

ZPRÁVA O INFLACI / LEDEN

2006

ZPRÁVA O INFLACI / LEDEN

SEZNAM TABULEK POUŽITÝCH V TEXTU	2
SEZNAM GRAFŮ POUŽITÝCH V TEXTU	3
SEZNAM BOXŮ A PŘÍLOH OBSAŽENÝCH V MINULÝCH ZPRÁVÁCH O INFLACI	5
POUŽITÉ ZKRATKY	6
PŘEDMLUVA	7
I. SHRNUTÍ	8
II. VÝVOJ INFLACE	10
II.1 MINULÝ VÝVOJ INFLACE	10
II.2 VÝVOJ INFLACE Z POHLEDU PLNĚNÍ INFLAČNÍHO CÍLE	12
III. ZÁKLADNÍ INFLAČNÍ FAKTORY	14
III.1 VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ	14
III.2 MĚNOVÉ PODMÍNKY	16
III.2.1 Úrokové sazby	16
III.2.2 Měnový kurz	17
III.3 PLATEBNÍ BILANCE	18
III.3.1 Běžný účet	18
III.3.2 Kapitálový účet	19
III.3.3 Finanční účet	19
III.4 MĚNOVÝ VÝVOJ	20
III.4.1 Peníze	21
III.4.2 Úvěry	21
III.5 POPTÁVKA A NABÍDKA	23
III.5.1 Domácí poptávka	23
III.5.2 Čistá zahraniční poptávka	25
III.5.3 Nabídka	26
III.5.4 Finanční hospodaření nefinančních podniků	27
III.6 TRH PRÁCE	28
III.6.1 Zaměstnanost a nezaměstnanost	28
III.6.2 Mzdy a produktivita	29
III.7 DOVOZNÍ CENY A CENY VÝROBCŮ	30
III.7.1 Dovozní ceny	30
III.7.2 Ceny výrobců	31
IV. MAKROEKONOMICKÁ PROGNÓZA A JEJÍ PŘEDPOKLADY	34
IV.1 VNĚJŠÍ PŘEDPOKLADY PROGNÓZY	34
IV.2 VNITŘNÍ PŘEDPOKLADY PROGNÓZY	34
BOX Fiskální politika v modelovém aparátu ČNB	35
IV.3 VYZNĚNÍ PROGNÓZY	36
IV.4 OČEKÁVÁNÍ EKONOMICKÝCH SUBJEKTŮ	38
PŘÍLOHA	
VYHODNOCENÍ PLNĚNÍ MAASTRICHTSKÝCH KONVERGENČNÍCH KRITÉRIÍ A STUPNĚ EKONOMICKÉ SLADĚNOSTI ČR S EUROZÓNOU	39
ZÁZNAMY Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB	54
ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 24. LISTOPADU 2005	54
ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 22. PROSINCE 2005	56
ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 26. LEDNA 2006	58
SEZNAM TABULEK V TABULKOVÉ PŘÍLOZE	61
TABULKOVÁ PŘÍLOHA	62

Tab. I.1	Inflace v závěrečných dvou měsících čtvrtého čtvrtletí 2005 klesala	8
Tab. II.1	Vývoj spotřebitelských cen byl ve struktuře diferencovaný	10
Tab. II.2	Celková inflace byla ve čtvrtém čtvrtletí 2005 ve srovnání s prognózou z července 2004 nižší	12
Tab. II.3	Z exogenních faktorů se od předpokladů nejvíce odchytila zahraniční poptávka, úrokové sazby a cena ropy	12
Tab. II.4	Oproti prognóze přísnější fiskální politika spolu s nižší zahraniční poptávkou zpomalily uzavírání mezery výstupu	13
Tab. III.1	Schodek běžného účtu se vlivem zlepšení obchodní bilance výrazně snížil	18
Tab. III.2	Dynamika peněžního agregátu M1 se v říjnu a listopadu zvýšila	21
Tab. III.3	Pokračoval rychlý růst úvěrů	21
Tab. III.4	Výdaje na konečnou spotřebu se ve třetím čtvrtletí 2005 zvýšily	23
Tab. III.5	Ve třetím čtvrtletí 2005 se tvorba zisku celkově snížila	27
Tab. III.6	Rentabilita kapitálu i nákladů se zhoršila	27
Tab. III.7	Ve třetím čtvrtletí 2005 růst průměrných nominálních mezd zrychlil, byl však nižší než v předchozím roce	29
Tab. III.8	Ve většině dovozních skupin ceny klesaly	31
Tab. IV.1	Očekává se pouze mírné oživení zahraniční poptávky	34
Tab. IV.2	Tempo růstu reálného disponibilního příjmu bude klesat	37
Tab. IV.3	Ekonomický růst bude tažen čistými vývozy a investicemi	37
Tab. IV.4	Za růstem inflace budou stát regulované ceny a změny nepřímých daní	37
Tab. IV.5	Inflační očekávání finančního trhu a podniků se pohybovala mírně pod cílem ČNB	38

Graf I.1	Inflace se ve čtvrtém čtvrtletí 2005 pohybovala v dolní polovině cílového pásma	8
Graf I.2	Prognóza inflace se v horizontu měnové politiky nachází v blízkosti bodového inflačního cíle	9
Graf I.3	Inflace bez primárních dopadů nepřímých daní se v horizontu měnové politiky nachází mírně pod bodovým inflačním cílem	9
Graf II.1	Míra inflace se ve čtvrtém čtvrtletí 2005 snížila	10
Graf II.2	Na dosažené inflaci se ve čtvrtém čtvrtletí 2005 podílely převážně regulované ceny	10
Graf II.3	Ceny potravin v závěru roku 2005 meziročně klesaly	10
Graf II.4	V rámci nepotravinářských komodit rostly nejrychleji ceny pohonných hmot	11
Graf II.5	Zrychlení růstu regulovaných cen způsobilo především zvýšení cen zemního plynu	11
Graf II.6	V prosinci byla spotřebitelská inflace v ČR nižší než v zemích EU	11
Graf II.7	Skutečný vývoj inflace se v roce 2005 odchýlil od prognózy	12
Graf III.1	Ve čtvrtém čtvrtletí 2005 se cena americké ropy WTI snížila oproti třetímu čtvrtletí téměř o 5 %	14
Graf III.2	V prosinci 2005 zpevnil americký dolar na hodnotu 1,167 USD/EUR, nejsilnější úroveň za poslední dva roky	14
Graf III.3	Po čtyřech čtvrtletích klesajícího hospodářského růstu došlo v eurozóně ve třetím čtvrtletí 2005 k jeho akceleraci	14
Graf III.4	V zemích „nových“ členů EU se přestalo snižovat tempo růstu HDP, inflace na konci roku 2005 opět klesla	15
Graf III.5	ČNB zvýšila klíčové úrokové sazby	16
Graf III.6	Tržní úrokové sazby se zvýšily	16
Graf III.7	Úrokové diferenciály Kč vůči EUR a USD se pohybovaly v záporných hodnotách	16
Graf III.8	Ex ante reálné úrokové sazby z nových úvěrů zůstávají nad hranicí 4 %	17
Graf III.9	Koruna ve čtvrtém čtvrtletí 2005 posílila vůči euru	17
Graf III.10	Nominální efektivní kurz pokračoval ve čtvrtém čtvrtletí 2005 v meziročním posilování	18
Graf III.11	Roční klouzavý úhrn přebytku obchodní bilance se ve třetím čtvrtletí 2005 dále zvýšil	18
Graf III.12	Schodek bilance výnosů se ve třetím čtvrtletí 2005 meziročně výrazně snížil	19
Graf III.13	Firmy registrované v Nizozemsku byly za první až třetí čtvrtletí 2005 největšími zahraničními investory	20
Graf III.14	Portfoliové investice ve třetím čtvrtletí 2005 plynuly z ČR do zahraničí	20
Graf III.15	Devizové rezervy v dolarovém vyjádření ve čtvrtém čtvrtletí 2005 mírně klesly	20
Graf III.16	Růst peněžních agregátů se po zpomalení ve třetím čtvrtletí následně v říjnu a listopadu urychlil	21
Graf III.17	Na zrychlení peněžního agregátu M2 se podílely zejména vklady nefinančních podniků	21
Graf III.18	Ve třetím čtvrtletí pokračovalo nižší čerpání zahraničních úvěrů oproti domácím úvěrům	22
Graf III.19	Poměr úvěrů domácnostem od měnových finančních institucí k hrubému domácímu produktu se zvýšil, je však nižší než v eurozóně	22
Graf III.20	Úroková sazba z nových spotřebitelských úvěrů se snížila	22
Graf III.21	Úroková sazba z nových úvěrů nefinančním podnikům s objemem do 30 mil. Kč vzrostla	22
Graf III.22	Ve třetím čtvrtletí 2005 pokračoval rychlý hospodářský růst české ekonomiky	23
Graf III.23	Ve třetím čtvrtletí 2005 pokračovalo oživování růstu spotřebitelské poptávky	23
Graf III.24	Domácnosti spoily ve třetím čtvrtletí 2005 méně než ve stejném období předchozího roku	24
Graf III.25	Ve třetím čtvrtletí 2005 růst investiční poptávky dále mírně zrychlil	24
Graf III.26	Na dosaženém růstu investic se nejvíce podílely investice do dopravních prostředků a strojů a zařízení	24
Graf III.27	Ve třetím čtvrtletí 2005 došlo k oživení růstu výdajů na konečnou spotřebu vlády	25
Graf III.28	Ve třetím čtvrtletí pokračovalo meziroční snižování deficitu čistého vývozu	25
Graf III.29	Vývoz rostl i ve třetím čtvrtletí 2005 rychleji než dovoz	26
Graf III.30	Na dosaženém 4,9% růstu HDP se podílel především průmysl a služby	26

Graf III.31	Vysoký nárůst přidané hodnoty v průmyslu byl dosažen při rychlém růstu produktivity	26
Graf III.32	Na vývozu se převážně podílely firmy se zahraniční majetkovou účastí	27
Graf III.33	Ve třetím čtvrtletí 2005 pokračovalo ožívání růstu zaměstnanosti	28
Graf III.34	Zaměstnanost se zvyšovala pouze v kategorii zaměstnanců	28
Graf III.35	Poptávka po práci se zvýšila v sekundárním a terciárním sektoru	28
Graf III.36	Po vyloučení sezonních vlivů tvorba volných pracovních míst stagnovala	29
Graf III.37	Výraznějšímu snížení nezaměstnanosti bránila strukturální nezaměstnanost, podíl dlouhodobé nezaměstnanosti byl nadále vysoký	29
Graf III.38	Meziroční růst národohospodářské produktivity se stabilizoval okolo 4 %	30
Graf III.39	Růst nominálních jednotkových mzdových nákladů mírně zrychlil	30
Graf III.40	Zpomalování růstu cen průmyslových výrobců vyústilo v prosinci v mírný meziroční pokles	30
Graf III.41	Ceny dovozu i v prvních dvou měsících čtvrtého čtvrtletí 2005 mírně rostly	30
Graf III.42	Dopady světových cen energetických surovin do cen dovozu již nebyly v listopadu tlumeny kurzem CZK/USD	31
Graf III.43	Na zpomalení růstu cen a následném poklesu cen v průmyslu se podílela většina odvětví	31
Graf III.44	Oslabování vnějších nákladových tlaků ovlivnilo zejména vývoj cen v odvětvích primárního zpracování dovážených surovin	32
Graf III.45	V převážné většině odvětví zpracovatelského průmyslu ceny výrobců klesaly	32
Graf III.46	Výrazný pokles cen rostlinné produkce se v závěru roku 2005 zmírnil	32
Graf III.47	Cenový růst tržních služeb v produkční sféře se ve čtvrtém čtvrtletí 2005 ztlačil	33
Graf IV.1	Mezera výstupu se uzavře v první polovině roku 2007	36
Graf IV.2	Prognóza inflace se v horizontu měnové politiky nachází v blízkosti bodového inflačního cíle	37
Graf IV.3	Inflace bez primárních dopadů nepřímých daní se v horizontu měnové politiky nachází mírně pod 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
Instytut 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
Fiskální politika v modelovém aparátu ČNB	(box)	leden 2006
Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou	(příloha)	leden 2006

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

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

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

Prognóza představuje klíčový, avšak nikoliv jediný vstup do rozhodování bankovní rady. Na svých zasedáních během daného čtvrtletí bankovní rada diskutuje aktuální bilanci rizik a nejistot této prognózy. Příchod nových informací od sestavení prognózy, možnost asymetrického vyhodnocení rizik prognózy či odlišná představa některých členů bankovní rady o vývoji vnějšího prostředí či o vazbách mezi různými ukazateli uvnitř české ekonomiky způsobují, že konečné rozhodnutí bankovní rady nemusí vždy zcela odpovídat vyznění prognózy. O průběhu diskuzí bankovní rady v posledních 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.

Přílohou lednové Zprávy je materiál, který analyzuje současné a očekávané plnění maastrichtských kritérií a míru ekonomické sladění ČR s eurozónou a na základě těchto analýz doporučuje neusilovat v průběhu roku 2006 o vstup do mechanismu ERM II. Materiál zpracovalo Ministerstvo financí ČR, Ministerstvo průmyslu a obchodu a Česká národní banka a schválila jej vláda ČR na svém zasedání 23. listopadu 2005.

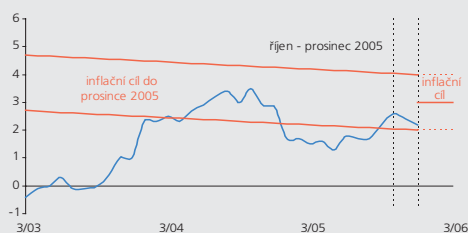
Tato Zpráva o inflaci byla schválena bankovní radou České národní banky dne 2. února 2006.

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

GRAF I.1

Inflace se ve čtvrtém čtvrtletí 2005 pohybovala v dolní polovině cílového pásma

(meziroční změny CPI v %)



TAB. I.1

Inflace v závěrečných dvou měsících čtvrtého čtvrtletí 2005 klesala

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

	09/05	10/05	11/05	12/05
Růst spotřebitelských cen	2,2	2,6	2,4	2,2
Růst cen průmyslových výrobců	1,0	0,3	0,0	-0,3
Růst peněžní zásoby (M2)	4,2	5,0	6,8	-
3M PRIBOR ^a , v %	1,8	1,9	2,2	2,2
Nominální měnový kurz CZK/EUR ^b , úroveň	29,31	29,68	29,26	28,98
Saldo st. rozpočtu od ledna vč. OSFA ^a , mld. Kč	25,8	15,2	0,2	-56,4
Růst HDP ve stálých cenách ^c	4,9	-	-	-
Míra nezaměstnanosti ^c , v %	8,8	8,5	8,4	8,9

a) průměr za daný měsíc

b) stav ke konci měsíce

c) údaj za čtvrtletí končící daným měsícem

Inflace spotřebitelských cen v závěrečných dvou měsících čtvrtého čtvrtletí 2005 klesala, zůstávala však v cílovém pásmu a pohybovala se v jeho dolní polovině (Graf I.1). Růst české ekonomiky ve třetím čtvrtletí 2005 mírně zpomalil, nadále však dosahoval zhruba pětiprocentní úrovně. Vývoj na trhu práce byl ve třetím čtvrtletí 2005 ve znamení pokračujícího ožívání poptávky po práci, které však vedlo pouze k mírnému snížení míry nezaměstnanosti. Tržní úrokové sazby ve čtvrtém čtvrtletí 2005 vzrostly, kurz koruny k euru v posledních dvou měsících čtvrtého čtvrtletí zpevňoval.

Meziroční růst spotřebitelských cen po říjnovém zrychlení v dalších měsících čtvrtého čtvrtletí postupně zpomaloval. V pozadí nárůstu inflace v říjnu stálo především zvýšení cen zemního plynu a koncesionářských televizních a rozhlasových poplatků. Pokles inflace v listopadu a prosinci byl především způsoben výrazným zpomalením růstu cen pohonných hmot. V jeho pozadí stál vývoj jak ceny ropy na světových trzích, tak ziskových marží výrobců a prodejců v daném odvětví. Svým dílem přispěl i prosincový pokles cen potravin ovlivněný klesajícími cenami zemědělských výrobců a dovážených potravin a snížení cen ostatních obchodovatelných komodit v důsledku klesajících cen dovozu.

Růst HDP ve třetím čtvrtletí zvolnil podle předběžného odhadu ČSÚ těsně pod pěti-procentní hranici. Mírné zpomalení růstu české ekonomiky bylo způsobeno snížením příspěvku čistého vývozu ve srovnání s předchozím čtvrtletím zhruba o třetinu. Zahraniční sektor se i přesto nadále rozhodující měrou podílel na ekonomickém růstu. Pokles růstového příspěvku čistého vývozu byl z velké části kompenzován zvýšením příspěvku v prvním pololetí stagnující celkové domácí poptávky. K jejímu oživení ve třetím čtvrtletí přispěly všechny složky (spotřeba domácností, investiční poptávka, spotřeba vlády) s výjimkou zásob.

Pokračující rychlý růst české ekonomiky nadále vedl k oživení růstu zaměstnanosti a k mírnému poklesu míry nezaměstnanosti. Snižování cyklické složky registrované nezaměstnanosti však neprobíhalo v takové míře, jaká by odpovídala změnám v zaměstnanosti. Rostoucí poptávka podniků po pracovní síle se stejně jako v předchozím čtvrtletí neprojevila ve vývoji nominálních mezd v podnikatelském sektoru. Jejich meziroční růst ve třetím čtvrtletí zrychlil jen nepatrně a ve srovnání s předchozím rokem zůstával výrazně pomalejší. Růst nominálních mezd v nepodnikatelském sektoru byl oproti druhému čtvrtletí naopak výrazně rychlejší. Důvodem bylo, že vliv lednového nárůstu platů u vybraných profesí převýšil vliv zrušení tzv. třináctých a čtrnáctých platů.

Vývoj na peněžním trhu ve čtvrtém čtvrtletí 2005 byl ve znamení nárůstu úrokových sazeb ve všech splatnostech odrážejícího říjnové zvýšení měnověpolitických úrokových sazeb a očekávání jejich růstu v dalším období. Zhruba od poloviny listopadu úrokové sazby svůj předchozí růst v důsledku zpevňující koruny a nižší než očekávané listopadové inflace částečně korigovaly. Kurz koruny vůči oběma hlavním měnám v průběhu října oslaboval, avšak v listopadu se vývoj obrátil a koruna začala posilovat vůči euru a později i k americkému dolaru. Kurz koruny ovlivňoval sentiment investorů k středoevropskému regionu, vzájemný kurz eura a dolaru a skutečné a očekávané změny úrokových sazeb v ČR a v eurozóně.

Měnověpolitické rozhodování bankovní rady ČNB ve čtvrtém čtvrtletí 2005 vycházelo z prognózy inflace, která byla projednána na jejím měnovém zasedání 27. října 2005 a jejíž vyznění bylo zveřejněno v říjnové Zprávě o inflaci. Rozhodování bankovní rady se vzhledem ke zpoždění vlivu měnověpolitických opatření na inflaci orientovalo na plnění inflačního cíle v období říjen 2006 až březen 2007. Inflace se v tomto období měla podle prognózy nacházet mírně nad bodovým inflačním cílem ČNB. Se základním scénářem prognózy byl konzistentní postupný růst úrokových sazeb.

Bankovní rada na svém zasedání koncem října rozhodla většinou hlasů zvýšit měnověpolitické úrokové sazby o 0,25 procentního bodu s platností od 31. října 2005. Její rozhodnutí bylo v souladu s prognózou a bylo podepřené i tím, že bankovní rada neidentifikovala významné asymetrické riziko prognózy. Mezi hlavní diskutované oblasti patřily sekundární dopady růstu cen energií, promítání růstu cen do mezd a působení fiskální politiky v následujícím roce. V listopadu byla rizika prognózy bankovní radou hodnocena jako zhruba vyrovnaná, v prosinci pak jako protiinflační a bankovní rada úrokové sazby nezměnila.

Kapitola IV Zprávy o inflaci popisuje novou prognózu ČNB. Lednová prognóza poněkud mění pohled na vývoj výstupové mezery, když předpokládá její mírnější otevření v roce 2006 a uzavření již v první polovině roku 2007. V důsledku protiinflačního působení nominálního kurzu, přehodnocení dopadů změn spotřební daně na cigarety a budoucího vývoje cen pohonných hmot nicméně dochází v nejbližším období ke snížení prognózy inflace. Snížování protiinflačních tlaků z reálné ekonomiky doprovázené růstem regulovaných cen a dalšími úpravami nepřímých daní postupně převáží a vede k očekávanému zvýšení inflace v roce 2007. V horizontu měnové politiky se prognóza inflace nachází v blízkosti bodového inflačního cíle.

Na primární dopady nepřímých daní, jejichž vliv je výrazný zejména v roce 2007, je standardně aplikován institut výjimek. Po očištění o tyto vlivy inflace, na kterou měnová politika reaguje, zůstává v horizontu měnové politiky mírně pod bodovým inflačním cílem a na konci roku 2007 se nachází blízko 3 %. S lednovou prognózou je konzistentní postupný růst úrokových sazeb, i když v menší míře, než předpokládala minulá prognóza. Nicméně současný vývoj kurzu a tržní kurzová očekávání se odchylují od trajektorie, která je součástí prognózy. To posouvá rizika prognózy celkově protiinflačním směrem. Byly provedeny citlivostní analýzy, které ukazují, že v případě silnějšího kurzu koruny může být reakcí měnové politiky pokles úrokových sazeb.

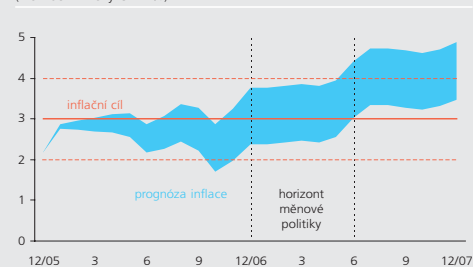
V lednové prognóze došlo k přehodnocení vývoje rovnovážných veličin, a to zejména rovnovážné reálné úrokové sazby a rovnovážné reálné apreceie kurzu. S ohledem na nejistotu spojenou s odhadem těchto veličin byl v rámci zpracování lednové prognózy sestaven alternativní scénář, který zachovává trajektorie dlouhodobých rovnovážných veličin z říjnové prognózy. Tato alternativa ústí v mírně nižší prognózu inflace a v postupně rostoucí trajektorii úrokových sazeb, která je oproti základnímu scénáři poněkud strmější.

Tato zpráva o inflaci přináší v příloze plné znění materiálu „Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou“, na jehož vypracování se podílela ČNB a který dne 23. listopadu 2005 schválila vláda ČR. Účelem tohoto materiálu je informovat vládu ČR o současném a očekávaném budoucím plnění maastrichtských kritérií a míře sladění české ekonomiky s ekonomikou eurozóny. V souladu se Strategií přistoupení ČR k eurozóně (viz Zpráva o inflaci z října 2003) je ministr financí ve spolupráci s guvernérem ČNB a ministrem průmyslu a obchodu povinen předkládat tento materiál každoročně vládě ČR. Tento materiál vyústil do doporučení neusilovat v průběhu roku 2006 o vstup do mechanismu ERM II.

GRAF I.2

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

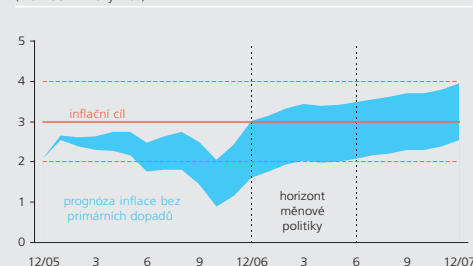
(meziroční změny CPI v %)



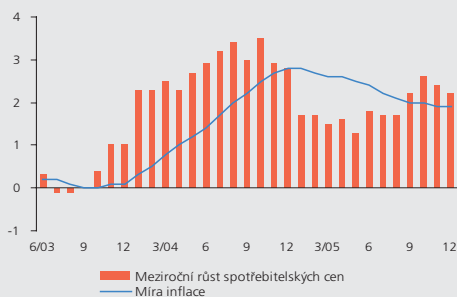
GRAF I.3

Inflace bez primárních dopadů nepřímých daní se v horizontu měnové politiky nachází mírně pod bodovým inflačním cílem

(meziroční změny v %)



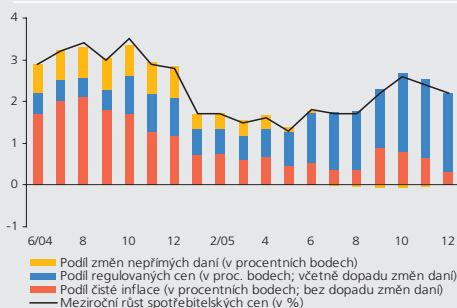
GRAF II.1
Míra inflace se ve čtvrtém čtvrtletí 2005 snížila
(v %)



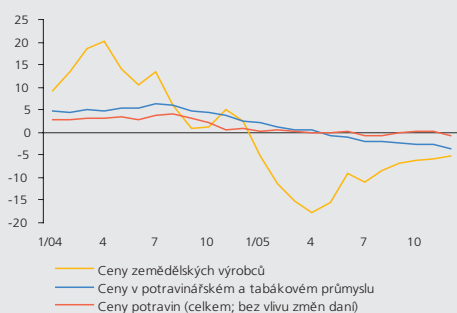
TAB. II.1
Vývoj spotřebitelských cen byl ve struktuře diferencovaný
(meziroční změny v %)

	7/05	8/05	9/05	10/05	11/05	12/05
Spotřebitelské ceny	1,7	1,7	2,2	2,6	2,4	2,2
Potraviny a nealkohol. nápoje	-0,7	-0,8	-0,3	0,3	0,4	-0,9
Alkoholické nápoje, tabák	0,2	0,0	0,0	0,2	0,2	0,7
Odvápní a obuv	-5,1	-5,5	-5,7	-6,2	-6,3	-6,6
Bydlení, voda, energie, paliva	4,1	4,1	4,1	5,1	5,1	5,1
Bytové vybavení, zařízení domácnosti, opravy	-2,0	-1,9	-2,0	-1,9	-1,8	-1,8
Zdraví	7,7	7,6	7,6	7,4	7,4	7,4
Doprava	2,1	2,2	6,8	5,6	4,2	3,6
Pošta a telekomunikace	14,6	16,1	15,6	14,0	14,0	14,1
Rekreace a kultura	0,8	0,9	1,1	2,6	2,4	2,4
Vzdělávání	2,5	2,5	1,4	1,8	1,8	1,8
Stravování a ubytování	3,0	2,9	3,0	2,9	2,8	2,7
Ostatní zboží a služby	0,2	0,2	0,4	0,6	0,5	0,5

GRAF II.2
Na dosažené inflaci se ve čtvrtém čtvrtletí 2005 podílely převážně regulované ceny
(v %)



GRAF II.3
Ceny potravin v závěru roku 2005 meziročně klesaly
(meziroční změny v %)



II.1 MINULÝ VÝVOJ INFLACE

Vývoj inflace¹ v průběhu čtvrtého čtvrtletí nebyl rovnoměrný. V říjnu inflace vzrostla o 0,4 procentního bodu na 2,6 %. V následujících dvou měsících se pak její meziroční hodnoty postupně snižovaly na úroveň posledního měsíce předchozího čtvrtletí (na 2,2 % v prosinci). Míra inflace² se ve čtvrtém čtvrtletí 2005 mírně snížila a v prosinci činila 1,9 %.

Přestože meziroční inflace vykazovala v závěru roku 2005 stejné hodnoty jako na konci třetího čtvrtletí, vývoj cen v rámci skupin spotřebitelského koše indikoval některé protisměrné změny v průběhu čtvrtého čtvrtletí. Především se zvýšil meziroční růst cen ve skupině „Bydlení, voda, energie, paliva“, k čemuž došlo v důsledku promítnutí rychle rostoucích cen zemního plynu na světových trzích do domácích cen. Naproti tomu v některých dalších skupinách spotřebitelského koše došlo ve čtvrtém čtvrtletí ke zpomalení růstu či prohloubení cenového poklesu. To bylo patrné zejména v dopravě, kde zřetelné zpomalení růstu cen odráželo poměrně rychlé snižování dynamiky růstu cen ropy na světových trzích i vývoj marží v odvětví výroby a prodeje pohonných hmot. Rovněž prohloubení poklesu cen potravin významně přispělo ke zpomalení růstu spotřebitelských cen v prosinci. V souhrnu se tyto cenové pohyby projeví ve výrazném zrychlení meziročního růstu regulovaných cen a zmírnění růstu tržních cen.

Vliv stále ještě poměrně rychle rostoucích cen dovážených energetických komodit tak byl během čtvrtého čtvrtletí diferencovaný a postupně oslaboval. Se zpožděním se v říjnu výrazně do spotřebitelských cen promítly vysoké dovozní ceny zemního plynu. Tento faktor způsobil, že se regulované ceny staly hlavní složkou 2,2% růstu spotřebitelských cen na konci roku 2005 (Graf II.2). Růst světových cen ropy na rozdíl od cen zemního plynu ztlačil a následně přispěl ke zmírnění meziročního růstu cen průmyslových výrobců. Podobně jako v předchozím čtvrtletí byl jejich znatelnější dopad do cen výrobců patrný pouze na počátečních stupních výrobní vertikály. K oslabení vnějších nákladových tlaků přispěly také meziročně klesající ceny většiny ostatních dovážených vstupů. Rovněž vývoj mzdové náročnosti produktu v průmyslu byl z pohledu inflace příznivý, neboť NJMN meziročně klesaly.

Přestože i ve třetím čtvrtletí 2005 pokračoval rychlý hospodářský růst, podle odhadu ČNB výkon ekonomiky ještě nedosahoval úroveň potenciálního, inflaci nezrychlujícího produktu. Růst spotřebitelské poptávky nebyl vysoký a na maloobchodním trhu přetrvávalo při převaze nabídky nad poptávkou silně konkurenční prostředí. Podobně jako v předchozích čtvrtletích působila proti růstu cen také zahraniční konkurence prosazující se prostřednictvím převážně klesajících cen dovozu finálních produktů. Za těchto okolností rychleji rostoucí ceny dovážených a některých domácích energetických zdrojů³ se zřetelně promítaly pouze do spotřebitelských cen pohonných hmot a bydlení.

V souhrnu přispěly uvedené faktory působící na straně nabídky a poptávky ke snížení růstu tržních cen měřeného čistou inflací⁴. Jejich meziroční růst se oproti konci třetího čtvrtletí 2005 zmínil o 0,7 procentního bodu a v prosinci dosáhl 0,4 %. Na zpomalení meziročního růstu tržních cen se podílely jak ceny potravin, tak ceny nepotravinářských komodit.

¹ Měřeno meziročním růstem spotřebitelských cen.

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

³ Zejména elektřina pro podnikový sektor.

⁴ Čistá inflace = přírůstek indexu spotřebitelských cen po vyloučení položek regulovaných cen a očistění o vliv dalších administrativních opatření

Ceny potravin, které obvykle kolísají více, zaznamenaly po zářijovém poklesu v říjnu a listopadu mírný meziroční cenový růst. V prosinci však již opět vykázaly meziroční pokles, který dosáhl 0,7 %.⁵ Vývoj cen potravin byl v průběhu celého roku 2005 ovlivněn klesajícími cenami zemědělských výrobců a dovozními cenami potravin. Jedinými položkami, které v závěru roku měly výraznější kladný příspěvek k meziroční změně cen potravin, byly ceny alkoholických nápojů. Do cen potravin se zatím téměř nepromítlo zvýšení spotřebních daní na cigarety a tabákové výrobky od 1. 7. 2005. Dosud byly převážně doprodávány zásoby za původní cenu a výrobci cigaret reprezentovaných ve spotřebitelském koši navíc kompenzovali daňové úpravy poklesem svých marží.

Vývoj cen nepotravinářských komodit⁶ byl i ve čtvrtém čtvrtletí diferencovaný. V případě obchodovatelných komodit bez pohonných hmot, jejichž cenová tvorba je významně ovlivňována podmínkami vnějšího konkurenčního prostředí, přetrvával i ve čtvrtém čtvrtletí 2005 meziroční pokles cen. Ve srovnání s koncem třetího čtvrtletí se mírně snížil a v prosinci dosáhl 2,3 %. Důvody dlouhodobějšího cenového poklesu těchto komodit se oproti předchozím zprávám o inflaci nemění. Nadále to byl souběh meziročního zhodnocení kurzu koruny, nízkých cen řady spotřebních produktů na zahraničních trzích a vysoké cenové konkurence na domácím trhu. Dlouhodobější cenový pokles je vykazován zejména ve skupině odívání, obuvi, bytového vybavení a zařízení domácností.

V případě skupiny neobchodovatelných komodit, které zahrnují především služby poskytované v tuzemsku, pokračoval růst cen i ve čtvrtém čtvrtletí (v prosinci o 2,2 %). Jak je patrné z Grafu II.4, od čtvrtého čtvrtletí 2004 se dynamika cenového růstu v této skupině postupně zmiřňuje. Tento trend korespondoval zejména s nízkou úrovní domácí poptávky, umírněným vývojem mzdových nákladů a s poměrně nízkými inflačními očekáváními v průběhu celého letošního roku. Nejvíce se na dosaženém růstu cen v této skupině na konci roku 2005 podílely ceny ve skupině zdravotnictví, rekreace a kultura a stravování a ubytování.

V rámci nepotravinářských komodit rostly i ve čtvrtém čtvrtletí 2005 nejrychleji ceny pohonných hmot. Jejich vývoj nadále značně kolísal v závislosti na vývoji cen ropy na světových trzích. Po zářijovém výrazném meziročním nárůstu na 21,6 % se růst pohonných hmot v průběhu čtvrtého čtvrtletí zmiřňoval a v prosinci dosáhl 9,8 %. Toto zřetelné snížení cenového růstu pohonných hmot souviselo s výrazným zpomalením růstu cen ropy na světových trzích. Ceny pohonných hmot však klesaly rychleji než by odpovídalo poklesu cen ropy a vývoji kurzu CZK/USD. Příčiny tohoto jevu však bude možné analyzovat až na základě dalšího vývoje.

V posledním čtvrtletí roku 2005 velmi rychle rostly také regulované ceny. Jejich výrazný nárůst oproti konci třetího čtvrtletí 2005 o 2,2 procentní body na 9 % byl především důsledkem zvýšení cen zemního plynu pro domácnosti s platností od 1. října 2005 (meziročně o 17,4 %). Současně byly také zvýšeny poplatky za televizní a rozhlasový příjem a ceny tepla. U ostatních položek s regulovanými cenami došlo jen k drobným cenovým úpravám s minimálními dopady do inflace.

Z pohledu mezinárodního srovnání se meziroční spotřebitelská inflace v ČR měřená harmonizovaným cenovým indexem (HICP) v průběhu prvních tří čtvrtletí roku 2005 pohybovala pod úrovní cenového růstu v zemích EU. V říjnu se však situace změnila a inflace v ČR byla vlivem výrazného nárůstu regulovaných cen mírně vyšší než v ze-

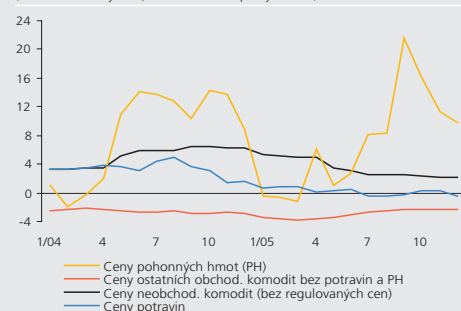
⁵ Sloučená skupina potravin, nealkoholických nápojů, alkoholických nápojů a tabáku.

⁶ Ceny nepotravinářských komodit = ceny obchodovatelných komodit + ceny neobchodovatelných komodit + ceny pohonných hmot.

GRAF II.4

V rámci nepotravinářských komodit rostly nejrychleji ceny pohonných hmot

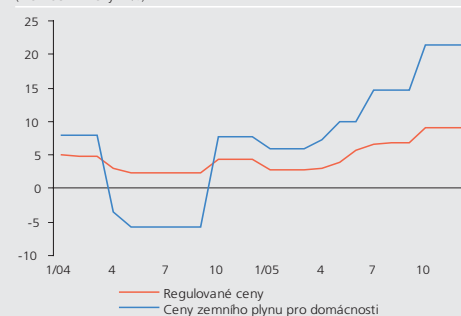
(meziroční změny v %, včetně změn nepřímých daní)



GRAF II.5

Zrychlení růstu regulovaných cen způsobilo především zvýšení cen zemního plynu

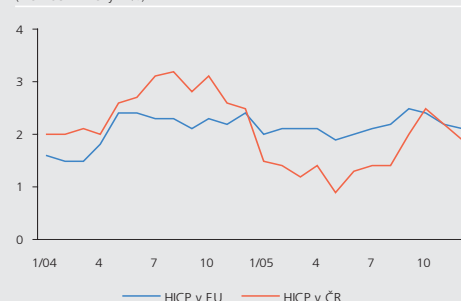
(meziroční změny v %)



GRAF II.6

V prosinci byla spotřebitelská inflace v ČR nižší než v zemích EU

(meziroční změny v %)



mích EU. V listopadu se růst inflace v zemích EU a ČR sblížil a dosáhl shodné hodnoty 2,2 %. Podle posledních údajů za prosinec se růst HICP v ČR snížil na 1,9 % a byl opět nižší než v zemích EU, kde dosáhl 2,1 %.

II.2 VÝVOJ INFLACE Z POHLEDU PLNĚNÍ INFLAČNÍHO CÍLE

Skutečná inflace se ve čtvrtém čtvrtletí roku 2005 vrátila do cílového pásma ČNB (Graf I.1). Tato část Zprávy o inflaci stručně analyzuje příspěvek měnové politiky ČNB k tomuto vývoji inflace.

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

Prognóza z července 2004 předpokládala uvolněné působení měnové politiky, a to jak v úrokové, tak kurzové složce měnových podmínek. Tento předpoklad spolu s očekávaným mírným oživením zahraniční ekonomické aktivity měl vést k urychlení domácího ekonomického růstu a k uzavření mezery výstupu v první polovině roku 2005. Vedle uzavírající se mezery výstupu měly proinflačně působit i úpravy nepřímých daní a regulovaných cen. V souhrnu červencová prognóza předpokládala inflaci zhruba ve středu cílového pásma v celém horizontu prognózy. Skutečná inflace se v roce 2004 shodovala s touto prognózou, v roce 2005 se však odchýlila směrem k nižší inflaci (Graf II.7). Z podrobnějšího pohledu do struktury cenového růstu plyne, že ve čtvrtém čtvrtletí 2005 byly oproti prognóze výrazně nižší korigovaná inflace bez pohonných hmot, růst cen potravin a úpravy nepřímých daní. Naopak vyšší byl růst regulovaných cen a cen pohonných hmot.

Nižší než v červenci 2004 prognózovaný růst spotřebitelských cen ve čtvrtém čtvrtletí 2005 byl mimo jiné zapříčiněn odlišným vývojem faktorů, které jsou částečně nebo zcela mimo dosah měnové politiky ČNB. Směrem k nižší inflaci působily zejména oproti prognóze nižší zahraniční poptávka a zahraniční úrokové sazby, nižší ceny zemědělských výrobců, nižší fiskální impulz a oddálení změn nepřímých daní. Protiinflační působení uvedených faktorů bylo částečně kompenzováno vyšší cenou ropy, s tím související vyšší zahraniční inflací (Tab. II.3), a vyšším růstem regulovaných cen v posledním čtvrtletí roku 2005.

