0,03	-0,14	0,20	-0,11	-0,24	0,20	-0,19	-0,58	0,01	-0,11	0,13
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák		1,5	-0,4	-0,5	0,1	-0,3	-1,2	-1,9	-1,0	-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
<b>Rok 2005</b>													
Spotřebitelské ceny		0,7	0,2	-0,1	0,1	0,2	0,6	0,3	0,0	-0,3			
Regulované ceny		2,2	0,2	0,1	-0,2	0,1	1,8	0,8	0,0	0,0			
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		0,48	0,04	0,01	-0,05	0,02	0,39	0,16	0,00	0,01			
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách													
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		-0,06	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			
Čistá inflace		0,3	0,2	-0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,0	-0,3			
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		0,26	0,13	-0,06	0,11	0,15	0,19	0,17	-0,01	-0,26			
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák		0,5	0,0	-0,1	-0,2	0,5	0,2	-1,3	-0,7	-0,2			
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		0,12	0,01	-0,02	-0,06	0,12	0,05	-0,33	-0,17	-0,04			
korigovaná inflace		0,3	0,2	-0,1	0,3	0,1	0,3	0,9	0,3	-0,4			
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		0,14	0,11	-0,04	0,17	0,03	0,14	0,50	0,16	-0,21			

Propočet ČNB z dat převzatých od ČSÚ

Tabulka č. 2

## SPOTŘEBITELSKÉ CENY

změna v %, prosinec 1999 = 100

Skupina	stálé váhy r. 1999 v promile	měsíce												průměr od počátku roku
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Úhrn - 2001</b>	1 000,0	6,1	6,1	6,2	6,6	7,2	8,3	9,4	9,2	8,4	8,4	8,3	8,4	7,7
<b>Úhrn - 2002</b>	1 000,0	10,0	10,2	10,1	10,0	9,9	9,6	10,1	9,9	9,3	9,0	8,8	9,0	9,7
Potraviny a nealkoholické nápoje	197,6	10,0	9,4	8,7	8,3	7,8	6,0	3,2	1,7	1,5	1,4	1,0	2,1	5,1
Alkoholické nápoje, tabák	79,2	5,8	5,8	5,6	6,8	7,0	7,0	7,1	7,3	7,4	7,5	7,4	7,1	6,8
Odivání a obuv	56,9	-4,7	-5,5	-5,7	-5,7	-5,7	-5,8	-6,4	-7,4	-7,4	-7,4	-7,4	-7,7	-6,4
Bydlení, voda, energie, paliva	236,4	23,5	23,6	23,7	22,6	22,6	22,6	24,9	25,0	25,0	24,2	24,3	24,3	23,9
Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	67,9	-0,4	-0,5	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4	-0,5	-0,7	-0,7	-0,8	-0,9	-1,0	-0,6
Zdraví	14,3	9,2	9,7	10,1	10,2	10,9	11,2	12,9	13,1	13,3	13,0	12,8	12,8	11,6
Doprava	101,4	3,0	3,0	3,3	5,5	5,1	4,7	4,1	3,9	5,1	4,9	4,6	4,1	4,3
Pošty a telekomunikace	22,5	6,0	11,4	11,3	11,3	9,9	9,9	11,1	11,0	11,6	9,4	9,3	8,2	10,0
Rekreace a kultura	95,5	7,4	8,5	7,9	7,2	7,0	8,4	13,8	15,2	7,3	7,2	7,0	7,2	8,7
Vzdělávání	4,5	6,9	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0	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>Úhrn - 2003</b>	1 000,0	9,6	9,8	9,7	9,9	9,9	9,9	10,0	9,8	9,3	9,4	9,9	10,1	9,8
Potraviny a nealkoholické nápoje	197,6	3,1	2,8	2,5	2,7	3,2	4,2	1,7	0,3	1,1	2,2	4,4	5,7	2,8
Alkoholické nápoje, tabák	79,2	7,6	7,7	7,7	7,7	7,9	7,6	7,7	7,7	7,9	7,7	8,0	7,8	7,8
Odivání a obuv	56,9	-9,1	-10,0	-10,4	-10,1	-10,1	-10,4	-11,5	-12,6	-12,4	-12,1	-11,9	-11,9	-11,0
Bydlení, voda, energie, paliva	236,4	24,9	25,3	25,4	26,5	26,6	26,6	26,9	27,0	27,0	26,6	26,6	26,6	26,3
Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	67,9	-1,1	-1,2	-1,4	-1,6	-1,8	-2,1	-2,3	-2,6	-2,7	-2,8	-3,0	-3,0	-2,1
Zdraví	14,3	13,7	14,2	14,8	15,4	16,3	16,4	17,4	17,5	17,5	16,9	16,3	16,4	16,1
Doprava	101,4	4,7	5,2	5,8	5,5	4,5	3,8	3,5	3,8	4,3	4,0	3,7	3,6	4,4
Pošty a telekomunikace	22,5	7,9	8,9	8,8	9,0	7,5	7,4	7,4	7,4	7,3	7,3	7,3	7,2	7,8
Rekreace a kultura	95,5	8,5	9,6	8,5	7,7	7,1	7,0	12,5	14,3	6,1	6,3	6,2	6,1	8,3
Vzdělávání	4,5	11,3	11,4	11,5	11,5	11,5	11,6	11,6	11,6	11,0	12,0	12,0	12,0	11,6
Stravování a ubytování	74,2	9,2	9,4	9,4	9,5	9,6	9,6	9,9	10,0	10,3	10,5	10,7	10,8	9,9
Ostatní zboží a služby	49,5	14,0	14,6	14,7	14,7	14,6	14,6	14,5	14,7	14,9	15,4	15,3	15,2	14,8
<b>Úhrn - 2004</b>	1 000,0	12,1	12,3	12,4	12,4	12,9	13,1	13,5	13,5	12,6	13,2	13,1	13,2	12,9
Potraviny a nealkoholické nápoje	197,6	7,4	7,1	7,2	7,5	7,1	7,1	6,3	5,4	4,7	4,7	4,8	6,6	6,3
Alkoholické nápoje, tabák	79,2	8,5	8,6	8,7	9,4	11,2	11,8	12,2	12,4	12,3	12,2	12,1	11,6	10,9
Odivání a obuv	56,9	-13,5	-14,3	-14,3	-14,2	-14,1	-14,1	-15,3	-16,1	-15,8	-14,8	-14,6	-14,6	-14,6
Bydlení, voda, energie, paliva	236,4	30,1	30,5	30,7	30,2	29,7	29,8	30,2	30,3	30,5	32,2	32,2	32,2	30,7
Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	67,9	-3,1	-3,3	-3,4	-3,4	-3,9	-3,9	-4,2	-4,4	-4,5	-4,6	-4,8	-4,9	-4,0
Zdraví	14,3	16,5	17,0	17,4	17,9	20,3	20,7	20,9	21,2	21,7	21,0	20,6	20,6	19,7
Doprava	101,4	5,8	5,8	6,8	6,8	8,2	7,6	7,3	7,2	6,4	7,0	6,6	5,0	6,7
Pošty a telekomunikace	22,5	24,2	23,1	23,0	22,9	21,5	21,4	21,3	19,7	19,6	21,2	21,1	21,0	21,7
Rekreace a kultura	95,5	7,4	8,7	7,6	7,0	7,5	9,1	14,9	17,0	8,9	8,4	8,0	7,9	9,4
Vzdělávání	4,5	12,2	12,6	12,5	12,5	12,9	12,8	12,8	12,8	17,9	18,1	18,1	18,1	14,4
Stravování a ubytování	74,2	11,8	12,0	12,4	12,6	17,1	17,5	17,7	17,8	18,8	19,3	19,5	19,6	16,3
Ostatní zboží a služby	49,5	17,4	18,3	18,8	18,7	19,9	20,3	20,4	20,3	20,2	20,1	20,3	20,3	19,6
<b>Úhrn - 2005</b>	1 000,0	14,0	14,2	14,1	14,2	14,4	15,1	15,4	15,4	15,1				14,7
Potraviny a nealkoholické nápoje	197,6	6,9	6,9	6,8	6,6	7,3	7,5	5,6	4,6	4,4				6,3
Alkoholické nápoje, tabák	79,2	12,6	12,8	12,7	12,3	12,3	12,5	12,4	12,4	12,3				12,5
Odivání a obuv	56,9	-17,2	-18,2	-18,4	-18,1	-18,1	-18,3	-19,6	-20,7	-20,6				-18,8
Bydlení, voda, energie, paliva	236,4	34,7	34,9	35,1	34,9	34,9	35,0	35,6	35,7	35,8				35,2
Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	67,9	-5,2	-5,4	-5,5	-5,7	-5,8	-5,9	-6,1	-6,2	-6,4				-5,8
Zdraví	14,3	25,5	26,1	26,7	27,3	29,1	30,1	30,2	30,4	31,0				28,5
Doprava	101,4	3,9	3,7	4,1	6,8	6,9	7,8	9,5	9,6	13,6				7,3
Pošty a telekomunikace	22,5	21,0	20,1	20,1	20,0	19,9	38,6	39,0	39,0	38,2				28,4
Rekreace a kultura	95,5	9,8	11,4	10,1	8,9	9,4	10,1	15,8	18,1	10,1				11,5
Vzdělávání	4,5	14,9	15,6	15,8	15,8	15,8	15,6	15,6	15,6	19,5				16,0
Stravování a ubytování	74,2	20,4	21,0	21,2	21,5	21,4	21,5	21,2	21,2	22,4				21,3
Ostatní zboží a služby	49,5	20,3	20,9	20,9	20,9	20,8	20,7	20,7	20,6	20,7				20,7

