



národní
úložiště
šedé
literatury

Zpráva o inflaci - říjen/2004

Česká národní banka
2004

Dostupný z <http://www.nusl.cz/ntk/nusl-123818>

Dílo je chráněno podle autorského zákona č. 121/2000 Sb.

Tento dokument byl stažen z Národního úložiště šedé literatury (NUŠL).

Datum stažení: 27.09.2024

Další dokumenty můžete najít prostřednictvím vyhledávacího rozhraní nusl.cz .

2004

ZPRÁVA
O INFLACI
ŘÍJEN/2004

ČNB ČESKÁ
NÁRODNÍ
BANKA

ZPRÁVA
O INFLACI
ŘÍJEN/2004

OBSAH

I. SHRNUTÍ	2
II. VÝVOJ INFLACE	4
II.1 MINULÝ VÝVOJ INFLACE	4
<i>BOX Vývoj cen benzínu a jeho dopad do inflace v ČR</i>	5
II.2 VÝVOJ INFLACE Z POHLEDU PLNĚNÍ INFLAČNÍHO CÍLE	6
III. ZÁKLADNÍ INFLAČNÍ FAKTORY	9
III.1 MĚNOVÝ VÝVOJ	9
III.1.1 Peníze	9
III.1.2 Úvěry	9
<i>BOX Indikátory finanční situace domácností</i>	10
III.2 VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRŽÍCH	12
III.2.1 Úrokové sazby	12
III.2.2 Devizový kurz	13
III.2.3 Kapitálové toky	13
III.3 POPTÁVKA A NABÍDKA	15
<i>BOX Revize údajů o vývoji hrubého domácího produktu</i>	15
III.3.1 Domácí poptávka	16
III.3.2 Čistá zahraniční poptávka	18
III.3.3 Hrubý domácí produkt	19
III.3.4 Finanční hospodaření nefinančních organizací a korporací	19
III.4 TRH PRÁCE	20
III.4.1 Zaměstnanost a nezaměstnanost	20
III.4.2 Mzdy a produktivita	21
III.5 OSTATNÍ NÁKLADOVÉ INDIKÁTORY A CENY VÝROBCŮ	22
III.5.1 Dovošní ceny	22
III.5.2 Ceny výrobců	23
IV. MAKROEKONOMICKÁ PROGNÓZA A JEJÍ PŘEDPOKLADY	26
IV.1 VNĚJŠÍ PŘEDPOKLADY PROGNÓZY	26
IV.2 VNITŘNÍ PŘEDPOKLADY PROGNÓZY	26
IV.3 VYZNĚNÍ PROGNÓZY	27
IV.4 OČEKÁVÁNÍ EKONOMICKÝCH SUBJEKTŮ	29
ZÁZNAMY Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB	30
ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 29. ČERVENCE 2004	30
ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 26. SRPNA 2004	32
ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 30. ZÁŘÍ 2004	34
TABULKOVÁ PŘÍLOHA	36

SEZNAM TABULEK POUŽITÝCH V TEXTU

Tab. I.1	Hospodářský růst ve druhém čtvrtletí překonal hranici 4 %	2
Tab. II.1	Na zvýšení inflace v prvních dvou měsících třetího čtvrtletí 2004 se podílely ceny potravin a služeb	4
Tab. II.2	V září 2004 byla celková inflace nižší oproti prognóze z dubna 2003	6
Tab. II.3	Nižší než prognózovaná inflace byla zčásti zapříčiněna protiinflačním vývojem zahraniční poptávky	7
Tab. II.4	Mezera výstupu se vyvíjela zhruba v souladu s prognózou	8
Tab. III.1	Meziroční růst peněžního agregátu M2 se při přetrvávající poptávce po likvidních úzkých penězích zpomaloval	9
Tab. III.2	Pokračovalo postupné ožívování úvěrů nefinančním podnikům	9
Tab. III.3	Přebytek finančního účtu v prvním pololetí 2004 meziročně dále poklesl	14
Tab. III.4	Pokračující oživení ekonomického růstu v zahraničí vytvořilo příznivější podmínky pro realizaci českého vývozu	16
Tab. III.5	Růst HDP byl ve druhém čtvrtletí 2004 podporován investiční a spotřebitelskou poptávkou	16
Tab. III.6	Ve druhém čtvrtletí 2004 pokračoval výrazný růst zisku	19
Tab. III.7	Zvýšená materiálová náročnost produkce byla částečně kompenzována nižší mzdovou náročností produktu	19
Tab. III.8	Meziroční růst průměrné nominální i reálné mzdy se ve druhém čtvrtletí 2004 znatelně zvolnil	21
Tab. III.9	Celkový i strukturální vývoj dovozních cen nezaznamenal v červenci a srpnu 2004 významnější změny oproti konci druhého čtvrtletí 2004	23
Tab. IV.1	Cena ropy uralské bude postupně klesat	26
Tab. IV.2	Inflační očekávání ekonomických subjektů byla konzistentní s cílem ČNB	29