S červencovou prognózou byl konzistentní postupný nárůst úrokových sazeb. Skutečný vývoj sazeb byl v roce 2004 zhruba na úrovni prognózy, ale v roce 2005 výrazně pod prognózou. V srpnu 2004 došlo ke zvýšení sazeb o 0,25 procentního bodu, po kterém následovalo trojí snížení sazeb v průběhu prvního pololetí 2005. V říjnu 2005 se sazby opět zvýšily. V rozhodném období z hlediska posledního vývoje spotřebitelských cen, tj. v posledních třech čtvrtletích roku 2004, byly nominální úrokové sazby zhruba v souladu s prognózou. Úrokové sazby v reálném vyjádření však byly oproti prognóze mírně přisnější. Nominální kurz koruny vůči euru byl oproti prognóze apreciovanější, avšak vzhledem k přehodnocení reálné rovnovážné apreciace směrem k vyšším hodnotám bylo působení reálného kurzu uvolněnější. Celkově pak působení měnové politiky zhruba odpovídalo předpokladům červencové prognózy.

Nedílnou součástí hodnocení naplnění prognóz je i diskuze změny v pohledu ČNB na fungování ekonomiky od sestavení dané prognózy. Od července 2004 došlo k jediné úpravě prognostického aparátu, a to k přehodnocení vývoje rovnovážných veli-

TAB. II.2

Celková inflace byla ve čtvrtém čtvrtletí 2005 ve srovnání s prognózou z července 2004 nižší

(meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)

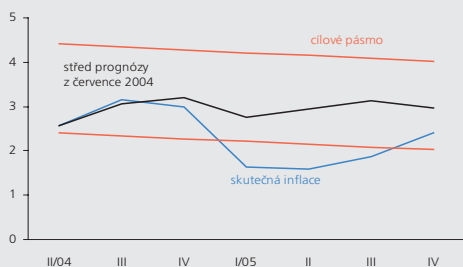
	Prognóza červenec 2004	Skutečnost 4. čtvrtletí 2005	Příspěvek k celkovému rozdílu v proc. bodech ^{a)}
Meziroční růst spotřebitelských cen z toho:	3,0	2,4	-0,6
regulované ceny	2,6	9,0	1,3
změny nepřímých daní	0,5	0,0	-0,5
ceny potravin,			
bez změn nepřímých daní	1,6	0,0	-0,4
ceny pohonných hmot (PH),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

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

GRAF II.7

Skutečný vývoj inflace se v roce 2005 odchýlil od prognózy

(meziroční změny v %)



TAB. II.3

Z exogenních faktorů se od předpokladů nejvíce odchýlila zahraniční poptávka, úrokové sazby a cena ropy

		III/04	IV/04	I/05	II/05	III/05	IV/05
HDP v SRN ^{a)}	předpoklad	1,6	1,9	1,4	1,8	1,8	1,8
(mzr. změny v %)	skutečnost	1,2	1,3	0,3	0,8	1,3	-
CPI v SRN	předpoklad	1,5	1,6	1,4	1,0	1,4	1,4
(mzr. změny v %)	skutečnost	1,9	1,9	1,7	1,7	2,1	2,2
1Y EURIBOR	předpoklad	2,4	2,5	2,7	2,9	3,0	3,2
v %	skutečnost	2,3	2,3	2,3	2,2	2,2	2,6
Kurz USD/EUR	předpoklad	1,22	1,22	1,22	1,23	1,22	1,21
(úroveň)	skutečnost	1,22	1,30	1,31	1,26	1,22	1,19
Cena ropy ^{b)}	předpoklad	30,9	29,4	28,3	27,8	27,7	27,8
(USD/barel)	skutečnost	38,0	37,3	42,8	47,6	57,3	53,3

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

čin. Byl zvýšen odhad tempa reálné rovnovážné apreceiace a naopak snížen odhad reálné rovnovážné sazby. Tato úprava vede ve svém důsledku k uvolněnější kurzové složce a přísnější úrokové složce měnových podmínek, avšak nemění významným způsobem pohled na vývoj měnových podmínek jako celku.

Při hodnocení naplnění červencové prognózy je nutné přihlédnout i k revizím dostupných ekonomických ukazatelů, především pak HDP, zveřejněných od sestavení prognózy. Od července 2004 došlo k několika revizím národních účtů. Celkově tyto revize výrazně nezměnily pohled ČNB na vývoj mezery výstupu, nicméně vedly ke zvýšení odhadovaného růstu potenciálního výstupu o více než jeden procentní bod.

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

Souběh nižšího fiskálního impulsu a nižší zahraniční poptávky vedl k pomalejšímu než předpokládanému uzavírání výstupové mezery. Otevřenější mezera výstupu se projevila v nižším růstu korigované inflace bez pohonných hmot. Tento vývoj spolu s nižšími cenami potravin v důsledku nadprůměrné sklizně v letech 2004 a 2005, rychlejším než očekávaným posilováním kurzu koruny v důsledku nižších zahraničních sazeb a s odložením změn nepřímých daní vedl k nižší než prognózované celkové inflaci na konci roku 2005.

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 posledních tří čtvrtletí roku 2004 (viz záznamy z příslušných jednání bankovní rady) bylo celkově vnímání rizik prognóz mírně protiinflační (dubnové prognózy protiinflační, červencové a říjnové zhruba neutrální). Přestože toto protiinflační vnímání rizik nebylo dostatečně silné na to, aby se bankovní rada odklonila od doporučení prognózy, komunikace rizik prognóz a odložení změn sazeb na pozdější měsíce přispělo k vyhlazení trajektorie úrokových sazeb. S výhodou zpětného pohledu však lze konstatovat, že se větší měrou naplnila protiinflační rizika, a měnová politika tedy mohla být v rozhodném období nastavena jako více uvolněná. Tato skutečnost se rovněž podílela na splnění inflačního cíle v jeho dolní polovině ve čtvrtém čtvrtletí roku 2005.

TAB. II.4

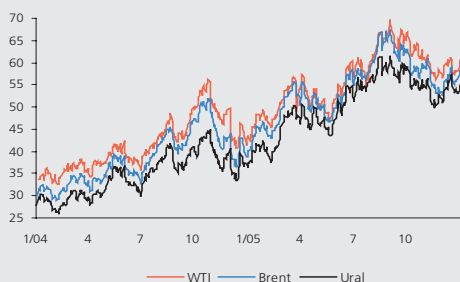
Oproti prognóze přísnější fiskální politika spolu s nižší zahraniční poptávkou zpomalily uzavírání mezery výstupu

		III/04	IV/04	I/05	II/05	III/05	IV/05
3M PRIBOR (v %)	prognóza	2,4	2,6	2,8	3,1	3,4	3,8
	skutečnost	2,6	2,6	2,3	1,9	1,8	2,1
Kurz CZK/EUR (úroveň)	prognóza	31,8	31,8	31,7	31,6	31,4	31,1
	skutečnost	31,6	31,1	30,0	30,1	29,7	29,3
HDP (reálný, mzr. změny)	prognóza	4,2	4,3	4,0	4,2	4,1	4,7
	skutečnost	4,9	5,0	5,0	5,2	4,9	-
Mezera výstupu (v % HDP)	prognóza	-0,6	-0,2	0,2	0,5	0,7	0,9
	skutečnost ^{a)}	-1,1	-0,8	-0,5	-0,4	-0,3	-0,1

a) odhad na základě prognózy ČNB z ledna 2006

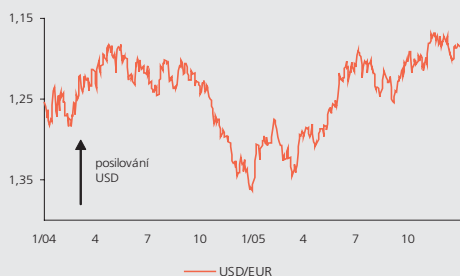
GRAF III.1

Ve čtvrtém čtvrtletí 2005 se cena americké ropy WTI snížila oproti třetímu čtvrtletí téměř o 5 % (USD/barel)



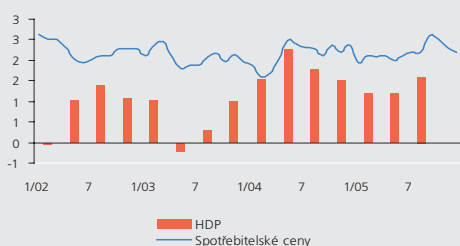
GRAF III.2

V prosinci 2005 zpevnil americký dolar na hodnotu 1,167 USD/EUR, nejsilnější úroveň za poslední dva roky



GRAF III.3

Po čtyřech čtvrtletích klesajícího hospodářského růstu došlo v eurozóně ve třetím čtvrtletí 2005 k jeho akceleraci (meziroční změny v %)



III.1 VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ

Vývoj vnějšího prostředí ve třetím čtvrtletí 2005 vytvářel příznivé podmínky pro růst české ekonomiky. V USA pokračoval silný ekonomický růst. Přestože tempo hospodářského růstu v eurozóně bylo výrazně slabší, oživení zde nabylo na síle. Růst HDP v zemích středoevropského regionu se urychlil, Slovensko zůstalo nejrychleji rostoucí ekonomikou regionu. Americký dolar ve čtvrtém čtvrtletí posílil vůči euru na nejsilnější úroveň za poslední dva roky. Ceny ropy se v tomto období snížily z rekordních hodnot ve třetím čtvrtletí, cena americké ropy WTI se pohybovala okolo úrovně 60 USD/barel a její průměrná hodnota se proti třetímu čtvrtletí snížila o 5 %.

Meziroční tempo růstu amerického HDP zůstalo ve třetím čtvrtletí 2005 stejně silné jako ve dvou předchozích čtvrtletích na úrovni 3,6 %. Zdá se, že následky hurikánů Katrina a Rita byly brzy úspěšně překonány. Tento růst byl výsledkem vysoké dynamiky domácí poptávky, zejména spotřeby domácností a fixních investic. Deficit bilance zboží a služeb se v říjnu dále zhoršil na rekordních 69 mld. USD. Deficit běžného účtu platební bilance se sice ve třetím čtvrtletí proti předchozímu čtvrtletí zlepšil o 2 mld. USD na 196 mld. USD, ale přesto jeho výše při srovnání s minulým rokem představuje značné prohloubení vnější nerovnováhy. Průmyslová výroba v listopadu meziročně vzrostla o 3 % a významně se také zvýšilo využití kapacit. Míra nezaměstnanosti v prosinci klesla na 4,9 % a již desátý měsíc se její hodnota drží v blízkosti 5% hladiny.

Tempo růstu spotřebitelských cen, které se v důsledku zvýšení cen energií po hurikánech v září skokově zvýšilo, se postupně vrací k původním hodnotám a v prosinci kleslo na 3,4 % z 3,5 % v listopadu. Na silný ekonomický růst, nízkou nezaměstnanost a inflační tlaky způsobené cenami energií reagoval Fed ve čtvrtém čtvrtletí dvojnásobným zvýšením své řídicí sazby o 0,25 procentního bodu na 4,25 %.

Meziroční tempo hospodářského růstu se v eurozóně ve třetím čtvrtletí 2005 zvýšilo o 0,4 procentního bodu na 1,6 %. Ekonomický růst byl sice v porovnání se Spojenými státy méně než poloviční, ale přibývá signálů, které naznačují, že po období nízkého růstu a vysoké nezaměstnanosti došlo k obratu a dosavadní slabé oživení získalo na síle. Ve třetím čtvrtletí se urychlily zejména přírůstky fixních investic. Osobní a vládní spotřeba akcelerovaly pouze mírně a jejich dynamika zůstala na nízké úrovni. Rychlejší růst vývozu než dovozu vedl ke zlepšení čistého vývozu. V tomto období také došlo ke snížení deficitu běžného účtu platební bilance na 5 mld. eur z 13 mld. v předchozím čtvrtletí. Růst průmyslové výroby se ve třetím čtvrtletí zvýšil o 0,7 procentního bodu na 1,3 %. Míra nezaměstnanosti v listopadu zůstala již třetí měsíc na hladině 8,3 % a v porovnání s listopadem 2004 se snížila o půl procentního bodu.

V prosinci oslabilo meziroční tempo růstu spotřebitelských cen na 2,2 %. Po zářijovém zvýšení inflace na 2,6 % způsobeném zdražováním energií je to již třetí měsíční pokles dynamiky spotřebitelských cen. Obdobný vývoj prodělávaly také ceny výrobců, jejichž růst se v listopadu snížil na 4,2 %. Jádrová inflace zůstala v tomto období beze změny na úrovni okolo 1,3 %. Vyšší hospodářský růst, oslabení eura a vyšší ceny energií vyvolaly nárůst inflačních tlaků, na které ECB reagovala 1. prosince prvním zvýšením své základní sazby po pěti letech, a to o 0,25 procentního bodu na 2,25 %.

V SRN narůstá počet signálů naznačujících oživení v dosud téměř stagnující ekonomice. Sezonně očištěný HDP vzrostl meziročně ve třetím čtvrtletí 2005 o 1,4 %, to je dvakrát rychleji než v předchozím čtvrtletí. Tento růst byl způsoben zvýšením fixních investic, které po řadě čtvrtletí meziročních poklesů mírně vzrostly, a zejména výrazným zlepšením čistého vývozu. Spotřeba domácností i vlády stagnovala. I přes zlepšení ve třetím čtvrtletí zůstal hospodářský růst pod průměrnou úrovní eurozóny. S růstem vývozu souvisel výrazný růst průmyslové produkce, která se

v listopadu zvýšila téměř o 5 %. Maloobchodní obrat naproti tomu - vzhledem ke stagnující spotřebě - po stagnaci v září a říjnu v listopadu dokonce klesl. O silicím oživení svědčil také neočekávaný pokles prosincové míry nezaměstnanosti na 11,2 % z 11,4 % v říjnu. Bylo to již její třetí snížení v řadě a současně vzrostl počet volných pracovních míst. Díky poklesu cen energií se v prosinci inflace spotřebitelských cen dále snížila na 2,1 %.

V zemích středoevropského regionu se ve třetím čtvrtletí zvýšilo tempo hospodářského růstu. Výjimkou bylo pouze Maďarsko, kde se „pouze“ udrželo vysoké tempo z předchozího čtvrtletí. Růst slovenské ekonomiky zůstal nejsilnější. Nejnižšího růstu cen spotřebitelů i výrobců bylo dosaženo v Polsku.

Meziroční tempo růstu maďarského HDP se udrželo ve třetím čtvrtletí 2005 na hladině 4,5 %. Tomuto výsledku napomohl přes zhoršení čistého vývozu rychlý růst investic. Hospodářské oživení v eurozóně ve druhé polovině minulého roku umožnilo maďarské ekonomice zlepšení celoročního salda obchodní bilance, jejíž deficit za rok 2005 klesl proti předchozímu roku podle předběžných údajů o více než jeden procentní bod na 3,2 % HDP. Průmyslová výroba se v říjnu zvýšila o téměř 10 % a maloobchodní obrat vzrostl v září a říjnu okolo 7 %. Přes uvedené pozitivní výsledky se nezaměstnanost v listopadu snížila ve srovnání s říjnem pouze o 0,1 procentního bodu na 7,2 % a proti minulému roku vzrostla o zhruba jeden procentní bod. V listopadu se mírně zvýšilo tempo růstu spotřebitelských cen na 3,3 %, stejně jako cen výrobců na 4,4 %. Maďarská centrální banka ponechala od poloviny září svou základní sazbu beze změny na úrovni 6 %. Výsledkem hospodaření státního rozpočtu za celý rok 2005 byl nižší než schválený deficit ve výši 4,4 % HDP. Ratingová agentura Fitch snížila rating pro maďarské závazky v cizí měně. Důvodem byly vysoké deficity běžného účtu a státního rozpočtu.

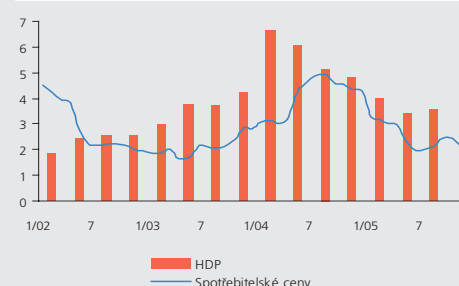
Polská ekonomika rostla - přes urychlení hospodářského růstu ve třetím čtvrtletí 2005 o téměř jeden procentní bod na 3,7 % - nejpomaleji ve středoevropském regionu. Až do druhého čtvrtletí byl ekonomický růst tažen pouze vývozem a teprve v následujícím čtvrtletí se obnovil vzestup domácí poptávky, když se růst spotřeby domácností zvýšil na 3 % a růst investic na téměř 6 %. Oživení ekonomiky se také projevilo zvýšením dynamiky průmyslové výroby v říjnu na téměř 8 % a listopadového maloobchodního obratu na 10 %. Míra registrované nezaměstnanosti, nejvyšší v EU, se v listopadu ve srovnání s říjnem nezměnila, ale meziročně se snížila o 1,4 procentního bodu na 17,3 %.

Inflace spotřebitelských cen se v listopadu snížila díky nižším cenám energií, posilování zlatého a nízkým domácím inflačním tlakům na 1 % z říjnových 1,6 %. Polská inflace tak klesla pod průměrnou úroveň EU. Ze stejných důvodů vykazovaly meziroční změny cen výrobců již čtvrtý měsíc v řadě záporné hodnoty. Říjnová jádrová inflace dosáhla pouze 1,2 %. Z důvodu politické nejistoty, nárůstu mezd a maloobchodního obratu na konci minulého roku ponechal Výbor pro měnovou politiku polské centrální banky svou řídicí sazbu beze změny na hladině 4,5 %.

Tempo růstu slovenské ekonomiky stoupl ve třetím čtvrtletí 2005 na 6,2 %. Proti předchozímu čtvrtletí se tak zvýšilo o více než jeden procentní bod a bylo nejvyšší ve středoevropském regionu. Robustní růst byl výsledkem zejména rychle rostoucích investic a zlepšení čistého vývozu spolu se silnou dynamikou spotřeby domácností umožněnou vysokým nárůstem reálných mezd a stoupající zaměstnaností. To se také odrazilo v listopadovém 10% zvýšení maloobchodního obratu po ještě vyšších přírůstcích v září a říjnu. Dynamický hospodářský růst umožnil meziroční snížení míry nezaměstnanosti, která v listopadu dosáhla 10,9 % a proti říjnu se nezměnila, o téměř dva procentní body. Přes pokles cen energií se v tomto měsíci inflace spotřebitelských cen zvýšila na 3,4 % v důsledku zvýšení cen potravin. Jádrová inflace však zůstala nízká.

GRAF III.4

V zemích „nových“ členů EU se přestalo snižovat tempo růstu HDP, inflace na konci roku 2005 opět klesla (v %)



Slovensko učinilo významný krok k přijetí eura. Ministři financí EU schválili na konci listopadu jeho vstup do ERM II s hodnotou kurzu 38,455 SKK/EUR a fluktuacním pásmem +/- 15 %. NBS nereagovala na vyšší růst cen spotřebitelů i výrobců a ponechala již desátý měsíc svou řídicí sazbu beze změny. Díky vyšším než plánovaným příjmům a nižším výdajům skončil slovenský státní rozpočet za rok 2005 deficitem 34 mld. SKK namísto parlamentem schválených 62 mld. SKK. Poměr deficitu k HDP se tak těsně přiblížil maastrichtskému 3% rozpočtovému kritériu.

III.2 MĚNOVÉ PODMÍNKY

Nastavení reálných měnových podmínek ve čtvrtém čtvrtletí 2005 lze podle počtu ČNB charakterizovat zhruba jako neutrální až mírně uvolněné. Stejně lze hodnotit i obě složky, tj. úrokovou a kurzovou⁷. Jejich vývoj ve čtvrtém čtvrtletí 2005 je podrobněji popsán v dalším textu.

III.2.1 Úrokové sazby

Úrokové sazby ve čtvrtém čtvrtletí 2005 vzrostly ve všech splatnostech. Hlavním důvodem bylo zvýšení klíčových sazeb ČNB o 0,25 procentního bodu s platností od 31. 10. 2005. Limitní 2T repo sazba byla nastavena na 2 %, lombardní sazba na 3 % a diskontní sazba na 1 %.

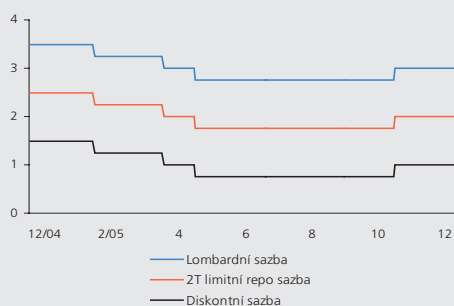
Úrokové sazby dosáhly na svá historická minima přibližně v polovině roku 2005. Postupně se však většina účastníků finančního trhu přiklonila k názoru, že období snižování sazeb skončilo a příští úprava základních sazeb ČNB bude směrem nahoru. Zpočátku mírný nárůst sazeb se zrychlil po zpřísnění měnové politiky ČNB na konci října. Svůj vliv měl i vývoj na zahraničních finančních trzích. V eurozóně vzrostla očekávaná ohledně zvýšení základních úrokových sazeb, v USA byla klíčová sazba pravidelně zvyšována již od poloviny roku 2004. Koncem roku 2005 tuzezemské sazby částečně korigovaly předcházející růst. Finanční trh začal spekulovat, že tempo zvyšování základních úrokových sazeb ČNB bude pomalejší. Důvodem byl především posilující kurz koruny, který zpříšňoval celkové měnové podmínky, a také nižší než očekávané údaje o inflaci. Přesto kotace spotových sazeb PRIBOR a forwardových sazeb FRA z konce roku 2005 naznačovaly, že převážná část finančního trhu očekává další zpřísnění měnové politiky v prvním čtvrtletí roku 2006.

Výnosová křivka PRIBOR se postupně posunovala na vyšší výnosovou hladinu, zároveň se zvyšoval její pozitivní sklon. Rozpětí mezi sazbami 1R PRIBOR a 2T PRIBOR činilo v prosinci 0,49 procentního bodu. Sklon výnosové křivky IRS se naopak snížil díky vyššímu růstu sazeb na jejím kratším konci. Průměrný spread 5R - 1R činil v prosinci 0,69 procentního bodu, spread 10R - 1R dosáhl 1,02 procentního bodu.

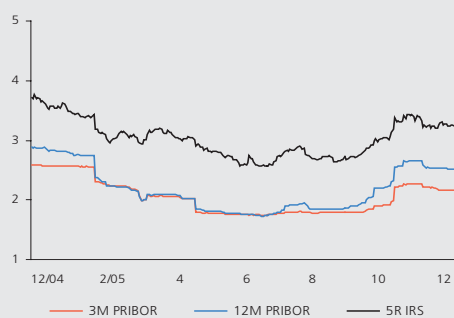
Vývoj úrokového diferenciálu na peněžním trhu (PRIBID/CZK - LIBOR/EUR, USD) byl ovlivněn úpravou základních sazeb a pohybem tržních sazeb na mezibankovních trzích. V obou nejvýznamnějších ekonomikách základní sazby vzrostly. Fed zvýšil svou klíčovou O/N sazbu na 4,25 %, ECB zvýšila refinanční sazbu na 2,25 %. Úrokový diferenciál vůči eurovým i dolarovým sazbám dosahoval ve všech splatnostech záporných hodnot.

⁷ Současné působení měnové politiky na ekonomickou aktivitu a inflaci je však závislé i na nastavení měnových podmínek v předchozích čtvrtletích. Kumulované nastavení měnových podmínek je hodnoceno jako uvolněné. Toto kumulované uvolnění působení měnové politiky následně spoluurčuje počáteční podmínky prognózy.

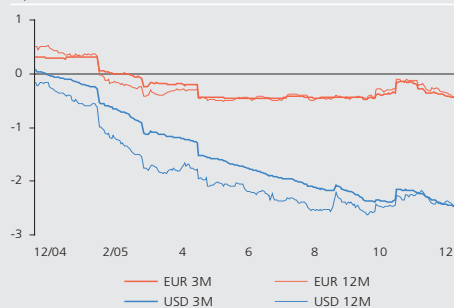
GRAF III.5
ČNB zvýšila klíčové úrokové sazby
(v %)



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



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



Na primárním trhu státních dluhopisů se uskutečnilo 5 aukcí s originálními splatnostmi 3R až 15R v celkovém objemu 31,2 mld. Kč. Ve všech aukcích byl dostatečný zájem, výsledky většinou odpovídaly očekáváním. Agentura Standard & Poor's zlepšila výhled ratingu ČR ze stabilního na pozitivní. Současně potvrdila stávající hodnocení dlouhodobých závazků v zahraniční měně na stupni A-, krátkodobé závazky zůstávají na stupni A-2.

Vývoj sazeb na finančním trhu se promítá také ve výši klientských úrokových sazeb. Nominální úrokové sazby z nových úvěrů v listopadu dosáhly 5,4 %; tzn., že poklesly o 0,7 procentního bodu od počátku roku. Sazby z nových termínovaných vkladů dosáhly 1,7 %. Úroková marže mezi celkovými úvěrovými a vkladovými sazbami nepodléhá výrazným výkyvům, od poloviny roku 2005 stagnovala na hladině 4,5 procentních bodů.

Reálné úrokové sazby⁸ 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 listopadu 4,2 %, reálné úrokové sazby z termínovaných vkladů -1,1 %.

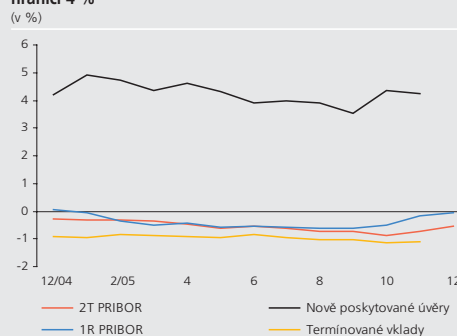
III.2.2 Měnový kurz

Průměrný kurz koruny vůči euru dosáhl ve čtvrtém čtvrtletí 2005 hodnoty 29,3 CZK/EUR a meziročně tak posílil o 5,8 % (mezičtvrtletně se jednalo o posílení o 1,4 %). Apreciační trend nastoupený od druhého čtvrtletí 2004 tak nadále pokračoval. Kromě příznivého vývoje fundamentálních veličin (rychlý hospodářský růst doprovázený nízkou inflací a výrazně se zlepšující obchodní bilance) byl kurzový vývoj ovlivňován i příznivým náhledem zahraničních krátkodobých investorů na středoevropský region. Diferenciace zájmu investorů o jednotlivé země regionu přetrvávala. Posílení koruny bylo nadále mírnější než zlotého, ale silnější než forintu. K silnému posilování koruny v průběhu listopadu (o více než 2 %) pravděpodobně přispělo i zvýšení měnověpolitických sazeb v ČR o 0,25 procentního bodu na konci října spojené s očekáváním krátkodobých investorů ohledně jejich dalšího růstu. V prosinci, zřejmě vlivem zvýšení sazeb v EMU (o 0,25 procentního bodu) a postupného přehodnocení očekávání krátkodobých investorů o budoucím vývoji tuzemských sazeb, se posilování koruny zastavilo. K posilování koruny docházelo při mírně záporném, resp. nulovém úrokovém diferenciálu vůči euru a poměrně výrazném a navíc rostoucím záporném diferenciálu vůči dolaru.

Kurz koruny vůči dolaru dosáhl ve čtvrtém čtvrtletí 2005 průměrné hodnoty 24,6 CZK/USD a byl meziročně slabší o 2 % (mezičtvrtletně došlo k oslabení koruny vůči dolaru o cca 1,2 %). Příčinou změny trendu vývoje koruny vůči dolaru (ve třetím čtvrtletí ještě docházelo k meziročnímu posílení koruny vůči dolaru ve výši 6,0 %) byl vývoj kurzu dolaru na světových trzích. Ten po několikaletém oslabování vůči všem rozhodujícím měnám nejprve zastavil pokles a poté začal posilovat (od března do listopadu 2005). Zastavení poklesu a následné posilování dolaru bylo spojeno především se změnami úrokového diferenciálu vůči dalším významným světovým měnám (EUR, JPY, GBP, CHF) ve prospěch dolaru v důsledku růstu úrokových sazeb v USA a dočasně zvýhodněným repatriacím zisku.

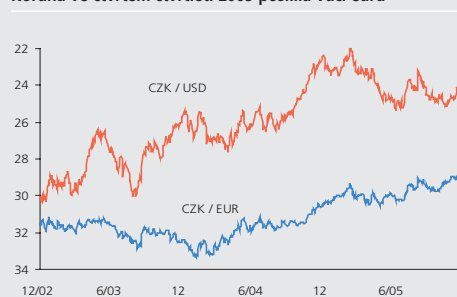
GRAF III.8

Ex ante reálné úrokové sazby z nových úvěrů zůstávají nad hranicí 4 %



GRAF III.9

Koruna ve čtvrtém čtvrtletí 2005 posílila vůči euru

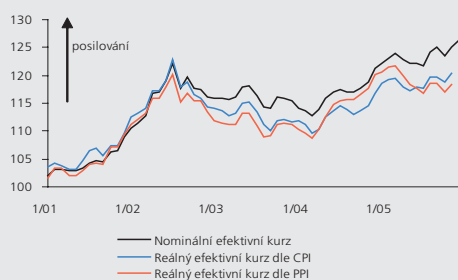


⁸ Ex ante reálné úrokové sazby: nominální úrokové sazby z úvěrů jsou deflovány indexy cen průmyslových výrobců, které ČNB prognózovala v jednotlivých měsících; nominální úrokové sazby z vkladů a sazby PRIBOR jsou deflovány indexy spotřebitelských cen, které byly očekávány subjekty finančních trhů v jednotlivých měsících.

GRAF III.10

Nominální efektivní kurz pokračoval ve čtvrtém čtvrtletí 2005 v meziročním posilování

(rok 2000 = 100)



Nominální efektivní kurz koruny posílil ve čtvrtém čtvrtletí 2005 meziročně o 4,7 % (v prosinci 2005 však již jen o 4,0 %) zejména vlivem meziročního posílení koruny vůči euru. Rozsah posílení byl zmírňován zejména vývojem kurzu koruny vůči dolaru, zlotěmu a slovenské koruně. Oproti předcházejícímu čtvrtletí se meziroční posilování nominálního efektivního kurzu koruny, zejména vlivem oslabení vůči dolaru a zlotěmu, dále mírně zpomalilo. Vlivem již zmíněného vývoje nominálního kurzu koruny se také zmírnilo meziroční posilování reálného efektivního kurzu při deflování CPI i PPI. Reálný efektivní kurz deflovaný CPI v říjnu 2005 posílil meziročně o 4,4 %. Meziroční posílení reálného efektivního kurzu deflovaného PPI bylo výrazně nižší než nominálního (říjen již jen 0,5 %) vlivem výrazně nižšího růstu tuzemských cen průmyslových výrobců oproti zahraničí.

III.3 PLATEBNÍ BILANCE

III.3.1 Běžný účet

Za období leden až září 2005 vznikl na běžném účtu platební bilance deficit ve výši 44,9 mld. Kč, což představovalo 2,1 % HDP. Deficit byl tak nejnižší od roku 1999. Meziroční zlepšení běžného účtu činilo 62,3 mld. Kč. Toto zlepšení nadále odráželo především trendové zlepšování obchodní bilance (meziroční zlepšení obchodní bilance činilo 56,9 mld. Kč) a přibližně desetimiliardové meziroční zlepšení transferů ovlivněné především náhradou škody ČSOB Slovenskou republikou. Proti meziročnímu zlepšení salda běžného účtu však působil pokračující meziroční růst deficitu bilance výnosů, spojený především s růstem zisků nerezidentů z přímých zahraničních investic, a v menší míře též růst záporného salda náhrad zaměstnancům.

Přebytek obchodní bilance za první až třetí čtvrtletí 2005 činil 42,2 mld. Kč a meziroční zlepšení činilo již zmíněných 56,9 mld. Kč. Meziroční zlepšování salda obchodní bilance odráželo nadále zejména změny ve skupině 7 SITC (stroje a dopravní prostředky), kde se zvýšil přebytek o 60,0 mld. Kč. Významnější meziroční zlepšování bilance je dále patrné u skupiny tržních výrobků. Zlepšení salda obchodní bilance lze přisoudit změnám na nabídkové straně (přímé investice a přesuny výrob do ČR) odrážejícím se v růstu fyzického objemu vývozu. Proti zlepšení salda obchodní bilance však působilo zhoršení salda ve třídě 3 SITC (minerální paliva) o 27,6 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 43,8 mld. Kč (na 213,5 mld. Kč). Zlepšovala se však též bilance (snižovaly schodky) s dalšími důležitými obchodními partnery - USA, Japonskem a Čínou. Vesměs se jednalo o pokles dovozů, v případě USA však též o růst vývozu, který byl dokonce z hlediska zlepšování bilance významnější. V případě USA se navíc schodek obchodní bilance podařilo prakticky odstranit. Z významnějších partnerů se tak zhoršovala pouze vzájemná obchodní bilance s Ruskem. Negativní dopad vlivu růstu cen a dovozů ropy a zemního plynu na saldo bilance s Ruskem se však dařilo významně zmírňovat růstem českého vývozu. V samotném třetím čtvrtletí obchodní bilance vykázala přebytek pouze 0,3 mld. Kč. Hlavními příčinami výrazného snížení přebytku obchodní bilance ve třetím čtvrtletí byly jednorázové dovozy vojenské letecké techniky, růst cen ropy a zemního plynu a relativně výrazné zhoršení směnných relací ve třetím čtvrtletí (-2,9 %).

Přebytek bilance služeb se v prvním až třetím čtvrtletí 2005 meziročně mírně zvýšil (+1,1 mld. Kč) a dosáhl 12,3 mld. Kč. Zvýšení přebytku bylo patrné především v oblas-

TAB. III.1

Schodek běžného účtu se vlivem zlepšení obchodní bilance výrazně snížil

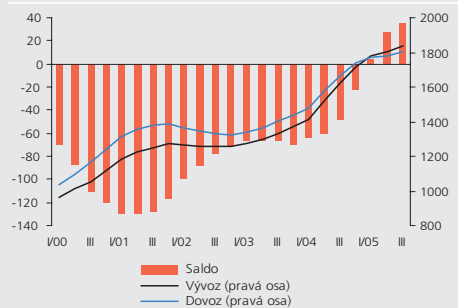
(v mld. Kč)

	I-III/02	I-III/03	I-III/04	I-III/05
A. Běžný účet	-92,1	-94,5	-107,2	-44,9
Obchodní bilance	-40,8	-36,1	-14,7	42,2
Bilance služeb	20,7	10,4	11,1	12,3
Bilance výnosů	-83,3	-79,7	-109,1	-114,9
Běžné transfery	11,3	10,9	5,5	15,5
B. Kapitálový účet	-0,1	-0,1	4,1	2,8
C. Finanční účet	316,1	89,9	104,7	122,7
Přímé investice	247,5	80,3	88,2	211,9
Portfoliové investice	6,7	-55,3	62,6	-53,5
Finanční deriváty	-3,6	2,3	2,8	-3,8
Ostatní investice	65,5	62,6	-48,9	-31,9
D. Chyby a omyly	-12,1	15,1	4,7	9,0
Změna rezerv (- = růst rezerv)	-211,7	-10,4	-6,2	-89,6

GRAF III.11

Roční klouzavý úhrn přebytku obchodní bilance se ve třetím čtvrtletí 2005 dále zvýšil

(mld. Kč)



ti dopravy o cca 3,0 mld. Kč (zejména letecké). Náznaky zlepšování bilance začaly být patrné i u cestovního ruchu. Nadále se však zhoršuje bilance ostatních služeb vlivem rychlejšího tempa růstu plateb, zejména za zprostředkovatelské služby, pronájmy, zajištění, finanční služby, licenční poplatky apod. V samotném třetím čtvrtletí dosáhl přebytek bilance služeb 3,9 mld. Kč a meziročně se zlepšil o 0,9 mld. Kč zejména vlivem růstu aktivního salda cestovního ruchu.

Schodek bilance výnosů se za první až třetí čtvrtletí 2005 meziročně dále prohloubil a dosáhl 114,9 mld. Kč. Meziroční zvýšení deficitu činilo téměř 6 mld. Kč. Podílely se na tom především nadále 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 byl zmírňován především růstem výnosů z devizových rezerv ČNB a úrokových výnosů obchodních bank z depozit v zahraničí. V samotném třetím čtvrtletí však došlo k výraznému meziročnímu poklesu deficitu o cca 17 mld. Kč. Příčinou byly mírně rostoucí příjmy, ale především poměrně výrazný meziroční pokles výdajů. Ten byl ovšem ve značné míře způsoben tím, že dividendy byly v roce 2005 ve větším rozsahu než obvykle vypláceny již ve druhém čtvrtletí.

Bilance běžných převodů vykázala za první až třetí čtvrtletí 2005 přebytek 15,5 mld. Kč, což představovalo meziroční zlepšení o 10,0 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 očistění o vliv této operace nadále dochází k mírnému meziročnímu zhoršování bilance běžných převodů patrnému od roku 2002. V samotném třetím čtvrtletí byla bilance převodů aktivní pouze ve výši 0,4 mld. Kč, což představovalo meziroční zhoršení cca o 1 mld. Kč. Podílelo se na tom především záporné saldo ČR ve vztahu k rozpočtu EU ve výši 2,1 mld. Kč.

III.3.2 Kapitálový účet

Bilance kapitálového účtu skončila za první až třetí čtvrtletí 2005 přebytkem ve výši 2,8 mld. Kč (ve stejném období loňského roku činil přebytek 4,1 mld. Kč). Meziroční zhoršení je ovlivněno nižším čerpáním zdrojů ze strukturálních fondů EU, které tvoří rozhodující příjmy v rámci kapitálového účtu.