Pramen: ČSÚ

Tabulka č. 3

## SPOTŘEBITELSKÉ CENY V ČLENĚNÍ NA OBCHODOVATELNÉ A NEOBCHODOVATELNÉ

změna v %, prosinec 1999=100

Skupina	stále váhy r. 1999 v promíle	2005								
		2001 12	2002 12	2003 12	2004 9	12	3	6	9	
1. Potraviny a nealkoholické nápoje	197,6	7,9	2,1	5,7	4,7	6,6	6,8	7,5	4,4	
- obchodovatelné	197,6	7,9	2,1	5,7	4,7	6,6	6,8	7,5	4,4	
2. Alkoholické nápoje, tabák	79,2	5,4	7,1	7,8	12,3	11,6	12,7	12,5	12,3	
- obchodovatelné	79,2	5,4	7,1	7,8	12,3	11,6	12,7	12,5	12,3	
3. Odívání a obuv	56,9	-3,9	-7,7	-11,9	-15,8	-14,6	-18,4	-18,3	-20,6	
- neobchodovatelné	1,4	13,0	18,3	21,1	34,9	35,9	36,9	37,1	37,6	
- obchodovatelné	55,5	-4,3	-8,4	-12,7	-17,1	-15,9	-19,8	-19,7	-22,1	
4. Bydlení, voda, energie, paliva	236,4	19,0	24,3	26,6	30,5	32,2	35,1	35,0	35,8	
- neobchodovatelné	226,1	19,7	25,2	27,5	31,4	33,2	36,2	36,1	36,9	
- obchodovatelné	10,3	2,7	4,0	5,9	11,3	10,7	11,9	10,6	12,0	
5. Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	67,9	-0,4	-1,0	-3,0	-4,5	-4,9	-5,5	-5,9	-6,4	
- neobchodovatelné	2,9	7,5	9,9	12,3	16,2	16,8	15,7	16,5	17,1	
- obchodovatelné	65,0	-0,8	-1,5	-3,7	-5,4	-5,9	-6,5	-6,9	-7,5	
6. Zdraví	14,3	8,4	12,8	16,4	21,7	20,6	26,7	30,1	31,0	
- neobchodovatelné	11,0	10,1	15,4	19,9	26,7	25,2	33,2	37,4	38,5	
- obchodovatelné	3,3	2,7	4,4	5,1	5,5	5,6	5,7	6,4	6,4	
7. Doprava	101,4	3,4	4,1	3,6	6,4	5,0	4,1	7,8	13,6	
- neobchodovatelné	27,4	11,7	16,0	18,4	22,9	23,0	24,4	24,7	26,3	
- obchodovatelné	74,0	0,3	-0,3	-1,9	0,3	-1,6	-3,4	1,5	8,9	
8. Pošty a telekomunikace	22,5	5,7	8,2	7,2	19,6	21,0	20,1	38,6	38,2	
- neobchodovatelné	21,0	8,5	2,1	2,3	14,9	16,6	15,8	46,8	46,5	
- obchodovatelné	1,5	-34,7	95,9	77,5	86,7	83,6	82,0	-79,0	-80,8	
9. Rekreační a kultura	95,5	7,2	7,2	6,1	8,9	7,9	10,1	10,1	10,1	
- neobchodovatelné	60,4	14,3	16,2	16,7	22,7	21,2	25,0	26,2	26,8	
- obchodovatelné	35,1	-5,0	-8,3	-12,1	-14,8	-15,0	-15,5	-17,7	-18,7	
10. Vzdělávání	4,5	6,8	11,3	12,0	17,9	18,1	15,8	15,6	19,5	
- neobchodovatelné	4,5	6,8	11,3	12,0	17,9	18,1	15,8	15,6	19,5	
11. Stravování a ubytování	74,2	5,9	8,7	10,8	18,8	19,6	21,2	21,5	22,4	
- neobchodovatelné	74,2	5,9	8,7	10,8	18,8	19,6	21,2	21,5	22,4	
12. Ostatní zboží a služby	49,5	8,7	11,9	15,2	20,2	20,3	20,9	20,7	20,7	
- neobchodovatelné	22,0	17,5	25,8	36,4	48,1	48,4	50,3	50,7	51,2	
- obchodovatelné	27,5	1,7	0,8	-1,7	-2,0	-2,2	-2,6	-3,2	-3,6	
Spotřebitelské ceny domácností celkem	1 000,0	8,4	9,0	10,1	12,6	13,2	14,1	15,0	15,1	
Obchodovatelné	549,1	2,9	0,6	0,7	0,6	0,9	0,4	0,6	0,1	
- potraviny	276,8	7,2	3,5	6,3	6,9	8,0	8,5	8,9	6,7	
- ostatní	272,3	-1,5	-2,4	-5,0	-5,8	-6,3	-7,8	-7,8	-6,5	
Neobchodovatelné	450,9	15,2	19,2	21,6	27,3	28,2	30,8	32,6	33,4	
- ostatní	271,2	11,5	16,5	19,4	26,7	26,9	28,9	29,5	33,1	
- regulované	179,7	20,6	23,2	24,9	28,2	30,3	33,7	37,3	33,8	