SEZNAM GRAFŮ POUŽITÝCH V TEXTU

Graf I.1	Inflace se ve třetím čtvrtletí 2004 pohybovala v blízkosti středu cílového pásma	2
Graf I.2	Prognóza inflace se v horizontu nejučinnější transmise nachází v těsné blízkosti středu cílového pásma, resp. bodového cíle	3
Graf II.1	Ve třetím čtvrtletí 2004 se meziroční inflace mírně zvýšila	4
Graf II.2	Na dosažené inflaci se ve třetím čtvrtletí 2004 podílely především tržní ceny, příspěvek regulovaných cen nebyl významný	4
Graf II.3	V rámci tržních cen rostly ve třetím čtvrtletí 2004 nejrychleji ceny pohonných hmot a neobchodovatelných neregulovaných komodit	5
Graf II.4	Pozvolný nárůst cen potravin se v závěru třetího čtvrtletí 2004 zmírnil	6
Graf II.5	Inflace v ČR byla vyšší než v zemích EU	6
Graf III.1	Podíl peněžního agregátu M1 na M2 dosáhl nejvyšší hodnoty za poslední dva roky	9
Graf III.2	Meziroční dynamika úvěrů se dále neurychlovala	9
Graf III.3	Úrokové rozpětí mezi úrokovou sazbou z úvěrů nefinančním podnikům a 1R PRIBOR přetrvávalo na nižší úrovni a podporovalo růst úvěrů	10
Graf III.4	Meziroční dynamika úvěrů na bydlení se stabilizovala	10
Graf III.5	ČNB zvýšila klíčové úrokové sazby	12
Graf III.6	Růst úrokových sazeb byl patrný jen u kratších splatností	12
Graf III.7	Úrokový diferenciál vůči EUR se zvýšil	12
Graf III.8	Ex ante reálné úrokové sazby se spíše zvyšovaly	13
Graf III.9	Ve třetím čtvrtletí 2004 byl kurz koruny vůči euru stabilní	13
Graf III.10	Nominální efektivní kurz ve třetím čtvrtletí 2004 meziročně mírně posiloval	13
Graf III.11	Teritoriální struktura PZI za první pololetí 2004	14
Graf III.12	Kladné saldo portfoliových investic se postupně zvyšilo	14
Graf III.13	Devizové rezervy v dolarovém vyjádření se ve třetím čtvrtletí 2004 nezměnily	14
Graf III.14	Pozvolné zrychlování ekonomického růstu ve druhém čtvrtletí 2004 pokračovalo	15
Graf III.15	Trend k meziročnímu zrychlení růstu investic pokračoval i ve druhém čtvrtletí 2004	16
Graf III.16	Meziroční růst spotřeby domácností se ve druhém čtvrtletí 2004 zpomalil	17
Graf III.17	Hrubá míra úspor domácností ve druhém čtvrtletí 2004 v meziročním srovnání stagnovala	17
Graf III.18	Meziroční pokles výdajů vlády na konečnou spotřebu ve druhém čtvrtletí 2004 zvolnil	18