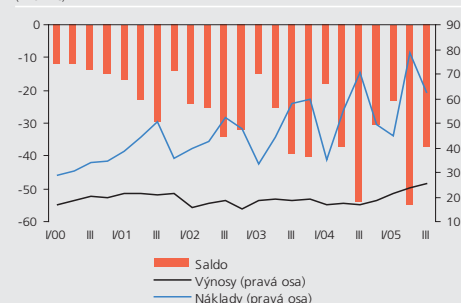
III.3.3 Finanční účet

Finanční účet platební bilance skončil za první až třetí čtvrtletí 2005 přebytkem ve výši 122,7 Kč. (ve stejném období roku 2004 byl vykázán přebytek ve výši 104,7 mld. Kč). Příčinou meziročního růstu přebytku finančního účtu byl růst kladného salda přímých investic, ovlivněný zejména jednorázovými prodeji majetku nerezidentům a v menší míře meziročním růstem objemu reinvestovaného zisku nerezidenty v ČR, a dále nárůst 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), která byla do značné míry spojena 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 za první až třetí čtvrtletí 2005 přebytek ve výši 211,9 mld. Kč, což představovalo značný meziroční nárůst čistého přílivu (o 123,7 mld. Kč). Příliv přímých zahraničních investic (vč. reinvestovaného zisku)

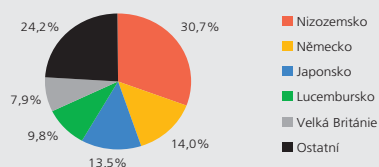
GRAF III.12

Schodek bilance výnosů se ve třetím čtvrtletí 2005 meziročně výrazně snížil (mld. Kč)



GRAF III.13

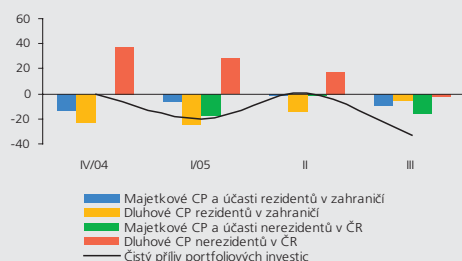
Firmy registrované v Nizozemsku byly za první až třetí čtvrtletí 2005 největšími zahraničními investory



GRAF III.14

Potfoliové investice ve třetím čtvrtletí 2005 plynuly z ČR do zahraničí

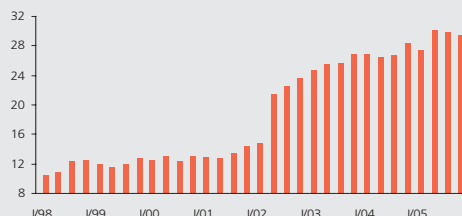
(v mld. Kč)



GRAF III.15

Devizové rezervy v dolarovém vyjádření ve čtvrtém čtvrtletí 2005 mírně klesly

(v mld. USD)



činil 224,3 mld. Kč, což znamenalo meziroční růst o 133 mld. Kč. Na přímých zahraničních investicích se nejvýznamněji podílely prodeje majetku nerezidentům (Telecom, Unipetrol, televize Nova), jejichž souhrnná prodejní cena vč. dodatečného odkupu akcií Telecomu od minoritních akcionářů mírně přesahovala zmíněné meziroční zlepšení salda přímých investic. Nadále mírně rostly reinvestované zisky nerezidentů, jejichž odhadovaný objem dosáhl cca 60 mld. Kč. Příliv kapitálu ze zahraničí s výjimkou již zmíněných významných prodejů majetku nadále meziročně mírně klesal a jeho objem představoval méně než 23 mld. Kč (vč. úvěrů). Směřoval především do nemovitostí (cca 80 %), průmyslu (cca 10 %) a obchodu (cca 10 %). Nejvýznamněji se na přílivu podílelo Nizozemsko, Německo, Japonsko, Lucembursko a Velká Británie. České přímé investice v zahraničí činily 12,4 mld. Kč. Byly však významně ovlivněny jednorázovou finanční operací mezi dceřinými firmami v rámci skupiny Mittal Group v rozsahu téměř 10 mld. Kč.

Čistý odliv portfoliových investic dosáhl za první až třetí čtvrtletí 2005 hodnoty 62,7 mld. Kč na rozdíl od stejného období roku 2004, kdy byl vykázán čistý příliv ve výši 53,5 mld. Kč. V samotném třetím čtvrtletí vzrostl čistý odliv kapitálu o 33 mld. Kč. Meziroční změna v tocích kapitálu v rozsahu více než 115 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 i o akcie. Změna v tocích dluhového kapitálu byla pravděpodobně důsledkem vývoje úrokového diferenciálu mezi korunou a rozhodujícími světovými měnami. Pokles držby tuzemských akcií nerezidenty však byl významně ovlivněn odkupem akcií Telecomu zahraničními portfoliovými investory španělskou Telefonickou (přesun do přímých investic).

Operace s finančními deriváty vedly snížení přebytku finančního účtu platební bilance o 3,8 mld. Kč.

V oblasti ostatních investic byl za první až třetí čtvrtletí 2005 dosažen čistý odliv kapitálu ve výši 31,9 mld. Kč. V samotném třetím čtvrtletí však byl vykázán příliv kapitálu. Rozhodující položkou ovlivňující vývoj ostatních investic představují krátkodobé operace bankovního sektoru. Od počátku roku 2005 došlo k odlivu kapitálu prostřednictvím operací bankovního sektoru v rozsahu cca 80 mld. Kč, přičemž cca 90 % činily krátkodobé operace (růst krátkodobých aktiv příp. pokles krátkodobých závazků). Růst aktiv byl významně ovlivněn již zmíněnou náhradou škody ČSOB ponechanou na Slovensku a kurzovým zajištěním vládní emise euroobligací na evropském trhu. Čistý odliv kapitálu v rámci ostatních investic byl částečně zmírňován přílivem kapitálu prostřednictvím vládního sektoru v rozsahu 28,5 mld. Kč (zejména úvěry od EIB na budování infrastruktury, úvěr na nákup vojenských letadel a deblokace aktiv) a čerpáním úvěrů podnikatelským sektorem, které dosáhlo hodnoty 17,5 mld. Kč (převažovaly krátkodobé obchodní úvěry).

Devizové rezervy ve čtvrtém čtvrtletí 2005 poklesly o 8,7 mld. Kč na 725,2 mld. Kč. Vývoj rezerv byl ovlivňován zejména kurzovými rozdíly a v menší míře též pokračujícím prodejem výnosů z držby devizových rezerv na devizovém trhu. Devizové rezervy v dolarovém vyjádření se snížily o 0,4 mld. USD na 29,5 mld. USD. Od počátku roku se devizové rezervy zvýšily o téměř 90 mld. Kč (zejména vlivem operací souvisejících s eliminací dopadů prodeje státního podílu v Telecomu na devizový trh).

III.4 MĚNOVÝ VÝVOJ

Růst peněžní zásoby se ve třetím čtvrtletí zpomalil, následně však v říjnu a listopadu zrychlil. Hlavním faktorem vyššího růstu peněžního agregátu M2 bylo snížení poklesu čistého úvěru vládě. Nízká hladina nominálních úrokových sazeb podporovala poptávku ekonomických subjektů po likvidních penězích. Příznivé podmínky finan-

cování rovněž podporovaly další růst úvěrů. Zrychlovaly úvěry podnikům pod zahraniční kontrolou při nižším čerpání zahraničních úvěrů. Pokračoval růst úvěrů domácím na bydlení a spotřebu, což se projevilo v dalším zvýšení jejich podílu na hrubém domácím produktu. Celková úroková sazba z nových úvěrů po říjnovém zvýšení poklesla, zůstala však vyšší oproti závěru třetího čtvrtletí.

III.4.1 Peníze

Ve třetím čtvrtletí pokračovalo zpomalování meziročního přírůstku peněžního agregátu M2. V říjnu a listopadu růst peněžního agregátu M2 naopak zrychlil na 6,8 % (Graf III.16). Roční míra růstu upravená o kurzové a ostatní vlivy se rovněž zvýšila na 7,1 %. V říjnu a listopadu výrazně vzrostla dynamika vkladů nefinančních podniků o 6,6 procentních bodů na 9,6 % a vkladů domácností o 0,6 procentního bodu na 4,7 % (Graf III.17).

Na zrychlení peněžního agregátu M2 se podílel zejména peněžní agregát M1. Meziroční přírůstek peněžního agregátu M1 se ve třetím čtvrtletí snížil, v říjnu výrazně vzrostl a následně v listopadu se zvýšil na 10,5 % (Tab. III.2). Obdobný vývoj se projevoval u jednodenních vkladů, jejichž růst činil v listopadu 10,6 %. Dynamika oběživa se zvyšovala v celém sledovaném období a v listopadu dosáhla 10,2 %. To bylo ve třetím čtvrtletí v souladu s mírným urychlením spotřebních výdajů domácností. Meziroční přírůstek kvazi-peněz se ve třetím čtvrtletí snížil, v říjnu dosáhl záporné hodnoty a následně v listopadu vzrostl na 2,6 %, čímž se dostal zhruba na úroveň třetího čtvrtletí.

Hlavním faktorem pomalejšího růstu peněžního agregátu M2 bylo ve třetím čtvrtletí další prohloubení záporné roční míry růstu čistého úvěru vládě. V říjnu a listopadu došlo ke korekci uvedeného vývoje a záporná roční míra růstu čistého úvěru vládě se zmírnila na -62,1 %, z toho u centrální vlády na -45,6 %. Projevovalo se zde zpomalení růstu vkladů centrální vlády u bank, což v listopadu mohlo souviset s vyššími převody prostředků rozpočtovým a příspěvkovým organizacím oproti ložiskému roku a jejich následným užitím v ekonomice. Růst čistých zahraničních aktiv se ve třetím čtvrtletí zvýšil a v listopadu dosáhl 19,6 %. Roční míra růstu domácích úvěrů podnikům a domácnostem (upravená o kurzové a ostatní vlivy) se i nadále podílela na růstu peněžního agregátu M2 a v listopadu dosáhla 19,9 %.

Podíl peněžního agregátu M1 na M2 se v hodnoceném období zvyšoval a v listopadu dosáhl historicky nejvyšší úrovně 54,9 %. To dokládá přetrvávající poptávku ekonomických subjektů po likvidních penězích. Náklady příležitosti z držby likvidních peněz v rámci peněžního agregátu M1, vyjádřené spreadem mezi úrokovou sazbou z vkladů s dohodnutou splatností do 1 roku (představují cca 56 % nově vytvořených vkladů jiných než jednodenních) a sazbou z jednodenních vkladů, se vlivem říjnového růstu sazeb mírně zvýšily. Zůstávají však relativně nízké na úrovni cca 1 procentního bodu u nefinančních podniků i domácností.

III.4.2 Úvěry

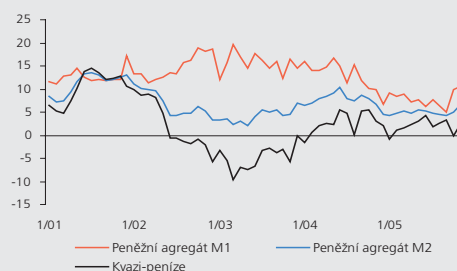
Ve třetím čtvrtletí pokračoval růst úvěrů podnikům a domácnostem a v listopadu dosáhl 18,7 % (Tab. III.3). Uvedený vývoj byl doprovázen ve třetím čtvrtletí poklesem celkové úrokové sazby z nových úvěrů, jejím říjnovým zvýšením a následným snížením v listopadu na 5,4 %. Podíl úvěrů domácnostem na celkových úvěrech se v posledních šesti letech zvyšoval a v listopadu dosáhl 38,1 %. To souviselo s postupným přibližováním k úrovni eurozóny, kde obdobný podíl činí cca 51 %.

Meziroční přírůstek úvěrů nefinančním podnikům se po zvýšení ve třetím čtvrtletí v říjnu a listopadu mírně zpomalil na 11,5 %. Zrychlily úvěry podnikům pod zahra-

GRAF III.16

Růst peněžních agregátů se po zpomalení ve třetím čtvrtletí následně v říjnu a listopadu urychlil

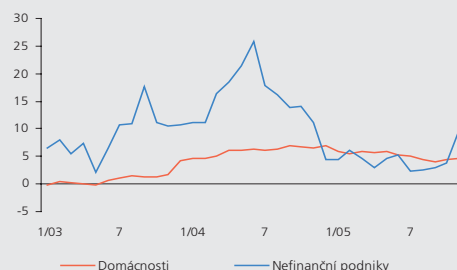
(meziroční změny v %)



GRAF III.17

Na zrychlení peněžního agregátu M2 se podílely zejména vklady nefinančních podniků

(meziroční změny v %)



TAB. III.2

Dynamika peněžního agregátu M1 se v říjnu a listopadu zvýšila

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

	I/05	II/05	III/05	10/05	11/05	Podíl absolutních stavů na M2 v % 11/05
M1	8,8	7,0	6,4	10,0	10,5	54,9
Oběživo	7,7	8,2	8,3	9,2	10,2	13,4
Jednodenní vklady	9,1	6,5	5,7	10,2	10,6	41,5
M2-M1 (kvazi-peníze)	0,6	3,2	2,6	-0,2	2,6	45,1
Vklady s dohodnutou splatností	-1,0	2,1	0,7	-3,2	0,2	34,1
Neobchodovatelné cenné papíry	-6,2	-8,4	-1,1	-7,6	0,3	5,7
Vklady s výpovědní lhůtou	8,8	10,3	10,5	10,2	11,5	10,5
Repo operace	-37,4	-46,7	-9,9	15,5	-0,5	0,5
M2	4,8	5,1	4,5	5,0	6,8	100,0

TAB. III.3

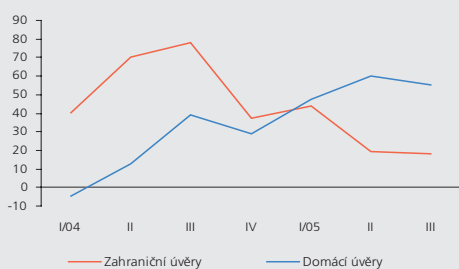
Pokračoval rychlý růst úvěrů

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

	I/05	II/05	III/05	10/05	11/05	Podíl absolutních stavů na celkových úvěrech v % 11/05
Nefinanční podniky	9,4	11,4	12,7	11,3	11,5	50,2
Úvěry do 1 roku	2,9	7,3	12,9	9,0	9,9	20,6
Úvěry od 1 roku do 5 let	14,8	19,1	14,0	14,1	12,7	12,7
Úvěry nad 5 let	13,9	11,0	11,9	12,0	12,4	17,0
Domácnosti	31,5	32,6	33,2	33,1	33,2	38,1
Spotřebitelské úvěry	24,9	31,1	32,1	31,1	32,3	8,0
Úvěry na bydlení	32,7	34,7	35,9	35,4	35,0	25,9
Ostatní	37,2	23,5	20,6	23,9	24,5	4,2
Finanční neměn. instituce	1,6	1,7	6,6	11,5	10,5	11,7
Úvěry celkem	15,1	16,7	19,0	18,6	18,7	100,0

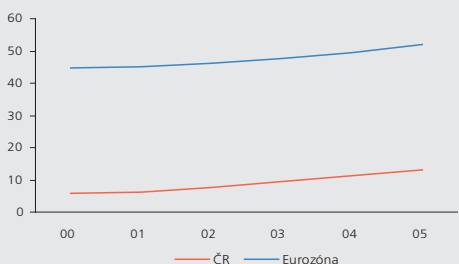
GRAF III.18
Ve třetím čtvrtletí pokračovalo nižší čerpání zahraničních úvěrů oproti domácím úvěrům

(roční toky v mld. Kč)



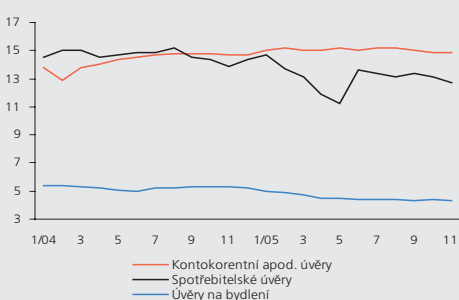
GRAF III.19
Poměr úvěrů domácnostem od měnových finančních institucí k hrubému domácímu produktu se zvýšil, je však nižší než v eurozóně

(v %)



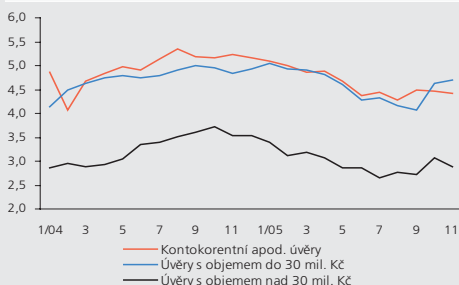
GRAF III.20
Úroková sazba z nových spotřebitelských úvěrů se snížila

(v %)



GRAF III.21
Úroková sazba z nových úvěrů nefinančním podnikům s objemem do 30 mil. Kč vzrostla

(v %)



niční kontrolou na 17,0 %, zatímco dynamika úvěrů domácím podnikům se v celém hodnoceném období snížila na 9,5 %. Vývoj úvěrů nefinančním podnikům pod zahraniční kontrolou potvrzuje trend postupného nižšího čerpání zdrojů ze zahraničí v důsledku vývoje úrokového diferenciálu, i když ve třetím čtvrtletí se pokles čistého ročního toku úvěrů ze zahraničí zastavil (Graf III.18).

Nefinanční podniky poptávaly ve třetím čtvrtletí krátkodobé a dlouhodobé úvěry. Krátkodobé úvěry se urychlovaly zejména u podniků pod zahraniční kontrolou, což bylo ovlivňováno výhodností úrokových sazeb a nutností podniků financovat provozní potřeby z cizích zdrojů. Dlouhodobé úvěry zrychlovaly u domácích podniků i podniků pod zahraniční kontrolou. Nižší růst naopak pokračoval v hodnoceném období u střednědobých úvěrů, a to u obou uvedených kategorií podniků. Z hlediska odvětvové struktury přispívaly k růstu celkových úvěrů ve třetím čtvrtletí a v listopadu úvěry poskytnuté do odvětví služeb, tj. obchodu, údržby a oprav, dále úvěry do odvětví výroby a oprav strojů a výroby dopravních prostředků. Méně naopak rostly úvěry na pronájem strojů a zařízení, což nadále souviselo s nižším zájmem o využití leasingu při nákupu aut ve srovnání s úvěry.

Růst úvěrů domácnostem se ve třetím čtvrtletí mírně zvýšil a v listopadu zhruba přetrvával na úrovni 33,2 %. Dvě třetiny těchto úvěrů tvoří úvěry na bydlení. Jejich dynamika se ve třetím čtvrtletí nejprve urychlila a následně v říjnu a listopadu mírně zpomalila na 35 %, čímž se dostala zhruba na úroveň konce roku 2004. Přetrvával relativně vysoký růst spotřebitelských úvěrů zaznamenaný zhruba od poloviny roku 2004. Uvedený vývoj byl ve třetím čtvrtletí v souladu s mírným urychlením růstu spotřebních výdajů domácností. V listopadu byl navíc doprovázen poklesem úrokové sazby z nových spotřebitelských úvěrů (Graf III.20). Poměr úvěrů poskytnutých měnovými finančními institucemi domácnostem k hrubému domácímu produktu se ve třetím čtvrtletí dále zvýšil o 0,8 procentního bodu na 13,2 %. Podíl úvěrů od ostatních finančních zprostředkovatelů byl méně významný. Podíl úvěrů domácnostem poskytnutých měnovými finančními institucemi k hrubému domácímu produktu je zatím nižší než v eurozóně, kde dosahuje zhruba 52 % (Graf III.19). Celková finanční pasiva tvoří v ČR více než jednu třetinu finančních aktiv domácností. V samotném třetím čtvrtletí se zpomalil růst finančních aktiv, což bylo doprovázeno i poklesem míry hrubých úspor. Dluhové zatížení domácností bylo nadále pozitivně ovlivňováno nízkou hladinou úrokových sazeb. Dle statistiky rodinných účtů ČSÚ činí průměrná měsíční splátka na osobu za půjčky a zboží k hrubému peněžnímu příjmu 3,6 %.

Celková úroková sazba z nových úvěrů se po snížení ve třetím čtvrtletí v říjnu zvýšila a následně v listopadu poklesla na 5,4 %. Říjnové zvýšení sazeb se projevilo u sazeb z úvěrů na bydlení s delšími fixacemi a malých úvěrů nefinančním podnikům s objemem do 30 mil. Kč (Graf III.21). Naopak sazby z úvěrů na spotřebu a bydlení s kratší fixací oproti své zářijové hladině poklesly⁹. Tento pokles v období růstu měnověpolitické sazby může být mimo jiné i projevem postupné konvergence k úrovním eurozóny, kde jsou zejména sazby na spotřebu výrazně nižší. Mírně poklesly také sazby z kontokorentních úvěrů, jejichž vazba na měnověpolitickou sazbu je však obecně volnější. Současně některé úrokové sazby, a to zejména z velkých úvěrů nefinančním podnikům, se po říjnovém zvýšení následně v listopadu snížily téměř na zářijovou úroveň. Celková úroková sazba z nových úvěrů v listopadu poklesla, zůstala však vyšší oproti úrovni před svým říjnovým zvýšením.

⁹ Roční procentní sazba nákladů z nových korunových úvěrů, zahrnující navíc poplatky, se po říjnovém zvýšení rovněž snížila na 14,7 % u úvěrů na spotřebu a na 4,5 % u úvěrů na koupi bytových nemovitostí.

III.5 POPTÁVKA A NABÍDKA

Ve třetím čtvrtletí 2005 pokračovala fáze rychlého růstu české ekonomiky, která započala v roce 2003. Ve srovnání s předchozím čtvrtletím meziroční růst reálného hrubého domácího produktu zpomalil o 0,3 procentního bodu a dosáhl 4,9 %¹⁰. Za první tři čtvrtletí roku 2005 se jeho tvorba zvýšila o 5 %. Podle odhadů ČNB se však výstup ekonomiky nadále nacházel pod úrovní potenciálního - inflaci nezvyšujícího - produktu. Mezera výstupu se mírně uzavřela, avšak zůstala záporná.

Na straně poptávky k rychlému růstu hrubého domácího produktu přispěly všechny výdajové složky s výjimkou zásob, zejména meziroční zlepšení čistého vývozu a zrychlení růstu výdajů na konečnou spotřebu. Příznivý výsledek čistého vývozu byl dosažen při relativně rychlém růstu vývozu i dovozu. K jeho zlepšení došlo především díky výraznějšímu meziročnímu nárůstu vývozu než dovozu v absolutním vyjádření. Rychlý růst reálného vývozu byl podpořen příznivým vývojem na nabídkové straně ekonomiky a mírným oživením vnější poptávky. Svědčil o rostoucí exportní výkonnosti české ekonomiky.

V rámci domácí poptávky se na dosaženém růstu hrubého domácího produktu ve třetím čtvrtletí podílela především rychleji rostoucí spotřebitelská a investiční poptávka. Příspěvek poptávky vlády indikoval oživení růstu vládních výdajů po delším období meziročního poklesu, a to i po očištění o jednorázový mimořádný výdaj.¹¹ Na straně nabídky ekonomiky byl 4,9% hospodářský růst zajišťován především sektorem průmyslu a služeb.

III.5.1 Domácí poptávka

Růst konečné domácí poptávky ve třetím čtvrtletí 2005 zrychlil. Na dosaženém růstu se podílely všechny její složky. I když se růst spotřebních výdajů domácností zvýšil ve třetím čtvrtletí jen mírně (na 2,9 %), jejich podíl na dosaženém růstu konečné domácí poptávky byl nejvyšší. Vývoj výdajů na konečnou spotřebu vlády byl stejný jako ve druhém čtvrtletí významně ovlivněn jednorázovým zahrnutím výdajů na bojovou techniku. Po vyloučení této výdajové položky poptávka vlády vzrostla o 2,1 % a částečně tak přispěla k růstu konečné domácí poptávky. Naopak tvorba hrubého kapitálu vlivem nižší tvorby zásob než v předchozím roce meziročně klesala (o 3,9 %). Investice do fixního kapitálu se ale meziročně zvýšily (o 3,2 %) a částečně kompenzovaly negativní dopad zásob na celkovou tvorbu hrubého kapitálu.

Spotřebitelská poptávka

Ve třetím čtvrtletí 2005 spotřebitelská poptávka meziročně vzrostla o 2,9 %. Podle očekávání její meziroční růst mírně zrychlil ve srovnání s první polovinou roku 2005. Strukturální vývoj spotřebních výdajů domácností současně naznačoval, že k oživení spotřebitelské poptávky dochází především v segmentu výrobků dlouhodobé spotřeby. Jejich meziroční růst od počátku roku 2005 postupně zesiluje a ve třetím čtvrtletí již dosáhl 11,2 %.¹² Zvýšený sklon domácností ke spotřebě produktů dlouhodobé spotřeby byl zřejmě podporován souběhem více faktorů, zejména trvajícím nízkou inflací u řady spotřebního zboží,¹³ pokračujícím rozvojem bytové výstavby a uvolněným působením úrokových složky měnových podmínek. Růst výdajů domácností za služby a výrobky krátkodobé spotřeby byl naopak nadále mírný a nepřesáhl 2 %. Tyto základní charakteristiky spotřebního chování domácností odpovídaly

¹⁰ Hodnocení vývoje HDP je provedeno na základě aktualizovaného odhadu ČSÚ o vývoji HDP v letech 2004 a 2005.

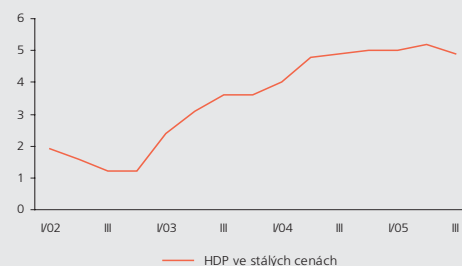
¹¹ Blíže viz část III.5.1 Domácí poptávka.

¹² Výrazně se zejména zvýšily výdaje na bytové vybavení.

¹³ Deflátor spotřeby domácností vzrostl ve třetím čtvrtletí 2005 jen o 1,5 %.

GRAF III.22

Ve třetím čtvrtletí 2005 pokračoval rychlý hospodářský růst české ekonomiky
(meziroční změny v %)



TAB. III.4

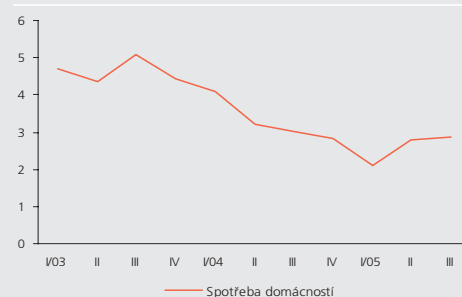
Výdaje na konečnou spotřebu se ve třetím čtvrtletí 2005 zvýšily
(meziroční změny v %, mld. Kč)

	IV/04	IV/04	III/04	IV/04	V/05	IV/05	III/05
HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT	4,0	4,8	4,9	5,0	5,0	5,2	4,9
VÝDAJE NA KONEČNOU SPOTŘEBU	1,9	2,2	1,1	0,7	1,2	2,2	3,8
v tom:							
Spotřeba domácností	4,1	3,2	3,0	2,8	2,1	2,8	2,9
Spotřeba vlády	-2,8	-0,2	-3,5	-4,0	-0,9	0,7	6,1
Spotřeba neziskových institucí	7,6	10,5	13,6	13,5	4,5	3,8	3,6
TVORBA HRUBÉHO KAPITÁLU ^{a)}	10,6	9,7	8,2	2,8	-2,6	-3,8	-3,9
Tvorba hrubého fixního kapitálu	7,4	5,2	5,0	3,9	2,5	2,9	3,2
ČISTÝ VÝVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB							
(mld. Kč)	-44,3	-60,7	-55,4	-64,7	-21,5	-31,0	-38,1
Dovoz zboží a služeb	10,9	27,7	18,9	15,9	10,6	0,2	6,1
Vývoz zboží a služeb	10,7	29,1	22,7	22,6	17,9	6,8	10,9

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

GRAF III.23

Ve třetím čtvrtletí 2005 pokračovalo ožívání růstu spotřebitelské poptávky
(meziroční změny v %)



GRAF III.24
Domácnosti spojily ve třetím čtvrtletí 2005 méně než ve stejném období předchozího roku



výsledkům průzkumu ČSÚ o vývoji spotřebitelské důvěry domácností, která se i ve třetím čtvrtletí udržovala na vysoké úrovni.

Hlavním zdrojem financování zvýšených spotřebních výdajů domácností byl i ve třetím čtvrtletí 2005 hrubý disponibilní důchod. Jeho meziroční nominální růst dosáhl 3,8 %, což zhruba odpovídalo průměrnému růstu za předchozí dvě čtvrtletí. Reálný nárůst hrubého disponibilního důchodu byl vlivem meziroční inflace nižší a dosáhl 2,3 %. Spotřební výdaje domácností však rostly stejně jako v předchozím čtvrtletí rychleji než jejich disponibilní příjmy (nominálně o 4,4 %, reálně o 2,9 %). Za těchto okolností domácnosti realizovaly své spotřební výdaje ve třetím čtvrtletí při nižší tvorbě úspor a vyšším čerpání úvěrových zdrojů. O tom svědčilo meziroční snížení tvorby hrubých úspor o 4,5 % a pokles míry hrubých úspor¹⁴ o 0,5 procentního bodu na 5,7 %. Současně se také zvýšilo čerpání úvěrových zdrojů na financování spotřeby domácností u měnových finančních institucí, kde meziroční růst spotřebitelských úvěrů nadále dosahoval dvouciferných hodnot (bližší část III.4 Měnový vývoj).

Rozhodující složkou hrubého disponibilního důchodu byly i ve třetím čtvrtletí 2005 mzdy a platy, které rostly stejným tempem jako ve druhém čtvrtletí (meziročně o 5,7 %). Vývoj ostatních složek příjmů domácností byl diferencovaný. Na jedné straně zrychlil růst příjmů z tzv. hrubého provozního přebytku a smíšeného důchodu, sociálních dávek a ostatních běžných transferů. Na straně druhé byla dynamika růstu hrubého disponibilního důchodu domácností snižována zpomalením růstu příjmů z vlastnictví, nárůstem daní a placených sociálních příspěvků.

Investiční poptávka

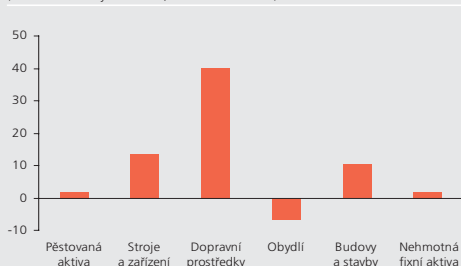
GRAF III.25
Ve třetím čtvrtletí 2005 růst investiční poptávky dále mírně zrychlil



Podle posledních odhadů ČSÚ meziroční růst hrubé tvorby fixního kapitálu ve třetím čtvrtletí 2005 dále zrychlil a dosáhl 3,2 %. Investice byly stejně jako v předchozích dvou čtvrtletích v rozhodující míře směřovány do tzv. technologických investic,¹⁵ které se podílejí na celkových investicích cca 60 %. Velmi rychle rostly zejména investice do dopravních prostředků, kde dynamika růstu od počátku roku 2005 přesahovala úroveň 15 %. Příspěvek investic do strojů a zařízení k celkovému meziročnímu nárůstu investic byl sice nižší, nadále ale tyto investice tvořily převážnou část technologických investic (téměř 70 %). Jejich zvýšení souviselo především s dodávkami strojů a zařízení pro velké investiční akce. Růst hrubé tvorby fixního kapitálu byl ve třetím čtvrtletí také podpořen oživením růstu stavební výroby, které se projevilo u nebytových budov a staveb. Naopak investice do obydlí již třetí čtvrtletí v řadě meziročně klesaly.

Na velmi mírném zrychlení investiční poptávky ve třetím čtvrtletí 2005 se zřejmě podílel ze sledovaných ekonomických sektorů pouze vládní sektor.¹⁶ Nasvědčoval tomu meziroční nárůst výdajů státního rozpočtu a místních rozpočtů ve třetím čtvrtletí o 6,4 % v běžných cenách. Pokračující pokles investic do obydlí (o 5,2 % ve třetím čtvrtletí) naopak signalizoval, že investiční poptávka domácností ani ve třetím čtvrtletí k růstu investic v ekonomice nepřispěla. Hlavní příčinou byla zřejmě zvyšující se převaha nabídky nad poptávkou na trhu s byty. Poměrně vysoký meziroční nárůst počtu nově zahajovaných bytů (o 26,3 %) však naznačoval, že stavební podniky očekávají oživení investic domácností v dalším období. Ve třetím čtvrtletí se ale pravděpodobně zvýšily investice domácností (drobných podnikatelů) do dopravních prostředků a přispěly společně se sektorem nefinančních podniků k celkově výraznému nárůstu investic do dopravních prostředků.

GRAF III.26
Na dosaženém růstu investic se nejvíce podílely investice do dopravních prostředků a strojů a zařízení



¹⁴ Míra hrubých úspor = úspory / disponibilní důchod.

¹⁵ Rozumí se investice do strojů a zařízení a dopravních prostředků.

¹⁶ ČSÚ publikuje pouze údaje o věcné struktuře investic, proto se analýza vývoje investic dle ekonomických sektorů opírá o dílčí indikátory.

Sektor nefinančních podniků se zřejmě podle indikátorů investičních aktivit velkých podniků na meziročním zrychlení reálného růstu investiční poptávky ve třetím čtvrtletí nepodílel.¹⁷ Bližší pohled do struktury investičních aktivit velkých nefinančních podniků však současně naznačoval, že mírný pokles investic zde neměl plošný charakter a v řadě odvětví se investice naopak meziročně zvýšily.

Poptávka vlády

Výdaje vládních institucí na konečnou spotřebu se ve třetím čtvrtletí 2005 meziročně reálně zvýšily o 6,1 %. Podobně jako v předchozím čtvrtletí byl tento výsledek významně ovlivněn jednorázovým mimořádným výdajem,¹⁸ po jeho vyloučení by reálný přírůstek vládních výdajů činil přibližně 2,1 %. Ve srovnání s poklesem či jen minimálními přírůstky ve vládních výdajích v předchozím více než ročním období znamenal tento výsledek obrat k mírnému oživení. V běžných cenách konečná spotřeba vlády vzrostla přibližně o 11,7 %.

Hodnocení vývoje poptávky vlády vychází z analýzy státního rozpočtu, který představuje rozhodující část hospodaření celého vládního sektoru. Ve třetím čtvrtletí 2005 skončil státní rozpočet přebytkem ve výši téměř 22 mld. Kč, což ve srovnání se stejným obdobím předchozího roku znamenalo zlepšení přibližně o 13 mld. Kč. Podobně jako v předchozích čtvrtletích roku 2005 byl příznivý vývoj salda státního rozpočtu dosahován při vyšším růstu příjmů než výdajů. Zatímco příjmy státního rozpočtu se meziročně zvýšily o 10 %, nárůst výdajů byl zhruba třetinový (o 3,4 %).

Vývoj příjmové strany státního rozpočtu byl příznivě ovlivněn přírůstky jak daňových, tak nedaňových a kapitálových příjmů. Růst daňových příjmů byl ve třetím čtvrtletí zejména podpořen silným meziročním přírůstkem inkasa daně z příjmů právnických osob (o 16,4 %), do něhož se promítl poměrně rychlý ekonomický růst v roce 2004. Relativně vysoký přírůstek nedaňových a kapitálových příjmů (o 22,1 %) odrážel především převod prostředků z rezervních fondů z roku 2004. Výdaje státního rozpočtu rostly mnohem pomaleji než příjmy v důsledku výrazného meziročního poklesu v položce ostatních běžných výdajů (o 30,8 %) a nižší dluhové služby (o 35,2 %). Naopak poměrně rychle rostly nominální platy zaměstnanců státní správy (o 8,6 %), které mají bezprostřední dopad do poptávky. Značný nárůst zaznamenaly také převody finančních prostředků do územních rozpočtů a rozpočtovým a příspěvkovým organizacím, tyto výdajové položky ale poptávku vlády přímo neovlivňují. V souhrnu nebyl ve třetím čtvrtletí příspěvek vládního sektoru ke zvýšení poptávky v ekonomice i přes mírný nárůst výdajů na konečnou spotřebu významný.

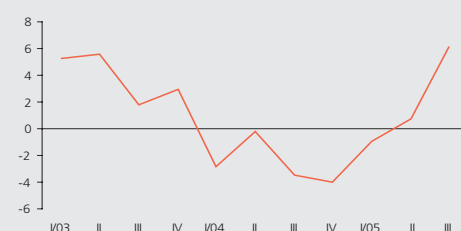
III.5.2 Čistá zahraniční poptávka

Meziroční snižování záporného čistého vývozu zboží a služeb¹⁹ pokračovalo ve třetím čtvrtletí 2005 již páté čtvrtletí v řadě. V meziročním srovnání se záporný čistý vývoz snížil o 17,4 mld. Kč (na -38,1 mld. Kč), takže příspěvek čistého vývozu k růstu hrubého domácího produktu byl nadále kladný. Tento výsledek byl dosažen při celkově vyšším obratu a příznivém vývoji obchodní bilance. K dalšímu zlepšení salda obchodní bilance (o 18,5 mld. Kč) došlo díky pokračujícímu rychlejšímu růstu vývozu než dovozu. Na rozdíl od obchodní bilance nedošlo v bilanci služeb ani ve třetím čtvrtletí k výraznější změně a její schodek se snížil jen mírně (o 2,1 mld. Kč).

GRAF III.27

Ve třetím čtvrtletí 2005 došlo k oživení růstu výdajů na konečnou spotřebu vlády

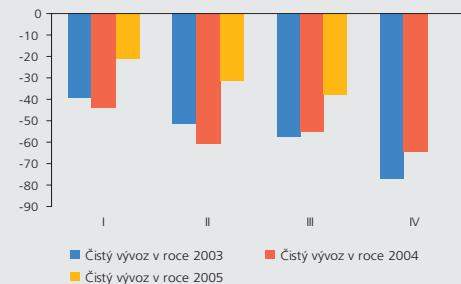
(meziroční změny v %)



GRAF III.28

Ve třetím čtvrtletí pokračovalo meziroční snižování deficitu čistého vývozu

(v mld. Kč, stálé ceny)

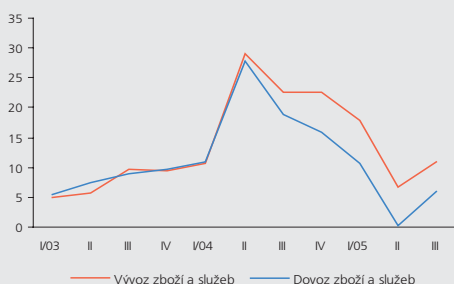


¹⁷ Ve třetím čtvrtletí ukazatel „Pořízení dlouhodobého hmotného majetku celkem“ u podniků s více než 100 zaměstnanci v nominálním vyjádření meziročně stagnoval.

¹⁸ Do vládních výdajů byla zahrnuta hodnota dodávky bojových letadel ve výši 9,9 mld. Kč. Z pohledu tvorby HDP byla tato položka neutrální, neboť byla současně zaznamenána v dovozu.

¹⁹ V cenách roku 1995.

GRAF III.29
Vývoz rostl i ve třetím čtvrtletí 2005 rychleji než dovoz
(meziroční změny v %)



Po zřetelném zpomalení dynamiky růstu ve druhém čtvrtletí celkový vývoz ve třetím čtvrtletí výrazně vzrostl (meziročně o 10,9 %). Při vysoké dovozní náročnosti českého vývozu se současně zrychlil i růst dovozu (meziročně na 6,1 %). Předstih tempa růstu vývozu před dovozem se ale mírně snížil (na 4,8 procentních bodů), neboť zrychlení růstu dovozu oproti druhému čtvrtletí bylo výraznější než u vývozu. Z pohledu celkového salda čistého vývozu však bylo rozhodující, že meziroční nárůst vývozu v absolutním vyjádření byl vyšší než u dovozu.

Vývoz a dovoz byl i ve třetím čtvrtletí 2005 ovlivňován především vývojem vnější a domácí poptávky. Snížení schodku čistého vývozu bylo v rozhodující míře důsledkem zrychlení růstu vývozu, který byl příznivě ovlivněn mírným oživením vnější poptávky (bližší část III.1 Vnější prostředí). Vývoz byl příznivě ovlivněn dalším přesunem výrob z vyspělých tržních ekonomik do ČR i náběhem výrob orientovaných na vývoz v rámci automobilového průmyslu. Na druhé straně byla dynamika vývozu částečně snižována efektem vyšší srovnávací základny předchozího roku v souvislosti se vstupem ČR do EU. K růstu celkového dovozu významně přispěl zejména dovoz pro spotřebu domácností a vlády.²⁰ Důvodem pro investice však nadále nedosahoval úroveň předchozího roku. Příčinou bylo nejen ztuhlší tempo růstu investiční poptávky, ale také vyšší uspokojení poptávky po investicích z domácích zdrojů.