Propočítáno ČNB z dat převzatých od ČSÚ

Tabulka č. 4

## INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ VYBRANÝCH EKONOMICKÝCH SEKTORŮ NA 12 MĚSICŮ DOPŘEDU

meziroční změna v %

	CPI			domácnosti
	finanční trh		podniky	
1/01	4,5	—	—	—
2/01	4,3	—	—	—
3/01	4,2	—	4,2	4,0
4/01	4,0	—	—	—
5/01	4,3	—	—	—
6/01	4,6	—	4,8	5,1
7/01	4,6	—	—	—
8/01	4,7	—	—	—
9/01	4,8	—	4,7	4,9
10/01	4,4	—	—	—
11/01	4,0	—	—	—
12/01	3,9	—	3,9	4,6
1/02	3,8	—	—	—
2/02	3,5	—	—	—
3/02	3,5	—	3,6	3,9
4/02	3,5	—	—	—
5/02	3,3	—	—	—
6/02	3,1	—	2,7	1,6
7/02	2,8	—	—	—
8/02	2,7	—	—	—
9/02	3,1	—	2,4	1,3
10/02	2,5	—	—	—
11/02	2,4	—	—	—
12/02	2,3	—	2,3	2,3
1/03	2,5	—	—	—
2/03	2,4	—	—	—
3/03	2,5	—	2,1	4,3
4/03	2,6	—	—	—
5/03	3,7	—	—	—
6/03	3,2	—	2,6	1,7
7/03	3,3	—	—	—
8/03	3,2	—	—	—
9/03	3,1	—	2,6	3,1
10/03	3,0	—	—	—
11/03	3,1	—	—	—
12/03	3,3	—	2,9	4,2
1/04	2,9	—	—	—
2/04	3,2	—	—	—
3/04	3,0	—	3,3	4,9
4/04	2,8	—	—	—
5/04	2,6	—	—	—
6/04	2,7	—	3,1	4,9
7/04	2,8	—	—	—
8/04	2,8	—	—	—
9/04	3,0	—	3,1	1,7
10/04	2,8	—	—	—
11/04	2,8	—	—	—
12/04	2,8	—	3,2	1,5
1/05	2,8	—	—	—
2/05	2,6	—	—	—
3/05	2,6	—	2,7	3,8
4/05	2,5	—	—	—
5/05	2,4	—	—	—
6/05	2,3	—	2,7	3,8
7/05	2,4	—	—	—
8/05	2,5	—	—	—
9/05	2,5	—	2,8	5,2

Pramen: statistická šetření ČNB

Tabulka č. 5

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

Pramen: Eurostat

Tabulka č. 6

## MĚNOVÝ PŘEHLED

stav ke konci měsíce v mld. Kč

	2001	2002	2003	2004	2005
	12	12	12	12	8
<b>Aktiva celkem</b>	1 596,0	1 651,8	1 766,1	1 844,1	1 920,2
Čistá zahraniční aktiva (ČZA)	800,6	926,1	821,5	863,3	1 080,1
ČZA ČNB	—	715,6	687,5	634,1	728,3
ČZA OMFI	—	210,5	134,0	229,3	351,8
Čistá domácí aktiva (ČDA)	795,4	725,8	944,5	980,8	840,1
Domácí úvěry	1 011,9	940,0	1 145,6	1 147,0	1 092,1
Čistý úvěr vládě (ČÚV) (včetně CP)	—	215,8	354,0	257,5	84,1
ČÚV centrální vládě (včetně CP)	—	260,4	408,7	312,4	162,8
ČÚV ostatní vládě (včetně CP)	—	-44,6	-54,8	-54,9	-78,6
Úvěry podnikům a domácnostem (bez CP)	775,4	724,2	791,6	889,4	1 008,0
Úvěry podnikům (bez CP)	636,1	542,7	554,1	574,2	636,5
Úvěry domácnostem (bez CP)	139,3	181,5	237,5	315,2	371,5
Ostatní čisté položky (vč. CP a kapitálu)	-216,5	-214,3	-201,1	-166,2	-252,0
CP v držení	—	18,5	16,6	18,8	19,0
CP emitované	—	-48,6	-51,6	-75,0	-98,8
<b>Pasiva</b>					
Peněžní agregát M2	1 596,0	1 651,8	1 766,1	1 844,1	1 920,2
Peněžní agregát M1	583,6	787,7	902,8	962,3	1 028,1
Oběživo	180,4	197,8	221,4	236,8	252,9
Jednodenní vklady	—	589,9	681,4	725,6	775,2
Jednodenní vklady - domácnosti	—	315,6	372,1	410,8	454,8
Jednodenní vklady - podniky	—	274,3	309,3	314,7	320,4
M2-M1 (kvazi-peníze)	1 012,4	864,1	863,3	881,8	892,1
Vklady s dohodnutou splatností	—	651,2	666,4	675,4	679,7
Vklady se splatností - domácnosti	—	448,6	439,8	458,6	451,7
Vklady se splatností - podniky	—	202,5	226,6	216,7	228,0
Vklady s výpovědní lhůtou	—	194,3	185,6	198,8	198,8
Vklady s výpovědní lhůtou - domácnosti	—	190,7	182,3	194,6	194,7
Vklady s výpovědní lhůtou - podniky	—	3,6	3,2	4,2	4,1
Repo operace	—	18,6	11,3	7,6	13,7
<b>Meziroční změny v %</b>					
M1	17,3	35,0	14,6	6,6	6,4
M2	13,0	3,5	6,9	4,4	4,6
Úvěry podnikům a domácnostem	-19,6	-6,6	9,3	12,4	19,6
M2-M1 (vklady)	10,7	-14,6	-0,1	2,1	2,6
<b>Roční míry růstu v %</b>					
M1	—	—	15,5	8,3	7,2
M2	—	—	8,1	5,8	5,4
Úvěry podnikům a domácnostem	—	—	11,8	15,3	21,1
M2-M1 (vklady)	—	—	1,2	3,3	3,4



Tabulka č. 7

## ÚROKOVÉ SAZBY Z MEZIBANKOVNÍCH VKLADŮ

	2001	2002	2003	2004	2005
	12	12	12	12	9
<b>1. Průměrná sazba PRIBOR <sup>1)</sup></b>					
- 1 denní	4,63	2,75	1,98	2,49	1,75
- 7 denní	4,79	2,76	2,02	2,51	1,76
- 14 denní	4,78	2,76	2,03	2,51	1,76
- 1 měsíční	4,77	2,73	2,04	2,53	1,77
- 2 měsíční	4,72	2,67	2,06	2,55	1,78
- 3 měsíční	4,69	2,63	2,08	2,57	1,80
- 6 měsíční	4,62	2,60	2,13	2,67	1,82
- 9 měsíční	4,61	2,60	2,22	2,76	1,85
- 12 měsíční	4,62	2,60	2,30	2,85	1,88
<b>2. Průměrná sazba PRIBID <sup>1)</sup></b>					
- 1 denní	4,53	2,65	1,88	2,39	1,65
- 7 denní	4,69	2,67	1,92	2,41	1,66
- 14 denní	4,69	2,67	1,93	2,41	1,66
- 1 měsíční	4,68	2,64	1,94	2,43	1,67
- 2 měsíční	4,62	2,57	1,96	2,45	1,68
- 3 měsíční	4,59	2,54	1,98	2,47	1,70
- 6 měsíční	4,52	2,51	2,03	2,57	1,72
- 9 měsíční	4,52	2,51	2,12	2,66	1,75
- 12 měsíční	4,52	2,51	2,20	2,75	1,78