Graf III.19	Růst celkového vývozu a dovozu se ve druhém čtvrtletí 2004 výrazně zrychlil	18
Graf III.20	Vývozy zboží byly nadále směřovány především do zemí EU a SRN	18
Graf III.21	Ve struktuře dovozu zboží si zachoval rozhodující podíl dovoz pro mezispotřebu	18
Graf III.22	Ve druhém čtvrtletí 2004 pokračoval výrazný meziroční růst vývozu produktů průmyslové výroby	19
Graf III.23	Vývoz průmyslové produkce byl nadále zajišťován především firmami se zahraniční majetkovou účastí	19
Graf III.24	Vývoj na trhu práce indikoval zmírnění nerovnováhy mezi nabídkou a poptávkou po pracovní síle	20
Graf III.25	Meziroční pokles zaměstnanosti se ve druhém čtvrtletí 2004 zmírnil	20
Graf III.26	Nárůst počtu volných pracovních míst nebyl prozatím v meziročním srovnání významný	20
Graf III.27	Na konci třetího čtvrtletí 2004 míra nezaměstnanosti v meziročním srovnání stagnovala	21
Graf III.28	Ve druhém čtvrtletí 2004 se mzdová náročnost produktu na makroúrovni ztlačila	21
Graf III.29	Ve třetím čtvrtletí 2004 se dále zrychlil meziroční růst cen průmyslových výrobců, ceny zemědělských výrobců rostly naopak pomaleji	22
Graf III.30	Dopady rychle rostoucích světových cen energetických surovin do cen dovozu byly nadále korigovány vývojem kurzu CZK/USD	22
Graf III.31	Ve třetím čtvrtletí 2004 pokračovala akcelerace meziročního růstu cen průmyslových výrobců	23
Graf III.32	Na meziročním růstu cen průmyslových výrobců se nejvíce podílela odvětví zabývající se zpracováním ropy a kovů	23
Graf III.33	Na zpomalení meziročního růstu cen zemědělských výrobců se ve třetím čtvrtletí 2004 podílely převážně produkty rostlinné výroby	24
Graf III.34	Meziroční růst cen stavebních prací se ve třetím čtvrtletí 2004 zrychlil	24
Graf IV.1	Mezera výstupu se uzavře v první polovině roku 2005	27
Graf IV.2	Prognóza inflace se v horizontu nejučinnější transmise nachází v těsné blízkosti středu cílového pásma, resp. bodového cíle	28

SEZNAM BOXŮ A PŘÍLOH OBSAŽENÝCH V MINULÝCH ZPRÁVÁCH O INFLACI

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

POUŽITÉ ZKRATKY

CPI	consumer price index (index spotřebitelských cen)
CZK, Kč	česká koruna
ČEZ	České energetické závody
ČKA	Česká konsolidační agentura
ČMKOS	Českomoravská komora odborového svazu
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
ČSÚ	Český statistický úřad
DPH	daň z přidané hodnoty
ECB	Evropská centrální banka
EHP	Evropský hospodářský prostor
ERM	Evropský kurzový mechanismus
EIB	Evropská investiční banka
ESA	Evropský systém národních účtů
EU	Evropská unie
EUR	euro
FRA	forward rate agreement (dohody o budoucích úrokových sazbách)
HDP	hrubý domácí produkt
HICP	harmonizovaný cenový index
IPP	Index průmyslové výroby
IRS	interest rate swap (úrokový swap)
LIBOR	londýnská mezibankovní zápůjční úroková sazba
M1	peněžní agregát (viz Kapitola 3.1.1)
M2	peněžní agregát (viz Kapitola 3.1.1)
MPSV	Ministerstvo práce a sociálních věcí
NHPP	národohospodářská produktivita
NJMN	nominální jednotkové mzdové náklady
O/N	overnight
PPI	ceny průmyslových výrobců
PRIBID	mezibankovní výpůjční úroková sazba
PRIBOR	mezibankovní zápůjční úroková sazba
(1T, 1M, 1R)	(jednotýdenní, jednoměsíční, jednorocní)
PZI	přímé zahraniční investice
repo sazba	sazba dohod o zpětném odkupu
SRN	Spolková republika Německo
USA	Spojené státy americké
USD	americký dolar
VŠPS	Výběrové šetření pracovních sil