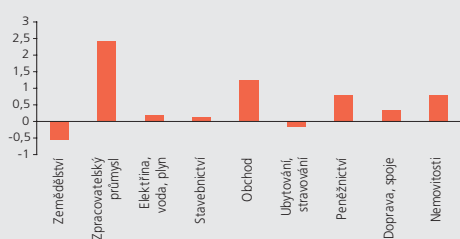
III.5.3 Nabídka

Na straně nabídky ekonomiky se na 4,9% růstu hrubého domácího produktu ve třetím čtvrtletí 2005 nejvíce podílel sektor služeb a průmyslu. Téměř polovina přírůstku hrubé přidané hodnoty v ekonomice byla vytvořena ve zpracovatelském průmyslu. Významný byl také příspěvek obchodu, peněžnictví a pojišťovnictví a odvětví nemovitostí a služeb pro podniky.

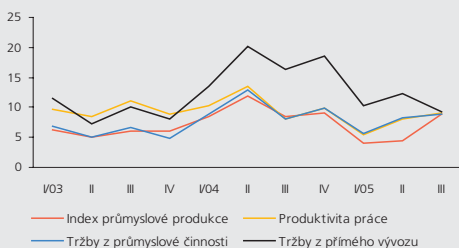
Růst hrubé přidané hodnoty ve zpracovatelském průmyslu byl velmi rychlý, v meziročním srovnání ve třetím čtvrtletí zesílil na 8,7 %. Na celkové hrubé přidané hodnotě v průmyslu se podílel více než 80 %. V rámci průmyslu vzrostla i přidaná hodnota v odvětví výroby a rozvodu elektřiny, vody a plynu (o 9,7 %), avšak v odvětví těžby nerostných surovin se meziročně snížila. Celkově vysoký nárůst přidané hodnoty v průmyslu byl dosažen při 8,9% růstu průmyslové produkce, který byl doprovázen rychlým růstem produktivity. V rámci odvětví pokračoval rychlý růst strojírenské produkce, zejména výroby dopravních prostředků a zařízení (o 23,9 %) vytvářející podmínky pro rozvoj navazujících výrob. Rychle rostla také výroba koksů a rafinérského zpracování ropy a pryžových a plastových výrobků. Naopak pokračoval pokles produkce v textilním průmyslu vlivem levnější asijské konkurence a v každodělném průmyslu. Podobně jako v předchozích čtvrtletích vývoj produkce v jednotlivých odvětvích indikoval pokračující strukturální změny v ekonomice probíhající v závislosti na vývoji poptávky po jednotlivých produktech, schopnosti podniků udržet pozici na trhu v silně konkurenčním prostředí a přílivu přímých zahraničních investic.

Pokračující růst průmyslové produkce byl nadále podporován růstem reálného vývozu, který rostl rychleji než odbyt do domácí ekonomiky. Při celkovém meziročním nárůstu tržeb z průmyslové činnosti o 8,9 % vzrostly tržby z přímého vývozu ve třetím čtvrtletí o 9,3 %.²¹ Význam vývozu pro průmysl dokumentuje také jeho téměř 50% podíl na celkových tržbách v tomto odvětví. Stejně jako v předchozích čtvrtletích byl přímý vývoz zajišťován především firmami se zahraniční majetkovou účastí, na tržbách těchto firem se podílel téměř 70 %.

GRAF III.30
Na dosaženém 4,9% růstu HDP se podílel především průmysl a služby
(příspěvky v procentních bodech, vybraná odvětví)



GRAF III.31
Vysoký nárůst přidané hodnoty v průmyslu byl dosažen při rychlém růstu produktivity
(meziroční změny v %, stálé ceny)



²⁰ V případě vlády však šlo o jednorázový vliv dovozu bojové techniky.

²¹ Do těchto indexů nejsou zahrnuty vývozy podniků, které realizují své vývozy prostřednictvím obchodních organizací.

Vývoj hrubé přidané hodnoty ve službách byl značně diferencovaný. Nejvíce se na tvorbě hrubého domácího produktu podílel obchod, kde růst přidané hodnoty výrazně zrychlil na 8,8 %. Nejvýrazněji ale vzrostla přidaná hodnota v peněžnictví a pojišťovnictví (o 15,9 %), i když její příspěvek k růstu hrubého domácího produktu byl nižší než v obchodu. Relativně významný byl i příspěvek služeb v oblasti nemovitostí a služeb pro podniky, kde přidaná hodnota meziročně vzrostla o 7,3 %. Hrubá přidaná hodnota se také meziročně zvýšila ve stavebnictví (o 3 %). Výrazně se ale snížila v zemědělství (o 6,3 %). Pokles přidané hodnoty v tomto odvětví po předchozím vysokém růstu významně přispěl ke zpomalení růstu hrubého domácího produktu ve třetím čtvrtletí.

III.5.4 Finanční hospodaření nefinančních podniků²²

Výsledky hospodaření velkých nefinančních podniků za třetí čtvrtletí 2005 ukázaly pokračující zhoršování klíčových finančních indikátorů ve srovnání s rokem 2004. Tvorba hospodářského výsledku z hlavní činnosti se při rychlejším růstu nákladů než výkonů včetně obchodní marže meziročně snížila o 4,7 %. Také hospodářský výsledek z jiných než hlavních činností²³ se meziročně snížil. Celkový hospodářský výsledek před zdaněním tak ve třetím čtvrtletí meziročně poklesl o 9,2 %.

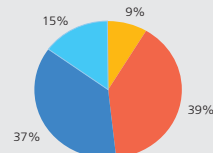
Pokračující pokles hospodářského výsledku z hlavní činnosti byl důsledkem souběhu více faktorů působících na straně nákladů i výkonů. Především ve třetím čtvrtletí 2005 pokračoval stále ještě poměrně rychlý cenový růst dovážených energetických surovin, i když s nižší intenzitou než v předchozím čtvrtletí. Také domácí ceny elektrické energie rostly poměrně rychle. Přestože ceny ostatních dovážených vstupů meziročně klesaly, materiálová náročnost výkonů se ve třetím čtvrtletí zvýšila (meziročně o 1,2 procentního bodu). Na druhé straně silná konkurence na domácím trhu posilovaná převážně klesajícími cenami dovozu neenergetických komodit neumožňovala výrobcům v řadě odvětví promítat zvýšené náklady na energie do cen. Tuto skutečnost indikoval také pokles ziskové marže o 1,1 procentního bodu. Hospodářské výsledky podniků také nepříznivě ovlivnil meziroční pokles směnných relací, který u některých vývozců snižoval prostor pro vyrovnávání vyšší materiálové náročnosti výkonů prostřednictvím cen vývozu. Za těchto okolností se ve třetím čtvrtletí meziročně snížila rentabilita vlastního kapitálu (o 0,5 procentního bodu) i rentabilita nákladů (o 1 procentní bod).

Uvedený vývoj měl významné strukturální aspekty, situace ve finančním hospodaření podniků se výrazně lišila mezi jednotlivými odvětvími i z pohledu vlastnické struktury. Hospodářský výsledek se zhoršil jak u podniků pod zahraniční kontrolou, tak u podniků veřejných. Vyšší tvorba zisku byla zaznamenána pouze u soukromých domácích podniků. Ve srovnání s druhým čtvrtletím se zvýšil podíl podniků hospodařících se ztrátou. Tvorba zisku se ve třetím čtvrtletí výrazněji meziročně snížila například v odvětví výroby pryžových a plastových výrobků, odvětví výroby základních kovů, odvětví hutních a kovodělných výrobků, odvětví výroby elektrických a optických přístrojů a odvětví výroby vlákniny, papíru a výrobků z papíru. V pozadí klesajících zisků v těchto odvětvích bylo především zhoršení vývoje výnosů,²⁴ které nebylo doprovázeno odpovídajícím vývojem nákladů. Ve všech těchto odvětvích se ve třetím čtvrtletí meziročně snížila rentabilita nákladů, což svědčilo také o vlivu rychleji rostoucích cen energetických vstupů.

GRAF III.32

Na vývozu se převážně podílely firmy se zahraniční majetkovou účastí

(třetí čtvrtletí 2005, podíly na celkových tržbách z tuzemska a z vývozu ve s.c.)



■ Vývoz domácích firem
 ■ Vývoz firem se zahraniční majetkovou účastí
 ■ Tržby v tuzemsku domácích firem
 ■ Tržby v tuzemsku firem se zahraniční majetkovou účastí

TAB. III.5

Ve třetím čtvrtletí 2005 se tvorba zisku celkově snížila

(meziroční změny v %)

	3. čtvrtletí 2005	
	Podniky celkem	Průmysl
Výnosy	7,6	5,1
Tržby	9,0	-
Výkony	7,9	7,8
Náklady	8,7	6,6
z toho: výkonová spotřeba	9,8	9,8
osobní náklady ^{a)}	7,8	7,1
odpisy	3,7	3,9
Účetní přidaná hodnota	3,5	1,9
Zisk před zdaněním	-9,2	-14,6
Čistý provozní přebytek	-4,7	-7,4

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

TAB. III.6

Rentabilita kapitálu i nákladů se zhoršila

(v %, procentních bodech, tis. Kč)

	3. čtvrtletí 2005 v %		Změna v p. b. oproti 3. čtvrtletí 2004	
	Podniky celkem	Průmysl	Podniky celkem	Průmysl
Rentabilita nákladů (zisk/náklady)	5,3	6,0	-1,0	-1,4
Rentabilita vlast. kapitálu (zisk/vl. kapitál)	3,1	3,2	-0,5	-0,7
Zisková marže (zisk/tržby)	5,5	6,1	-1,1	-
Obrát aktiv (tržby/aktiva)	29,3	27,5	1,2	-
Finanční páka	1,9	1,9	0,0	0,0
Materiálová náročnost (výk. spotř./výkony)	71,9	75,7	1,2	1,4
Mzdová náročnost (osob. nákl./výkony)	15,1	12,0	0,0	-0,1
Podíl osobních nákladů na přidané hodnotě	53,6	49,5	2,1	2,4
	tis Kč/měsíc		Meziroční změny v %	
Účetní přidaná hodnota na zaměstnance	51,5	54,4	2,5	1,2

²² Hodnocení je provedeno na základě údajů o nefinančních podnicích s více než 100 pracovníky.

²³ Tento hospodářský výsledek je ovlivňován mimořádnými výnosy (například prodej majetku) a mimořádnými náklady (pořízení majetku, penále aj.).

²⁴ Například v odvětví elektrických a optických přístrojů a odvětví zpracování kovů výnosy ve třetím čtvrtletí meziročně klesaly.

Meziroční pokles tvorby zisku neměl ve třetím čtvrtletí plošný charakter a v řadě odvětví se naopak tvorba zisku zvýšila. K výraznějšímu nárůstu tvorby zisku došlo například v odvětví výroby dopravních prostředků, odvětví chemických látek, léčiv a vláken, v odvětví dopravy, skladování a spojů, ve stavebnictví a v odvětví nemovitostí a pronájmu. Přitom u převážné většiny těchto odvětví nebyl nárůst zisku spojen se zrychlením růstu cen proti předchozímu období.

III.6 TRH PRÁCE

Pokračující pozvolné zvyšování zaměstnanosti v ekonomice ve třetím čtvrtletí 2005 odpovídalo fázi rychlého hospodářského růstu a přílivu přímých zahraničních investic. Zvyšující se zaměstnanost v sekundárním a terciárním sektoru návazně přispívala ke snížení nezaměstnanosti. Snižování cyklické složky registrované nezaměstnanosti však neprobíhalo v takové míře, jaká by odpovídala změnám v zaměstnanosti. Růst poptávky po práci se také neprojevil ve vyšším nárůstu počtu pracovních míst evidovaných úřady práce. Příčinou nesouladu mezi vývojem zaměstnanosti a nezaměstnanosti v ekonomice byl zejména problém kvalifikační a profesní struktury nezaměstnaných a uspokojování poptávky po práci mimo úřady práce. Důsledkem byla trvajících vysoká dlouhodobá nezaměstnanost. Růst průměrných mezd zrychlil, v podnikatelském sektoru byl ale nadále umírněný. Vlivem vyššího nárůstu mezd v nepodnikatelském sektoru NJMN rostly mírně rychleji než v předchozím čtvrtletí, v průmyslu ale nadále mezitím klesaly.

III.6.1 Zaměstnanost a nezaměstnanost

Vývoj zaměstnanosti ve třetím čtvrtletí 2005 potvrzoval pokračující oživování poptávky po práci v ekonomice. Mezitím růst počtu zaměstnaných osob dále zrychlil, ve srovnání s druhým čtvrtletím 2005 byl podle údajů VŠPS o 0,6 procentního bodu vyšší a dosáhl 1,7 %. Jak je patrné z Grafu III.34, zaměstnanost se nadále zvyšovala pouze v kategorii zaměstnanců (o 2,9 %)²⁵, počty podnikatelů i ve třetím čtvrtletí 2005 mezitím klesaly (o 4,1 %). Tento vývoj ve značné míře souvisel se zlepšující se nabídkou pracovních příležitostí ve stálém pracovním poměru v podmínkách rychlého hospodářského růstu a přílivu přímých zahraničních investic.

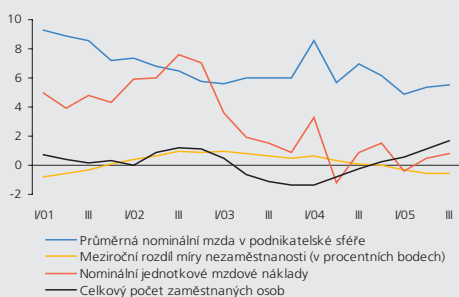
Zvyšující se poptávka po práci byla patrná v sekundárním a terciárním sektoru, které byly i ve třetím čtvrtletí 2005 hlavními zdroji hospodářského růstu. V primárním sektoru zaměstnanost v důsledku útlumu některých činností nadále mezitím klesala²⁶. Nejvýrazněji vzrostly počty zaměstnaných osob ve stavebnictví, službách a ve zpracovatelském průmyslu. Ve stavebnictví byla zvýšená poptávka po práci zaznamenána v oblasti pozemního stavitelství a stavebně-montážních prací. Indikoval ji rovněž zvyšující se počet odpracovaných hodin. Ve zpracovatelském průmyslu byl pokračující růst zaměstnanosti ve značné míře spojen s realizací přímých zahraničních investic, o čemž svědčil nadprůměrný nárůst počtu zaměstnanců ve velkých nefinančních podnicích pod zahraniční kontrolou. Ve službách vzrostla nejvýrazněji zaměstnanost ve vzdělávání, nemovitostech, podnikatelské činnosti a v některých složkách veřejné správy. Oživování zaměstnanosti však ani ve třetím čtvrtletí nemělo plošný charakter. V důsledku silné konkurence vytvářející tlaky na snižování nákladů či vývoje na straně poptávky se naopak v řadě odvětví zaměstnanost snižovala (doprava, zemědělství aj.).

²⁵ Včetně členů produkčních družstev.

²⁶ Mezitím téměř o 17 tis. osob. V sekundárním sektoru se naopak zaměstnanost zvýšila o 41,9 tis. osob a v terciárním sektoru o 54,2 tis. osob.

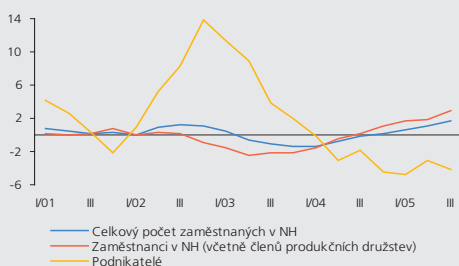
GRAF III.33
Ve třetím čtvrtletí 2005 pokračovalo oživování růstu zaměstnanosti

(meziroční změny v %, procentních bodech)



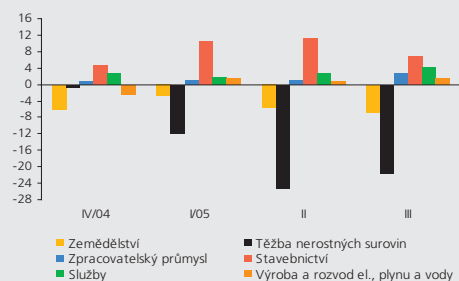
GRAF III.34
Zaměstnanost se zvyšovala pouze v kategorii zaměstnanců

(meziroční změny v %)



GRAF III.35
Poptávka po práci se zvyšovala v sekundárním a terciárním sektoru

(meziroční změny v %, třetí čtvrtletí 2005; pramen: VŠPS)



Podobně jako v předchozích čtvrtletích nebyla rostoucí zaměstnanost v řadě odvětví doprovázena vyšší tvorbou volných pracovních míst evidovaných úřady práce. Meziroční přírůstek volných pracovních míst se naopak již několik měsíců snižoval a v prosinci dosáhl necelých 1 tis. míst. Tato skutečnost svědčila o tom, že zvýšená poptávka po práci se ve větší míře realizovala mimo evidenci úřadů práce.²⁷

Rovněž ve vývoji nezaměstnanosti nedošlo k výraznějšímu zlepšení v souvislosti s pokračujícím růstem zaměstnanosti v ekonomice. Meziroční pokles počtu nezaměstnaných osob (v prosinci cca o 31 tis. osob) i registrované míry nezaměstnanosti (9,7 %)²⁸ dosahoval mírně nižších hodnot ve srovnání s předchozím čtvrtletím. Sezonně očištěná registrovaná nezaměstnanost se snižovala především v důsledku vyššího počtu sankčních vyřazení uchazečů o práci v souvislosti s působením nového zákona o zaměstnanosti.²⁹ Podrobnější analýzy vývoje na trhu práce naznačují, že nesoulad mezi vývojem zaměstnanosti a nezaměstnanosti v ekonomice byl způsoben zejména tím, že hlavním zdrojem zvyšující se zaměstnanosti byla dosud na úřadech práce neevidovaná pracovní síla. Týkalo se to především nových absolventů škol a zahraničních pracovníků prosazujících se v řadě odvětví.

Pozvolné cyklické zlepšování situace na trhu práce prozatím nepřispělo ke zmírnění nerovnováhy mezi nabídkou a poptávkou po pracovní síle v kvalifikační, regionální a profesní struktuře. I když se podíl dlouhodobě nezaměstnaných³⁰ na celkovém počtu nezaměstnaných ve třetím čtvrtletí 2005 ve srovnání s předchozím čtvrtletím snížil o 0,4 procentního bodu, nadále přesahoval hranici 50 %. Vykázaná hodnota 53 % patří k nejvyšším od roku 1993.

III.6.2 Mzdy a produktivita

Ve třetím čtvrtletí 2005 meziroční růst průměrných nominálních mezd zrychlil (na 6,2 %). Tato změna však neznamenala významnější narušení trendu zpomalování růstu průměrných nominálních mezd v národním hospodářství, který je patrný od počátku roku 2004. V prvních třech čtvrtletích roku 2005 rostly nadále pomaleji než ve stejném období předchozího roku. Zvýšení průměrných reálných mezd bylo vlivem meziroční inflace nižší než v případě nominálních mezd a dosáhlo 4,2 %.

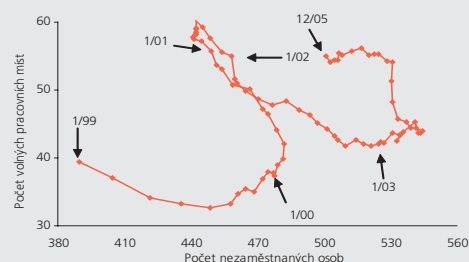
Zrychlení růstu průměrných nominálních i reálných mezd ve třetím čtvrtletí bylo především důsledkem vývoje mezd v nepodnikatelském sektoru, který probíhá zpravidla „skokově“ v návaznosti na realizaci příslušných opatření vlády a možnosti státního rozpočtu. Výraznější zrychlení meziročního růstu průměrných mezd v tomto sektoru ve třetím čtvrtletí oproti druhému čtvrtletí 2005 o 3,2 procentních bodů (na 8,6 %) bylo důsledkem nárůstu platů u vybraných profesí³¹ na počátku roku 2005, které bylo částečně kompenzováno zrušením výplat tzv. třináctých a čtrnáctých platů.

Mzdový vývoj v podnikatelském sektoru, který se podílí zhruba 80 % na souboru všech sledovaných organizací, byl ve srovnání s nepodnikatelským sektorem vyrovnanější. Jejich růst zrychlil oproti předchozímu čtvrtletí jen nevýrazně (na 5,5 %) a stejně jako v první polovině roku 2005 byl nižší než v roce 2004. Trvajícím umírněně

GRAF III.36

Po vyloučení sezonních vlivů tvorba volných pracovních míst stagnovala

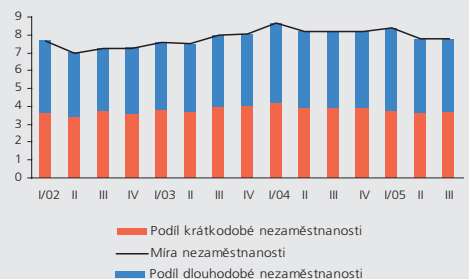
(sezonně očištěné počty v tis.)



GRAF III.37

Výraznějšímu snížení nezaměstnanosti bránila strukturální nezaměstnanost, podíl dlouhodobě nezaměstnanosti byl nadále vysoký

(v %, pramen: VŠPS)



TAB. III.7

Ve třetím čtvrtletí 2005 růst průměrných nominálních mezd zrychlil, byl však nižší než v předchozím roce

(meziroční změny v %)

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

²⁷ Tento vývoj zřejmě nejvíce ovlivnilo uzavírání přechodných a flexibilních kontraktů se zahraničními pracovníky.

²⁸ V nové metodice činila míra registrované nezaměstnanosti v prosinci 8,9 %.

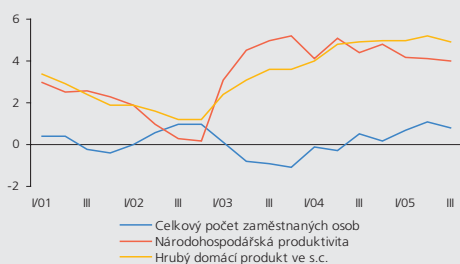
²⁹ Z evidence nezaměstnaných jsou například vyřazováni uchazeči o zaměstnání, kteří odmítají spolupracovat s úřady práce, nastoupit do nabízeného zaměstnání apod.

³⁰ Rozumí se nezaměstnaní více než jeden rok.

³¹ Od ledna 2005 se zvýšily platy pracovníků policie, vězeňské služby, hasičských sborů, celní správy a od září 2005 se zvýšily mzdové tarify o 8 % ve zdravotnictví.

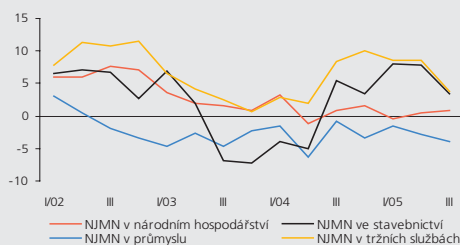
GRAF III.38
Meziroční růst národohospodářské produktivity se stabilizoval okolo 4 %

(meziroční změny v %)



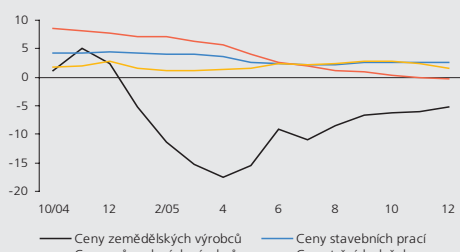
GRAF III.39
Růst nominálních jednotkových mzdových nákladů mírně zrychlil

(meziroční změny v %, vybraná odvětví)



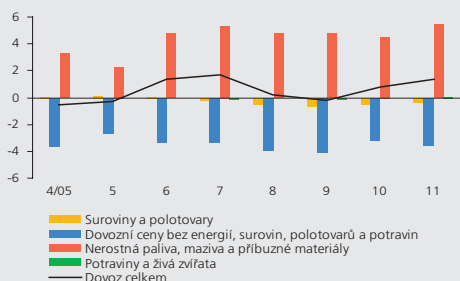
GRAF III.40
Zpomalování růstu cen průmyslových výrobců vyústilo v prosinci v mírný meziroční pokles

(meziroční změny v %)



GRAF III.41
Ceny dovozu i v prvních dvou měsících čtvrtého čtvrtletí 2005 mírně rostly

(meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)



tempo růstu mezd v podmínkách pokračujícího rychlého hospodářského růstu bylo výsledkem působení více faktorů. Především vývoj mezd v tomto sektoru je ovlivňován podmínkami konkurenčního prostředí vytvářejícími limity možného růstu cen. Dalšími faktory, které omezovaly nadměrný růst průměrných mezd v podnikatelském sektoru, byly pokračující růst cen energetických vstupů a zhoršující se směnné relace, které nepříznivě ovlivňovaly tvorbu zisku v sektoru nefinančních podniků (blíže část III.5.4 Finanční hospodaření nefinančních podniků). Tyto faktory vedly podniky ke zvyšování produktivity při pozvolnějším zvyšování mezd, případně k pomalejšímu vytváření nových pracovních míst.

Růst národohospodářské produktivity byl od počátku roku 2005 poměrně stabilní a pohyboval se mírně nad 4 %. Nejvíce se na tomto vývoji podílel podnikový sektor, zejména v průmyslu pokračoval rychlý růst produktivity práce³², přesahující v průměru za první tři čtvrtletí roku 2005 úroveň 7 %. V samotném třetím čtvrtletí se produktivita v průmyslu meziročně zvýšila o 9 %. K tomuto vývoji přispěl zejména náběh nových kapacit do provozu orientovaných na vývoz.

Vzájemný vývoj mzdových a produktivních veličin neindikoval ve třetím čtvrtletí 2005 významnější změny ve mzdové náročnosti produktu. Meziroční růst nominálních jednotkových mzdových nákladů, který je indikátorem potenciálních inflačních tlaků, zrychlil oproti předchozímu čtvrtletí o 0,3 procentního bodu na 0,8 %. Příčinou této změny byl výraznější nárůst průměrné mzdy v nepodnikatelském sektoru, který následně přispěl k vyššímu nárůstu celkového objemu mezd a platů v národním hospodářství. V průmyslu naopak pokračoval při umírněném růstu mezd a vyšší produktivitě práce příznivý vývoj mzdové náročnosti produkce. Klesající nominální jednotkové mzdové náklady (meziročně o 3,9 %) znamenaly snížení nákladů na pracovní sílu a vytvářely předpoklady ke zvýšení konkurenceschopnosti výrobců na domácích a zahraničních trzích. Ve stavebnictví došlo ve třetím čtvrtletí k výraznému zpomalení růstu NJMN, tato změna však byla důsledkem odeznění vlivu nízké srovnávací základny předchozího roku, která ovlivňovala jejich vývoj v prvních dvou čtvrtletích roku 2005.

III.7 DOVOZNÍ CENY A CENY VÝROBCŮ

Vývoj cen energetických surovin na světových trzích v prvních dvou měsících čtvrtého čtvrtletí 2005 potvrzoval pokračující působení vnějších nákladových tlaků. Jejich meziroční růst sice výrazně zvolnil, přesto však ceny dovozu nerostných paliv rostly stále ještě poměrně rychle. Znatelnější dopady vyšších cen dovážených energetických surovin do cen výrobců byly však patrné pouze v odvětvích stojících na počátečních stupních výrobní vertikály. V ostatních dovozních skupinách již ceny komodit meziročně klesaly nebo jen mírně rostly a vytvářely podmínky pro zmírnění růstu nebo pokles domácích cen. Celkově meziroční růst cen průmyslových výrobců dále zpomalil a v prosinci přešel v meziroční pokles. K tomuto vývoji rovněž přispělo další prohloubení poklesu cen výrobců v potravinářském průmyslu a zmírnění růstu cen uhlí pro podniky. Ve vývoji cen stavebních prací nedošlo ve čtvrtém čtvrtletí k výraznějším změnám, cenový růst tržních služeb v produkční sféře se ale ztlačněji zmínil.

III.7.1 Dovozní ceny

V podmínkách vysoké otevřenosti české ekonomiky jsou dovozní ceny významným faktorem domácího cenového vývoje, který se prosazuje prostřednictvím cen dová-

³² Rozumí se produktivita z tržeb ve stálých cenách.

žených výrobních vstupů a cen finálních produktů na domácí trh. Jejich vývoj v prvních dvou měsících čtvrtého čtvrtletí 2005 naznačoval pokračující mírné oživení cenového růstu (v listopadu meziročně o 1,4 %), které je patrné od konce druhého čtvrtletí.

Oživení růstu dovozních cen bylo především spojeno s trvajícím velmi rychlým růstem cen energetických surovin na světových trzích, který ještě v srpnu přesahoval hranici 50 %. Přestože v následujících třech měsících jejich růst zpomalil téměř o 15 procentních bodů, stále ještě byl vysoký. Ke zpomalení růstu cen navíc došlo pouze u ropy, meziroční cenový růst zemního plynu se nadále pohyboval kolem 50 %. Dopad světových cen ropy a zemního plynu do domácích cen byl až do října tlumen meziročním zhodnocením kurzu CZK/USD.³³ V listopadu kurz CZK/USD po delším období meziročně oslabil.

Meziroční růst cen dovozu nerostných paliv se v souvislosti s vývojem cen energetických surovin na světových trzích zmínil na 30 % v říjnu. V listopadu však opět výrazněji zesílil (na 36,5 %), což bylo zřejmě způsobeno zejména oslabením kurzu CZK/USD. Nerostná paliva byla v prvních dvou měsících čtvrtého čtvrtletí v rámci indexu dovozních cen³⁴ jedinou dovozní skupinou, která vykazovala vyšší meziroční růst cen. Ceny nerostných surovin bez paliv rostly jen mírně a v ostatních skupinách dovozu ceny komodit meziročně klesaly.

V pozadí velmi mírného růstu cen surovin bez paliv (v listopadu o 0,2 %) byly především meziročně klesající ceny železné rudy, které se významně podílejí na dovozu neenergetických surovin, a meziroční oslabení kurzu CZK/USD. V případě potravin byl stejně jako u neenergetických surovin předchozí meziroční pokles dovozních cen v listopadu vystřídán mírným růstem (Tab.III.8).

Ceny dovážených produktů s vyšší přidanou hodnotou byly i v prvních dvou měsících čtvrtého čtvrtletí nejvýrazněji ovlivňovány váhově nejvýznamnější skupinou strojů a dopravních prostředků. Jejich meziroční pokles se podle posledních údajů za listopad ztlačil na -2,4 %. Příčinou této změny byl souběh dvou faktorů - zrychlení růstu cen průmyslových výrobců v zemích hlavních obchodních partnerů (zejména v SRN) a zmírnění meziročního zhodnocení kurzu CZK/EUR oproti předchozím měsícům.³⁵ Obdobný vývoj byl zaznamenán i u ostatních produktů s vyšší přidanou hodnotou, zejména u produktů chemického průmyslu.

Diferencovaný vývoj ve struktuře dovozních cen implikoval rozdílné dopady do jednotlivých okruhů výrobních a spotřebitelských cen. Převážně ale ceny dovozu klesaly a vytvářely podmínky pro zmírnění růstu či pokles domácích cen. Pouze dovozní ceny ropy a zejména zemního plynu indikovaly trvající tlaky na růst výrobních nákladů, i když celkově v menší míře než v předchozím čtvrtletí.

III.7.2 Ceny výrobců

Ceny průmyslových výrobců

Postupné zpomalování meziročního růstu cen průmyslových výrobců započaté ve druhé polovině roku 2004 vyústilo v prosinci v mírný meziroční pokles (o 0,3 %). Stejně jako v předchozím čtvrtletí bylo zpomalování cenového růstu spojeno zejména s oslabováním vnějších nákladových tlaků.

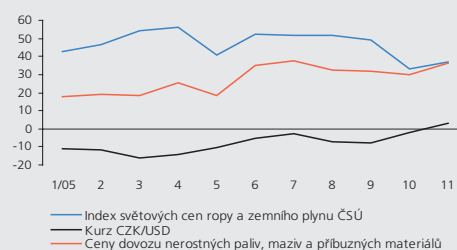
³³ V prvním čtvrtletí 2005 kurz CZK/USD meziročně posílil o 12,8 %, ve druhém čtvrtletí o 10 %, ve třetím čtvrtletí o 5,9 % a v říjnu o 2,1 %. V listopadu kurz CZK/USD meziročně oslabil o 3 %.

³⁴ Podle nomenklatury SITC.

³⁵ Kurz CZK/EUR ve třetím čtvrtletí 2005 meziročně posílil o 6 %, ve čtvrtém čtvrtletí 2005 o 5,5 %.

GRAF III.42

Dopady světových cen energetických surovin do cen dovozu již nebyly v listopadu tlumeny kurzem CZK/USD (meziroční změny v %)



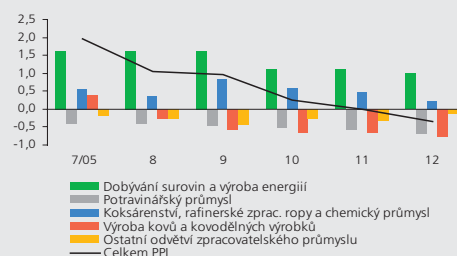
TAB. III.8

Ve většině dovozních skupin ceny klesaly (meziroční změny v %)

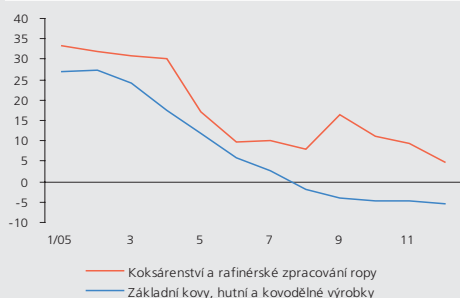
	6/05	7/05	8/05	9/05	10/05	11/05
Dovoz celkem	1,4	1,7	0,2	-0,2	0,8	1,4
Potraviny a živá zvířata	-0,4	-1,9	-1,5	-2,4	-0,8	0,2
Nápoje a tabák	2,3	3,5	1,6	-1,6	-3,7	-4,0
Suroviny s výjimkou paliv	1,2	1,2	-1,1	-2,1	-0,2	0,2
Nerostná paliva, maziva	34,8	37,4	32,6	31,9	30,0	36,5
Živočišné a rostlinné oleje	-11,8	-13,8	-13,8	-14,2	-12,8	-14,7
Chemikálie a příbuzné výrobky	-0,8	-1,2	-3,1	-3,6	-0,8	-2,5
Tržní výrobky	0,0	-1,1	-2,5	-3,2	-2,5	-1,9
Stroje a dopravní prostředky	-3,5	-2,5	-4,0	-4,2	-2,5	-2,4
Různé průmyslové výrobky	-7,5	-7,6	-8,5	-8,9	-8,2	-8,2

GRAF III.43

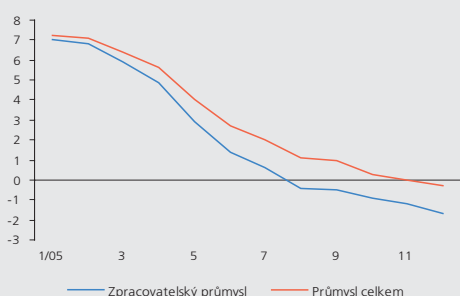
Na zpomalení růstu cen a následném poklesu cen v průmyslu se podílela většina odvětví (meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)



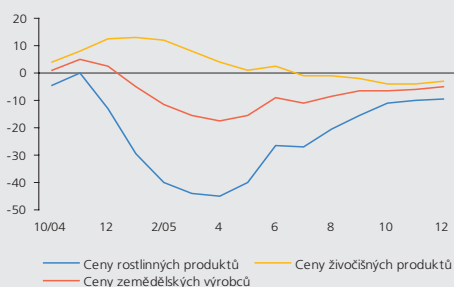
GRAF III.44
Oslabování vnějších nákladových tlaků ovlivnilo zejména vývoj cen v odvětvích primárního zpracování dovážených surovin (meziroční změny v %)



GRAF III.45
V převážně většině odvětví zpracovatelského průmyslu ceny výrobců klesaly (meziroční změny v %)



GRAF III.46
Výrazný pokles cen rostlinné produkce se v závěru roku 2005 zmírnil (meziroční změny v %)



Nejvýrazněji se v posledním čtvrtletí roku 2005 snížila dynamika růstu cen v odvětvích nezahrnovaných do zpracovatelského průmyslu. K této významné změně však došlo pouze v odvětví dobývání nerostných surovin (z 17,8 % v září na 1,2 % v prosinci). Příčinou bylo odeznění vlivu skokového zvýšení cen uhlí z října 2004, které bylo provedeno v souvislosti s růstem nákladů a změn cen jiných zdrojů energií. Naopak cenový růst v odvětví elektřiny, plynu a vody, způsobený zvýšením cen silové elektřiny pro podnikovou sféru, se ve srovnání s předchozím čtvrtletím téměř nezměnil a v prosinci dosáhl 7,2 %.

V odvětví koksárenství a rafinérského zpracování ropy bylo ztlačenější zpomalení růstu cen výrobců ve čtvrtém čtvrtletí spojeno především s poklesem cen ropy na světových trzích. V důsledku toho ceny výrobců v tomto odvětví po výrazném meziročním nárůstu v září o 16,4 % v následujících třech měsících rostly opět ztlačeně pomaleji (v prosinci o 4,9 %). Na zmírnění růstu cen průmyslových výrobců se rovněž podílely ceny v potravinářském průmyslu, jejichž meziroční pokles se prohloubil na 3,5 %. Příčinou byl především stále ještě výrazný pokles cen rostlinných produktů domácích prvovýrobců a prohlubující se pokles cen živočišných produktů.

Příspěvek odvětví primárního zpracování kovů ke zpomalení růstu cen průmyslových výrobců již nebyl v závěru roku 2005 tak významný jako v předchozích čtvrtletích.³⁶ Zpomalování tempa růstu cen kovů na světových trzích bylo již pozvolnější, což se odrazilo v již jen mírném prohloubení meziročního poklesu cen výrobců základních kovů, hutních a kovodělných výrobků (oproti konci třetího čtvrtletí o 1,4 procentního bodu na -5,5 % v prosinci). Také v ostatních odvětvích zpracovatelského průmyslu ceny výrobců převážně meziročně klesaly.

Ve struktuře byl vývoj cen průmyslových výrobců nadále diferencovaný. Celkově ale převažovala odvětví s klesajícími cenami, což se odrazilo v pokračujícím prohlubování meziročního poklesu cen ve zpracovatelském průmyslu. Rychlejší cenový růst vykazovala pouze odvětví zabývající se zpracováním ropy na počátku výrobního řetězce a odvětví výroby energií. V případě produktů z ropy se ale dynamika cenového růstu výrazně zmírnila. Přenos vyšších nákladů na energetické zdroje a produkty z ropy do cen nebyl v převážně většině ostatních odvětví ztlačený, příčiny této skutečnosti jsou blíže rozvedeny v částech II.1 Minulý vývoj inflace a III.5.4 Finanční hospodaření nefinančních podniků.

Ceny zemědělských výrobců

Ve čtvrtém čtvrtletí 2005 ceny zemědělských výrobců nadále meziročně klesaly, i když v menší míře než v předchozích čtvrtletích (v prosinci o 5,2 %). Z podrobnějšího pohledu do struktury cenového indexu zemědělských výrobců je přitom patrné, že pokračující zmírňování meziročního poklesu bylo důsledkem vývoje cen rostlinných produktů.