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

Tabulka č. 8

ÚROKOVÉ SAZBY FRA	měsíční průměry v %				
	2001 12	2002 12	2003 12	2004 12	2005 9
3 * 6	4,49	2,52	2,23	2,74	1,83
3 * 9	4,53	2,54	2,36	2,81	1,88
6 * 9	4,53	2,52	2,47	2,85	1,92
6 * 12	4,52	2,58	2,64	2,92	1,98
9 * 12	4,54	2,61	2,77	2,97	2,03
spread 9*12 - 3*6	0,05	0,10	0,55	0,24	0,20
spread 6*12 - 3*9	-0,02	0,04	0,28	0,12	0,10

ÚROKOVÉ SAZBY IRS	měsíční průměry v %				
	2001 12	2002 12	2003 12	2004 12	2005 9
1R	4,64	2,63	2,41	2,82	1,92
2R	4,72	2,85	2,98	3,06	2,15
3R	4,89	3,18	3,38	3,27	2,36
4R	5,05	3,46	3,69	3,45	2,55
5R	5,19	3,70	3,93	3,62	2,70
6R	5,32	3,91	4,13	3,77	2,84
7R	5,43	4,08	4,29	3,89	2,96
8R	5,52	4,23	4,43	4,00	3,06
9R	5,60	4,36	4,54	4,09	3,16
10R	5,66	4,47	4,64	4,17	3,25
15R	5,85	4,77	4,97	4,40	3,53
20R	—	—	5,11	4,54	3,68
spread 5R - 1R	0,56	1,07	1,52	0,80	0,78
spread 10R - 1R	1,02	1,84	2,23	1,35	1,33

Tabulka č. 9

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

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

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

Tabulka č. 10

## REÁLNÉ ÚROKOVÉ SAZBY (ex-ante přístup)

%

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

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

Tabulka č. 11

## ÚROKOVÉ SAZBY KORUNOVÉ (stavy obchodů)

%

	2001	2002	2003	2004	2005
	12	12	12	12	8
<b>Úrokové sazby korunových úvěrů poskytnutých bankami rezidentům:</b>					
<b>Domácnosti a NISD (S.14+S.15) - celkem</b>	8,74	8,77	8,24	7,96	7,41
- splatnost do 1 roku vč.	8,20	10,35	11,21	12,81	13,37
- splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	10,55	10,80	10,17	12,40	11,74
- splatnost nad 5 let	8,02	7,35	6,65	6,39	6,07
na spotřebu - celkem	—	13,83	13,83	14,89	14,17
- splatnost do 1 roku vč.	—	13,05	14,26	15,48	16,24
- splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	—	14,48	13,86	15,17	15,13
- splatnost nad 5 let	—	12,55	13,21	13,45	11,82
na nákup byt. nemovitostí - celkem	—	7,11	6,31	5,93	5,48
- splatnost do 1 roku vč.	—	7,67	6,24	4,48	4,54
- splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	—	7,90	7,05	6,57	6,33
- splatnost nad 5 let	—	6,88	6,09	5,89	5,44
ostatní - celkem	—	6,99	7,80	7,50	7,13
- splatnost do 1 roku vč.	—	6,64	8,49	8,96	9,31
- splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	—	6,34	8,02	7,63	6,93
- splatnost nad 5 let	—	7,61	7,02	6,58	6,02
<b>Nefinanční podniky (S.11) - celkem</b>	6,84	5,19	4,53	4,75	4,03
- splatnost do 1 roku vč.	6,32	4,34	4,08	4,35	3,59
- splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	6,93	5,47	4,64	4,68	4,00
- splatnost nad 5 let	7,52	6,34	5,14	5,39	4,67
<b>Úrokové sazby korunových vkladů přijatých bankami od rezidentů:</b>					
<b>Domácnosti a NISD (S.14+S.15) - celkem</b>	2,63	1,72	1,30	1,41	1,18
jednodenní	1,42	0,94	0,50	0,52	0,38
s dohodnutou splatností celkem	3,11	2,26	2,02	2,13	1,87
- s dohodnutou splatností do 2 let vč.	—	1,68	0,96	1,37	0,79
- s dohodnutou splatností nad 2 roky	—	3,04	2,90	2,69	2,58
s výpovědní lhůtou celkem	—	1,81	1,26	1,63	1,50
- s výpovědní lhůtou do 3 měsíců vč.	—	1,93	1,67	2,14	2,10
- s výpovědní lhůtou nad 3 měsíce	—	1,73	0,98	1,12	0,77
<b>Nefinanční podniky (S.11) - celkem</b>	1,96	1,25	0,85	1,21	0,88
jednodenní	1,00	0,94	0,64	0,68	0,53
s dohodnutou splatností celkem	3,62	2,16	1,50	2,08	1,41
- s dohodnutou splatností do 2 let vč.	—	2,15	1,49	2,05	1,38
- s dohodnutou splatností nad 2 roky	—	3,47	3,04	3,12	2,56
s výpovědní lhůtou celkem	—	1,64	1,17	1,60	1,00
- s výpovědní lhůtou do 3 měsíců vč.	—	1,60	1,14	1,49	0,92
- s výpovědní lhůtou nad 3 měsíce	—	2,26	1,32	2,26	1,55