PŘEDMLUVA

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

Tato Zpráva o inflaci byla schválena bankovní radou České národní banky dne 4. listopadu 2004. Není-li uvedeno jinak, zdrojem ve Zprávě obsažených dat jsou ČSÚ nebo ČNB. Všechny dosud publikované Zprávy o inflaci jsou k dispozici na internetové adrese <http://www.cnb.cz/>.

I. SHRnutí

TAB. I.1
HOSPODÁŘSKÝ RŮST VE DRUHÉM ČTVRTLETÍ PŘEKONAL HRANICI 4 %

(meziroční změna v %, není-li uvedeno jinak)	6/04	7/04	8/04	9/04
Růst spotřebitelských cen	2,9	3,2	3,4	3,0
Růst cen průmyslových výrobců	6,2	7,3	8,1	8,0
Růst peněžní zásoby (M2)	10,1	8,2	8,0	x
3M PRIBOR ^{a)}	2,3	2,5	2,6	2,7
Nominální směnný kurz CZK/EUR ^{b)}	31,61	31,52	31,63	31,60
Saldo st.rozpočtu od ledna vč. OSFAP ³⁾ , mld Kč	-49,7	-48,8	-50,7	-40,5
Růst HDP ve s.c. ^{c)}	4,1			x
Míra nezaměstnanosti ^{b)}	9,9	10,1	10,2	10,1

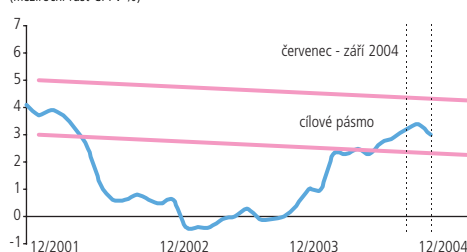
a) průměr za daný měsíc

b) stav ke konci měsíce

c) údaj za čtvrtletí končící daným měsícem

GRAF I.1
INFLACE SE VE TŘETÍM ČTVRTLETÍ 2004 POHYBOVALA V BLÍZKOSTI STŘEDU CÍLOVÉHO PÁSMÁ

(meziroční růst CPI v %)



Meziroční růst spotřebitelských cen se v průběhu třetího čtvrtletí 2004 pohyboval v blízkosti středu cílového pásma. (viz Graf I.1). Růst české ekonomiky se ve druhém čtvrtletí 2004 dále zrychlil a poprvé od závěrečného čtvrtletí 2000 překonal čtyřprocentní hranici. Příznivý byl i vývoj na trhu práce, kde došlo k dalšímu zpomalení poklesu zaměstnanosti.

Mírné zvyšování inflace pozorované od jarních měsíců roku 2004 pokračovalo i v červenci a srpnu, zatímco v září se inflace poněkud snížila. K růstu inflace přispíval zpožděný vliv daňových úprav (spotřební daň na cigarety) a na rozdíl od předchozího čtvrtletí rovněž ceny potravin, jejichž vývoj byl významně ovlivňován růstem cen zemědělských výrobců a nízkou srovnávací základnou minulého roku. Vliv pokračujícího rychlého růstu cen ropy na světových trzích na domácí spotřební ceny byl tlumen meziročně pevnějším kurzem koruny k americkému dolaru a dalšími faktory. V září se inflace v důsledku poklesu cen některých potravin naopak mírně snížila.

Postupná akcelerace růstu české ekonomiky od počátku předchozího roku pokračovala i ve druhém čtvrtletí 2004. Česká ekonomika meziročně rostla o více než půl procentního bodu rychleji než v prvním čtvrtletí, a to i přesto, že údaje za první čtvrtletí byly revidovány směrem nahoru. K růstu české ekonomiky nadále přispívala domácí poptávka, růstový příspěvek zahraničního sektoru zůstával i přes určité zlepšení stále záporný. V rámci domácí poptávky dominovaly akcelerující fixní investice, zatímco růstový příspěvek spotřeby domácností dále mírně klesal a růstový příspěvek spotřeby vlády byl stejně jako v předchozím čtvrtletí záporný.