Vývoj cen rostlinných produktů byl i v závěru roku 2005 v rozhodující míře ovlivňován vývojem cen obilovin. Hlavní příčiny trvajících nízkých cen obilovin a některých dalších rostlinných produktů³⁷ se oproti říjnové Zprávě o inflaci nemění. Především to byly rekordní výsledky sklizně roku 2004, které změnily poměr mezi poptávkou a nabídkou na trhu agrárních komodit. Sklizeň roku 2005 byla podle šetření ČSÚ nižší než v roce 2004, avšak ve srovnání s vývojem v posledních deseti letech rovněž nadprůměrná. V závěru roku 2005 ale vývoj cen na agrárním trhu

³⁶ Ve třetím čtvrtletí 2005 se ceny výrobců primárního zpracování kovů podílely na snížení tempa růstu cen průmyslových výrobců z 80 %, ve čtvrtém čtvrtletí to bylo zhruba z 15 %.

³⁷ V září se ceny obilovin meziročně snížily o 20,4 %, v prosinci o 10,1 %.

signalizoval určité změny oproti předchozímu období. Pozvolné ožívování cen obilovin na tomto trhu z rekordně nízkých hodnot naznačovalo, že na rozdíl od předchozích čtvrtletí již docházelo k vyššímu odčerpávání přebytků z domácího trhu. Díky tomu se ceny obilovin postupně přiblížily intervenčním cenám EU.³⁸

Pro vývoj cen rostlinných produktů bylo významné i meziroční posílení kurzu CZK/EUR, které snižovalo hladinu intervenčních cen EU a současně zlevňovalo dovozy potravin na domácí trh. Tento faktor přispěl ve třetím i čtvrtém čtvrtletí k poklesu cen u dalších položek, zejména brambor.

Ceny živočišných produktů v závěru roku 2005 také meziročně klesaly. Jejich vývoj byl především ovlivňován efektem vyšší srovnávací základny předchozího roku, kdy se po přistoupení ČR do EU výrazně zlepšily podmínky pro vývoz živočišných produktů do zemí EU. V důsledku tohoto faktoru se meziroční pokles cen živočišných produktů ve čtvrtém čtvrtletí pohyboval mezi 3 % - 4 %. Na tomto vývoji se podílely všechny hlavní skupiny živočišné výroby s výjimkou skotu.

Ostatní cenové okruhy produkční sféry

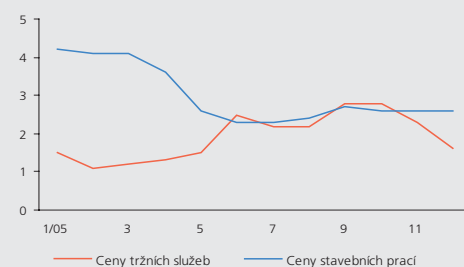
Vývoj cen ve stavebnictví nezaznamenal významnější změny ve čtvrtém čtvrtletí 2005. Ve srovnání s koncem třetího čtvrtletí se jejich meziroční růst jen velmi mírně snížil (o 0,1 procentního bodu na 2,6 % v prosinci), ve struktuře byl ale diferencovaný. V pozadí mírného zvolnění růstu cen ve stavebnictví bylo především výrazné zpomalení cenového růstu materiálů a výrobků spotřebovávaných ve stavebnictví, ke kterému došlo v souvislosti s poklesem cen dovážených polotovarů a poklesem cen průmyslových výrobků. Ve čtvrtém čtvrtletí se růst cen těchto materiálů snížil na 0,8 %.

Cenový růst tržních služeb v produkční sféře ve čtvrtém čtvrtletí 2005 celkově zpomalil. Ve srovnání s koncem třetího čtvrtletí byl v prosinci nižší o 1,2 procentního bodu a dosáhl 1,6 %. V pozadí tohoto vývoje bylo především zpomalení meziročního růstu tržních cen podnikatelských služeb v oblasti nemovitostí a pronájmu (na 0,9 % v prosinci) a služeb pošt a telekomunikací (na 3,5 %). V ostatních skupinách služeb nedošlo ve čtvrtém čtvrtletí ke zřetelnější změně v dynamice cen oproti konci třetího čtvrtletí. Nejrychleji rostly ceny stočného, jejichž meziroční růst se nadále pohyboval mírně pod hranicí 6 %.

GRAF III.47

Cenový růst tržních služeb v produkční sféře se ve čtvrtém čtvrtletí 2005 zřetelněji snížil

(meziroční změny v %)



³⁸ Ve třetím čtvrtletí se ještě nacházely cca 15 % pod intervenční cenou EU.

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 z prosincových dat této publikace a z eurových výnosových křivek platných v den jejího zjišťování.³⁹ Hodnocení zahraničního působení na vývoj české ekonomiky se na základě těchto informací oproti říjnové prognóze posunulo mírně proinflatním směrem.

Očekávané jednoleté úrokové sazby v eurozóně se od minulé prognózy posunuly směrem nahoru po celém horizontu předpovědi. Referenční scénář tak předpokládá postupný růst nominální úrokové sazby 1R EURIBOR až na úroveň 3,2 % na konci roku 2007. V souvislosti s dalším posílením dolaru ve čtvrtém čtvrtletí byl opět posunut výhled úrovně kurzu EUR/USD směrem k silnějšímu dolaru až do konce roku 2007. Předpoklad o postupném posilování eura však byl zachován.

Očekávaný růst německého HDP, který v prognostickém aparátu ČNB aproximuje vývoj ekonomik hlavních obchodních partnerů ČR, byl pro rok 2006 zvýšen na 1,5 % při nezměněném odhadu pro rok 2005. Referenční scénář předpokládá udržení německého ekonomického růstu na úrovni 1,4 % i v roce 2007. Růst spotřebitelských cen v SRN byl v roce 2005 podle rychlého odhadu nepatrně vyšší, než předpokládal říjnový základní scénář, ale předpověď pro rok 2006 zůstává na úrovni 1,7 %. Ceny německých výrobců v roce 2005 rostly podle předběžných odhadů rychleji, než bylo dosud předpokládáno, a dosáhly průměrného meziročního tempa 4,5 %. V souvislosti s tím byl zvýšen i výhled pro rok 2006 na 2,5 %. V roce 2007 je předpokládána inflace spotřebitelských cen a cen výrobců v SRN shodně na 1,5 %.

Po nižší než očekávané dynamice cen ropy přehodnotil Consensus Forecasts v průběhu čtvrtého čtvrtletí předpovídanou úroveň cen ropy mírně směrem dolů. Aktuální prognóza tak pracuje s cenou uralské ropy přibližně o 2 % nižší než říjnová prognóza. Ve čtvrtém čtvrtletí roku 2005 dosáhla průměrná cena uralské ropy 53,3 USD/barel a nový výhled očekává její pozvolný pokles pod 50 USD/barel na konci roku 2006 a následnou stabilitu v roce 2007.

IV.2 VNITŘNÍ PŘEDPOKLADY PROGNÓZY

Významným vstupem do prognózy je vedle předpokladů o vývoji vnějšího prostředí také předpoklad ohledně působení fiskální politiky. V souvislosti s revizí statistických dat a předběžnými údaji o hospodaření veřejných rozpočtů je příspěvek fiskální politiky k ekonomickému růstu v roce 2005 vnímán jako více restriktivní, než bylo očekáváno. To do jisté míry mění očekávání o budoucím vývoji hospodaření státu. Podle dostupných předběžných údajů skončil v roce 2005 deficit vládního sektoru vyjádřený v metodice ESA95 na úrovni 2,8 % HDP. Odhad ČNB deficitu vládního sektoru pro rok 2006 byl oproti říjnové prognóze snížen na 2,2 % HDP a v roce 2007 je předpokládáno zvýšení deficitu na 2,8 % HDP. Prognóza tak stále očekává přibližně neutrální působení fiskální politiky na ekonomickou aktivitu v roce 2006, zatímco v roce 2007 bude fiskální politika mírně přispívat k rychlejšímu růstu ekonomiky. Na horizontu prognózy není očekáván výraznější dodatečný fiskální impulz z titulu přílivu peněz z fondů Evropské unie.

³⁹ Předpovědi lednového Consensus Forecasts byly zveřejněny po dokončení prognózy a nejsou v ní tedy zahrnuty. 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 referenční publikace Consensus Forecasts.

Tab. IV.1

Očekává se pouze mírné oživení zahraniční poptávky

	I/06	II/06	III/06	IV/06	I/07	II/07	III/07	IV/07
cena ropy - uralská (USD/barel)	52,8	51,0	50,0	49,5	49,5	49,5	49,5	49,5
HDP v SRN (mzr. v %)	1,4	1,3	1,4	1,9	1,7	1,4	1,3	1,3
ceny prům. výrobců v SRN (mzr. v %)	3,8	2,9	2,0	1,3	1,6	1,5	1,5	1,5
spotřebitelské ceny v SRN (mzr. v %)	2,5	2,0	1,4	1,2	1,2	1,5	1,7	1,7
nominální kurz USD/EUR	1,191	1,197	1,213	1,235	1,251	1,255	1,257	1,259
1 R EURIBOR	2,8	2,9	3,0	3,0	3,1	3,1	3,1	3,2

BOX**Fiskální politika v modelovém aparátu ČNB**

Monitorování, hodnocení a předvídání fiskální politiky je nedílnou součástí rozhodování o optimálním nastavení měnové politiky. Součástí každé prognózy ČNB je proto předpoklad o budoucím vývoji fiskální politiky. Ten lze zachytit mnoha způsoby, např. deficitem vládního sektoru, spotřebními výdaji vlády, fiskální pozicí či fiskálním impulzem.

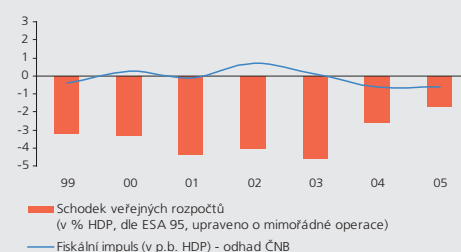
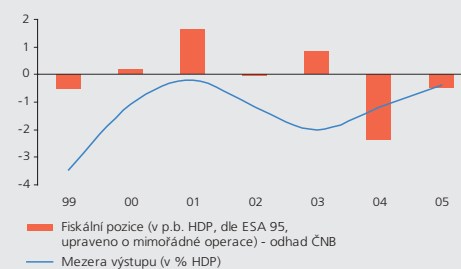
Z hlediska měnové politiky je klíčové zachytit působení fiskální politiky na inflaci. Fiskální politika vstupuje do predikčního modelu ČNB jako expertně odhadnuté reziduum v rovnici mezery výstupu, a jejím prostřednictvím následně ovlivňuje inflaci (jelikož mezeru výstupu v modelu ČNB aproximuje poptávkové inflační tlaky v ekonomice). Při odhadu reziduí je nutno brát v potaz pouze ty příjmy a výdaje vládního sektoru, které mají dopad na domácí agregátní poptávku. Meziroční změnu poptávkově relevantního salda v procentních bodech HDP, které je odvozeno na základě těchto příjmů a výdajů, pak označujeme jako fiskální impulz.

Pokud je fiskální impulz kladný, fiskální politika působí směrem k otevřenější kladné (resp. uzavřenější záporné) mezeře výstupu a k vyšší inflaci a hovoříme o uvolněné (expanzivní) fiskální politice. Pokud je naopak fiskální impulz záporný, působí fiskální politika na mezeru výstupu a inflaci opačným směrem a označujeme ji jako přísnou (restriktivní). Protože fiskální impulz vyjadřuje meziroční změnu poptávkově relevantního salda, může být jeho hodnota záporná (indikující restriktci) i při výrazně deficitním hospodaření vlády. Tuto skutečnost ilustruje Graf 1 (Box), srovnávající odhad ČNB vývoje fiskálního impulzu v letech 1999 - 2005 spolu se schodkem veřejných rozpočtů.

Při propočtu fiskálního impulzu není zohledněna fáze ekonomického cyklu a její implikace pro hodnocení fiskální politiky, tj. zda je fiskální politika, která je dle odhadu fiskálního impulzu vnímána jako expanzivní, odůvodnitelná cyklickým zhoršením výkonu ekonomiky či naopak. Informaci o tom, jak se meziročně změnilo hospodaření veřejného sektoru bez vlivu, který na něj měl hospodářský cyklus, podává ukazatel nazývaný fiskální pozice. Fiskální pozice je definována jako meziroční změna cyklicky očištěného salda veřejných financí a podobně jako v případě fiskálního impulzu hovoříme o zpřísněné, neutrální či uvolněné fiskální politice v závislosti na znaménku fiskální pozice. Její hodnota sice nevstupuje přímo do modelového aparátu ČNB, nicméně je součástí informací poskytovaných bankovní radě ČNB pro podporu jejího rozhodování (Graf 2).

Předpoklady o rovnovážných hodnotách klíčových makroekonomických veličin, ze kterých je odvozena aktuální pozice ekonomiky v rámci hospodářského cyklu a momentální nastavení měnových podmínek, a jejichž vývoj zároveň představuje rámec základního směřování prognózy, jsou dalšími faktory determinujícími vyznění prognózy. Jedná se zejména o rovnovážné reálné úrokové sazby, rovnovážný reálný kurz a inflaci nezrychlující (potenciální) výstup. Stanovení počátečních podmínek prognózy a hodnot rovnovážných veličin vychází mimo jiné z analýzy 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.

Prognóza nadále pracuje s tempem růstu inflaci nezrychlujícího výstupu na úrovni kolem 4 %, což je v souladu s ekonomickým vývojem v posledním období. Náhled

GRAF 1 (Box)**Fiskální impulz může být záporný i při deficitním hospodaření vlády****GRAF 2 (Box)****Fiskální politika je spíše procyklická**

na relativní působení úrokové a kurzové složky reálných měnových podmínek byl však oproti minulé prognóze změněn. Rovnovážná reálná apreciacie byla mírně zvýšena tak, aby působení reálného kurzu až do čtvrtého čtvrtletí roku 2005 nebylo vnímáno jako přísné, což lépe vysvětluje pozorovaný vývoj kurzu. Prognóza tak předpokládá pozvolně klesající tempo rovnovážné reálné apreciacie ze současné úrovně mírně nad 3 %. Zároveň došlo ke snížení odhadu domácích reálných rovnovážných sazeb pod 1 %, a minulé působení úrokové složky měnových podmínek je tak hodnoceno jako méně uvolněné. Snížení trajektorie domácích reálných rovnovážných sazeb je v souladu s hypotézou, že v malé otevřené ekonomice se zřetelným trendem rovnovážného posilování kurzu a dostatečně nízkou rizikovou premií mohou být domácí reálné sazby deflované indexem spotřebitelských cen nižší než zahraniční.

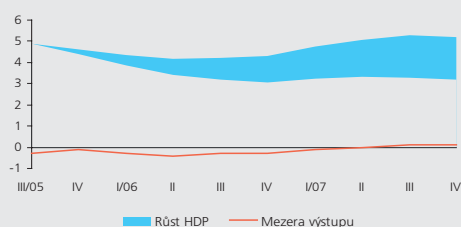
Informace o vývoji ekonomické aktivity zveřejněné od sestavení říjnové prognózy potvrzují vizi předchozích prognóz o přetrvání záporné mezery výstupu. Důvodem je pomalý ekonomický růst v zahraničí a negativní příspěvek fiskální politiky. Mírně uvolněné působení obou složek reálných měnových podmínek a předpoklad udržení relativně rychlého růstu v závěru roku vedly k odhadu výraznějšího než říjnovou prognózou očekávaného uzavírání mezery výstupu ve čtvrtém čtvrtletí 2005. Hospodářský růst zůstal ve druhé polovině roku 2005 dle odhadu ČNB tažen čistými vývozy, zatímco růst poptávky po fixních investicích byl v roce 2005 obecně nižší než v roce předchozím. Poměrně nízké tempo růstu disponibilního důchodu nadále brzdilo spotřebu domácností. V závěru roku prognóza předpokládá mírné zrychlení dynamiky disponibilního důchodu, doprovázené poklesem hrubé míry úspor, a pozvolné zrychlení soukromé spotřeby. Spotřeba vlády v roce 2005 zaznamenávala kromě třetího čtvrtletí meziroční poklesy či stagnaci.

Spotřebitelské ceny rostly v závěru roku pomaleji, než bylo očekáváno prognózou z října 2005. Ačkoliv byl jejich vývoj nadále proinflačně ovlivňován cenami energií, ostatní nákladové faktory spotřebitelskou inflaci snižovaly. Dovozní ceny bez vlivu energií pokračovaly v meziročních poklesech, stejně jako ceny zemědělských výrobců, které byly jedním z faktorů stojících za nízkou inflací cen potravin v závěru roku. Také ceny pohonných hmot zaznamenaly v průběhu čtvrtého čtvrtletí výrazný pokles. Dopady změny spotřební daně na cigarety v červenci 2005 stále nejsou výrazněji patrné. Protiinflačním směrem nadále působila poloha ekonomiky v hospodářském cyklu.

Nastavení reálných měnových podmínek v průměru za čtvrté čtvrtletí 2005, které ovlivňuje průběh hospodářského cyklu v nejbližších čtvrtletích, lze charakterizovat v souhrnu jako neutrální až velmi mírně uvolněné jak v úrokové, tak v kurzové složce.

GRAF IV.1

Mezera výstupu se uzavře v první polovině roku 2007
(meziroční změny v %, podíl na HDP v %, sezonně očištěno)



IV.3 VYZNĚNÍ PROGNÓZY

Změna náhledu na rovnovážnou úroveň domácích reálných úrokových sazeb a reálného kurzu spolu se změnou výhledu zahraničního ekonomického vývoje vedou k částečné změně pohledu na předpokládaný vývoj HDP v roce 2006, jeho strukturu a výstupovou mezeru. Vlivem nízké zahraniční poptávky a zpřísnění reálného kurzu, které je očekáváno v důsledku nominálního posílení kurzu i kladného inflačního diferenciálu, se výstupová mezera opět poněkud otevře. Na přelomu let 2006 a 2007 je očekáván obrat díky dlouhodobě mírně uvolněnému působení reálných měnových podmínek, pozitivnímu příspěvku fiskální politiky i mírnému oživení v zahraničí. Popsaný vývoj se odrazí ve zpomalení dynamiky reálného HDP v roce 2006 na celoroční průměrné tempo růstu 3,9 %, následovaném opětovným zrychlením na 4,3 % v roce 2007.

Spotřeba domácností bude v následujících čtvrtletích nadále ovlivňována cyklickým zlepšením situace na trhu práce, které se i při pozorovaném vyšším zaměstnávání osob s nižšími mzdovými nároky projeví ve zrychlení mezd v podnikatelském sektoru. Růst reálného hrubého disponibilního důchodu však bude tlumen akcelerující spotřebitelskou inflací a pomalým růstem nemzdových příjmů. Zpožděné působení mírně uvolněné úrokové složky z let 2004 a 2005 se odrazí v dalším poklesu míry úspor, který zabezpečí v letošním roce meziroční tempo růstu spotřeby nad 3 %. Pozitivní stimuly z trhu práce a reálných úrokových sazeb však budou postupně slábnout a souběžně bude docházet k dalšímu mírnému zrychlení inflace, jež dále negativně ovlivní reálné důchody. Setrvačnost spotřebitelských výdajů však povede v roce 2007 k dalšímu mírnému snížení hrubé míry úspor a udržení tempa růstu spotřeby domácností na 2 %. Přehodnocení prognózy vývoje struktury veřejných rozpočtů a deflátoru spotřeby vlády v roce 2005 se promítlo i do predikce spotřeby vlády pro rok 2006. Meziroční reálný růst spotřebitelských výdajů veřejného sektoru dosáhne v letošním roce 1,1 % a v roce 2007 je očekáván meziroční pokles o 0,5 %.

V dynamice hrubé tvorby fixního kapitálu dojde k oživení. Soukromé investice budou při neutrálních úrokových sazbách nadále růst díky pokračujícímu zvyšování exportní výkonnosti a přílivu přímých zahraničních investic. Na základě výhledu veřejných rozpočtů je obnovení dynamiky očekáváno i u investičních výdajů veřejného sektoru. Průměrné meziroční tempo růstu investiční poptávky je pro rok 2006 odhadováno na 5,3 % a v roce 2007 by mělo dojít k jeho mírnému zvýšení na 5,7 %.

Trendový růst exportní výkonnosti spojený s přílivem přímých zahraničních investic bude pokračovat i v letech 2006 a 2007. Proti efektu mírného oživení zahraniční poptávky bude po většinu roku 2006 působit meziroční posilování nominálního kurzu, jehož odeznění v roce 2007 povede ke zvýšení dynamiky reálného vývozu. Celoroční tempo růstu pak bude v roce 2006 jen nepatrně pod 10 % a v roce 2007 se zvýší k 12 %. Růst reálných dovozů bude sice nadále zaostávat za růstem vývozů, ale toto zaostávání se bude snižovat. Za tímto vývojem bude stát nedávný kurzový vývoj a zrychlení investiční aktivity, přičemž druhý faktor postupně převládne. Růst dovozů o 8,6 % v roce 2006 a o 11 % v roce 2007 bude nadále konzistentní se snižováním deficitu reálného čistého vývozu.

Pro roky 2006 a 2007 je v prognóze očekávána přibližná stabilita nominálního kurzu CZK/EUR na úrovni z konce roku 2005. Za stabilitou nominálního kurzu stojí protisměrné působení záporného úrokového diferenciálu vůči eurozóně a dlouhodobého trendu rovnovážné reálné apreciacie, který by se měl částečně prosazovat prostřednictvím inflačního diferenciálu.

Prognózovaný vývoj inflace je dán souběhem vývoje poptávkových tlaků vyplývajících z reálné ekonomické aktivity, dovezené inflace a ostatních exogenních faktorů. Predikce inflace byla v krátkém horizontu přehodnocena směrem dolů, což odráží nižší než očekávaný růst inflace v závěru roku 2005 a s tím spojené přehodnocení odhadu dopadů změn spotřebních daní na cigarety a trajektorie inflace cen pohonných hmot pro nejbližší období. Protiinflačně na prognózu působí i vývoj nominálního kurzu. Na horizontu měnové politiky je však očekávaná inflace podobná jako v minulé prognóze a nachází se v blízkosti bodového inflačního cíle.

Průměrné tempo inflace v roce 2006 dosáhne 2,8 %, v roce 2007 dojde k akceleraci na 3,6 %. Za tímto vývojem bude stát rychlý růst regulovaných cen a očekávaná změna nepřímých daní (harmonizační změny spotřebních daní na tabákové výrobky). Zrychlování korigované inflace bude stejně jako v minulé prognóze postupné, především díky promítání sekundárních dopadů růstu cen energií a regulovaných cen do ostatních cenových okruhů a mírnému snižování protiinflačních tlaků plynoucích z reálné ekonomiky. Stejně jako v minulé prognóze je uplatněn předpoklad pouze částečného promítání vyšších cen energií do dalších cenových okruhů. Do-

TAB. IV.2

Tempo růstu reálného disponibilního příjmu bude klesat

(meziroční změny v %)

	2006	2007
Reálný disponibilní příjem domácností	1,7	1,1
Míra nezaměstnanosti (v %)	9,3	9,2
Produktivita práce	2,4	3,7
Podíl deficitu BÚ na HDP (v %)	-1,9	-1,5
MZ	6,9	6,3

TAB. IV.3

Ekonomický růst bude tažen čistými vývozy a investicemi

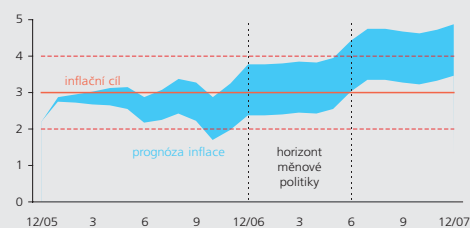
(meziroční změny v %)

	2006	2007
Hrubý domácí produkt	3,9	4,3
Spotřeba domácností	3,1	2,0
Spotřeba vlády	1,1	-0,5
Tvorba hrubého fixního kapitálu	5,3	5,7
Dovoz zboží a služeb	8,6	11,0
Vývoz zboží a služeb	9,6	11,9
Čistý vývoz zboží a služeb (v mil. Kč)	-123,0	-119,3

GRAF IV.2

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

(meziroční změny CPI v %)



TAB. IV.4

Za růstem inflace budou stát regulované ceny a změny nepřímých daní

(meziroční změny v %)

	I/06	II/06	III/06	IV/06	I/07	II/07	III/07	IV/07
Meziroční růst spotřebitelských cen	2,8	2,8	2,8	2,7	3,1	3,4	4,0	4,0
z toho:								
regulované ceny	10,9	10,7	8,9	5,0	4,0	3,8	3,8	3,9
změny nepřímých daní (příspěvek v p.b.)	0,3	0,4	0,6	0,8	0,5	0,6	1,1	0,9
ceny potravin, bez změny nepřímých daní	-1,0	-0,6	-0,2	0,6	2,3	2,2	2,7	3,0
ceny pohonných hmot (PH), bez změny nepřímých daní	12,5	0,3	-7,9	-7,9	-1,0	-1,6	-1,8	-1,5
korigovaná inflace bez PH, bez změny nepřímých daní	0,5	0,6	1,2	1,7	2,3	2,7	2,9	3,0

vozní ceny budou působit neutrálně. Ceny potravin budou zrychlovat především ve vazbě na vývoj cen zemědělských výrobců.

Na primární dopady nepřímých daní, jejichž vliv je výrazný zejména v roce 2007, je standardně aplikován institut výjimky. Po očistění o tyto vlivy inflace, na kterou měnová politika reaguje, zůstává v horizontu měnové politiky mírně pod bodovým inflačním cílem a na konci roku 2007 se nachází blízko 3 %.

S makroekonomickou prognózou a jejími předpoklady je konzistentní postupný růst úrokových sazeb, i když v menší míře, než předpokládala minulé prognóza. Nicméně současný vývoj kurzu a tržní kurzová očekávání se odchylojí od trajektorie, která je součástí prognózy. To posouvá rizika prognózy celkově protiinflačním směrem. Byly provedeny citlivostní analýzy, které ukazují, že v případě silnějšího kurzu koruny může být reakcí měnové politiky pokles úrokových sazeb.

V rámci zpracování prognózy byl sestaven alternativní scénář, který zachovává trajektorie dlouhodobých rovnovážných veličin z říjnové prognózy. Porovnáním tohoto scénáře s výše popsaným základním scénářem prognózy lze získat představu o roli rovnovážných veličin v prognostickém rámci a o důsledku změn jejich nastavení na celkové vyznění predikce.

Podobně jako v základním scénáři se v alternativě ekonomika nachází mírně pod inflaci nezrychlujícím produktem. Počáteční působení měnových podmínek je ale hodnoceno jako neutrální až mírně přísné, což při slabé zahraniční konjunkturu vyústí ve výraznější otevírání záporné výstupové mezery. Oproti základnímu scénáři je prognóza inflace mírně nižší, když proinflační dopady nákladových faktorů jsou částečně kompenzovány protiinflačními tlaky z reálné ekonomiky. K udržení inflace blízko stanoveného inflačního cíle přispívá i postupné oslabení nominálního měnového kurzu v letošním roce k hodnotě 30 CZK/EUR. Důsledkem rozdílného vývoje nominálního kurzu, pomalejší rovnovážné reálné apreciacie a vyšší politicky neutrální sazby je s výše popsaným scénářem konzistentní, i přes absenci poptávkových tlaků, postupně rostoucí trajektorie úrokových sazeb, která je oproti základnímu scénáři poněkud strmější.

IV.4 OČEKÁVÁNÍ EKONOMICKÝCH SUBJEKTŮ

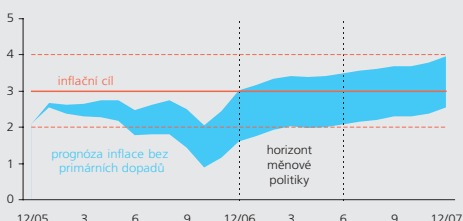
Hodnoty budoucího vývoje inflace očekávaného účastníky finančního trhu se mírně zvýšily, nadále se však pohybovaly pod cílem ČNB. Analytici předpokládají, že nákladový šok na počátku roku 2006 vytlačí inflaci nad 3 %, poté lze očekávat návrat inflace zpět pod inflační cíl. Mezi hlavní proinflační rizika nadále patří oblast regulovaných cen (plyn, elektřina, nájemné) a ceny ropy. Naopak hlavním protiinflačním rizikem zůstává očekávané posílení koruny. Inflační očekávání podniků se nezměnila. K poklesu inflačních očekávání došlo u domácností, jejich očekávání však dlouhodobě silně kolísají.

ČNB sleduje také vývoj inflačních očekávání v tříletém horizontu. Jejich volatilita je nižší, protože nejsou ovlivňovány krátkodobými faktory. Také v tomto horizontu jsou inflační očekávání finančního trhu a podniků ukotvena pod inflačním cílem ČNB na úrovni 3 %.

Očekávané hodnoty úrokových sazeb se ve sledovaném období zvýšily, a to na krátkém i delším konci výnosové křivky. Trajektorie úrokových sazeb, která je konzistentní s výše popsanou prognózou ČNB, byla v krátkém období zhruba v souladu s trajektorií očekávanou analytiky finančního trhu. V delším horizontu se očekávání analytiků pohybovala na mírně nižší hladině.

GRAF IV.3

Inflace bez primárních dopadů nepřímých daní se v horizontu měnové politiky nachází mírně pod bodovým inflačním cílem (meziroční změny v %)



TAB. IV.5

Inflační očekávání finančního trhu a podniků se pohybovala mírně pod cílem ČNB (v %)

	12/04	9/05	10/05	11/05	12/05
Index spotřebitelských cen					
horizont 1R:					
finanční trh	2,8	2,5	2,7	2,8	2,6
podniky	3,2	2,8			2,8
domácnosti	1,5	5,2			4,6
horizont 3R:					
finanční trh	2,8	2,5	2,5	2,6	2,5
podniky	2,7	2,8			2,9
domácnosti	1,8	5,7			5,2
1R PRIBOR					
horizont 1R:					
finanční trh	3,4	2,3	2,5	2,8	2,8

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

Společný dokument Ministerstva financí, Ministerstva průmyslu a obchodu a České národní banky schválený vládou České republiky na jejím zasedání dne 23. listopadu 2005

1 SHRNUTÍ A DOPORUČENÍ K PŘIPRAVENOSTI ČR NA VSTUP DO ERM II

Legislativa EU uvádí vedle požadavků na slučitelnost právních předpisů jednotlivých zemí s čl. 108 a 109 Smlouvy o založení ES a Statutem ESCB a ECB jako podmínku pro připojení členské země EU k eurozóně dosažení vysokého stupně udržitelné konvergence, jejímž měřítkem je plnění čtyř konvergenčních kritérií: vysoký stupeň cenové stability patrný z vývoje inflace; dlouhodobá udržitelnost veřejných financí hodnocená prostřednictvím vývoje vládního deficitu a vládního dluhu; stabilita měnového kurzu hodnocená pohybem kurzu uvnitř normálního flukтуаčního rozpětí systému ERM II po období dvou let bez devalvace a stálost konvergence, odrážející se v úrovni dlouhodobých úrokových měr. ČR je coby členský stát EU zavázána podnikat kroky k tomu, aby byla na přistoupení k eurozóně co nejdříve připravena. Případné neplnění kritérií konvergence nicméně nemá pro ČR v současnosti žádné důsledky. Výjimkou je kritérium udržitelnosti veřejných financí, které zatím ČR nedokáže udržitelným způsobem plnit v oblasti fiskálních deficitů. Výsledky fiskálního hospodaření státu podléhají mnohostrannému doзору nad vývojem veřejných financí a v souvislosti s nedodržováním rozpočtové disciplíny byla proti ČR zahájena krátce po přistoupení k EU procedura při nadměrném schodku. Dosavadním výsledkem je závazek ČR snížit udržitelným způsobem vládní schodek pod 3 % HDP do roku 2008.

1.1 VYHODNOCENÍ PLNĚNÍ KONVERGENČNÍCH KRITÉRIÍ

Kritérium cenové stability se v současnosti daří ČR plnit. Inflační cíl ČNB od roku 2006 pro národní index spotřebitelských cen je stanoven na úrovni 3 %. ČNB se zároveň zavázala usilovat o to, aby se skutečná hodnota inflace nelišila od cíle o více než jeden procentní bod na obě strany. Takto stanovený cíl vytváří podmínky pro splnění kritéria blízko jeho referenční hodnoty za předpokladu, že se cenový vývoj v členských zemích EU nebude výrazně odchylovat směrem dolů od definice cenové stability ECB (inlace „pod, ale blízko 2 %“). Nelze ovšem vyloučit možnost neplnění kritéria v případě nepředvídaných událostí s výrazným inflačním dopadem v ČR či dezinflačních šoků v některých zemích EU, vedoucích k poklesu referenční hodnoty kritéria.

Kritérium udržitelnosti veřejných financí ČR neplní. Udržitelné snížení deficitu veřejných rozpočtů pod úroveň 3 % HDP je podle návrhu Konvergenčního programu 2005 možné očekávat od roku 2008, což představuje významné omezení pro načasování zavedení eura. Pokud jde o oblast vládního dluhu, jeho úroveň je (i při současném rostoucím trendu) stále na relativně nízké úrovni ve srovnání s referenční hodnotou 60 % HDP. Za předpokladu naplňování návrhu Konvergenčního programu 2005 by tedy počínaje rokem 2008 nemělo být plnění kritéria v obou jeho částech ohroženo.

Formální vyhodnocení **kurzového kritéria** bude možné provádět až po vstupu ČR do kurzového mechanismu ERM II včetně vyhlášení centrální parity pro kurz koruny v rámci tohoto mechanismu. Interpretace tohoto kritéria by navíc neměla být mechanická, ale měla by být prováděna v návaznosti na vývoj dalších ekonomických veličin a jejich vliv na případné kurzové výkyvy. Vývoj v posledních několika letech

ukazuje, že kolísání měnového kurzu CZK/EUR je zřetelně menší než hypotetické pásmo $\pm 15\%$. Odchyly od průměrného kurzu však byly poměrně významné, dlouhodobě vykazuje tento kurz trend směrem k posilování koruny. V současnosti proto nelze s jistotou říci, zda by byl minulý vývoj hodnocen jako splnění podmínky pohybu blízko centrální parity „bez výrazného napětí“.

Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb v současnosti ČR plní bez problémů. Ani orientační výhled na dalších několik let nenaznačuje problémy v této oblasti. Předpokladem plnění kritéria je udržení důvěry finančních trhů v úspěšné dokončení reformy veřejných financí. V opačném případě by mohlo dojít ke zhoršování mezi-národního ratingu ČR, zvýšení rizikové prémie u vládních obligací, a tím k růstu dlouhodobých úrokových sazeb - v krajním případě až nad referenční hodnotu.

1.2 VYHODNOCENÍ EKONOMICKÝCH ANALÝZ

Existuje řada ukazatelů tradičně hovořících pro relativně rychlé přijetí eura. Do této skupiny patří zejména vysoká míra otevřenosti české ekonomiky, velká obchodní i vlastnická provázanost s eurozónou a dosažení konvergence v míře inflace i nominálních úrokových sazbách.

Vedle této skupiny je možno nalézt ukazatele, které v minulosti pro Českou republiku vyznívaly spíše nepříznivě, ale v posledních letech vykazují zlepšení. Mezi ně lze zařadit například úroveň HDP na obyvatele, kde se Česká republika pomalu blíží nejméně vyspělým zemím měnové unie, či dílčí zlepšení stability finančního sektoru.

Mezi tradičně úzká místa, která budou před přijetím do eurozóny vyžadovat další úsilí, patří zejména dlouhodobá stabilizace veřejných rozpočtů na úrovni výrazněji pod 3% referenční hodnotou a reformy na trhu práce. Pro trh práce stále zůstává charakteristická relativně vysoká dlouhodobá a strukturální nezaměstnanost, nízká regionální mobilita, vysoké náklady na ukončení pracovní smlouvy při jejím krátkém trvání a nízká motivace pro nízkopříjmové skupiny hledat si zaměstnání. V poslední době došlo k dílčím pozitivním změnám, například formou zpřísnění podmínek nároků na podporu v nezaměstnanosti a usnadnění zakládání podniků. Zvýšení pružnosti trhu práce však stále představuje - vedle fiskálních reforem - jednu ze základních výzev pro další období.

1.3 DOPORUČENÍ

Na základě provedených analýz a v souladu s dříve schválenou eurostrategií doporučují MF, MPO a ČNB vládě ČR **neusilovat o vstup do mechanismu ERM II v průběhu roku 2006.**

Důvodem je skutečnost, že zatím nejsou vytvořeny podmínky pro to, aby po dvou letech od vstupu do ERM II mohla ČR splnit stanovené podmínky pro vstup do eurozóny a byla schopna realizovat výhody z přijetí eura. Změna tohoto doporučení do budoucna je podmíněna zejména pokračováním reformy veřejných financí a dalšími reformami směřujícími ke zvýšení pružnosti české ekonomiky, zejména pružnosti trhu práce.

2 VYHODNOCENÍ SOUČASNÉHO A OČEKÁVANÉHO PLNĚNÍ MAASTRICHTSKÝCH KONVERGENČNÍCH KRITÉRIÍ

Konvergenční kritéria (cenová stabilita, udržitelnost veřejných financí měřená vládním deficitem a vládním dluhem, stabilita kurzu měny a konvergence dlouhodobých úrokových sazeb) jsou definována Smlouvou o založení ES (dále Smlouva) a specifikována v Protokolu o konvergenčních kritériích a Protokolu o postupu při nadměrném schodku, které jsou připojeny ke Smlouvě. Nezbytnou podmínkou pro zavedení jednotné měny členskými státy EU s dočasnou výjimkou pro zavedení eura je plnění konvergenčních kritérií udržitelným, nikoli pouze jednorázovým způsobem.

2.1 KRITÉRIUM CENOVÉ STABILITY

BOX 2.1: VYMEZENÍ KRITÉRIA CENOVÉ STABILITY

Ustanovení Smlouvy

Článek 121 odst. 1 první odrážka Smlouvy vyžaduje: „dosažení vysokého stupně cenové stability patrné z míry inflace, která se blíží míře inflace nejvýše třech členských států, jež dosáhly v oblasti cenové stability nejlepších výsledků“.

Článek 1 Protokolu o kritériích konvergence, na který se odkazuje v článku 121 Smlouvy, stanovuje, že: „kritérium cenové stability, jak je uvedeno v čl. 121 odst. 1 první odrážce, znamená, že členský stát vykazuje dlouhodobě udržitelnou cenovou stabilitu a průměrnou míru inflace měřenou v průběhu jednoho roku před provedeným šetřením, jež nepřekračuje o více než 1,5 procentního bodu míru inflace nejvýše tří členských států, které v oblasti cenové stability dosáhly nejlepších výsledků. Inflace se měří pomocí indexu spotřebitelských cen na srovnatelném základě s přihlédnutím k rozdílnému vymezení pojmů v jednotlivých členských státech.“

Aplikace ustanovení Smlouvy

Pokud jde o „průměrnou míru inflace měřenou v průběhu jednoho roku před provedeným šetřením“, tato míra inflace se vypočítává jako přírůstek posledního dostupného 12měsíčního průměru harmonizovaného indexu spotřebitelských cen oproti předchozímu 12měsíčnímu průměru.