Tabulka č. 12

PLATEBNÍ BILANCE <sup>1)</sup>

v mil. Kč

	2001	2002	2003	2004 <sup>2)</sup>	2005 <sup>2)</sup>
	I.-IV. Q	I.-IV. Q	I.-IV. Q	I.-IV. Q	II. Q
<b>A. Běžný účet</b>	-124 478,3	-136 378,1	-160 614,6	-143 259,0	-30 772,4
Obchodní bilance <sup>3)</sup>	-116 685,0	-71 323,0	-69 793,0	-22 325,0	15 195,0
vývoz	1 269 634,0	1 254 394,0	1 370 930,0	1 713 694,0	479 360,0
dovoz	1 386 319,0	1 325 717,0	1 440 723,0	1 736 019,0	464 165,0
Bilance služeb	57 984,9	21 850,8	13 236,7	12 472,5	5 677,7
příjmy	269 689,6	231 131,1	219 151,1	248 433,1	66 844,7
doprava	57 492,3	56 560,5	60 556,3	72 308,9	20 596,6
cestovní ruch	118 133,0	96 289,2	100 310,1	107 129,8	27 263,0
ostatní služby	94 064,3	78 281,4	58 284,7	68 994,4	18 985,1
výdaje	211 704,7	209 280,3	205 914,4	235 960,6	61 167,0
doprava	30 570,5	29 332,8	33 725,7	38 603,0	10 188,8
cestovní ruch	52 802,0	51 549,3	54 419,2	58 362,8	14 937,3
ostatní služby	128 332,2	128 398,2	117 769,5	138 994,8	36 040,9
Bilance výnosů	-83 548,9	-115 615,0	-119 858,4	-139 535,9	-54 809,7
výnosy	84 892,3	66 790,1	75 508,3	70 209,1	23 551,3
náklady	168 441,2	182 405,1	195 366,7	209 745,0	78 361,0
Běžné převody	17 770,7	28 709,1	15 800,1	6 129,4	3 164,6
příjmy	36 404,9	46 709,0	46 976,7	46 045,3	14 460,4
výdaje	18 634,2	17 999,9	31 176,6	39 915,9	11 295,8
<b>B. Kapitálový účet</b>	-330,7	-119,4	-82,2	-14 017,0	1 316,5
příjmy	90,4	221,0	198,2	5 608,2	1 433,0
výdaje	421,1	340,4	280,4	19 625,2	116,5
<i>Celkem A a B</i>	<i>-124 809,0</i>	<i>-136 497,5</i>	<i>-160 696,8</i>	<i>-157 276,0</i>	<i>-29 455,9</i>
<b>C. Finanční účet</b>	172 849,9	347 827,4	157 093,5	180 923,0	101 550,8
Přímé investice	208 296,1	270 930,2	53 500,3	100 673,6	135 510,1
v zahraničí	-6 289,2	-6 759,3	-5 815,7	-14 038,9	-1 027,0
základní jmění a reinvestovaný zisk	-5 848,5	-5 376,8	-3 124,6	-12 732,3	-974,7
ostatní kapitál	-440,7	-1 382,5	-2 691,1	-1 306,6	-52,3
zahraniční v tuzemsku	214 585,3	277 689,5	59 316,0	114 712,5	136 537,1
základní jmění a reinvestovaný zisk	185 981,4	270 061,0	59 350,4	104 432,3	125 950,7
ostatní kapitál	28 603,9	7 628,5	-34,4	10 280,2	10 586,4
Portfoliové investice	34 857,3	-46 748,7	-35 719,1	62 209,2	54,5
aktiva	4 405,6	-75 602,1	-83 892,7	-61 068,5	-15 860,0
majetkové cenné papíry a účasti	9 447,8	-7 807,9	5 630,5	-27 280,4	-1 441,6
dluhové cenné papíry	-5 042,2	-67 794,2	-89 523,2	-33 788,1	-14 418,4
pasíva	30 451,7	28 853,4	48 173,6	123 277,7	15 914,5
majetkové cenné papíry a účasti	23 203,6	-9 035,7	30 133,5	19 558,6	-1 711,5
dluhové cenné papíry	7 248,1	37 889,1	18 040,1	103 719,1	17 626,0
Finanční deriváty	-3 220,3	-4 281,7	3 860,1	-1 539,7	-401,4
aktiva	-9 407,6	-15 458,4	7 083,7	-13 902,7	-9 834,3
pasíva	6 187,3	11 176,7	-3 223,6	12 363,0	9 432,9
Ostatní investice	-67 083,2	127 927,6	135 452,2	19 579,9	-33 612,4
aktiva	-46 144,5	133 121,8	67 071,3	-35 983,8	-33 118,3
dlouhodobá	1 325,8	28 711,4	1 141,3	20 516,9	1 171,3
ČNB	—	—	—	-184,9	-176,3
obchodní banky	-4 125,8	5 271,7	-999,9	587,7	378,9
vláda	6 928,9	25 333,6	5 714,3	22 790,7	3 158,7
ostatní sektory	-1 477,3	-1 893,9	-3 573,1	-2 676,6	-2 190,0
krátkodobá	-47 470,3	104 410,4	65 930,0	-56 500,7	-34 289,6
obchodní banky	-45 523,2	122 163,8	44 971,2	-34 807,6	-42 200,3
vláda	-87,1	-2 237,4	2 193,8	92,9	7,7
ostatní sektory	-1 860,0	-15 516,0	18 765,0	-21 786,0	7 903,0
pasíva	-20 938,7	-5 194,2	68 380,9	55 563,7	-494,1
dlouhodobá	-4 262,6	2 853,8	26 361,6	29 813,4	13 698,1
ČNB	-22,0	-20,2	-20,4	-20,5	—
obchodní banky	-7 222,2	-8 059,2	-5 038,0	-1 410,8	190,7
vláda	-5 000,8	-1 517,2	10 304,7	9 264,7	10 725,3
ostatní sektory	7 982,4	12 450,4	21 115,3	21 980,0	2 782,1
krátkodobá	-16 676,1	-8 048,0	42 019,3	25 750,3	-14 192,2
ČNB	59,7	-24,3	-21,4	843,7	598,2
obchodní banky	-35 688,6	-3 871,2	37 899,4	-14 766,2	-16 643,8
vláda	—	—	—	—	—
ostatní sektory	18 952,8	-4 152,5	4 141,3	39 672,8	1 853,4
<i>Celkem A, B a C</i>	<i>48 040,9</i>	<i>211 329,9</i>	<i>-3 603,3</i>	<i>23 647,0</i>	<i>72 094,9</i>
<b>D. Saldo chyb a opomenutí, kursové rozdíly</b>	19 112,1	5 615,1	16 506,7	-16 864,8	11 581,0
<i>Celkem A, B, C a D</i>	<i>67 153,0</i>	<i>216 945,0</i>	<i>12 903,4</i>	<i>6 782,2</i>	<i>83 675,9</i>
<b>E. Změna devizových rezerv (-nárůst)</b>	-67 153,0	-216 945,0	-12 903,4	-6 782,2	-83 675,9