Vyšší dynamika ekonomického růstu se odrazila ve zpomalení poklesu zaměstnanosti ve druhém čtvrtletí. V souladu s tím došlo i k stabilizaci míry nezaměstnanosti ve druhém i třetím čtvrtletí. Růst mezd v podnikatelském sektoru se ve druhém čtvrtletí výrazně zmírnil a přiblížil se tak tempu jejich růstu sjednanému v kolektivních dohodách. Tento vývoj ovlivnilo odeznění mimořádných faktorů z počátku tohoto roku a v případě reálných mezd rovněž vyšší inflace.

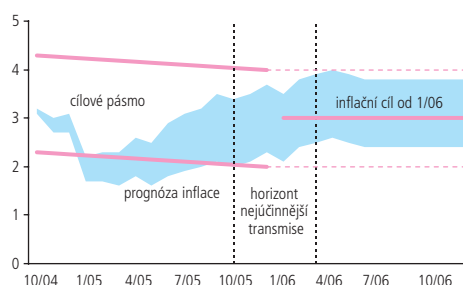
Vývoj na peněžním trhu ve třetím čtvrtletí se vyznačoval dalším postupným růstem úrokových sazeb odrážejícím zejména růst měnověpolitických úrokových sazeb. Vývoj na devizovém trhu ve třetím čtvrtletí byl ve znamení relativně stabilního kurzu koruny k euru i americkému dolaru. Příliv kapitálu se v prvním pololetí meziročně zvýšil, a to zejména díky obratu v tocích portfoliových investic (čistý příliv oproti odlivu v prvním pololetí loňského roku).

Měnověpolitické rozhodování bankovní rady ČNB ve třetím čtvrtletí 2004 vycházelo z prognózy inflace, která byla projednána na jejím zasedání 29. července 2004 a uveřejněna v červencové Zprávě o inflaci. Rozhodování bankovní rady se vzhledem ke zpoždění vlivu měnověpolitických opatření na inflaci orientovalo na plnění inflačního cíle v období červenec až prosinec 2005. Inflace se v tomto období měla podle prognózy pohybovat ve středu cílového pásma. S prognózou byla konzistentní rostoucí trajektorie úrokových sazeb, která však ležela oproti dubnové prognóze mírně níže.

Bankovní rada na svém červencovém zasedání rozhodla těsnou většinou hlasů ponechat měnověpolitické úrokové sazby beze změny. K jejich zvýšení o 0,25 procentního bodu s platností od 27. srpna přikročila až na svém zasedání koncem srpna. Ve zbývajícím měsíci třetího čtvrtletí ponechala bankovní rada měnověpolitické úrokové sazby beze změny. Vývoj měnověpolitických úrokových sazeb ve třetím čtvrtletí byl konzistentní s prognózou. Jejich rizika byla v prvních dvou měsících tohoto čtvrtletí hodnocena jako celkově vyvážená a ve třetím měsíci jen velmi mírně vychýlená proinflačním směrem.

Vyústěním Zprávy o inflaci je nová prognóza ČNB. Říjnová prognóza očekává, stejně jako červencová prognóza, pokračující urychlení ekonomického růstu ve druhém pololetí roku 2004 a v roce 2005. V důsledku mírného přehodnocení tempa růstu potenciálního výstupu směrem nahoru a méně expanzivního působení fiskální politiky se posouvá uzavření mezery výstupu na konec prvního pololetí roku 2005. Ekonomická aktivita by měla být tažena zejména růstem investic a vývozu. Navzdory zmírňování proti-inflačního působení uzavírající se mezery výstupu prognóza předpokládá v nejbližších čtvrtletích pokles inflace. Tento dočasný výkyv bude způsoben poklesem cen potravin v důsledku příznivé letošní úrody. Ve druhém pololetí roku 2005 inflace opět začne růst a v horizontu nejúčinnější transmise bude v těsné blízkosti středu cílového pásma, resp. bodového cíle platného od ledna 2006. S říjnovou prognózou a jejími předpoklady je konzistentní mírný nárůst úrokových sazeb v delším období. Spolu se základním scénářem prognózy byl sestaven i alternativní scénář setrvání ceny ropy na současné vysoké úrovni, se kterým je konzistentní mírně vyšší trajektorie úrokových sazeb.