Vymezení „nejvýše tří členských států, které v oblasti cenové stability dosáhly nejlepších výsledků“, které je použito v definici referenční hodnoty, se v praxi uplatňuje jako nevážený aritmetický průměr míry inflace ve třech zemích, které dosáhly nejnižší míry inflace, za předpokladu, že tato míra inflace je v souladu s požadavky cenové stability.¹

Zdroj: Evropská centrální banka, Evropská komise

Kritérium cenové stability ČR od roku 2002 plní. Výjimku tvoří rok 2004, kdy došlo k přechodnému nárůstu inflace v důsledku úpravy nepřímých daní a zároveň k po-

¹ Konkrétní realizace této interpretace v poslední Konvergenční zprávě EK (2004) se poněkud liší od interpretace v poslední Konvergenční zprávě ECB (2004). Obě Zprávy sice pracují se třemi zeměmi s nejnižší inflací (Finsko, Dánsko, Švédsko) po vyloučení Litvy, která v relevantním období vykázala míru inflace ve výši -0,2 %, rozhodnutí vyloučit Litvu je však v každé Zprávě odůvodněno mírně odlišně. Zatímco pro Komisi je důvodem skutečnost, že Litva vykázala zápornou inflaci, pro ECB je důvodem skutečnost, že cenový vývoj v Litvě v daném období byl vyhodnocen jako výsledek akumulace specifických faktorů; zahrnutí takového vývoje do výpočtu referenční hodnoty kritéria by mohlo podle ECB tuto hodnotu vychýlit a snížit její význam coby ekonomicky smysluplného ukazatele.

klesu hodnoty kritéria v důsledku mimořádně nízké inflace v některých zemích EU. Podle současné prognózy, ze které vychází Konvergenční program ČR, a výhledu inflace v členských státech EU by nemělo být plnění kritéria ohroženo ani v budoucnosti (viz tabulka 2.1).

Tabulka 2.1: Harmonizovaný index spotřebitelských cen

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

	2002	2003	2004	8/2005	2005	2006	2007	2008
Průměr 3 zemí EU s nejnižší inflací	1,4	1,2	0,7	0,9	0,9	1,3	1,3	1,3
Hodnota kritéria (1. řádek + 1,5 p.b.)	2,9	2,7	2,2	2,4	2,4	2,8	2,8	2,8
Česká republika *)	1,4	-0,1	2,6	1,8	1,5	2,2	2,0	2,1

Zdroj: Eurostat, Evropská komise, Konvergenční programy a Programy stability členských zemí, návrh Konvergenčního programu ČR (2005).

Poznámka: Výhled inflace v EU pro roky 2005 - 2006 je převzat z jarní ekonomické prognózy Evropské komise, pro roky 2007 - 2008 z Konvergenčních programů a Programů stability členských zemí (2004).

*) Prognóza pro ČR je převzata z návrhu Konvergenčního programu ČR (2005) vypracovaného na základě údajů známých v září 2005. Prognóza ČNB z října 2005 očekává inflaci vyjádřenou harmonizovaným indexem spotřebitelských cen v r. 2005 ve výši 1,7%, v r. 2006 ve výši 3,3 % a v r. 2007 ve výši 3,1 %.

Vymezení „nejvýše tři členských států, které v oblasti cenové stability dosáhly nejlepších výsledků“ poskytuje při vyhodnocení kritéria jistou volnost při posouzení, které státy budou případně z výpočtu hodnoty kritéria vyloučeny, protože míra inflace, které dosáhly, nebude považována za „míru inflace v souladu s požadavky cenové stability“. Pro výpočet hodnoty kritéria v tabulce 2.1 je zvolena taková interpretace, kdy za tři země s nejlepšími výsledky v oblasti cenové stability jsou považovány země s nejnižší kladnou inflací.

Výhled hodnoty kritéria odvozený z prognóz inflace v jednotlivých členských zemích vykazuje proti roku 2004 tendenci k nárůstu, což však neodpovídá očekávané stabilitě inflace v EU. Toto očekávání reflektuje podstatně nižší míru variability inflačních prognóz jednotlivých členských zemí, které až na výjimky neobsahují hodnoty výrazněji vychýlené od inflačního cíle ECB. Míra variability inflačních prognóz je proto nižší, než jakou vykazují historické údaje, a je tedy možné očekávat, že skutečně změřené míry inflace budou vykazovat větší míru diferenciací než inflační prognózy. To zřejmě může znamenat i nižší úroveň inflace v zemích rozhodných pro výpočet kritéria, a tedy nižší hodnotu kritéria.

Pokud budeme odvozovat výhled hodnoty kritéria z minulých údajů, pak v letech 1999 až 2004 se výše kritéria pohybovala od 2,2 % do 2,9 %. Inflační cíl ČNB, stanovený od roku 2006 pro národní index spotřebitelských cen na úrovni 3 %² (ČNB se zároveň zavázala usilovat o to, aby se skutečná hodnota inflace nelišila od cíle o více než jeden procentní bod na obě strany), tak vytváří podmínky pro splnění kritéria blízko jeho referenční hodnoty; harmonizovaný index spotřebitelských cen vykazuje v ČR systematicky nižší hodnoty inflace než index národní.³ Nicméně například v roce 2004 vedly dezinflační šoky v některých zemích EU k poklesu referenční hodnoty kritéria, zatímco inflace v ČR naopak zaznamenala přechodný nárůst, takže ČR krátkodobě kritérium cenové stability neplnila. Neplnění kritéria po určitou dobu především v závislosti na vnějším vývoji není samozřejmě vyloučeno ani v budoucnu.

² Blíže viz materiál ČNB „Inflační cíl ČNB od ledna 2006“ ze dne 11. 3. 2004, umístěný na adrese http://www.cnb.cz/cz/menova_politika/strategicke_dokumenty/download/inflacni_cil_2006.pdf

³ Mezi strukturou spotřebního koše národního indexu spotřebitelských cen ČR a strukturou spotřebního koše HICP jsou určité rozdíly. Ve vahách HICP jsou zahrnuty tržby za nákupy cizinců na území České republiky, ale není v něm zahrnuto hypotetické nájemné na rozdíl od národního indexu spotřebitelských cen, kde tržby za nákupy cizinců zahrnuty nejsou, ale je zde zahrnuto hypotetické nájemné. Odlišné složení koše vede k tomu, že míra inflace podle HICP vykazuje hodnoty v průměru o cca 0,3 p.b. nižší než podle národního CPI.

2.2 KRITÉRIUM UDRŽITELNOSTI VEŘEJNÝCH FINANČÍ⁴

Kritérium vládního deficitu

První část kritéria udržitelnosti veřejných financí je zaměřena na krátkodobý až střednědobý fiskální vývoj. Kriteriační veličinou je deficit sektoru vládních institucí v metodice národních účtů ESA95. Současné nastavení parametrů veřejných financí ČR neumožňuje plnit kritérium vládního deficitu udržitelným způsobem. Výhled na následující období naznačuje, že dočasný pokles deficitu na úroveň 3 % HDP v roce 2004 není možné považovat za udržitelný. Probíhající konsolidace veřejných financí má za cíl postupné snižování vládního deficitu. Za předpokladu úspěšného pokračování reformy je možné očekávat plnění konvergenčního kritéria od roku 2008 (viz tabulka 2.2).

Tabulka 2.2: Deficit sektoru vládních institucí
(v metodice ESA 1995, v % HDP)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Hodnota kritéria	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0
Česká republika*)	-6,8	-12,5	-3,0	-4,8	-3,8	-3,3	-2,7

Zdroj: Zdroj: ČSÚ, návrh Konvergenčního programu ČR (2005)

*) Prognóza pro ČR je převzata z návrhu Konvergenčního programu ČR (2005) vypracovaného na základě údajů známých v září 2005. Prognóza ČNB z října 2005 očekává deficit veřejných financí v r. 2005 ve výši 3,6 % HDP, v r. 2006 ve výši 3,0 % HDP a v r. 2007 ve výši 2,8 % HDP.

BOX 2.2: VYMEZENÍ KRITÉRIA UDRŽITELNOSTI VEŘEJNÝCH FINANČÍ

Ustanovení Smlouvy

Článek 121 odst. 1 druhá odrážka Smlouvy vyžaduje: „dlouhodobě udržitelný stav veřejných financí patrný ze stavu veřejných rozpočtů nevykazujících nadměrný schodek ve smyslu článku 104 odst. 6“.

Podle článku 2 Protokolu o kritériích konvergence, na který se odkazuje v článku 121 Smlouvy, toto kritérium znamená, „že v době šetření se na členský stát nevztahuje Rozhodnutí Rady podle čl. 104 odst. 6 Smlouvy o existenci nadměrného schodku“.

Článek 104 Smlouvy upravuje postup při nadměrném schodku. Podle článku 104 odst. 2 a 3 Smlouvy vypracuje Evropská komise Zprávu, pokud členský stát EU nespĺňuje požadavky dodržování rozpočtové kázně, a to zejména pokud:

1. poměr plánovaného nebo skutečného schodku veřejných financí k hrubému domácímu produktu překročí referenční hodnotu (stanovenou v Protokolu o postupu při nadměrném schodku jako 3 % HDP), ledaže by:
 - buď poměr podstatně a nepřetržitě klesal a dosáhl úrovně, která se blíží doporučené hodnotě,
 - nebo by překročení doporučené hodnoty bylo pouze výjimečné a dočasné a poměr zůstával blízko k doporučené hodnotě.

⁴ Kritérium udržitelnosti veřejných financí je splněno pouze tehdy, jsou-li udržitelně plněna obě fiskální kritéria, tj. vládního deficitu i vládního dluhu.

2. poměr veřejného zadlužení k hrubému domácímu produktu překročí doporučenou hodnotu (stanovenou v Protokolu o postupu při nadměrném schodku jako 60 % HDP), ledaže se poměr dostatečně snižuje a blíží se uspokojivým tempem k doporučené hodnotě.

Další ustanovení Smlouvy - Postup při nadměrném schodku

Zpráva Evropské komise dle čl. 104 odst. 3 Smlouvy by také měla přihlédnout k tomu, zda schodek veřejných financí převyšuje veřejné investiční výdaje, a vyhodnotit i další relevantní ukazatele, včetně střednědobé hospodářské a rozpočtové situace v členském státu.

Komise může také vypracovat zprávu, je-li i přes plnění kritérií toho názoru, že v některém členském státě existuje riziko nadměrného schodku. Zprávu Komise zhodnotí ve svém stanovisku Hospodářský a finanční výbor.

V souladu s článkem 104 odst. 6 Rada na doporučení Komise a po zvážení všech připomínek, které dotýčný členský stát případně učiní, kvalifikovanou většinou rozhodne po celkovém zhodnocení, zda v tomto členském státě existuje nadměrný schodek. Rada EU následně na základě čl. 104.7 Smlouvy vydá doporučení pro daný členský stát s cílem snížit ve stanoveném termínu schodek pod 3% hranici.

Zdroj: Evropská centrální banka, Evropská komise

Kritérium vládního dluhu

Druhá část kritéria sleduje udržitelnost veřejných financí z dlouhodobějšího pohledu na základě úrovně a vývoje dluhu sektoru vládních institucí. Vzhledem k nízké výchozí úrovni vládního dluhu nemá ČR s plněním kritéria problémy. Do zvýšení vládního dluhu v posledních letech se ve značném rozsahu promítlo zahrnutí většiny identifikovaných nepřímých závazků vlády (zejména vládních garancí a také zatřídění České inkasní, ČKA a jejích dceřiných společností do sektoru vládních institucí). Díky reformě veřejných financí se dynamika dluhu zpomaluje. Úspěšné dokončení fiskální konsolidace by mělo stabilizovat úroveň vládního dluhu bezpečně pod hodnotou kritéria (viz tabulka 2.3).

Tabulka 2.3: Vládní dluh

(v metodice ESA 1995, v % HDP)

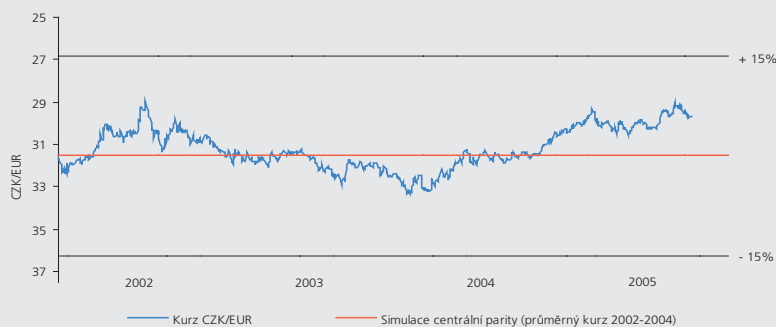
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Hodnota kritéria	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0
Česká republika*)	29,8	36,8	36,8	37,4	37,1	37,9	37,8

Zdroj: ČSÚ, návrh Konvergenčního programu ČR (2005)

*) Prognóza pro ČR je převzata z návrhu Konvergenčního programu ČR (2005) vypracovaného na základě údajů známých v září 2005. Prognóza ČNB z října 2005 očekává vládní dluh v r. 2005 ve výši 35,8 % HDP, v r. 2006 ve výši 36,1 % HDP a v r. 2007 ve výši 36,7 % HDP.

2.3 KRITÉRIUM STABILITY MĚNOVÉHO KURZU

ČR se neúčastní kurzového mechanismu ERM II a tudíž zatím není stanovena centrální parita kurzu CZK/EUR. Proto ani není možné kurzové kritérium formálně vyhodnotit. V grafu 2.1 se pro ilustraci předpokládá centrální parita na úrovni průměru denních kurzů v období let 2002 až 2004.

Graf 2.1: Nominální kurz CZK/EUR

Zdroj: ČNB

Poznámka: Pohyb kurzu v grafu směrem nahoru znamená posilování koruny.
Hypotetická centrální parita je simulována průměrnou hodnotou kurzu v letech 2002 až 2004.

Vývoj v posledních několika letech ukazuje, že kolísání měnového kurzu CZK/EUR je zřetelně menší než hypotetické pásmo $\pm 15\%$. Odchyly od průměrného kurzu však byly poměrně významné, dlouhodobě vykazuje tento kurz trend směrem k posilování koruny. Z vymezení kritéria vyplývá, že jeho interpretace není zcela jednoznačná a při vyhodnocení plnění kritéria bude brán zřetel i na další faktory, než je samotná úroveň měnového kurzu. Nelze proto s jistotou říci, zda by stávající stav byl vyhodnocen jako splnění podmínky pohybu blízko centrální parity „bez výrazného napětí“.

BOX 2.3: VYMEZENÍ KRITÉRIA STABILITY MĚNOVÉHO KURZU

Ustanovení Smlouvy

Článek 121 odst. 1 třetí odrážka Smlouvy vyžaduje: „dodržování normálního flukтуаčního rozpětí stanoveného mechanismem směnných kurzů Evropského měnového systému po dobu alespoň dvou let, aniž by došlo k devalvaci vůči měně jiného členského státu“.

Článek 3 Protokolu o kritériích konvergence, na který se odkazuje v článku 121 odst. 1 Smlouvy, stanoví, že: „kritérium účasti v mechanismu směnných kurzů Evropského měnového systému, jak je uvedeno v čl. 121 odst. 1 třetí odrážce této smlouvy, znamená, že členský stát alespoň po dobu posledních dvou let před šetřením dodržoval flukтуаční rozpětí stanovené mechanismem směnných kurzů Evropského měnového systému, aniž by byl směnný kurz vystaven silným tlakům. Zejména pak nesměl členský stát v tomto období z vlastního podnětu devalvovat dvoustranný střední kurz své měny vůči měně kteréhokoli jiného členského státu.“

Aplikace ustanovení Smlouvy

Smlouva odkazuje na kritérium účasti v Evropském mechanismu směnných kurzů (ERM do prosince 1998 a následně ERM II od ledna 1999).

Zaprvé, ECB v souladu se zněním Smlouvy vyhodnocuje, zda se země účastnila mechanismu ERM II „alespoň po dobu posledních dvou let před šetřením“.

Zadruhé, co se týče definice „normálního fluktuačního rozpětí“, ECB vychází z formálního stanoviska, které přednesla Rada EMI v říjnu 1994 a z jejích vyjádření ve zprávě „Progress towards Convergence“ vydané v listopadu 1995:

Stanovisko Rady EMI z října 1994 uvádí, že „širší fluktuační pásmo přispělo k dosažení udržitelné míry stability měnových kurzů v rámci ERM“, že „Rada EMI považuje zachování současných pravidel za vhodné“ a že „členské státy by se i nadále měly snažit předcházet výrazným fluktuacím měnových kurzů tím, že zaměří svou politiku na dodržování cenové stability a snižování schodků veřejných rozpočtů, čímž přispějí k naplnění požadavků článku 121 odst. 1 Smlouvy a příslušného protokolu“.

Ve zprávě „Progress towards Convergence“, která byla zveřejněna v listopadu 1995, bylo konstatováno, že „když byla Smlouva sestavována, představovalo tzv. normální fluktuační rozpětí odchylku o $\pm 2,25$ % od bilaterální centrální parity a odchylka o ± 6 % představovala výjimku. V srpnu 1993 bylo přijato rozhodnutí o rozšíření fluktuačního rozpětí na ± 15 %. Interpretace tohoto kritéria, a především pojmu ‚normální fluktuační rozpětí‘, se tak stala poněkud složitější.“ Dále pak bylo navrženo, že při závěrečném hodnocení bude třeba vzít ohled na „specifický vývoj měnových kurzů v rámci Evropského měnového systému (EMS) od roku 1993“.

Proto je při hodnocení vývoje směnných kurzů kladen důraz na to, zda byl měnový kurz blízko centrální parity v rámci ERM II.

Zatřetí, při posuzování přítomnosti „výrazného napětí“ nebo „silných tlaků“ na měnový kurz se zkoumá míra odchýlení kurzů k euru od centrálních parit v rámci ERM II. Vedle toho se používají další ukazatele, jako například krátkodobé úrokové diferenciály vůči eurozóně a jejich vývoj. Dále se bere ohled na to, jakou roli hrály devizové intervence.

Zdroj: Evropská centrální banka, Evropská komise

Úspěšná účast v ERM II je závislá zejména na míře sladění s ekonomikou eurozóny, na pružnosti trhů a na konzistenci hospodářských politik. Eurostrategie doporučuje účast v ERM II pouze po minimální nutnou dobu 2 let, z čehož vyplývá, že „ČR by se měla zapojit do kurzového mechanismu ERM II teprve po vytvoření předpokladů pro to, aby jí bylo umožněno v době vyhodnocování kurzového kritéria (po dvou letech od vstupu do ERM II) přijmout měnu euro, a poté bez problémů realizovat výhody z jejího přijetí“.⁵

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

⁵ Blíže viz společný materiál ČNB a vlády ČR „Strategie přistoupení České republiky k eurozóně“ umístěný na adrese http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/hs.xsl/eu_dokumenty_11297.html.

2.4 KRITÉRIUM DLOUHODOBÝCH ÚROKOVÝCH SAZEB

BOX 2.4: VYMEZENÍ KRITÉRIA DLOUHODOBÝCH ÚROKOVÝCH SAZEB

Ustanovení Smlouvy

Článek 121 odst. 1 čtvrtá odrážka Smlouvy vyžaduje: „stálost konvergence dosažené členskými státy a jeho účasti v mechanismu směnných kurzů Evropského měnového systému, která se odráží v úrovních dlouhodobých úrokových sazeb“.

Článek 4 Protokolu o kritériích konvergence, na který se odkazuje v článku 121 odst. 1 Smlouvy, stanoví, že: „kritérium konvergence úrokových sazeb, jak je uvedeno v čl. 121 odst. 1 čtvrté odrážce této smlouvy, znamená, že v průběhu jednoho roku před šetřením průměrná dlouhodobá nominální úroková sazba členského státu nepřekračovala o více než 2 procentní body úrokovou sazbu nejvýše tří členských států, které dosáhly v oblasti cenové stability nejlepších výsledků. Úrokové sazby se zjišťují na základě dlouhodobých státních dluhopisů nebo srovnatelných cenných papírů, s přihlédnutím k rozdílnému vymezení pojmů v jednotlivých členských státech.“

Aplikace ustanovení Smlouvy

Zaprvé, při zkoumání „průměrné dlouhodobé nominální úrokové sazby“ za období „jednoho roku před šetřením“ se tato dlouhodobá úroková sazba vypočítává jako aritmetický průměr za posledních 12 měsíců, za které jsou k dispozici údaje o HICP.

Zadruhé „úroková sazba nejvýše tří členských států, které dosáhly v oblasti cenové stability nejlepších výsledků“, pomocí které je definována referenční hodnota, se určuje jako nevážený aritmetický průměr dlouhodobých úrokových sazeb ve třech zemích, které dosáhly nejnižší míry inflace. Úrokové sazby se měří na základě harmonizovaných dlouhodobých úrokových sazeb, které byly sestaveny pro vyhodnocování konvergence.

Zdroj: Evropská centrální banka, Evropská komise

Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb v současnosti ČR plní a rovněž výhled nenaznačuje problémy v této oblasti⁶ (viz tabulka 2.4).

Tabulka 2.4: 10leté úrokové sazby z vládních dluhopisů na sekundárním trhu
(průměr za posledních 12 měsíců, %)

	2002	2003	2004	7/05	2005	2006	2007	2008
Průměr 3 zemí EU s nejnižší inflací	4,90	4,12	4,28	3,76	3,8	4,2	4,2	4,2
Hodnota kritéria (1. řádek + 2,0 p.b.)	6,90	6,12	6,28	5,76	5,8	6,2	6,2	6,2
Česká republika	4,94	4,12	4,75	4,01	3,3	3,4	3,9	4,0

Zdroj: Eurostat, Makroekonomická predikce MF (říjen 2005)

Prognóza úrokových sazeb z vládních dluhopisů v ČR je závislá na úspěšném dokončení konsolidace veřejných financí. Případná ztráta důvěry finančních trhů ve výsledek fiskální reformy se může velmi rychle projevit v nárůstu rizikové prémie dlouhodobých úrokových sazeb a ohrozit plnění tohoto konvergenčního kritéria.

⁶ Vzhledem k tomu, že pro sledovaný časový horizont není k dispozici prognóza dlouhodobých úrokových sazeb zemí, které by podle prognózy inflace měly tvořit základnu pro výpočet kritéria, vychází projekce hodnoty kritéria v tabulce 2.4 z technického předpokladu, že se dlouhodobé úrokové sazby budou pohybovat společně s vývojem inflace, tj. nebude docházet ke změně reálných úrokových sazeb. Hodnotu kritéria v letech 2005 - 2008 je tak třeba vnímat pouze jako orientační.

3 VYHODNOCENÍ SOUČASNÉHO STUPNĚ EKONOMICKÉ SLADĚNOSTI ČR S EUROZÓNOU

Tato část poskytuje přehled výsledků souboru analýz zaměřených na hodnocení stupně sladění české ekonomiky s ekonomikou eurozóny nad rámec formálních kritérií, jejichž plnění je hodnoceno v předchozí části. Vstupem do eurozóny se pro českou ekonomiku zásadně změní možnosti přizpůsobení ekonomickým šokům. Vůči zemím eurozóny, a tedy největším obchodním partnerům, nebude existovat možnost přizpůsobení pohybem měnového kurzu. Měnová politika bude utvářena na úrovni eurozóny a bude tedy existovat riziko, že nastavení měnových podmínek nebude odpovídat okamžité situaci v české ekonomice. Proto je důležité zkoumat, jak velké je toto riziko a jak dobře bude česká ekonomika schopna reagovat v případě jeho realizace.

Analýzy jsou rozděleny do dvou základních skupin podle typu otázky, na kterou se snaží nalézt odpověď. Část „Cyklická a strukturální sladění“ vypovídá o velikosti rizika výskytu ekonomických šoků, jejichž dopad na českou ekonomiku bude odlišný od dopadu na eurozónu jako celek (tzv. asymetrické šoky). Část „Přizpůsobovací mechanismy“ odpovídá na otázku, do jaké míry je česká ekonomika schopna tlumit dopady případných asymetrických šoků. Základním teoretickým východiskem pro podkladové analýzy je tzv. teorie optimálních měnových zón. Účelem analýz je zhodnotit vývoj jednotlivých ukazatelů sladění v čase a ve srovnání s vybranými zeměmi, které buď jsou již nyní členy eurozóny (zvoleno bylo Rakousko, Portugalsko a Řecko⁷) nebo na toto členství aspirují (Polsko, Slovensko, Maďarsko).⁸ Závěr o tom, zda je česká ekonomika dostatečně připravena na přijetí společné měny euro, nelze udělat absolutně, ale lze vycházet ze zmíněného srovnání s jinými zeměmi a z posouzení vývoje v čase. Obecně se dá očekávat, že výhody přijetí společné měny porostou s vyšší ekonomickou sladěností a se silnějšími přizpůsobovacími mechanismy.

3.1 CYKLICKÁ A STRUKTURÁLNÍ SLADĚNOST

Náklady plynoucí ze ztráty vlastní měnové politiky České republiky budou citelné zejména v případě, že česká ekonomika nebude sladěna s ekonomikou eurozóny, takže se její vývoj bude často odchylovat od vývoje v eurozóně. S vyšší sladěností budou rizika přistoupení ČR k eurozóně klesat.

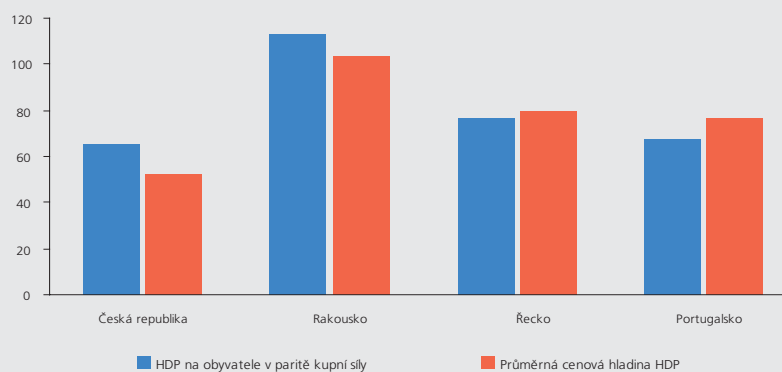
Míra reálné ekonomické konvergence je základním ukazatelem podobnosti ekonomiky s eurozónou. S vyšší mírou konvergence před vstupem do ERM II a přijetím eura se budou snižovat možné tlaky z důvodu konvergence cenové hladiny a posilování reálného kurzu. Úroveň HDP na obyvatele se Česká republika pomalu blíží nejméně vyspělým zemím měnové unie (viz graf 3.1), zatímco v úrovni cenové hladiny ČR zaostává. Do budoucna lze očekávat reálné posilování koruny vůči euru na úrovni 2-3 % ročně s postupně klesající tendencí. Při přetrvávání potřeby vyššího tempa reálného posilování koruny po vstupu do eurozóny lze očekávat určitý převis domácí inflace nad průměrnou inflací eurozóny a v důsledku toho též nižší reálné úrokové sazby než jejich průměr pro eurozónu. Dlouhodobé přetrvávání této situace by mohlo přinést určitá rizika.

⁷ Výběr ze zemí eurozóny byl proveden tak, aby zahrnoval jednak země srovnatelné z hlediska ekonomické úrovně, jednak země, se kterými je česká ekonomika obchodně propojena.

⁸ U všech analýz byla snaha provést srovnání se všemi takto zvolenými zeměmi, v některých případech to však nebylo možné z důvodů nedostatku příslušných statistických údajů.

Graf 3.1: Reálná ekonomická konvergence vybraných států k eurozóně v roce 2004

(průměr eurozóny = 100)

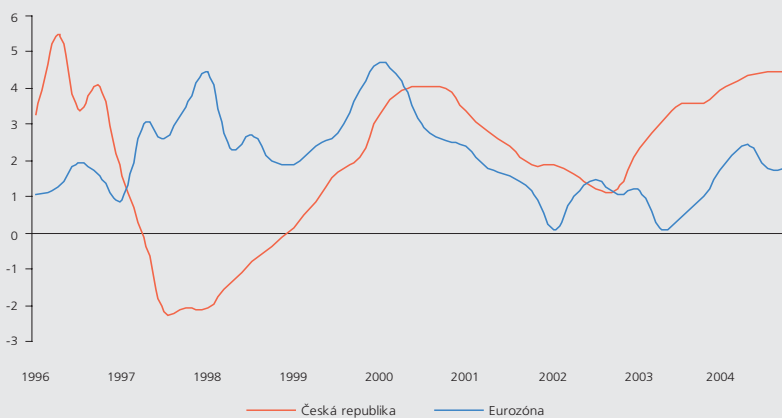


Zdroj: Eurostat, vlastní výpočty

Dostatečná **sladěnost ekonomického cyklu a podobnost ekonomických šoků** je předpokladem pro účinné a vhodné působení jednotné měnové politiky na ekonomiku v měnové unii. Statistické propočty pro období 1995 až 2004 ukazují, že od roku 1999 dochází ke zvyšování sladěnosti ekonomického cyklu české ekonomiky s eurozónou (viz graf 3.2). Tento trend však zatím není příliš robustní.⁹

Graf 3.2: Růst HDP v České republice a eurozóně

(v %, meziročně)



Zdroj: Eurostat, vlastní výpočty

Součástí provedených analýz byla i **analýza možných dopadů zvýšeného přílivu peněz ze strukturálních fondů EU**, který by mohl vyvolat krátkodobý fiskální impulz do domácí poptávky. Podle současných předpokladů by tento impulz měl být

⁹ Jednalo se o korelační analýzu a analýzu založenou na tzv. VAR modelu.

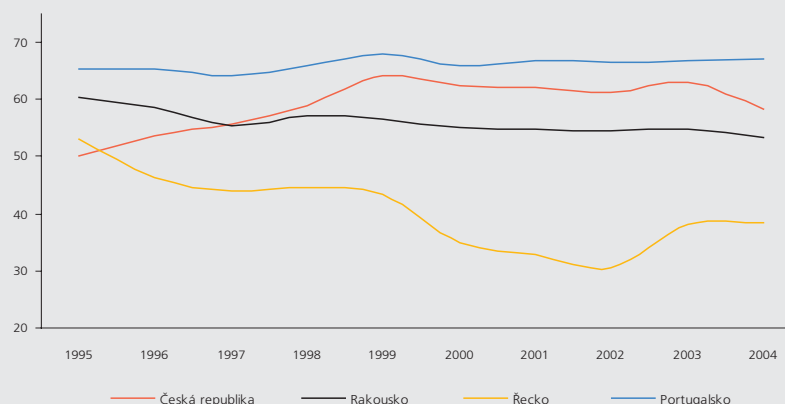
maximální v letech 2007 a 2008. Analýza ukazuje, že při koordinaci s ostatními makroekonomickými politikami může měnová politika přispět ke zvládnutí makroekonomických dopadů tohoto přílivu pomocí standardních nástrojů a že riziko výrazného pohybu úrokových sazeb, měnového kurzu a inflace by mohlo nastat jen v případě souběžného výskytu dalších šoků působících stejným směrem.

Struktura české ekonomiky z hlediska tvorby produktu je relativně podobná struktuře ekonomiky eurozóny, i když si zachovává své specifikum v podobě vyššího podílu průmyslu na úkor podílu služeb. Ve srovnání s některými zeměmi (např. s Maďarskem, Portugalskem a Rakouskem) však česká ekonomika dosahuje menší (a mírně klesající) míry strukturální podobnosti.

V **nominálních úrokových sazbách** neexistuje mezi Českou republikou a eurozónou významný rozdíl, české sazby se už od roku 2002 pohybují v blízkosti či pod sazbami eurozóny. Přechodem na jednotnou měnovou politiku by tak ekonomika neutrpěla šok. U ostatních sledovaných nových členských zemí je rozdíl v úrokových sazbách zřetelně větší. **Kurz koruny** vůči dolaru se v posledních letech pohybuje podobně jako kurz eura k dolaru, což odráží absenci výraznějších asymetrických tlaků. Z ostatních sledovaných středoevropských zemí má podobně silnou navázanost domácí měny na euro už jen Slovensko.

Vysoká míra **otevřenosti české ekonomiky** vůči eurozóně je základním argumentem pro přijetí společné měny euro. Podíl vývozu i dovozu zboží a služeb z eurozóny na celkových českých vývozech a dovozech se už od konce devadesátých let pohybuje kolem 60 % (viz graf 3.3). Podobného stupně otevřenosti vůči eurozóně dosahují i Rakousko a Portugalsko, tj. srovnávané země kromě Řecka. Ve srovnání s ostatními zeměmi je relativně vysoká i vlastnická provázanost české ekonomiky s eurozónou. Existence silného ekonomického propojení vytváří předpoklady, aby do budoucna docházelo ke sblížení hospodářského cyklu české ekonomiky s eurozónou a aby klesala pravděpodobnost asymetrických šoků. Vysoká otevřenost české ekonomiky zároveň zvyšuje možné přínosy plynoucí z odstranění potenciálních výkyvů měnového kurzu vůči hlavním obchodním partnerům. Příznivým aspektem je rovněž podíl vnitrodvětvového obchodu mezi ČR a EU, který ve srovnání se srovnávanými členskými státy EU dosahuje poměrně vysokých hodnot.

Graf 3.3: Podíl vývozu do eurozóny na celkovém vývozu
(v %)



Zdroj: IMF (Direction of Trade Statistics), výpočet ČNB.

Rozdíly ve **finančním zprostředkování** mohou vést k tomu, že obdobné šoky a následná opatření jednotné měnové politiky ECB ovlivní ekonomiky různých zemí odlišným způsobem. Nestabilní finanční sektor zároveň může být sám zdrojem šoků. Relativní velikost finančního sektoru v ČR měřená aktivy na HDP je v porovnání s Rakouskem a Portugalskem a průměrem eurozóny zhruba dvoupětinová. Z detailnějšího pohledu vyplývá, že ČR zaostává za zeměmi eurozóny v úvěrové emisi. Ve srovnání s Rakouskem a Portugalskem je objem úvěrů v relativním vyjádření (včetně vládního sektoru) až třikrát nižší. V porovnání se srovnávanými novými členskými zeměmi má však ČR nejvíce rozvinutý systém finančního zprostředkování. Kvalitativní ukazatele vypovídají o udržení finanční stability v ČR.

Celkově lze usuzovat, že finanční sektor má vytvořeny podmínky pro hladké fungování v rámci eurozóny s existujícím silným vlastnickým propojením na evropské banky a se standardní nabídkou finančních služeb. Otevřenost a propojenost finančního sektoru s evropskými trhy může do jisté míry snižovat náklady, které pro ekonomické subjekty vznikají existencí samostatné měnové politiky. Pozornost z hlediska finanční stability vyvolává rychlý růst úvěrové emise a zvláště rychlý růst úvěrů domácnostem. Tyto procesy by měl být bankovní sektor schopen zvládnout za předpokladu obezřetného řízení souvisejících rizik zejména z hlediska dynamiky vývoje celkového zadlužování domácností.

3.2 PŘÍZPŮSOBOVACÍ MECHANISMY

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

Splnění maastrichtských kritérií pro deficit a dluh vládního sektoru je pouze jednou dimenzí při posuzování toho, zda jsou **veřejné finance České republiky** způsobilé fungovat v rámci evropských fiskálních pravidel. Z makroekonomického pohledu je důležité zohlednit i to, zda je vytvořen dostatečný prostor pro stabilizační působení veřejných rozpočtů. Schopnost reagovat prostřednictvím veřejných financí na případné negativní exogenní šoky bude dána vzdáleností aktuálního deficitu od 3% referenční hodnoty. Čím více se vládě podaří snížit deficit vládního sektoru směrem k nule především v jeho strukturální části, tím větší bude mít prostor pro působení automatických stabilizátorů a v krajním případě i pro provádění aktivní diskreční fiskální politiky. Důraz by měl být především kladen na přebytečnost hospodaření vládního sektoru v obdobích vysokého ekonomického růstu. Pokračování konsolidace českých veřejných financí je tedy důležitým faktorem nejen z hlediska budoucího splnění maastrichtského kritéria deficitu veřejných rozpočtů, ale i pro vytvoření prostoru pro jejich stabilizační funkci po vstupu země do eurozóny.

Nárůst nominálního veřejného dluhu, i přes očekávanou stabilizaci jeho podílu na HDP, v posledních letech vede k růstu výdajů na dluhovou službu. To by mohlo snižovat prostor pro stabilizační působení veřejných rozpočtů. Výzvou pro zachování akceschopnosti fiskální politiky je dosažení dlouhodobé udržitelnosti veřejných financí, zejména vyřešením vlivu stárnutí obyvatelstva na sociální systém.

Pružnost cen a mezd je důležitým předpokladem schopnosti ekonomiky absorbovat šoky, na které nemůže reagovat společná měnová politika. Analýzy ukazují, že pružnost reálných mezd je v České republice na podobné úrovni jako ve většině srovnávaných zemí (tj. Maďarsku, Polsku a Slovensku), ale v čase se zřejmě poněkud snižuje. Menší pružnost ve srovnání s ostatními zeměmi je pozorována i u cen.

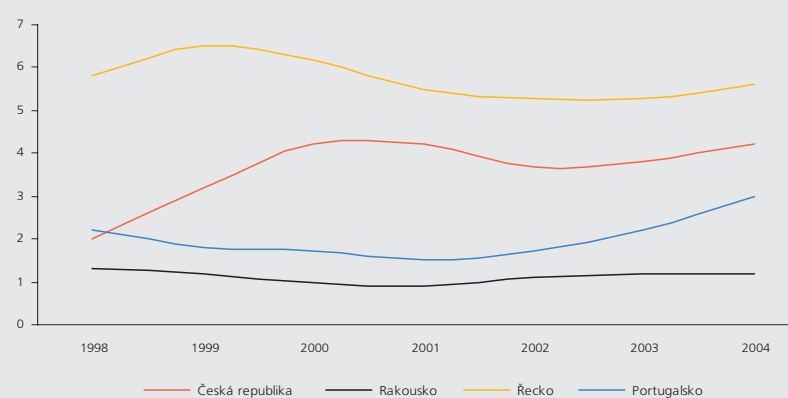
Schopnost českého trhu práce vstřebávat šoky je v evropském srovnání spíše průměrná (evropský trh práce sám prochází obdobím nutnosti reformy a může tedy

představovat poměrně nízký standard). V některých oblastech je přesto pružnost českého trhu práce výrazně nižší, přičemž sledované indikátory naznačují rizika jejího dalšího snižování. Institucionální pravidla na trhu práce stále znevýhodňují především osoby s nízkou kvalifikací. Rizikovými faktory jsou zejména interakce daní a sociálních dávek, náklady na propouštění zaměstnanců s pracovní smlouvou na dobu neurčitou a zvyšování minimální mzdy.

Pro trh práce stále zůstává charakteristická relativně vysoká dlouhodobá a strukturální nezaměstnanost (viz graf 3.4). Přestože dlouhodobá nezaměstnanost zůstává menším problémem než v některých dalších zemích (především v Polsku, na Slovensku a v Řecku), regionální rozdíly v míře nezaměstnanosti jsou v České republice ve srovnání s ostatními zeměmi poměrně významné. Příčinou může být výrazný regionální nesoulad mezi poptávkou po práci a nabídkou práce a nízká regionální mobilita pracovní síly. Relativně nízká vnitrostátní mobilita svědčí o pravděpodobně nízké mezinárodní mobilitě a nelze na ni tedy spoléhat jako na přízpůsobovací mechanismus. Mezinárodní mobilita v rámci Evropské unie je navíc pro nové členy EU ve většině původních členských zemí administrativně omezena.

Pružnost trhu práce je významně utvářena institucionálními pravidly. Vliv kolektivních smluv na tvorbu mezd je v ČR ve srovnání s ostatními zeměmi relativně nízký. Vliv minimální mzdy na pružnost nízkých mezd a na tvorbu pracovních míst je v ČR podle provedených srovnání v průměru nižší než v některých jiných zemích. Nepříznivý vliv na poptávku po práci může mít dopad ochrany zaměstnanosti, zejména náklady na ukončení pracovní smlouvy na dobu neurčitou při krátkém trvání pracovního poměru jsou relativně vysoké.