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

2) Předběžné údaje

3) Podle metodiky celní statistiky platné od 1.7.2000

Tabulka č. 13

## INVESTIČNÍ POZICE VŮČI ZAHRANIČÍ

v mil. Kč

	2001 31.12.	2002 31.12.	2003 31.12.	2004 <sup>1)</sup> 31.12.	2005 <sup>1)</sup> 30.6.
<b>Aktiva</b>	1 544 963,0	1 579 922,9	1 537 284,6	1 535 040,8	1 767 317,8
Přímé investice v zahraničí	41 176,1	44 397,1	58 581,5	68 450,0	72 035,0
- základní jmění	37 633,6	39 472,1	50 965,5	60 050,0	63 720,0
- ostatní kapitál	3 542,5	4 925,0	7 616,0	8 400,0	8 315,0
Portfoliové investice	185 138,6	274 344,7	343 968,7	369 425,6	413 041,7
- majetkové cenné papíry a účasti	68 675,5	86 464,7	47 337,7	73 309,3	82 771,2
- dluhové cenné papíry	116 463,1	187 880,0	296 631,0	296 116,3	330 270,5
Finanční deriváty	15 754,8	31 213,2	24 129,5	38 032,2	50 709,4
Ostatní investice	778 435,7	515 356,2	419 090,0	422 891,5	485 022,8
Dlouhodobé	310 133,9	179 639,6	157 598,6	118 694,3	121 437,2
- ČNB	307,3	280,9	468,4	600,0	791,1
- obchodní banky	79 663,7	67 966,9	66 121,3	58 055,5	58 651,3
- vláda	210 694,9	97 156,8	79 483,9	48 918,8	47 964,8
- ostatní sektory	19 468,0	14 235,0	11 525,0	11 120,0	14 030,0
Krátkodobé	468 301,8	335 716,6	261 491,4	304 197,2	363 585,6
- ČNB	51,2	376,7	98,8	71,7	118,0
- obchodní banky	359 638,5	213 815,4	161 150,2	185 146,0	241 365,8
z toho: zlato a devizy	257 138,6	163 032,9	115 884,8	128 118,7	163 078,3
- vláda	87,1	2 324,5	102,4	9,5	1,8
- ostatní sektory	108 525,0	119 200,0	100 140,0	118 970,0	122 100,0
Rezervy ČNB	524 457,8	714 611,7	691 514,9	636 241,5	746 508,9
- zlato	4 469,9	4 653,8	4 784,3	4 253,9	4 730,7
- zvláštní práva čerpání	31,0	137,1	238,7	118,0	213,4
- rezervní pozice u MMF	5 478,3	7 081,5	11 949,9	9 137,5	8 083,2
- devizy	514 188,0	686 516,1	674 451,8	622 606,4	733 390,9
- ostatní rezervní aktiva	290,6	16 223,2	90,2	125,7	90,7
<b>Pasiva</b>	1 789 030,7	1 977 177,7	2 064 768,3	2 360 031,1	2 552 792,5
Přímé investice v České republice	982 335,0	1 165 529,1	1 161 783,6	1 261 710,9	1 397 838,7
- základní jmění	837 537,3	1 013 102,9	1 009 391,8	1 106 150,9	1 229 118,7
- ostatní kapitál	144 797,7	152 426,2	152 391,8	155 560,0	168 720,0
Portfoliové investice	180 346,2	201 120,0	223 620,4	381 019,4	430 020,5
- majetkové cenné papíry a účasti	128 740,1	128 097,7	140 788,6	208 872,1	207 126,6
- dluhové cenné papíry	51 606,1	73 022,3	82 831,8	172 147,3	222 893,9
Finanční deriváty	11 495,2	22 671,9	19 448,3	31 811,3	43 554,2
Ostatní investice	614 854,3	587 856,7	659 916,0	685 489,5	681 379,1
Dlouhodobé	332 593,2	326 321,3	360 279,2	372 377,2	386 590,1
- ČNB	133,4	114,5	96,1	70,2	59,3
- obchodní banky	73 688,6	63 541,0	58 056,3	52 020,9	51 466,6
- vláda	9 476,2	9 475,8	22 456,0	32 065,4	42 784,2
- ostatní sektory	249 295,0	253 190,0	279 670,8	288 220,7	292 280,0
Krátkodobé	282 261,1	261 535,4	299 636,8	313 112,3	294 789,0
- ČNB	68,5	44,2	22,8	866,5	951,9
- obchodní banky	190 487,6	176 196,2	208 534,0	185 565,8	151 087,1
- vláda	—	—	—	—	—
- ostatní sektory	91 705,0	85 295,0	91 080,0	126 680,0	142 750,0
<b>Saldo investiční pozice</b>	-244 067,7	-397 254,8	-527 483,7	-824 990,3	-785 474,7

1) Předběžné údaje

Tabulka č. 14

<b>ZAHRANIČNÍ ZADLUŽENOST</b>						v mil. Kč
	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004<sup>1)</sup></b>	<b>2005<sup>1)</sup></b>	
	<b>31.12.</b>	<b>31.12.</b>	<b>31.12.</b>	<b>31.12.</b>	<b>30.6.</b>	
<b>Zadluženost ve směnitelných měnách</b>	811 258,1	813 305,2	895 139,6	1 013 196,8	1 072 993,0	
v tom:						
Dlouhodobá	465 687,8	498 833,8	535 995,9	631 667,2	705 393,8	
podle dlužníků						
- ČNB	133,4	114,5	96,1	70,2	59,3	
- obchodní banky	88 401,4	80 063,7	73 276,4	64 346,6	65 633,3	
- vláda	30 839,2	47 701,3	69 029,9	147 729,1	196 330,0	
- ostatní sektory	346 313,8	370 954,3	393 593,5	419 521,3	443 371,2	
podle věřitelů						
- zahraniční banky	229 305,5	230 589,8	251 535,3	263 931,4	264 731,6	
- vládní instituce	2 373,6	1 747,2	—	—	3 733,0	
- mnohostranné instituce	70 879,0	69 894,7	83 779,6	84 862,4	97 564,8	
- dodavatelé a přímí investoři	105 944,3	118 829,4	109 287,9	108 720,0	116 540,0	
- ostatní investoři	57 185,4	77 772,7	91 393,1	174 153,4	222 824,4	
Krátkodobá	345 570,3	314 471,4	359 143,7	381 529,6	367 599,2	
podle dlužníků						
- ČNB	68,5	44,2	22,8	866,5	951,9	
- obchodní banky	192 438,4	177 474,4	210 017,0	189 036,5	153 544,4	
- vláda	465,0	761,0	710,0	3 334,6	3 155,5	
- ostatní sektory	152 598,4	136 191,8	148 393,9	188 292,0	209 947,4	
podle věřitelů						
- zahraniční banky	192 126,4	168 200,7	218 436,1	208 032,3	175 134,8	
- mnohostranné instituce	—	—	—	861,3	948,2	
- dodavatelé a přímí investoři	116 278,4	112 256,8	105 563,9	130 000,0	143 880,0	
- ostatní investoři	37 165,5	34 013,9	35 143,7	42 636,0	47 636,2	
<b>Zadluženost v nesměnitelných měnách</b>	—	—	—	—	—	
v tom:						
- dlouhodobá	—	—	—	—	—	
- krátkodobá	—	—	—	—	—	
<b>Zadluženost vůči zahraničí celkem</b>	811 258,1	813 305,2	895 139,6	1 013 196,8	1 072 993,0	
v tom:						
- dlouhodobá	465 687,8	498 833,8	535 995,9	631 667,2	705 393,8	
- krátkodobá	345 570,3	314 471,4	359 143,7	381 529,6	367 599,2	
<b>Dlouhodobá zadluženost celkem</b>	465 687,8	498 833,8	535 995,9	631 667,2	705 393,8	
v tom:						
- úvěry MMF	—	—	—	—	—	
- závazky vládního sektoru a garantované vládou a závazky subjektů s majoritní účastí státu	203 102,3	207 325,2	222 120,9	275 002,1	321 195,8	
- závazky subjektů s majoritní účastí soukromého kapitálu	262 585,5	291 508,6	313 875,0	356 665,1	384 198,0	

1) Předběžné údaje



Tabulka č. 15

## DEVIZOVÉ KURZY

Kč, kurzy devizového trhu

A. NOMINÁLNÍ KURZ	2001 1- 12	2002 1- 12	2003 1- 12	2004 1- 12	2005 7- 9
<b>Devizový kurz Kč k vybraným měnám</b>					
- průměry roční, čtvrtletní					
1 EUR	34,08	30,81	31,84	31,90	29,68
1 USD	38,04	32,74	28,23	25,70	24,31
100 SKK	78,68	72,22	76,75	79,69	76,69
	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>9</b>
- měsíční průměry					
1 EUR	32,59	31,19	32,31	30,65	29,31
1 USD	36,48	30,65	26,32	22,87	23,90
100 SKK	75,61	74,67	78,57	78,81	76,23
	<b>31.12.</b>	<b>31.12.</b>	<b>31.12.</b>	<b>31.12.</b>	<b>30.9.</b>
-stav posledního dne v měsíci					
1 EUR	31,98	31,60	32,41	30,47	29,55
1 USD	36,26	30,14	25,65	22,37	24,54
100 SKK	74,81	75,18	78,71	78,63	76,18

## B. NOMINÁLNÍ EFEKTIVNÍ KURZ

	2001	2002	2003	2004	2005 9
Nominální efektivní kurz koruny v % (rok 2000=100)					
váhy - obrat ZO	104,3	116,5	116,0	116,3	125,1
váhy - obrat ZO SITC 5-8	104,4	116,1	115,6	115,5	124,4

Na základě statistiky ČSÚ o teritoriální a komoditní struktuře zahraničního obchodu za rok 2000 bylo vybráno 23 zemí, jejichž podíl na zahraničním obchodě ČR zaujímá cca 90 %.