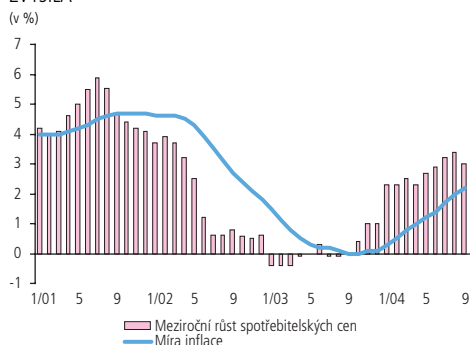
GRAF I.2
PROGNÓZA INFLACE SE V HORIZONTU NEJÚČINNĚJŠÍ
TRANSMISE NACHÁZÍ V TĚSNÉ BLÍZKOSTI STŘEDU
CÍLOVÉHO PÁSMO, RESP. BODOVÉHO CÍLE
 (meziroční růst CPI v %)



II. VÝVOJ INFLACE

II.1 MINULÝ VÝVOJ INFLACE

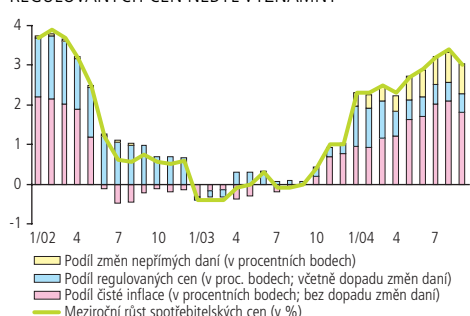
GRAF II.1
VE TŘETÍM ČTVRTLETÍ 2004 SE MEZIROČNÍ INFLACE MÍRNĚ ZVÝŠILA



TAB. II.1
NA ZVÝŠENÍ INFLACE V PRVNÍCH DVOU MĚSÍCÍCH TŘETÍHO ČTVRTLETÍ 2004 SE PODÍLELY CENY POTRAVIN A SLUŽEB
(meziroční změny v %)

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

GRAF II.2
NA DOSAŽENÉ INFLACI SE VE TŘETÍM ČTVRTLETÍ 2004 PODÍLELY PŘEDEVŠÍM TRŽNÍ CENY, PŘÍSPĚVEK REGULOVANÝCH CEN NEBYL VÝZNAMNÝ



Postupný nárůst inflace, který je patrný od počátku třetího čtvrtletí 2003, pokračoval ve třetím čtvrtletí 2004 jen v červenci a srpnu (meziročně na 3,4 %). V září se meziroční inflace po několika měsících opět snížila a dosáhla 3 %. Ve srovnání s koncem předchozího čtvrtletí se tak jen velmi mírně zvýšila. Míra inflace¹ vzrostla na 2,2 % v září.

Mírné zrychlení meziročního růstu spotřebitelských cen v prvních dvou měsících třetího čtvrtletí 2004 bylo především způsobeno faktory, které ovlivňovaly vývoj cen potravin – výrazným růstem cen zemědělských výrobců a také nízkou srovnávací základnou předchozího roku. Zvýšení inflace rovněž částečně ovlivnily zpožděné dopady úprav nepřímých daní z ledna 2004 a meziročně vyšší sezonní výkyv u některých položek. Tyto faktory přispěly ke zrychlení růstu cen především u položek spotřebitelského koše ve službách a ve skupině potravin, jak je zřejmé z Tab. II.1. V závěru třetího čtvrtletí 2004 došlo ke zpomalení růstu spotřebitelských cen, které bylo spojeno s obratem ve vývoji cen zemědělských výrobců.