Graf 3.4: Dlouhodobá nezaměstnanost: podíl osob více než rok bez práce na pracovní síle
(v %)



Zdroj: Eurostat

V ČR je také vysoké celkové zdanění práce, které by mohlo být dalším rizikovým faktorem pro pružnost trhu práce v případě nárůstu ceny práce na úroveň obvyklou v zemích EU. Ve srovnání s ostatními zeměmi v ČR zatím zůstává relativně vysoké i zdanění práce osob s nízkou kvalifikací. Díky zpřísnění podmínek nároků na podpory v nezaměstnanosti a sociální dávky zřejmě došlo k mírnému zlepšení motivace k hledání pracovního uplatnění, i když nastavený systém daní a sociálních dávek se zásadně nezměnil. K dílčímu zlepšení došlo v regulaci podnikatelského prostředí, kde v roce 2005 došlo k usnadnění zakládání podniků, které může mít pozitivní vliv

na tvorbu pracovních míst a tím i na pružnost trhu práce. V mezinárodním srovnání je však podnikání v ČR nadále zatíženo výraznými administrativními překážkami.¹⁰

Stabilita a ziskovost finančního sektoru je předpokladem jeho schopnosti spolupůsobit při eliminaci dopadů ekonomických šoků.¹¹ V posledních letech došlo v souvislosti s privatizací bank a za pomoci státu k očištění jejich bilancí a ke zlepšení úvěrových portfolií. Ke konci roku 2004 vykazoval český bankovní sektor lepší kvalitu úvěrových portfolií než Polsko, Slovensko a Řecko. Krytí ohrožených úvěrů opravnými položkami je v českém bankovním sektoru srovnatelné s eurozónou. Kapitálová přiměřenost českého bankovního sektoru (12,6 % v roce 2004) vypovídá o dostatečnosti krytí potenciálních rizik. Odolnost sektoru zvyšuje jeho vysoká ziskovost. Bankovní sektor jako celek si v souhrnu zajistil stabilitu a udržel schopnost tlumit případné šoky, což indikovaly výsledky statistických simulací nazývaných zátěžové testy.

¹⁰ Pro srovnání výše administrativních překážek podnikání byl použit index OECD - viz studie Product Market Regulation in OECD Countries, 1998 to 2003, (2005).

¹¹ Stabilita a ziskovost finančního sektoru byly zkoumány na základě údajů o stavu bankovního sektoru. Tento postup je dán rozhodující vahou bankovního sektoru ve finančním sektoru, rozsahem dohledu a dostupností relevantních údajů pro mezinárodní zkoumání.

ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 24. LISTOPADU 2005

Přítomni:

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

Jednání bankovní rady se zabývalo listopadovou situační zprávou analyzující nově dostupné informace a vyhodnocující rizika spojená s naplňováním říjnové prognózy.

Meziroční inflace v říjnu vzrostla na 2,6 %. Tento růst byl v souladu s aktuální prognózou. Z hlediska struktury spotřebitelské inflace byl oproti předpokladům prognózy zaznamenán mírně vyšší růst regulovaných cen, kompenzovaný o něco nižší než prognózovanou dynamikou cen potravin a pohonných hmot. Vývoj korigované inflace bez pohonných hmot odpovídal prognóze. Aktuální růst cen průmyslových výrobců a dovozních cen je mírně nižší, než předpokládala prognóza. Ceny zemědělských výrobců v září byly v zásadě v souladu s prognózou.

Nově dostupné údaje o vývoji reálné ekonomiky nenaznačují výraznější rizika naplnění prognózy, očekávající ve třetím čtvrtletí růst HDP těsně pod 5 %. Průmyslová i stavební výroba zrychlily ve třetím čtvrtletí tempo meziročního růstu. Obchodní bilance dosáhla v září přebytku, byť poněkud nižšího, než očekávala prognóza. Data z trhu práce signalizují výraznější než prognózovaný nárůst zaměstnanosti ve třetím čtvrtletí. Míra nezaměstnanosti však klesá pouze mírně a její vývoj odpovídá prognóze. Vyšší poptávka po práci se tak nepromítá do poklesu počtu nezaměstnaných. Ve třetím čtvrtletí i nadále přetrvával umírněný mzdový vývoj v průměru a stavebnictví.

Po prezentaci situační zprávy bankovní rada diskutovala rizika naplňování říjnové prognózy. Celkově převažovalo vnímání rizik jako vyrovnaných. Někteří členové bankovní rady považovali rizika říjnové prognózy inflace za asymetrická směrem dolů.

Za protiinflační faktor byly označeny oproti prognóze mírně přísnější domácí měnové podmínky a nízký růst dovozních cen. Bylo konstatováno, že vývoj kurzu koruny se odchyluje od předpokladů prognózy. Pokračování tohoto vývoje by mohlo, dle názoru některých členů bankovní rady, poměrně významně ovlivnit inflaci směrem dolů. Několik členů bankovní rady zmínilo také vývoj cen ropy, které dosahují poněkud nižších hodnot, než očekávala říjnová prognóza. Na druhé straně bylo řečeno, že tato odchylka není příliš významná a že určité snížení ceny ropy bylo součástí předpokladů říjnové prognózy. Zaznělo také, že silná konkurence v české ekonomice může bránit promítání vysokých cen energií do inflačních tlaků.

V souvislosti s tuzemským růstem cenové hladiny energií byla vyslovena obava z negativního důchodového efektu. V jeho důsledku vyšší ceny energií snižují reálný důchod domácností a omezují tak spotřebitelskou poptávku. Protiargumentováno bylo schopností domácností vyhladit tento tlak na snížení spotřeby například pomocí případného zvýšení zadlužení. Agregátní spotřebitelská poptávka by měla být navíc posílena i vyšším než předpokládaným růstem zaměstnanosti a pokračujícím růstem reálných mezd. Zvyšování zaměstnanosti je dle údajů z výběrového šetření pracovních sil taženo zejména zpracovatelským průmyslem a částí sektoru služeb. Těžiště růstu zaměstnanosti se tedy oproti předchozím čtvrtletím může posouvat od veřejného sektoru do produktivnějšího soukromého sektoru.

Předmětem debaty byly také aktuální informace týkající se dopadu zvýšení spotřebních daní z cigaret. Část růstu spotřební daně bude pravděpodobně absorbována výrobci prostřednictvím poklesu jejich marží. Tento faktor by snížil prognózu meziroční inflace o přibližně dvě až tři desetiny procentního bodu.

Bankovní rada diskutovala také reálný ekonomický vývoj. Zazněla úvaha, že současný relativně rychlý ekonomický růst může souviset také s urychlováním dynamiky potenciálního produktu. Vyšší potenciální produkt by samozřejmě snadněji tlumil inflační vlivy v ekonomice. Bylo však také řečeno, že dynamika potenciálního produktu byla v posledních prognózách ČNB poměrně výrazně zvýšena a že je obtížné najít argumenty pro její další významné urychlení. V souvislosti s růstem HDP bylo upozorněno na jeho volatilitu vyvolávanou změnami ve směnných relacích. Diskutována byla také situace v některých sektorech ekonomiky. Mimo jiné zaznělo, že pozorovaný růst počtu neprodaných nových bytů může představovat riziko pro budoucí vývoj stavební výroby. Toto riziko ovšem může být kompenzováno pokračující aktivitou v infrastrukturních investicích. Navíc samotný stavební sektor hodnotí svou nejbližší perspektivu poměrně optimisticky.

Diskuze bankovní rady se dotkla také rozdílů v úrokových a inflačních očekáváních mezi finančními trhy a analytiky. Trajektorie úrokových sazeb odvozená z výnosové křivky, tedy z názoru trhu, předpokládá poměrně výrazný růst v následujících čtvrtletích. Oproti tomu finanční analytici dle anketních zjišťování očekávají znatelně mírnější růst domácích sazeb v ročním horizontu. Analytici dále očekávají nižší inflaci a vyšší ekonomický růst v příštím roce ve srovnání s prognózou ČNB.

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

ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 22. PROSINCE 2005

Přítomni:

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

Jednání bankovní rady se zabývalo prosincovou situační zprávou analyzující nově publikované informace a hodnotící rizika spojená s naplňováním říjnové prognózy.

Listopadová meziroční inflace klesla z říjnových 2,6 % na 2,4 %. Prognóza předpokládala růst na 2,9 %. Ke snížení inflace oproti prognóze přispěly všechny dílčí komponenty inflace s výjimkou segmentu regulovaných cen, kde byl naopak zaznamenán oproti prognóze o něco vyšší růst. V cenovém vývoji se stále ještě neprojevovalo letní zvýšení spotřebních daní z cigaret. I nadále pokračoval umírněný vývoj cen průmyslových výrobců a dovozních cen, jejichž dynamika se pohybuje pod prognózovanými hodnotami. Ceny zemědělských výrobců v listopadu odpovídaly prognóze.

Růst HDP ve třetím čtvrtletí potvrdil předpoklady říjnové prognózy jak z hlediska intenzity, tak v zásadě i struktury. V souladu s prognózou mírně oživuje soukromá spotřeba. Vládní spotřeba rostla rychleji, než předpokládala prognóza. Odchylna je vysvětlitelná jednorázovým zahrnutím dovozů vojenské techniky do vládní spotřeby. Naplnil se předpoklad prognózy o mírném zrychlení investiční poptávky. Dynamika reálného vývozu a dovozu zboží a služeb dosáhla ve třetím čtvrtletí vyšších než predikovaných hodnot. Předstih tempa růstu vývozu před dovozy zůstal zachován, avšak pozitivní příspěvek zahraničního obchodu do růstu HDP byl poněkud nižší, než očekávala prognóza. Vývoj průmyslové a stavební výroby v říjnu a konjunkturální očekávání podnikatelů i spotřebitelů naznačují pokračování dosavadního ekonomického růstu i v následujících čtvrtletích. Také nově dostupné údaje z trhu práce jsou konzistentní s říjnovou prognózou.

Po prezentaci situační zprávy bankovní rada diskutovala rizika naplňování říjnové prognózy. Bankovní rada se shodovala, že v ekonomice nejsou patrné poptávkové tlaky na inflaci. Rizika říjnové prognózy byla hodnocena jako protiinflační.

Za nejvýznamnější protiinflační riziko byl označen vývoj kurzu, který dosahuje oproti předpokladům prognózy silnějších hodnot. Zaznělo, že rozsah posílení nelze vysvětlit ani změnou úrokového diferenciálu, ani novými fundamentálními faktory. Aktuální kurzový vývoj také může mít souvislost se slabší likviditou na trhu související s nižším obchodováním na konci roku. Byla vyslovena obava, že silnější kurz může představovat riziko pro konkurenceschopnost české ekonomiky, neboť nominální jednotkové mzdové náklady průmyslových podniků vyjádřené v eurech, na rozdíl od stejného ukazatele vyjádřeného v korunách, neklesají.

Bankovní rada se shodovala, že prozatím není patrné prosakování nákladových tlaků do inflace. Bylo řečeno, že ekonomika vykazuje značnou schopnost vyrovnat se s vysokými cenami ropy. Při diskuzi o cenách ropy bylo připomenuto, že jejich stávající korunová úroveň a výhled v nejbližších čtvrtletích jsou v zásadě v souladu s předpoklady říjnové prognózy. Zaznělo, že rychlejší než předpokládaný pokles cen pohonných hmot může souviset s vysokou mírou konkurence na tomto trhu. V diskuzi o protiinflačních rizicích bylo také argumentováno zápornou meziroční korigovanou inflací bez pohonných hmot a nízkou dynamikou dovozních cen a cen průmyslových výrobců. Zazněl rovněž názor, že navzdory vyšší celkové inflaci bude jádrová inflace nadále velmi nízká.

Proinflační rizika ve vztahu k říjnové prognóze byla celkově shledána jako méně významná. Nejvíce pozornosti bylo v tomto směru věnováno vyšší hladině úrokových sazeb v eurozóně, která, v logice nepokryté úrokové parity, vyvolává potřebu zvýšení domácích úrokových sazeb. Bylo však konstatováno, že toto proinflační riziko zmírňuje protiinflační rizika plynoucí z momentálně silnější úrovně nominálního kurzu. V diskuzi byla také vyslovena pochybnost o dlouhodobějším setrvání úrokových sazeb Euribor na stávajících úrovních.

Bankovní rada zevrubně diskutovala informace o připravovaném zvyšování sociálních výdajů od roku 2007, které je v posledních týdnech předmětem schvalování v Poslanecké sněmovně. Dle předběžných analýz dosahuje rozsah těchto opatření pro státní rozpočet řádu desítek miliard Kč ročně. Shoda panovala na tom, že tyto návrhy neprospívají stabilizaci veřejných financí. Bylo konstatováno, že zvyšování výdajů v období solidního ekonomického růstu představuje procyklickou fiskální politiku. Taková fiskální politika zakládá rizika, která se projeví v době oslabení

stávající ekonomické konjunktury. Narušení procesu fiskální konsolidace navíc může ohrozit přijetí eura ve vládou vyhlášeném termínu. Zazněla také obava z důsledků kombinace uvolněné fiskální politiky po roce 2007 a zvýšeného přílivu zdrojů z rozpočtu Evropské unie.

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

ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 26. LEDNA 2006

Přítomni:

guvernér Z. Tůma, viceguvernér L. Niedermayer, viceguvernér M. Singer, vrchní ředitel J. Frait, vrchní ředitel R. Holman, vrchní ředitel P. Řežábek. Na části jednání byl přítomen také ministr financí B. Sobotka.

Bankovní radě byla předložena lednová situační zpráva obsahující novou prognózu inflace a dalších makroekonomických veličin.

Nová prognóza potvrzuje nízkoinflační charakter současného hospodářského oživení. Ve srovnání s prognózou z října byla pro letošní rok snížena predikce inflace a zachována predikce růstu HDP. Snížení očekávané inflace pro tento rok je reakcí na nižší než predikovanou inflaci koncem loňského roku, na vliv pevnějšího měnového kurzu a na přehodnocení odhadu dopadů změn spotřebních daní. Předpokládá se, že hospodářský růst bude i nadále tažen zlepšováním exportní výkonnosti, s ohledem na cyklický růst zaměstnanosti se očekává zrychlení spotřeby domácností a předpokládá se, že bude pokračovat rychlý růst investiční poptávky. Pro letošní rok prognóza vychází z předpokladu přibližně neutrálního působení rozpočtové politiky na hospodářský růst a s jejím mírně kladným příspěvkem v příštím roce.

Modelová prognóza je založena na částečně upravených odhadech rovnovážných veličin, které spoluurčují cyklickou pozici ekonomiky a působení měnových podmínek. Oproti poslední prognóze byl v modelu snížen odhad rovnovážné reálné úrokové sazby a zvýšen odhad tempa rovnovážného reálného zhodnocování s předpokladem jeho postupného poklesu v budoucnosti. V důsledku toho se zpřísnilo odhadované působení úrokové složky měnových podmínek v minulosti a naopak minulé působení reálného kurzu je odhadováno jako méně přísné.

S předloženou prognózou je konzistentní mírný růst úrokových sazeb, který je však mimo jiné podmíněn předpokladem růstu zahraničních úrokových sazeb a přibližnou stabilitou měnového kurzu zhruba na jeho úrovni z konce loňského roku.

Po prezentaci situační zprávy bankovní rada diskutovala novou prognózu a její rizika. Bankovní rada se shodovala, že rizika prognózy jsou vychýlena směrem dolů. K jejich hlavním zdrojům patří vývoj kurzu a nejistota ohledně tempa zvyšování zahraničních úrokových sazeb. Panovala shoda, že vývoj zahraničních sazeb však rozhodně není jediným determinantem měnové politiky, neboť vývoj měnového kurzu ovlivňuje mnohem více faktorů. V diskuzi zazněly obavy, že úpravy modelu sice zlepšují chování modelu z hlediska vývoje kurzu, ale není jasné, zdalepší schopnost predikovat inflaci. Naproti tomu však bylo řečeno, že provedené úpravy mohou být adekvátní odpovědí na nové poznatky o vývoji ekonomiky a zachovávají konzistenci predikce. Došlo ke shodě, že tato problematika bude průběžně analyzována a že bankovní rada se jí bude i nadále věnovat.

V diskuzi o vývoji měnového kurzu se bankovní rada shodovala na tom, že tempo jeho zhodnocování, ke kterému docházelo v posledním období, není z hlediska reálné ekonomiky udržitelné. Zazněl však názor, že doposud byli výrobci schopni se s kurzovým vývojem vypořádávat. Naproti tomu byl uveden argument, že jisté zhoršení situace podmínek vývozců je již patrné v aktuálních datech finančních výsledků podniků.

V debatě zaznívalo, že zastavení posilování měnového kurzu a jeho následná korekce je jedním z možných scénářů, a to i přes opačný sentiment převládající mezi domácími analytiky. V souvislosti s diskuzí o nejistotě budoucího kurzového vývoje bylo poukázáno na potenciálně velký vliv schodku na účtu výnosů platební bilance. Také bylo řečeno, že na krátkodobé výchyly kurzu nemusí měnová politika unáhleně reagovat a bylo konstatováno, že kurz je značně volatilní veličina. Naproti tomu však byl opakovaně vysloven názor, že vlivy, které působí na zhodnocování kurzu, mohou být trvalejšího charakteru a že přiměřenou reakcí měnové politiky na takový šok je snížení měnověpolitických úrokových sazeb.

Opakovaně byl připomenut nízkoinflační charakter české ekonomiky. Byla zmiňována velmi nízká úroveň jádrové inflace a také fakt, že predikce tzv. měnověpolitické inflace očištěné od primárních vlivů daní se na horizontu měnové politiky nachází pod inflačním cílem. Bylo také konstatováno, že průměrná inflace se během posledních čtyř let nacházela vždy pod inflačním cílem a byly diskutovány možné dopady dlouhodobého podstřelování inflačního cíle na inflační očekávání i očekávání ohledně charakteru měnové politiky. Zazněl názor, že v tomto kontextu může být pro obnovení důvěryhodnosti inflačního cíle adekvátní dočasně uvolněnější měnová politika.

Na druhou stranu bylo poukázáno na potíže, které přináší snaha přiblížit inflaci cíli v situaci pokračujícího posilování směnného kurzu.

Bankovní rada věnovala pozornost překvapivě dobrému vývoji zaměstnanosti. Panovala shoda, že negativním prvkem tohoto jinak pozitivního vývoje je, že ve větší míře nedochází k zaměstnávání registrovaných nezaměstnaných. Byla diskutována souvislost mezi poměrně nízkým růstem nákladů práce a vysokým a navíc nadále rostoucím podílem nerezidentů na zvyšování zaměstnanosti.

V debatě se členové bankovní rady dotkli také vývoje na trhu s nemovitostmi. Byla vyslovena obava, že pravděpodobný přechod stavebních prací do vyšší daňové sazby v roce 2008 může být v mezidobí příčinou nerovnovážného vývoje na tomto trhu. Bylo však ale také citováno očekávání ochladnutí poptávky na trhu s nemovitostmi, které bylo indikováno v konjunkturálních ukazatelích.

Panovala shoda, že působení rozpočtové politiky představuje nejistotu pro rozhodování o měnové politice. Rizikem je možnost, že v kontextu rychle rostoucí ekonomiky nedojde v roce 2006 k pokračování poměrně uměřeného fiskálního vývoje z loňského roku. Na místo toho by vláda v letošním roce mohla plně využít prostor k prohloubení rozpočtového schodku, který jí dává konvergenční program a schválený rozpočet, a navíc by mohla čerpat i ze značných rezerv převedených z roku 2005.

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

Tabulka č. 1a	Vývoj inflace	62
Tabulka č. 1b	Vývoj inflace	63
Tabulka č. 2	Spotřebitelské ceny	64
Tabulka č. 3	Spotřebitelské ceny v členění na obchodovatelné a neobchodovatelné	65
Tabulka č. 4	Inflační očekávání vybraných ekonomických sektorů na 12 měsíců dopředu	66
Tabulka č. 5	Harmonizovaný index spotřebitelských cen	67
Tabulka č. 6	Měnový přehled	68
Tabulka č. 7	Úrokové sazby z mezibankovních vkladů	69
Tabulka č. 8	Úrokové sazby FRA, úrokové sazby IRS	70
Tabulka č. 9	Nominální a reálné úrokové sazby (ex post přístup)	71
Tabulka č. 10	Reálné úrokové sazby (ex ante přístup)	72
Tabulka č. 11	Úrokové sazby korunové (stavy obchodu)	73
Tabulka č. 12	Platební bilance	74
Tabulka č. 13	Investiční pozice vůči zahraničí	75
Tabulka č. 14	Zahraniční zadluženost	76
Tabulka č. 15	Devizové kurzy	77
Tabulka č. 16	Veřejné finance	78
Tabulka č. 17	Kapitálový trh	79
Tabulka č. 18	Měnověpolitické nástroje ČNB	80
Tabulka č. 19	Makroekonomické agregáty	81
Tabulka č. 20	Trh práce	82
Tabulka č. 21	Ceny výrobců	83
Tabulka č. 22	Poměrové ukazatele k HDP	84

Tabulka č. 1a

VÝVOJ INFLACE												meziroční změna v %		
Rok 2001	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
Spotřebitelské ceny	4,2	4,0	4,1	4,6	5,0	5,5	5,9	5,5	4,7	4,4	4,2	4,1		
Regulované ceny	10,3	10,4	10,6	10,8	10,7	10,4	11,5	11,8	11,9	11,8	11,7	11,7		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,95	1,98	2,01	1,98	2,00	1,97	2,12	2,19	2,19	2,19	2,16	2,17		
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách														
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,18	-0,18	-0,18	0,00	0,00	0,00	0,01	0,01	0,05	0,05	0,05	0,05		
Čistá inflace	3,0	2,9	2,9	3,3	3,8	4,4	4,7	4,1	3,1	2,7	2,4	2,4		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	2,37	2,23	2,24	2,62	2,97	3,52	3,74	3,31	2,54	2,15	1,98	1,92		
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	3,8	3,5	4,2	5,5	6,0	7,7	6,9	5,1	4,0	2,9	2,6	2,9		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,09	1,02	1,25	1,62	1,78	2,24	2,11	1,70	1,28	0,97	0,87	0,80		
korigovaná inflace	2,5	2,4	2,0	1,9	2,3	2,4	3,2	3,4	2,5	2,4	2,3	2,1		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,28	1,21	0,99	1,00	1,18	1,27	1,63	1,62	1,26	1,17	1,11	1,12		
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	4,0	4,0	4,0	4,1	4,2	4,3	4,5	4,6	4,7	4,7	4,7	4,7		
Rok 2002														
Spotřebitelské ceny	3,7	3,9	3,7	3,2	2,5	1,2	0,6	0,6	0,8	0,6	0,5	0,6		
Regulované ceny	7,6	8,1	8,0	6,5	6,3	6,3	5,3	5,0	4,9	3,4	3,4	3,3		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,49	1,60	1,59	1,28	1,24	1,22	1,05	0,98	0,98	0,69	0,69	0,66		
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách														
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,00	0,00	0,00	0,00		
Čistá inflace	2,7	2,7	2,5	2,4	1,5	-0,1	-0,6	-0,6	-0,3	-0,1	-0,2	-0,2		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	2,20	2,15	2,01	1,89	1,20	-0,12	-0,47	-0,46	-0,22	-0,11	-0,18	-0,15		
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	3,2	3,0	2,3	1,7	0,6	-2,6	-3,6	-3,5	-2,9	-3,0	-3,2	-3,4		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,88	0,82	0,65	0,47	0,16	-0,72	-0,97	-0,96	-0,79	-0,80	-0,87	-0,93		
korigovaná inflace	2,5	2,5	2,6	2,7	2,0	1,1	0,9	0,9	1,1	1,3	1,3	1,5		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,32	1,33	1,37	1,43	1,04	0,60	0,50	0,50	0,56	0,69	0,69	0,79		
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	4,6	4,6	4,6	4,5	4,3	3,9	3,5	3,1	2,7	2,4	2,1	1,8		
Rok 2003														
Spotřebitelské ceny	-0,4	-0,4	-0,4	-0,1	0,0	0,3	-0,1	-0,1	0,0	0,4	1,0	1,0		
Regulované ceny	-0,3	-0,8	-0,8	1,4	1,5	1,5	0,4	0,4	0,4	1,2	1,2	1,3		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,07	-0,15	-0,16	0,29	0,31	0,32	0,08	0,09	0,08	0,24	0,24	0,27		
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách														
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		
Čistá inflace	-0,4	-0,2	-0,2	-0,5	-0,4	0,0	-0,2	-0,1	0,0	0,3	0,9	1,0		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,32	-0,17	-0,15	-0,38	-0,30	-0,01	-0,19	-0,10	-0,01	0,20	0,70	0,77		
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	-4,1	-3,8	-3,5	-3,5	-2,8	-1,0	-0,9	-0,9	-0,1	0,6	2,5	2,7		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-1,06	-1,06	-0,97	-0,94	-0,76	-0,28	-0,22	-0,22	-0,04	0,16	0,66	0,70		
korigovaná inflace	1,5	1,7	1,5	1,1	0,9	0,5	0,1	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,74	0,89	0,82	0,56	0,46	0,27	0,04	0,12	0,02	0,04	0,04	0,06		
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	1,5	1,1	0,8	0,5	0,3	0,2	0,2	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1		
Rok 2004														
Spotřebitelské ceny	2,3	2,3	2,5	2,3	2,7	2,9	3,2	3,4	3,0	3,5	2,9	2,8		
Regulované ceny	5,0	4,9	4,7	3,1	2,4	2,4	2,4	2,3	2,3	4,4	4,4	4,4		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,01	0,99	0,96	0,63	0,49	0,49	0,49	0,47	0,46	0,90	0,89	0,89		
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách														
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,35	0,35	0,35	0,39	0,61	0,68	0,72	0,73	0,76	0,76	0,76	0,76		
Čistá inflace	1,2	1,2	1,4	1,5	2,0	2,1	2,5	2,6	2,3	2,1	1,6	1,5		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,96	0,92	1,15	1,21	1,63	1,71	2,02	2,11	1,81	1,71	1,28	1,20		
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	2,8	2,8	3,2	3,3	3,4	2,7	3,8	4,2	3,0	2,2	0,7	0,9		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,75	0,75	0,83	0,86	0,89	0,71	1,00	1,10	0,78	0,59	0,18	0,25		
korigovaná inflace	0,4	0,3	0,6	0,6	1,4	1,9	1,9	1,9	1,9	2,1	2,1	1,8		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,21	0,17	0,32	0,35	0,74	1,00	1,02	1,02	1,03	1,12	1,10	0,96		
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	0,3	0,5	0,8	1,0	1,2	1,4	1,7	2,0	2,2	2,5	2,7	2,8		
Rok 2005														
Spotřebitelské ceny	1,7	1,7	1,5	1,6	1,3	1,8	1,7	1,7	2,2	2,6	2,4	2,2		
Regulované ceny	2,9	2,9	2,9	3,1	4,0	5,8	6,6	6,8	6,8	9,0	9,0	9,0		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,61	0,60	0,61	0,66	0,83	1,21	1,38	1,41	1,41	1,87	1,87	1,87		
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	-0,06	-0,05	0,00		
Čistá inflace	0,9	0,9	0,7	0,8	0,6	0,7	0,4	0,4	1,1	1,0	0,8	0,4		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,72	0,75	0,59	0,68	0,46	0,53	0,35	0,35	0,89	0,80	0,65	0,32		
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	0,4	0,6	0,4	-0,1	-0,1	0,2	-0,6	-0,6	-0,2	0,3	0,3	-0,7		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,11	0,17	0,12	-0,02	-0,03	0,04	-0,15	-0,17	-0,05	0,07	0,08	-0,17		
korigovaná inflace	1,1	1,1	0,9	1,3	0,9	0,9	0,9	1,0	1,8	1,4	1,1	0,9		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,61	0,59	0,47	0,69	0,49	0,48	0,50	0,52	0,94	0,74	0,57	0,49		
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	2,8	2,7	2,6	2,6	2,5	2,4	2,2	2,1	2,0	2,0	1,9	1,9		

Propočet ČNB z dat převzatých od ČSÚ

Tabulka č. 1b

VÝVOJ INFLACE												meziměsíční změna v %		
Rok 2001	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
Spotřebitelské ceny	1,9	0,0	0,1	0,4	0,6	1,0	1,0	-0,2	-0,7	0,0	-0,1	0,1		
Regulované ceny	7,7	0,3	0,2	0,3	0,0	0,1	2,1	0,3	0,2	0,1	0,0	0,0		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,43	0,05	0,05	0,06	0,00	0,01	0,41	0,06	0,04	0,03	-0,01	0,01		
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách														
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01	0,00	0,05	0,00	0,00	0,00		
Čistá inflace	0,6	0,0	0,0	0,4	0,8	1,3	0,7	-0,3	-1,0	-0,1	-0,1	0,2		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,45	0,01	-0,01	0,31	0,57	1,07	0,56	-0,21	-0,82	-0,10	-0,05	0,10		
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	1,2	-0,2	0,1	0,7	0,8	2,0	-0,9	-1,0	-0,8	0,0	0,0	0,9		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,33	-0,06	0,03	0,19	0,23	0,56	-0,24	-0,27	-0,21	0,00	-0,01	0,24		
korigovaná inflace	0,2	0,1	-0,1	0,2	0,7	1,0	1,5	0,1	-1,2	-0,2	-0,1	-0,3		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,12	0,07	-0,04	0,12	0,34	0,51	0,81	0,06	-0,62	-0,10	-0,03	-0,14		
Rok 2002														
Spotřebitelské ceny	1,5	0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,3	0,5	-0,2	-0,5	-0,3	-0,2	0,2		
Regulované ceny	3,7	0,8	0,2	-1,1	-0,1	0,0	1,1	0,0	0,1	-1,3	0,0	-0,1		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,75	0,16	0,04	-0,23	-0,03	0,00	0,23	-0,01	0,03	-0,26	0,00	-0,02		
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách														
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		
Čistá inflace	0,9	0,0	-0,2	0,2	-0,1	-0,3	0,3	-0,2	-0,7	0,0	-0,1	0,2		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,74	-0,03	-0,14	0,20	-0,11	-0,24	0,20	-0,19	-0,58	0,01	-0,11	0,13		
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	1,5	-0,4	-0,5	0,1	-0,3	-1,2	-1,9	-1,0	-0,1	0,0	-0,3	0,7		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,41	-0,11	-0,14	0,01	-0,08	-0,32	-0,50	-0,25	-0,03	-0,01	-0,08	0,18		
korigovaná inflace	0,6	0,2	0,0	0,3	-0,1	0,2	1,3	0,1	-1,0	0,0	-0,1	-0,1		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,33	0,08	0,00	0,18	-0,04	0,08	0,70	0,07	-0,56	0,02	-0,03	-0,05		
Rok 2003														
Spotřebitelské ceny	0,6	0,2	-0,1	0,2	0,0	0,0	0,1	-0,2	-0,5	0,1	0,5	0,2		
Regulované ceny	0,1	0,3	0,2	1,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,4	0,0	0,0		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,03	0,06	0,03	0,23	-0,01	0,01	0,00	0,00	0,01	-0,09	0,00	0,00		
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách														
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		
Čistá inflace	0,7	0,2	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,0	-0,1	-0,6	0,3	0,5	0,3		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,55	0,14	-0,13	-0,03	-0,04	0,05	0,03	-0,11	-0,49	0,22	0,39	0,20		
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	0,8	-0,2	-0,2	0,1	0,4	0,6	-1,7	-1,0	0,6	0,7	1,6	0,8		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,22	-0,05	-0,05	0,04	0,10	0,16	-0,44	-0,25	0,16	0,18	0,42	0,22		
korigovaná inflace	0,6	0,3	-0,1	-0,1	-0,3	-0,2	0,9	0,3	-1,2	0,1	-0,1	0,0		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,33	0,18	-0,07	-0,06	-0,14	-0,11	0,47	0,15	-0,65	0,03	-0,03	-0,02		
Rok 2004														
Spotřebitelské ceny	1,8	0,2	0,1	0,0	0,4	0,2	0,4	0,0	-0,8	0,5	-0,1	0,1		
Regulované ceny	3,7	0,2	0,0	-0,5	-0,7	0,0	0,0	-0,1	0,0	1,6	0,0	0,0		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,76	0,04	0,01	-0,10	-0,15	0,00	0,00	-0,03	0,01	0,34	-0,01	0,00		
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách														
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,35	0,00	0,00	0,04	0,23	0,07	0,04	0,01	0,03	0,00	0,00	0,00		
Čistá inflace	0,9	0,1	0,1	0,0	0,5	0,1	0,4	0,0	-1,0	0,2	0,0	0,2		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,74	0,09	0,10	0,03	0,37	0,12	0,33	-0,01	-0,78	0,12	-0,04	0,12		
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	1,0	-0,2	0,1	0,3	0,5	-0,1	-0,6	-0,6	-0,6	0,0	0,0	1,1		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,26	-0,05	0,02	0,07	0,14	-0,03	-0,15	-0,15	-0,16	-0,01	0,01	0,28		
korigovaná inflace	0,9	0,3	0,1	-0,1	0,4	0,3	0,9	0,3	-1,2	0,2	-0,1	-0,3		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,48	0,14	0,08	-0,04	0,23	0,14	0,48	0,14	-0,63	0,13	-0,05	-0,16		
Rok 2005														
Spotřebitelské ceny	0,7	0,2	-0,1	0,1	0,2	0,6	0,3	0,0	-0,3	0,9	-0,3	-0,1		
Regulované ceny	2,2	0,2	0,1	-0,2	0,1	1,8	0,8	0,0	0,0	3,7	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	0,78	0,00	0,00		
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	0,00	0,00	0,05		
Čistá inflace	0,3	0,2	-0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,0	-0,3	0,1	-0,2	-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	0,05	-0,20	-0,20		
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	0,5	0,0	-0,1	-0,2	0,5	0,2	-1,3	-0,7	-0,2	0,4	0,1	0,1		
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,12	0,01	-0,02	-0,06	0,12	0,05	-0,33	-0,17	-0,04	0,11	0,02	0,03		
korigovaná inflace	0,3	0,2	-0,1	0,3	0,1	0,3	0,9	0,3	-0,4	-0,1	-0,4	-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	-0,06	-0,22	-0,23		

Propočet ČNB z dat převzatých od ČSÚ

Tabulka č. 2

SPOTŘEBITELSKÉ CENY

změna v %, prosinec 1999 = 100

Skupina	stálé váhy r. 1999 v promíle	měsíce												průměr od počátku roku
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Úhrn - 2001	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
Úhrn - 2002	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
Úhrn - 2003	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
Úhrn - 2004	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	-4,2	-4,4	-4,5	-4,6	-4,8	-4,0
Zdraví	14,3	16,5	17,0	17,4	17,9	20,3	20,7	20,9	21,2	21,7	21,0	20,6	20,6	19,7
Doprava	101,4	5,8	5,8	6,8	6,8	8,2	7,6	7,3	7,2	6,4	7,0	6,6	5,0	6,7
Pošty a telekomunikace	22,5	24,2	23,1	23,0	22,9	21,5	21,4	21,3	19,7	19,6	21,2	21,1	21,0	21,7
Rekreace a kultura	95,5	7,4	8,7	7,6	7,0	7,5	9,1	14,9	17,0	8,9	8,4	8,0	7,9	9,4
Vzdělávání	4,5	12,2	12,6	12,5	12,5	12,9	12,8	12,8	12,8	17,9	18,1	18,1	18,1	14,4
Stravování a ubytování	74,2	11,8	12,0	12,4	12,6	17,1	17,5	17,7	17,8	18,8	19,3	19,5	19,6	16,3
Ostatní zboží a služby	49,5	17,4	18,3	18,8	18,7	19,9	20,3	20,4	20,3	20,2	20,1	20,3	20,3	19,6
Úhrn - 2005	1 000,0	14,0	14,2	14,1	14,2	14,4	15,1	15,4	15,4	15,1	16,1	15,8	15,7	15,0
Potraviny a nealkoholické nápoje	197,6	6,9	6,9	6,8	6,6	7,3	7,5	5,6	4,6	4,4	5,0	5,2	5,6	6,0
Alkoholické nápoje, tabák	79,2	12,6	12,8	12,7	12,3	12,3	12,5	12,4	12,4	12,3	12,4	12,3	12,4	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	-20,1	-20,0	-20,2	-19,1
Bydlení, voda, energie, paliva	236,4	34,7	34,9	35,1	34,9	34,9	35,0	35,6	35,7	35,8	38,9	38,9	38,9	36,1
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	-6,4	-6,5	-6,6	-6,0
Zdraví	14,3	25,5	26,1	26,7	27,3	29,1	30,1	30,2	30,4	31,0	29,9	29,5	29,5	28,8
Doprava	101,4	3,9	3,7	4,1	6,8	6,9	7,8	9,5	9,6	13,6	13,0	11,1	8,8	8,2
Pošty a telekomunikace	22,5	21,0	20,1	20,1	20,0	19,9	38,6	39,0	39,0	38,2	38,2	38,1	38,1	30,9
Rekreace a kultura	95,5	9,8	11,4	10,1	8,9	9,4	10,1	15,8	18,1	10,1	11,2	10,6	10,5	11,3
Vzdělávání	4,5	14,9	15,6	15,8	15,8	15,8	15,6	15,6	15,6	19,5	20,2	20,2	20,2	17,1
Stravování a ubytování	74,2	20,4	21,0	21,2	21,5	21,4	21,5	21,2	21,2	22,4	22,8	22,8	22,8	21,7
Ostatní zboží a služby	49,5	20,3	20,9	20,9	20,9	20,8	20,7	20,7	20,6	20,7	20,8	20,9	20,9	20,8