Tyto váhové podíly byly zpracovány ve dvou variantách:

I. varianta uplatňovaná Mezinárodním měnovým fondem se vztahuje k celému obchodnímu obratu zahraničního obchodu ČR

II. varianta uplatňovaná Evropskou centrální bankou se vztahuje pouze ke čtyřem komoditním skupinám zahraničního obchodu ČR

## C. REÁLNÝ EFEKTIVNÍ KURZ

	2001	2002	2003	2004	2005 8
Reálný efektivní kurz koruny v % (rok 2000=100)					
a) ceny průmyslových výrobců					
váhy - obrat ZO	104,3	115,2	111,3	114,0	118,6
váhy - obrat ZO SITC 5-8	104,9	115,9	112,0	115,4	120,9
b) spotřebitelské ceny					
váhy - obrat ZO	105,5	116,7	112,9	113,0	119,8
váhy - obrat ZO SITC 5-8	106,2	117,5	113,7	114,1	121,6

Pramen: ČSÚ - spotřebitelské ceny a ceny průmyslových výrobců ČR

Měsíční publikace MMF - International Financial Statistics a vlastní propočty ČNB

Tabulka č. 16

VEŘEJNÉ FINANCE						mld. Kč
	2001	2002	2003	2004	2005	
	1- 12	1- 12	1- 12	1- 12	1- 9	
<b>STÁTNÍ ROZPOČET</b>						
<b>Příjmy celkem</b>	626,2	705,0	699,7	769,2	634,1	
Daňové příjmy	598,3	627,4	667,5	716,7	568,6	
Daň z příjmu, zisku a kapitálových výnosů	147,4	159,0	172,9	180,7	147,2	
Vnitřní daně za zboží a služby	187,0	186,9	198,4	223,2	183,6	
- daň z přidané hodnoty	121,3	118,1	125,6	140,4	101,4	
- spotřební daně	65,7	68,9	72,9	82,8	82,2	
Majetkové daně	6,4	7,9	8,8	10,4	6,0	
Pojistné na SZ, příspěvek na politiku zaměstnanosti	242,3	258,5	272,4	293,3	227,7	
Nedaňové a kapitálové příjmy a přijaté dotace	27,9	77,7	32,2	52,5	65,5	
<b>Výdaje celkem</b>	693,9	750,8	808,7	862,9	608,3	
Běžné výdaje	642,5	697,3	745,4	796,8	572,9	
Kapitálové výdaje	51,4	53,5	63,3	66,1	35,5	
Veřejné rozpočty (saldo v metodice GFS MMF) <sup>1)</sup>	-48,8	-11,5	-129,4	-90,4	—	
státní rozpočet	-63,3	-45,7	-106,6	-65,0	25,7	
místní rozpočet	-11,2	-4,3	-2,9	-8,9	—	
státní finanční aktiva	—	—	—	—	—	
státní fondy	-1,7	12,3	6,9	-10,7	—	
Pozemkový fond	-0,1	-0,5	-0,1	-4,2	—	
Fond národního majetku	26,1	28,4	-27,4	-1,8	—	
zdravotní pojišťovny	1,4	-1,2	0,1	0,2	—	
ostatní	0,0	-0,5	0,6	0,0	—	

1) Bez vlivu rezervních fondů (metodická úprava MFČR)

Tabulka č. 17

KAPITÁLOVÝ TRH						poslední den měsíce v bodech
A. INDEXY AKCIOVÉHO TRHU	2001 12	2002 12	2003 12	2004 12	2005 9	
<b>BCPP</b>						
PX 50	394,6	460,7	659,1	1 032,0	1 453,7	
PX-D	1 065,6	1 166,4	1 642,7	2 551,1	3 666,0	
PX-GLOB	492,9	576,8	816,9	1 232,7	1 771,7	
<b>RM-SYSTÉM</b>						
PK-30	593,0	672,5	947,5	1 443,5	2 361,0	
						mil. Kč
B. OBJEMY OBCHODŮ	2001 12	2002 12	2003 12	2004 12	2005 9	
<b>BCPP</b>						
Měsíční objemy obchodů	142 803,6	109 264,8	98 640,0	90 610,5	164 477,5	
v tom:						
a) akcie	12 819,3	17 089,3	28 296,0	46 210,3	129 257,0	
b) podílové listy	4,3	0,0	0,0	0,0	0,0	
c) dluhopisy	129 980,0	92 175,5	70 344,0	44 400,2	35 220,4	
<b>RM-SYSTÉM</b>						
Měsíční objemy obchodů	2 162,5	4 412,1	1 103,0	335,8	564,0	
v tom:						
a) akcie	1 841,0	298,4	1 082,5	332,7	560,9	
b) podílové listy	212,2	1,0	3,7	3,1	3,0	
c) dluhopisy	109,3	4 112,7	16,8	0,0	0,1	

Tabulka č. 18

MĚNOVĚPOLITICKÉ NÁSTROJE ČNB						
	2T repo sazba (%)	Diskontní sazba (%)	Lombardní sazba (%)	Povinné minimální rezervy z primárních vkladů (%)		stavebních spořitelů a ČMZRB
				bank		
<b>Rok 1999</b>						
18.1.	8,75	—	—	—	—	—
28.1.	—	—	—	5,00	—	—
29.1.	8,00	—	—	—	—	—
12.3.	7,50	6,00	10,00	—	—	—
9.4.	7,20	—	—	—	—	—
4.5.	6,90	—	—	—	—	—
25.6.	6,50	—	—	—	—	—
30.7.	6,25	—	—	—	—	—
3.9.	6,00	5,50	8,00	—	—	—
5.10.	5,75	—	—	—	—	—
7.10.	—	—	—	2,00	—	2,00
27.10.	5,50	5,00	7,50	—	—	—
26.11.	5,25	—	—	—	—	—
<b>Rok 2000</b>	Ke změně parametrů měnověpolitických nástrojů ČNB nedošlo.					
<b>Rok 2001</b>						
23.2.	5,00	4,00	6,00	—	—	—
27.7.	5,25	4,25	6,25	—	—	—
30.11.	4,75	3,75	5,75	—	—	—
<b>Rok 2002</b>						
22.1.	4,50	3,50	5,50	—	—	—
1.2.	4,25	3,25	5,25	—	—	—
26.4.	3,75	2,75	4,75	—	—	—
26.7.	3,00	2,00	4,00	—	—	—
1.11.	2,75	1,75	3,75	—	—	—
<b>Rok 2003</b>						
31.1.	2,50	1,50	3,50	—	—	—
26.6.	2,25	1,25	3,25	—	—	—
1.8.	2,00	1,00	3,00	—	—	—
<b>Rok 2004</b>						
25.6.	2,25	1,25	3,25	—	—	—
27.8.	2,50	1,50	3,50	—	—	—
<b>Rok 2005</b>						
28.1.	2,25	1,25	3,25	—	—	—
1.4.	2,00	1,00	3,00	—	—	—
29.4.	1,75	0,75	2,75	—	—	—

Tabulka č. 19

MAKROEKONOMICKÉ AGREGÁTY					
	mil. Kč, meziroční změna v % , stálé ceny 1995				
	2001	2002	2003	2004	2005
	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	II.Q
<b>Hrubý domácí produkt</b>					
- mil. Kč	1 617 894	1 641 996	1 694 684	1 769 936	476 421
- %	2,6	1,5	3,2	4,4	5,1
<b>Konečná spotřeba</b>					
- mil. Kč	1 215 582	1 255 918	1 310 914	1 321 457	334 913
- %	3,0	3,3	4,4	0,8	1,8
v tom:					
Domácnosti					
- mil. Kč	851 305	874 649	915 270	933 555	236 493
- %	2,8	2,7	4,6	2,0	2,1
Vláda					
- mil. Kč	355 593	371 673	385 895	378 082	95 819
- %	3,8	4,5	3,8	-2,0	0,9
Neziskové instituce					
- mil. Kč	8 793	9 506	9 807	10 948	2 885
- %	-12,3	8,1	3,2	11,6	8,9
<b>Hrubá tvorba kapitálu</b>					
- mil. Kč	534 349	552 819	559 901	603 382	160 499
- %	6,3	3,5	1,3	7,8	-4,1
v tom:					
Fixní kapitál					
- mil. Kč	507 629	524 964	549 815	591 362	155 043
- %	5,4	3,4	4,7	7,6	2,3
Změna stavu zásob					
- mil. Kč	26 627	27 731	9 931	11 861	5 403
Čisté pořízení cenností					
- mil. Kč	93	124	155	159	53
- %	-43,8	33,0	25,7	2,6	43,1
<b>Zahraniční obchod</b>					
v tom:					
Vývoz zboží					
- mil. Kč	1 109 034	1 175 324	1 294 538	1 598 967	456 466
- %	14,4	6,0	10,1	23,5	7,6
Vývoz služeb					
- mil. Kč	192 798	162 181	151 004	168 545	44 671
- %	-1,2	-15,9	-6,9	11,6	2,4
Dovoz zboží					
- mil. Kč	1 244 593	1 302 315	1 418 198	1 682 912	453 076
- %	14,7	4,6	8,9	19,4	-0,1
Dovoz služeb					
- mil. Kč	201 328	214 620	217 569	243 488	61 271
- %	3,3	6,6	1,4	11,9	1,9
<b>Konečná domácí poptávka</b>					
- mil. Kč	1 723 211	1 780 882	1 860 729	1 912 819	489 956
- %	3,7	3,3	4,5	2,8	2,0
<b>Celková domácí poptávka</b>					
- mil. Kč	1 749 931	1 808 737	1 870 815	1 924 839	495 412
- %	4,0	3,4	3,4	2,9	-0,2
<b>Hrubý domácí produkt v běžných cenách</b>					
- mil. Kč	2 315 255	2 414 669	2 555 783	2 750 256	743 490
- %	7,7	4,3	5,8	7,6	5,3

Pramen: ČSÚ

Tabulka č. 20

<b>TRH PRÁCE</b>						meziroční změna v %
<b>A. NÁRODNÍ ÚČTY ZA SEKTOR DOMÁCNOSTÍ</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	
	<b>I.-IV.Q</b>	<b>I.-IV.Q</b>	<b>I.-IV.Q</b>	<b>I.-IV.Q</b>	<b>II.Q</b>	
Běžné příjmy	5,7	6,4	5,9	4,7	4,1	
v tom:						
- hrubý provozní přebytek a smíšený důchod	8,3	2,4	7,7	4,9	3,2	
- náhrady zaměstnancům	6,8	8,5	5,5	5,4	5,8	
- důchody z vlastnictví příjmové	0,8	-0,9	5,3	8,0	-6,4	
- sociální dávky jiné než natur. soc. transf.	4,6	8,0	3,6	3,8	-0,1	
- ostatní běžné transfery příjmové	-9,0	4,1	10,9	-4,5	14,7	
Běžné výdaje	6,6	8,4	9,5	5,9	7,6	
v tom:						
- důchody z vlastnictví výdajové	1,7	15,1	21,3	11,7	13,4	
- běžné daně z důchodů, jmění a jiné	5,9	8,2	12,1	5,1	9,6	
- sociální příspěvky	6,8	8,9	7,2	7,7	7,1	
- ostatní běžné transfery výdajové	8,5	4,7	12,5	-2,8	4,9	
Hrubý disponibilní důchod	5,3	5,6	4,3	4,2	2,3	
Změny podílu dom. na rezervách penzijních fondů	23,9	22,6	15,4	16,2	-26,5	
Výdaje na individuální spotřebu	6,4	3,5	6,5	4,8	3,3	
Hrubé úspory	-4,7	31,8	-15,5	-1,4	-12,5	
Míra hrubých úspor	7,93	9,90	8,03	7,60	7,29	
(hrubé úspory / hrubý disponibilní důchod - podíl v %)						

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

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

<b>C. NEZAMĚŠTNANOST</b>						stav ke konci období
	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	
	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>9</b>	
Neumístění uchazeči o zaměstnání (tis. osob)	461,9	514,4	542,4	541,7	503,4	
Míra nezaměstnanosti v %	8,9	9,8	10,3	10,3	—	
Míra nezaměstnanosti v % <sup>1)</sup>	—	—	—	9,5	8,8	

1) míra nezaměstnanosti vypočtená podle nové metodiky od 1. 7. 2004

Pramen: ČSÚ

Tabulka č. 21

CENY VÝROBCŮ	změna v %				
	2001	2002	2003	2004	2005 9
<b>Ceny průmyslových výrobců</b>					
a) předchozí měsíc = 100	0,1	-0,1	0,1	0,6	0,2
b) stejné období minulého roku = 100	2,9	-0,5	-0,3	5,7	1,0
c) průměr roku 2000 = 100	2,8	2,3	1,9	7,7	10,8
d) prosinec 1999 = 100	6,3	5,8	5,4	11,4	14,6
<b>Ceny stavebních prací</b>					
a) předchozí měsíc = 100	0,3	0,2	0,2	0,4	0,3
b) stejné období minulého roku = 100	4,1	2,7	2,2	3,7	2,5
c) průměr roku 2000 = 100	4,1	6,9	9,2	13,3	17,1
d) prosinec 1999 = 100	6,5	9,3	11,7	15,8	19,8
<b>Ceny zemědělských výrobců</b>					
b) stejné období minulého roku = 100	8,4	-9,5	-2,9	8,1	-6,7
v tom:					
rostlinné výrobky					
b) stejné období minulého roku = 100	9,3	-4,6	-1,0	11,6	-15,6
živočišné výrobky					
b) stejné období minulého roku = 100	8,0	-12,1	-4,0	6,1	-2,2
<b>Ceny tržních služeb</b>					
a) předchozí měsíc = 100	0,1	0,3	0,0	0,2	0,8
b) stejné období minulého roku = 100	3,9	3,2	1,6	2,3	2,8
c) průměr roku 2000 = 100	4,0	7,3	9,0	11,5	14,8
d) prosinec 1999 = 100	4,6	8,0	9,7	12,2	15,5

Pramen: ČSÚ

Tabulka č. 22

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

Poznámka: poměr = ukazatel / hrubý domácí produkt v běžných cenách  
1) Pramen ČSÚ





**Vydává:**

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA  
Na Příkopě 28  
115 03 Praha 1  
Česká republika

**Kontakt:**

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

<http://www.cnb.cz>

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