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 12	3	6	9	12
1. Potraviny a nealkoholické nápoje	197,6	7,9	2,1	5,7	6,6	6,8	7,5	4,4	5,6
- obchodovatelné	197,6	7,9	2,1	5,7	6,6	6,8	7,5	4,4	5,6
2. Alkoholické nápoje, tabák	79,2	5,4	7,1	7,8	11,6	12,7	12,5	12,3	12,4
- obchodovatelné	79,2	5,4	7,1	7,8	11,6	12,7	12,5	12,3	12,4
3. Odívání a obuv	56,9	-3,9	-7,7	-11,9	-14,6	-18,4	-18,3	-20,6	-20,2
- neobchodovatelné	1,4	13,0	18,3	21,1	35,9	36,9	37,1	37,6	38,4
- obchodovatelné	55,5	-4,3	-8,4	-12,7	-15,9	-19,8	-19,7	-22,1	-21,7
4. Bydlení, voda, energie, paliva	236,4	19,0	24,3	26,6	32,2	35,1	35,0	35,8	38,9
- neobchodovatelné	226,1	19,7	25,2	27,5	33,2	36,2	36,1	36,9	40,1
- obchodovatelné	10,3	2,7	4,0	5,9	10,7	11,9	10,6	12,0	12,4
5. Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	67,9	-0,4	-1,0	-3,0	-4,9	-5,5	-5,9	-6,4	-6,6
- neobchodovatelné	2,9	7,5	9,9	12,3	16,8	15,7	16,5	17,1	17,3
- obchodovatelné	65,0	-0,8	-1,5	-3,7	-5,9	-6,5	-6,9	-7,5	-7,7
6. Zdraví	14,3	8,4	12,8	16,4	20,6	26,7	30,1	31,0	29,5
- neobchodovatelné	11,0	10,1	15,4	19,9	25,2	33,2	37,4	38,5	36,5
- obchodovatelné	3,3	2,7	4,4	5,1	5,6	5,7	6,4	6,4	6,7
7. Doprava	101,4	3,4	4,1	3,6	5,0	4,1	7,8	13,6	8,8
- neobchodovatelné	27,4	11,7	16,0	18,4	23,0	24,4	24,7	26,3	26,8
- obchodovatelné	74,0	0,3	-0,3	-1,9	-1,6	-3,4	1,5	8,9	2,1
8. Pošty a telekomunikace	22,5	5,7	8,2	7,2	21,0	20,1	38,6	38,2	38,1
- neobchodovatelné	21,0	8,5	2,1	2,3	16,6	15,8	46,8	46,5	46,5
- obchodovatelné	1,5	-34,7	95,9	77,5	83,6	82,0	-79,0	-80,8	-82,3
9. Rekreační a kultura	95,5	7,2	7,2	6,1	7,9	10,1	10,1	10,1	10,5
- neobchodovatelné	60,4	14,3	16,2	16,7	21,2	25,0	26,2	26,8	27,4
- obchodovatelné	35,1	-5,0	-8,3	-12,1	-15,0	-15,5	-17,7	-18,7	-18,6
10. Vzdělávání	4,5	6,8	11,3	12,0	18,1	15,8	15,6	19,5	20,2
- neobchodovatelné	4,5	6,8	11,3	12,0	18,1	15,8	15,6	19,5	20,2
11. Stravování a ubytování	74,2	5,9	8,7	10,8	19,6	21,2	21,5	22,4	22,8
- neobchodovatelné	74,2	5,9	8,7	10,8	19,6	21,2	21,5	22,4	22,8
12. Ostatní zboží a služby	49,5	8,7	11,9	15,2	20,3	20,9	20,7	20,7	20,9
- neobchodovatelné	22,0	17,5	25,8	36,4	48,4	50,3	50,7	51,2	51,5
- obchodovatelné	27,5	1,7	0,8	-1,7	-2,2	-2,6	-3,2	-3,6	-3,5
Spotřebitelské ceny domácností celkem	1 000,0	8,4	9,0	10,1	13,2	14,1	15,0	15,1	15,7
Obchodovatelné	549,1	2,9	0,6	0,7	0,9	0,4	0,6	0,1	-0,3
- potraviny	276,8	7,2	3,5	6,3	8,0	8,5	8,9	6,7	7,5
- ostatní	272,3	-1,5	-2,4	-5,0	-6,3	-7,8	-7,8	-6,5	-8,3
Neobchodovatelné	450,9	15,2	19,2	21,6	28,2	30,8	32,6	33,4	35,2
- ostatní	271,2	11,5	16,5	19,4	26,9	28,9	29,5	33,1	32,8
- regulované	179,7	20,6	23,2	24,9	30,3	33,7	37,3	33,8	38,8

Propočítáno z dat převzatých od ČSÚ

Tabulka č. 4

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

Pramen: statistická šetření ČNB

Tabulka č. 5

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

Pramen: Eurostat

Tabulka č. 6

MĚNOVÝ PŘEHLED

stav ke konci měsíce v mld. Kč

	2001	2002	2003	2004	2005
	12	12	12	12	11
Aktiva celkem	1 596,0	1 651,8	1 766,1	1 844,1	1 965,4
Čistá zahraniční aktiva (ČZA)	800,6	926,1	821,5	863,3	1 066,5
ČZA ČNB	—	715,6	687,5	634,1	718,1
ČZA OMFI	—	210,5	134,0	229,3	348,3
Čistá domácí aktiva (ČDA)	795,4	725,8	944,5	980,8	898,9
Domácí úvěry	1 011,9	940,0	1 145,6	1 147,0	1 147,7
Čistý úvěr vládě (ČÚV) (včetně CP)	—	215,8	354,0	257,5	91,7
ČÚV centrální vládě (včetně CP)	—	260,4	408,7	312,4	169,5
ČÚV ostatní vládě (včetně CP)	—	-44,6	-54,8	-54,9	-77,8
Úvěry podnikům a domácnostem (bez CP)	775,4	724,2	791,6	889,4	1 056,0
Úvěry podnikům (bez CP)	636,1	542,7	554,1	574,2	654,0
Úvěry domácnostem (bez CP)	139,3	181,5	237,5	315,2	402,0
Ostatní čisté položky (vč. CP a kapitálu)	-216,5	-214,3	-201,1	-166,2	-248,8
CP v držení	—	18,5	16,6	18,8	14,7
CP emitované	—	-48,6	-51,6	-74,9	-112,8
Pasiva					
Peněžní agregát M2	1 596,0	1 651,8	1 766,1	1 844,1	1 965,4
Peněžní agregát M1	583,6	787,7	902,8	962,3	1 078,1
Oběživo	180,4	197,8	221,4	236,8	262,7
Jednodenní vklady	—	589,9	681,4	725,6	815,4
Jednodenní vklady - domácnosti	—	315,6	372,1	410,8	463,4
Jednodenní vklady - podniky	—	274,3	309,3	314,7	352,0
M2-M1 (kvazi-peníze)	1 012,4	864,1	863,3	881,8	887,3
Vklady s dohodnutou splatností	—	651,2	666,4	675,3	670,3
Vklady se splatností - domácnosti	—	448,6	439,8	458,6	438,6
Vklady se splatností - podniky	—	202,5	226,6	216,7	231,7
Vklady s výpovědní lhůtou	—	194,3	185,6	198,8	207,3
Vklady s výpovědní lhůtou - domácnosti	—	190,7	182,3	194,6	203,8
Vklady s výpovědní lhůtou - podniky	—	3,6	3,2	4,2	3,5
Repo operace	—	18,6	11,3	7,6	9,7
Meziroční změny v %					
M1	17,3	35,0	14,6	6,6	10,5
M2	13,0	3,5	6,9	4,4	6,8
Úvěry podnikům a domácnostem	-19,6	-6,6	9,3	12,4	18,7
M2-M1 (vklady)	10,7	-14,6	-0,1	2,1	2,6
Roční míry růstu v %					
M1	—	—	15,5	8,3	10,9
M2	—	—	8,1	5,8	7,1
Úvěry podnikům a domácnostem	—	—	11,8	15,3	19,9
M2-M1 (vklady)	—	—	1,2	3,3	2,9

Tabulka č. 7

ÚROKOVÉ SAZBY Z MEZIBANKOVNÍCH VKLADŮ						%
	2001	2002	2003	2004	2005	
	12	12	12	12	12	12
1. Průměrná sazba PRIBOR ¹⁾						
- 1 denní	4,63	2,75	1,98	2,49	2,00	2,00
- 7 denní	4,79	2,76	2,02	2,51	2,04	2,04
- 14 denní	4,78	2,76	2,03	2,51	2,04	2,04
- 1 měsíční	4,77	2,73	2,04	2,53	2,05	2,05
- 2 měsíční	4,72	2,67	2,06	2,55	2,10	2,10
- 3 měsíční	4,69	2,63	2,08	2,57	2,17	2,17
- 6 měsíční	4,62	2,60	2,13	2,67	2,33	2,33
- 9 měsíční	4,61	2,60	2,22	2,76	2,44	2,44
- 12 měsíční	4,62	2,60	2,30	2,85	2,53	2,53
2. Průměrná sazba PRIBID ¹⁾						
- 1 denní	4,53	2,65	1,88	2,39	1,90	1,90
- 7 denní	4,69	2,67	1,92	2,41	1,94	1,94
- 14 denní	4,69	2,67	1,93	2,41	1,94	1,94
- 1 měsíční	4,68	2,64	1,94	2,43	1,95	1,95
- 2 měsíční	4,62	2,57	1,96	2,45	2,00	2,00
- 3 měsíční	4,59	2,54	1,98	2,47	2,07	2,07
- 6 měsíční	4,52	2,51	2,03	2,57	2,23	2,23
- 9 měsíční	4,52	2,51	2,12	2,66	2,34	2,34
- 12 měsíční	4,52	2,51	2,20	2,75	2,43	2,43

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 12
3 * 6	4,49	2,52	2,23	2,74	2,46
3 * 9	4,53	2,54	2,36	2,81	2,57
6 * 9	4,53	2,52	2,47	2,85	2,66
6 * 12	4,52	2,58	2,64	2,92	2,74
9 * 12	4,54	2,61	2,77	2,97	2,79
spread 9*12 - 3*6	0,05	0,10	0,55	0,24	0,33
spread 6*12 - 3*9	-0,02	0,04	0,28	0,12	0,17

ÚROKOVÉ SAZBY IRS	měsíční průměry v %				
	2001 12	2002 12	2003 12	2004 12	2005 12
1R	4,64	2,63	2,41	2,82	2,56
2R	4,72	2,85	2,98	3,06	2,82
3R	4,89	3,18	3,38	3,27	3,00
4R	5,05	3,46	3,69	3,45	3,13
5R	5,19	3,70	3,93	3,62	3,25
6R	5,32	3,91	4,13	3,77	3,33
7R	5,43	4,08	4,29	3,89	3,40
8R	5,52	4,23	4,43	4,00	3,46
9R	5,60	4,36	4,54	4,09	3,52
10R	5,66	4,47	4,64	4,17	3,58
15R	5,85	4,77	4,97	4,40	3,78
20R	—	—	5,11	4,54	3,88
spread 5R - 1R	0,56	1,07	1,52	0,80	0,69
spread 10R - 1R	1,02	1,84	2,23	1,35	1,02

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	5,1	1,5	-0,4	-0,3	2,8	-0,7	0,8	0,9	4,1	
10/05	1,8	2,2	5,6	1,5	-0,8	-0,4	2,9	-1,1	1,5	1,9	5,3	
11/05	2,0	2,6	5,4	1,7	-0,4	0,2	2,9	-0,7	2,0	2,6	5,4	
12/05	2,0	2,5	—	—	-0,2	0,3	—	—	2,3	2,8	—	

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	2,5	-1,0	-1,0	-0,9	2,2	-1,3	-3,3	-3,2	-0,1	-3,6	
10/05	-0,9	-0,5	2,8	-1,1	—	—	—	—	—	—	—	—	
11/05	-0,7	-0,2	2,5	-1,1	—	—	—	—	—	—	—	—	
12/05	-0,5	-0,1	—	—	-0,8	-0,3	—	—	-2,5	-2,0	—	—	

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	11
Úrokové sazby korunových úvěrů poskytnutých bankami rezidentům:					
Domácnosti a NISD (S.14+S.15) - celkem	8,74	8,77	8,24	7,96	7,21
- splatnost do 1 roku vč.	8,20	10,35	11,21	12,82	12,94
- splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	10,55	10,80	10,17	12,40	11,45
- splatnost nad 5 let	8,02	7,35	6,65	6,39	5,98
na spotřebu - celkem	—	13,83	13,83	14,89	13,94
- splatnost do 1 roku vč.	—	13,05	14,26	15,48	16,31
- splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	—	14,48	13,86	15,17	15,01
- splatnost nad 5 let	—	12,55	13,21	13,45	11,84
na nákup byt. nemovitostí - celkem	—	7,11	6,31	5,93	5,29
- splatnost do 1 roku vč.	—	7,67	6,24	4,48	4,23
- splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	—	7,90	7,05	6,57	6,24
- splatnost nad 5 let	—	6,88	6,09	5,89	5,25
ostatní - celkem	—	6,99	7,80	7,50	7,04
- splatnost do 1 roku vč.	—	6,64	8,49	8,96	8,91
- splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	—	6,34	8,02	7,63	7,15
- splatnost nad 5 let	—	7,61	7,02	6,58	5,86
Nefinanční podniky (S.11) - celkem	6,84	5,19	4,53	4,75	4,16
- splatnost do 1 roku vč.	6,32	4,34	4,08	4,35	3,83
- splatnost nad 1 rok do 5 let vč.	6,93	5,47	4,64	4,68	4,07
- splatnost nad 5 let	7,52	6,34	5,14	5,39	4,71
Úrokové sazby korunových vkladů přijatých bankami od rezidentů:					
Domácnosti a NISD (S.14+S.15) - celkem	2,63	1,72	1,30	1,41	1,21
jednodenní	1,42	0,94	0,50	0,52	0,40
s dohodnutou splatností celkem	3,11	2,26	2,02	2,13	1,91
- s dohodnutou splatností do 2 let vč.	—	1,68	0,96	1,37	0,95
- s dohodnutou splatností nad 2 roky	—	3,04	2,90	2,69	2,53
s výpovědní lhůtou celkem	—	1,81	1,26	1,63	1,62
- s výpovědní lhůtou do 3 měsíců vč.	—	1,93	1,67	2,14	2,21
- s výpovědní lhůtou nad 3 měsíce	—	1,73	0,98	1,12	0,81
Nefinanční podniky (S.11) - celkem	1,96	1,25	0,85	1,21	1,02
jednodenní	1,00	0,94	0,64	0,68	0,61
s dohodnutou splatností celkem	3,62	2,16	1,50	2,08	1,65
- s dohodnutou splatností do 2 let vč.	—	2,15	1,49	2,05	1,62
- s dohodnutou splatností nad 2 roky	—	3,47	3,04	3,12	2,47
s výpovědní lhůtou celkem	—	1,64	1,17	1,60	1,16
- s výpovědní lhůtou do 3 měsíců vč.	—	1,60	1,14	1,49	1,14
- s výpovědní lhůtou nad 3 měsíce	—	2,26	1,32	2,26	1,42

Tabulka č. 12

PLATEBNÍ BILANCE ¹⁾

v mil. Kč

	2001	2002	2003	2004 ²⁾	2005 ²⁾
	I.-IV. Q	I.-IV. Q	I.-IV. Q	I.-IV. Q	III. Q
A. Běžný účet	-124 478,3	-136 378,1	-160 614,6	-143 259,0	-32 509,3
Obchodní bilance ³⁾	-116 685,0	-71 323,0	-69 793,0	-22 325,0	257,0
vývoz	1 269 634,0	1 254 394,0	1 370 930,0	1 713 694,0	459 856,0
dovoz	1 386 319,0	1 325 717,0	1 440 723,0	1 736 019,0	459 599,0
Bilance služeb	57 984,9	21 850,8	13 236,7	12 472,5	3 885,7
příjmy	269 689,6	231 131,1	219 151,1	248 433,1	67 416,6
doprava	57 492,3	56 560,5	60 556,3	72 308,9	20 735,4
cestovní ruch	118 133,0	96 289,2	100 310,1	107 129,8	30 324,1
ostatní služby	94 064,3	78 281,4	58 284,7	68 994,4	16 357,1
výdaje	211 704,7	209 280,3	205 914,4	235 960,6	63 530,9
doprava	30 570,5	29 332,8	33 725,7	38 603,0	11 775,3
cestovní ruch	52 802,0	51 549,3	54 419,2	58 362,8	17 902,9
ostatní služby	128 332,2	128 398,2	117 769,5	138 994,8	33 852,7
Bilance výnosů	-83 548,9	-115 615,0	-119 858,4	-139 535,9	-37 098,9
výnosy	84 892,3	66 790,1	75 508,3	70 209,1	25 663,2
náklady	168 441,2	182 405,1	195 366,7	209 745,0	62 762,1
Běžné převody	17 770,7	28 709,1	15 800,1	6 129,4	446,9
příjmy	36 404,9	46 709,0	46 976,7	46 045,3	12 470,7
výdaje	18 634,2	17 999,9	31 176,6	39 915,9	12 023,8
B. Kapitálový účet	-330,7	-119,4	-82,2	-14 017,0	43,9
příjmy	90,4	221,0	198,2	5 608,2	396,2
výdaje	421,1	340,4	280,4	19 625,2	352,3
<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>-32 465,4</i>
C. Finanční účet	172 849,9	347 827,4	157 093,5	180 923,0	32 375,3
Přímé investice	208 296,1	270 930,2	53 500,3	100 673,6	43 442,2
v zahraničí	-6 289,2	-6 759,3	-5 815,7	-14 038,9	-10 523,5
základní jmění a reinvestovaný zisk	-5 848,5	-5 376,8	-3 124,6	-12 732,3	-843,1
ostatní kapitál	-440,7	-1 382,5	-2 691,1	-1 306,6	-9 680,4
zahraniční v tuzemsku	214 585,3	277 689,5	59 316,0	114 712,5	53 965,7
základní jmění a reinvestovaný zisk	185 981,4	270 061,0	59 350,4	104 432,3	53 718,8
ostatní kapitál	28 603,9	7 628,5	-34,4	10 280,2	246,9
Portfoliové investice	34 857,3	-46 748,7	-35 719,1	62 209,2	-32 991,5
aktiva	4 405,6	-75 602,1	-83 892,7	-61 068,5	-14 930,0
majetkové cenné papíry a účasti	9 447,8	-7 807,9	5 630,5	-27 280,4	-9 358,6
dluhové cenné papíry	-5 042,2	-67 794,2	-89 523,2	-33 788,1	-5 571,4
pasíva	30 451,7	28 853,4	48 173,6	123 277,7	-18 061,5
majetkové cenné papíry a účasti	23 203,6	-9 035,7	30 133,5	19 558,6	-16 069,7
dluhové cenné papíry	7 248,1	37 889,1	18 040,1	103 719,1	-1 991,8
Finanční deriváty	-3 220,3	-4 281,7	3 860,1	-1 539,7	-2 841,8
aktiva	-9 407,6	-15 458,4	7 083,7	-13 902,7	2 790,0
pasíva	6 187,3	11 176,7	-3 223,6	12 363,0	-5 631,8
Ostatní investice	-67 083,2	127 927,6	135 452,2	19 579,9	24 766,4
aktiva	-46 144,5	133 121,8	67 071,3	-35 983,8	-23 332,8
dlouhodobá	1 325,8	28 711,4	1 141,3	20 516,9	-8 001,7
ČNB	—	—	—	-184,9	0,0
obchodní banky	-4 125,8	5 271,7	-999,9	587,7	-10 147,9
vláda	6 928,9	25 333,6	5 714,3	22 790,7	4 100,6
ostatní sektory	-1 477,3	-1 893,9	-3 573,1	-2 676,6	-1 954,4
krátkodobá	-47 470,3	104 410,4	65 930,0	-56 500,7	-15 331,1
obchodní banky	-45 523,2	122 163,8	44 971,2	-34 807,6	-10 774,4
vláda	-87,1	-2 237,4	2 193,8	92,9	0,3
ostatní sektory	-1 860,0	-15 516,0	18 765,0	-21 786,0	-4 557,0
pasíva	-20 938,7	-5 194,2	68 380,9	55 563,7	48 099,2
dlouhodobá	-4 262,6	2 853,8	26 361,6	29 813,4	19 496,6
ČNB	-22,0	-20,2	-20,4	-20,5	-9,4
obchodní banky	-7 222,2	-8 059,2	-5 038,0	-1 410,8	2 008,1
vláda	-5 000,8	-1 517,2	10 304,7	9 264,7	8 271,0
ostatní sektory	7 982,4	12 450,4	21 115,3	21 980,0	9 226,9
krátkodobá	-16 676,1	-8 048,0	42 019,3	25 750,3	28 602,6
ČNB	59,7	-24,3	-21,4	843,7	1 680,7
obchodní banky	-35 688,6	-3 871,2	37 899,4	-14 766,2	20 990,7
vláda	—	—	—	—	—
ostatní sektory	18 952,8	-4 152,5	4 141,3	39 672,8	5 931,2
<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>-90,1</i>
D. Saldo chyb a opomenutí, kursové rozdíly	19 112,1	5 615,1	16 506,7	-16 864,8	2 771,2
<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>2 681,1</i>
E. Změna devizových rezerv (-nárůst)	-67 153,0	-216 945,0	-12 903,4	-6 782,2	-2 681,1

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 ZAHRAŇIČÍ

v mil. Kč

	2001 31.12.	2002 31.12.	2003 31.12.	2004 ¹⁾ 31.12.	2005 ¹⁾ 30.9.
Aktiva	1 544 963,0	1 579 922,9	1 537 284,6	1 535 040,8	1 784 902,0
Přímé investice v zahraničí	41 176,1	44 397,1	58 581,5	68 450,0	81 450,0
- základní jmění	37 633,6	39 472,1	50 965,5	60 050,0	63 500,0
- ostatní kapitál	3 542,5	4 925,0	7 616,0	8 400,0	17 950,0
Portfoliové investice	185 138,6	274 344,7	343 968,7	369 425,6	419 332,8
- majetkové cenné papíry a účasti	68 675,5	86 464,7	47 337,7	73 309,3	97 769,6
- dluhové cenné papíry	116 463,1	187 880,0	296 631,0	296 116,3	321 563,2
Finanční deriváty	15 754,8	31 213,2	24 129,5	38 032,2	47 919,4
Ostatní investice	778 435,7	515 356,2	419 090,0	422 891,5	502 312,4
Dlouhodobé	310 133,9	179 639,6	157 598,6	118 694,3	126 419,4
- ČNB	307,3	280,9	468,4	600,0	777,9
- obchodní banky	79 663,7	67 966,9	66 121,3	58 055,5	68 096,2
- vláda	210 694,9	97 156,8	79 483,9	48 918,8	42 725,3
- ostatní sektory	19 468,0	14 235,0	11 525,0	11 120,0	14 820,0
Krátkodobé	468 301,8	335 716,6	261 491,4	304 197,2	375 893,0
- ČNB	51,2	376,7	98,8	71,7	77,5
- obchodní banky	359 638,5	213 815,4	161 150,2	185 146,0	249 564,0
z toho: zlato a devizy	257 138,6	163 032,9	115 884,8	128 118,7	161 273,0
- vláda	87,1	2 324,5	102,4	9,5	1,5
- ostatní sektory	108 525,0	119 200,0	100 140,0	118 970,0	126 250,0
Rezervy ČNB	524 457,8	714 611,7	691 514,9	636 241,5	733 887,4
- zlato	4 469,9	4 653,8	4 784,3	4 253,9	5 051,5
- zvláštní práva čerpání	31,0	137,1	238,7	118,0	252,8
- rezervní pozice u MMF	5 478,3	7 081,5	11 949,9	9 137,5	6 738,9
- devizy	514 188,0	686 516,1	674 451,8	622 606,4	721 767,8
- ostatní rezervní aktiva	290,6	16 223,2	90,2	125,7	76,4
Pasiva	1 789 030,7	1 977 177,7	2 064 768,3	2 360 031,1	2 636 310,8
Přímé investice v České republice	982 335,0	1 165 529,1	1 161 783,6	1 261 710,9	1 427 571,1
- základní jmění	837 537,3	1 013 102,9	1 009 391,8	1 106 150,9	1 260 091,1
- ostatní kapitál	144 797,7	152 426,2	152 391,8	155 560,0	167 480,0
Portfoliové investice	180 346,2	201 120,0	223 620,4	381 019,4	446 950,2
- majetkové cenné papíry a účasti	128 740,1	128 097,7	140 788,6	208 872,1	221 943,4
- dluhové cenné papíry	51 606,1	73 022,3	82 831,8	172 147,3	225 006,8
Finanční deriváty	11 495,2	22 671,9	19 448,3	31 811,3	37 922,4
Ostatní investice	614 854,3	587 856,7	659 916,0	685 489,5	723 867,1
Dlouhodobé	332 593,2	326 321,3	360 279,2	372 377,2	402 869,8
- ČNB	133,4	114,5	96,1	70,2	47,8
- obchodní banky	73 688,6	63 541,0	58 056,3	52 020,9	53 208,1
- vláda	9 476,2	9 475,8	22 456,0	32 065,4	50 853,9
- ostatní sektory	249 295,0	253 190,0	279 670,8	288 220,7	298 760,0
Krátkodobé	282 261,1	261 535,4	299 636,8	313 112,3	320 997,3
- ČNB	68,5	44,2	22,8	866,5	2 632,5
- obchodní banky	190 487,6	176 196,2	208 534,0	185 565,8	170 904,8
- vláda	—	—	—	—	—
- ostatní sektory	91 705,0	85 295,0	91 080,0	126 680,0	147 460,0
Saldo investiční pozice	-244 067,7	-397 254,8	-527 483,7	-824 990,3	-851 408,8

1) Předběžné údaje

Tabulka č. 14

ZAHRANIČNÍ ZADLUŽENOST						v mil. Kč
	2001	2002	2003	2004¹⁾	2005¹⁾	
	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	30.9.	
Zadluženost ve směnitelných měnách	811 258,1	813 305,2	895 139,6	1 013 196,8	1 116 353,9	
v tom:						
Dlouhodobá	465 687,8	498 833,8	535 995,9	631 667,2	723 082,0	
podle dlužníků						
- ČNB	133,4	114,5	96,1	70,2	47,8	
- obchodní banky	88 401,4	80 063,7	73 276,4	64 346,6	67 205,5	
- vláda	30 839,2	47 701,3	69 029,9	147 729,1	216 975,1	
- ostatní sektory	346 313,8	370 954,3	393 593,5	419 521,3	438 853,6	
podle věřitelů						
- zahraniční banky	229 305,5	230 589,8	251 535,3	263 931,4	270 864,0	
- vládní instituce	2 373,6	1 747,2	—	—	9 636,0	
- mnohostranné instituce	70 879,0	69 894,7	83 779,6	84 862,4	99 359,2	
- dodavatelé a přímí investoři	105 944,3	118 829,4	109 287,9	108 720,0	118 210,0	
- ostatní investoři	57 185,4	77 772,7	91 393,1	174 153,4	225 012,8	
Krátkodobá	345 570,3	314 471,4	359 143,7	381 529,6	393 271,9	
podle dlužníků						
- ČNB	68,5	44,2	22,8	866,5	2 632,5	
- obchodní banky	192 438,4	177 474,4	210 017,0	189 036,5	173 324,7	
- vláda	465,0	761,0	710,0	3 334,6	2 816,0	
- ostatní sektory	152 598,4	136 191,8	148 393,9	188 292,0	214 498,7	
podle věřitelů						
- zahraniční banky	192 126,4	168 200,7	218 436,1	208 032,3	186 422,3	
- mnohostranné instituce	—	—	—	861,3	2 625,1	
- dodavatelé a přímí investoři	116 278,4	112 256,8	105 563,9	130 000,0	145 370,0	
- ostatní investoři	37 165,5	34 013,9	35 143,7	42 636,0	58 854,5	
Zadluženost v nesměnitelných měnách	—	—	—	—	—	
v tom:						
- dlouhodobá	—	—	—	—	—	
- krátkodobá	—	—	—	—	—	
Zadluženost vůči zahraničí celkem	811 258,1	813 305,2	895 139,6	1 013 196,8	1 116 353,9	
v tom:						
- dlouhodobá	465 687,8	498 833,8	535 995,9	631 667,2	723 082,0	
- krátkodobá	345 570,3	314 471,4	359 143,7	381 529,6	393 271,9	
Dlouhodobá zadluženost celkem	465 687,8	498 833,8	535 995,9	631 667,2	723 082,0	
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	333 454,9	
- závazky subjektů s majoritní účastí soukromého kapitálu	262 585,5	291 508,6	313 875,0	356 665,1	389 627,1	

1) Předběžné údaje

Tabulka č. 15

DEVIZOVÉ KURZY

Kč, kurzy devizového trhu

A. NOMINÁLNÍ KURZ	2001	2002	2003	2004	2005
	1- 12	1- 12	1- 12	1- 12	10- 12
Devizový kurz Kč k vybraným měnám					
- průměry roční, čtvrtletní					
1 EUR	34,08	30,81	31,84	31,90	29,30
1 USD	38,04	32,74	28,23	25,70	24,66
100 SKK	78,68	72,22	76,75	79,69	76,14
	12	12	12	12	12
- měsíční průměry					
1 EUR	32,59	31,19	32,31	30,65	28,98
1 USD	36,48	30,65	26,32	22,87	24,44
100 SKK	75,61	74,67	78,57	78,81	76,51
	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	30.12.
-stav posledního dne v měsíci					
1 EUR	31,98	31,60	32,41	30,47	29,01
1 USD	36,26	30,14	25,65	22,37	24,59
100 SKK	74,81	75,18	78,71	78,63	76,57

B. NOMINÁLNÍ EFEKTIVNÍ KURZ

	2001	2002	2003	2004	2005
Nominální efektivní kurz koruny v % (rok 2000=100)					
váhy - obrat ZO	104,3	116,5	116,0	116,3	123,5
váhy - obrat ZO SITC 5-8	104,4	116,1	115,6	115,5	122,8

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
Reálný efektivní kurz koruny v % (rok 2000=100)					
a) ceny průmyslových výrobců					
váhy - obrat ZO	104,3	115,2	111,3	114,0	118,3
váhy - obrat ZO SITC 5-8	104,9	115,9	112,0	115,4	120,8
b) spotřebitelské ceny					
váhy - obrat ZO	105,5	116,7	112,9	113,0	120,4
váhy - obrat ZO SITC 5-8	106,2	117,5	113,7	114,1	122,3

Pramen: ČSÚ - spotřebitelské ceny a ceny průmyslových výrobců ČR

Měsíční publikace IMF - 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- 12	
STÁTNÍ ROZPOČET						
Příjmy celkem	626,2	705,0	699,7	769,2	866,5	
Daňové příjmy	598,3	627,4	667,5	716,7	770,4	
Daň z příjmu, zisku a kapitálových výnosů	147,4	159,0	172,9	180,7	195,0	
Vnitřní daně za zboží a služby	187,0	186,9	198,4	223,2	250,4	
- daň z přidané hodnoty	121,3	118,1	125,6	140,4	146,8	
- spotřební daně	65,7	68,9	72,9	82,8	103,6	
Majetkové daně	6,4	7,9	8,8	10,4	8,1	
Pojistné na SZ, příspěvek na politiku zaměstnanosti	242,3	258,5	272,4	293,3	311,2	
Nedaňové a kapitálové příjmy a přijaté dotace	27,9	77,7	32,2	52,5	96,1	
Výdaje celkem	693,9	750,8	808,7	862,9	922,8	
Běžné výdaje	642,5	697,3	745,4	796,8	840,8	
Kapitálové výdaje	51,4	53,5	63,3	66,1	82,0	
Veřejné rozpočty (saldo v metodice GFS MMF) ¹⁾	-48,8	-11,5	-129,4	-90,4	—	
státní rozpočet	-63,3	-45,7	-106,6	-65,0	-56,3	
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 12	
BCPP						
PX 50	394,6	460,7	659,1	1 032,0	1 473,0	
PX-D	1 065,6	1 166,4	1 642,7	2 551,1	3 731,4	
PX-GLOB	492,9	576,8	816,9	1 232,7	1 811,3	
RM-SYSTÉM						
PK-30	593,0	672,5	947,5	1 443,5	2 365,0	
						mil. Kč
B. OBJEMY OBCHODŮ	2001 12	2002 12	2003 12	2004 12	2005 12	
BCPP						
Měsíční objemy obchodů	142 803,6	109 264,8	98 640,0	90 610,5	96 160,5	
v tom:						
a) akcie	12 819,3	17 089,3	28 296,0	46 210,3	56 180,3	
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	39 980,2	
RM-SYSTÉM						
Měsíční objemy obchodů	2 162,5	4 412,1	1 103,0	335,8	286,7	
v tom:						
a) akcie	1 841,0	298,4	1 082,5	332,7	220,9	
b) podílové listy	212,2	1,0	3,7	3,1	0,0	
c) dluhopisy	109,3	4 112,7	16,8	0,0	65,8	

Tabulka č. 18

MĚNOVĚPOLITICKÉ NÁSTROJE ČNB						
	2T repo sazba (%)	Diskontní sazba (%)	Lombardní sazba (%)	Povinné minimální rezervy z primárních vkladů (%)		stavebních spořitelů a ČMZRB
				bank		
Rok 1999						
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	—	—	—	—	—
Rok 2000	Ke změně parametrů měnověpolitických nástrojů ČNB nedošlo.					
Rok 2001						
23.2.	5,00	4,00	6,00	—	—	—
27.7.	5,25	4,25	6,25	—	—	—
30.11.	4,75	3,75	5,75	—	—	—
Rok 2002						
22.1.	4,50	3,50	5,50	—	—	—
1.2.	4,25	3,25	5,25	—	—	—
26.4.	3,75	2,75	4,75	—	—	—
26.7.	3,00	2,00	4,00	—	—	—
1.11.	2,75	1,75	3,75	—	—	—
Rok 2003						
31.1.	2,50	1,50	3,50	—	—	—
26.6.	2,25	1,25	3,25	—	—	—
1.8.	2,00	1,00	3,00	—	—	—
Rok 2004						
25.6.	2,25	1,25	3,25	—	—	—
27.8.	2,50	1,50	3,50	—	—	—
Rok 2005						
28.1.	2,25	1,25	3,25	—	—	—
1.4.	2,00	1,00	3,00	—	—	—
29.4.	1,75	0,75	2,75	—	—	—
31.10.	2,00	1,00	3,00	—	—	—

Tabulka č. 19

MAKROEKONOMICKÉ AGREGÁTY

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

	2001 I.-IV.Q	2002 I.-IV.Q	2003 I.-IV.Q	2004 I.-IV.Q	2005 III.Q
Hrubý domácí produkt					
- mil. Kč	1 617 894	1 641 996	1 694 684	1 774 184	477 355
- %	2,6	1,5	3,2	4,7	4,9
Konečná spotřeba					
- mil. Kč	1 215 582	1 255 918	1 310 914	1 329 994	346 909
- %	3,0	3,3	4,4	1,5	3,8
v tom:					
Domácnosti					
- mil. Kč	851 305	874 649	915 270	945 107	249 538
- %	2,8	2,7	4,6	3,3	2,9
Vláda					
- mil. Kč	355 593	371 673	385 895	375 614	95 312
- %	3,8	4,5	3,8	-2,7	6,1
Neziskové instituce					
- mil. Kč	8 793	9 506	9 807	10 915	2 860
- %	-12,3	8,1	3,2	11,3	3,6
Hrubá tvorba kapitálu					
- mil. Kč	534 349	552 819	559 901	604 291	156 412
- %	6,3	3,5	1,3	7,9	-3,9
v tom:					
Fixní kapitál					
- mil. Kč	507 629	524 964	549 815	578 984	152 134
- %	5,4	3,4	4,7	5,3	3,2
Změna stavu zásob					
- mil. Kč	26 627	27 731	9 931	25 205	4 243
Čisté pořízení cenností					
- mil. Kč	93	124	155	102	35
- %	-43,8	33,0	25,7	-34,2	27,7
Zahraniční obchod					
v tom:					
Vývoz zboží					
- mil. Kč	1 109 034	1 175 324	1 294 538	1 593 388	441 004
- %	14,4	6,0	10,1	23,1	12,5
Vývoz služeb					
- mil. Kč	192 798	162 181	151 004	167 362	44 485
- %	-1,2	-15,9	-6,9	10,8	0,8
Dovoz zboží					
- mil. Kč	1 244 593	1 302 315	1 418 198	1 698 450	448 330
- %	14,7	4,6	8,9	19,8	7,3
Dovoz služeb					
- mil. Kč	201 328	214 620	217 569	237 116	60 765
- %	3,3	6,6	1,4	9,0	-2,7
Konečná domácí poptávka					
- mil. Kč	1 723 211	1 780 882	1 860 729	1 908 978	499 043
- %	3,7	3,3	4,5	2,6	3,6
Celková domácí poptávka					
- mil. Kč	1 749 931	1 808 737	1 870 815	1 934 285	503 321
- %	4,0	3,4	3,4	3,4	1,3
Hrubý domácí produkt v běžných cenách					
- mil. Kč	2 315 255	2 414 669	2 555 783	2 767 717	742 824
- %	7,7	4,3	5,8	8,3	5,0

Pramen: ČSÚ

Tabulka č. 20

meziroční změna v %					
TRH PRÁCE	2001	2002	2003	2004	2005
A. NÁRODNÍ ÚČTY ZA SEKTOR DOMÁCNOSTÍ	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	III.Q
Běžné příjmy	5,7	6,4	5,9	5,3	5,2
v tom:					
- hrubý provozní přebytek a smíšený důchod	8,3	2,4	7,7	6,4	2,2
- náhrady zaměstnancům	6,8	8,5	5,5	6,1	6,0
- důchody z vlastnictví příjmové	0,8	-0,9	5,3	0,3	4,0
- sociální dávky jiné než natur. soc. transf.	4,6	8,0	3,6	3,6	5,8
- ostatní běžné transfery příjmové	-9,0	4,1	10,9	2,3	10,9
Běžné výdaje	6,6	8,4	9,5	6,6	8,5
v tom:					
- důchody z vlastnictví výdajové	1,7	15,1	21,3	11,7	12,5
- běžné daně z důchodů, jmění a jiné	5,9	8,2	12,1	6,3	10,2
- sociální příspěvky	6,8	8,9	7,2	7,8	8,1
- ostatní běžné transfery výdajové	8,5	4,7	12,5	0,2	6,5
Hrubý disponibilní důchod	5,3	5,6	4,3	4,7	3,8
Změny podílu dom. na rezervách penzijních fondů	23,9	22,6	15,4	29,0	12,1
Výdaje na individuální spotřebu	6,4	3,5	6,5	5,5	4,4
Hrubé úspory	-4,7	31,8	-15,5	-1,6	-4,5
Míra hrubých úspor	7,93	9,90	8,03	7,54	5,67
(hrubé úspory / hrubý disponibilní důchod - podíl v %)					

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

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

stav ke konci období					
C. NEZAMĚSTNANOST	2001	2002	2003	2004	2005
	12	12	12	12	12
Neumístění uchazeči o zaměstnání (tis. osob)	461,9	514,4	542,4	541,7	510,4
Míra nezaměstnanosti v %	8,9	9,8	10,3	10,3	—
Míra nezaměstnanosti v % ¹⁾	—	—	—	9,5	8,9

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
Ceny průmyslových výrobců					
a) předchozí měsíc = 100	0,1	-0,1	0,1	0,6	0,0
b) stejné období minulého roku = 100	2,9	-0,5	-0,3	5,7	3,0
c) průměr roku 2000 = 100	2,8	2,3	1,9	7,7	10,9
d) prosinec 1999 = 100	6,3	5,8	5,4	11,4	14,7
Ceny stavebních prací					
a) předchozí měsíc = 100	0,3	0,2	0,2	0,4	0,2
b) stejné období minulého roku = 100	4,1	2,7	2,2	3,7	3,0
c) průměr roku 2000 = 100	4,1	6,9	9,2	13,3	16,6
d) prosinec 1999 = 100	6,5	9,3	11,7	15,8	19,3
Ceny zemědělských výrobců					
b) stejné období minulého roku = 100	8,4	-9,5	-2,9	8,1	-9,2
v tom:					
rostlinné výrobky					
b) stejné období minulého roku = 100	9,3	-4,6	-1,0	11,6	-25,0
živočišné výrobky					
b) stejné období minulého roku = 100	8,0	-12,1	-4,0	6,1	0,4
Ceny tržních služeb					
a) předchozí měsíc = 100	0,1	0,3	0,0	0,2	0,1
b) stejné období minulého roku = 100	3,9	3,2	1,6	2,3	1,9
c) průměr roku 2000 = 100	4,0	7,3	9,0	11,5	13,7
d) prosinec 1999 = 100	4,6	8,0	9,7	12,2	14,4

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	23,8
Zadluženost ve směnitelných měnách	37,6	35,0	33,7	35,0	36,6
Saldo obchodní bilance ¹⁾	-5,6	-5,0	-3,0	-2,7	-0,8
Saldo běžného účtu	-4,9	-5,4	-5,6	-6,3	-5,2
Peněžní agregát M2	65,7	68,9	68,4	69,1	66,6

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.