Vývoj spotřebitelských cen ani ve třetím čtvrtletí 2004 znatelněji neindikoval vliv ostatních proinflačních faktorů, zejména pokračujícího oživení růstu cen dovážených vstupů, které je patrné od poloviny roku 2003. Postupně sílíci růst cen průmyslových výrobců sice svědčil o zpožděném promítání rostoucích cen vnějších vstupů, tento trend však ani ve třetím čtvrtletí neměl plošný charakter. Týkal se nadále jen omezeného počtu odvětví ve zpracovatelském průmyslu, jejichž výroba je bezprostředněji a ve větší míře závislá na dovážených vstupech s velmi rychle rostoucími cenami na světových trzích (zejména ropa, kovy). Podobně jako v předchozím čtvrtletí ve většině ostatních odvětví zpracovatelského průmyslu ceny výrobců rostly mírně nebo meziročně klesaly.

Vedle uvedených strukturálních charakteristik bylo dosud málo zřetelné promítání oživení růstu cen dovážených vstupů do domácích cen ovlivněno i existujícími podmínkami na straně poptávky a na maloobchodním trhu, zmíněnými již v předchozích Zprávách o inflaci. Hospodářský růst byl již rychlý, avšak výkon ekonomiky stále ještě nedosahoval úrovně potenciálního produktu. Na maloobchodním trhu přetrvávalo silně konkurenční prostředí, posilované vstupy nových subjektů na maloobchodní trh. Podniky reagovaly na silně konkurenční prostředí realizací opatření vedoucích ke snížení mzdové náročnosti produkce, o čemž svědčil strukturální vývoj zaměstnanosti a klesající NJMN. Stejně jako ve druhém čtvrtletí 2004 kladné směnné relace vytvářely u výrozců určitý prostor pro kompenzaci růstu cen dovážených vstupů.

Výše uvedené charakteristiky ekonomického prostředí formující vývoj cen se odrazily ve vývoji tržních cen měřených čistou inflací², neboť růst regulovaných cen ve třetím čtvrtletí 2004 stagnoval. Z podrobnějšího pohledu do struktury meziroční čisté inflace je přitom zřejmé, že se na jejím mírném zvýšení ve třetím čtvrtletí oproti konci předchozího čtvrtletí (na 2,3 % v září) podílely jak ceny potravin, tak ceny nepotravinářských komodit.³

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

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

3/ Měřeno korigovanou inflací. Korigovaná inflace = ceny nepotravinářských položek spotřebního koše bez položek regulovaných cen a bez administrativních zásahů, tj. ceny pohonných hmot, ceny ostatních obchodovatelných komodit a ceny ostatních neobchodovatelných komodit.

Ve struktuře nepotravinářských komodit byl cenový vývoj nadále značně diferencovaný. Ceny neobchodovatelných komodit, zahrnující převážně služby, indikovaly ve třetím čtvrtletí pokračující trend ke zrychlení meziročního růstu cen (na 6,4 % v září). Na tomto vývoji se podílel především nárůst cen ve skupině vzdělávání, kde v září v souvislosti se zahájením školního roku došlo k výraznějšímu sezonnímu zvýšení cen ve srovnání s předchozím rokem. Meziroční cenový růst se také zrychlil v oblasti zdravotnictví, rekreace a kultury. Ceny obchodovatelného zboží – na rozdíl od cen neregulovaných služeb – nadále meziročně klesaly, což korespondovalo s vývojem cen průmyslových výrobců u produktů s vyšší přidanou hodnotou a cen dovozu spotřebního zboží, které stále ještě mírně meziročně klesaly. K mírnému prohloubení meziročního poklesu cen obchodovatelných komodit ve třetím čtvrtletí 2004 zřejmě přispělo meziroční posílení kurzu CZK/EUR a CZK/USD.

V rámci nepotravinářských komodit však nejrychleji rostly ceny pohonných hmot v návaznosti na mimořádně vysoký nárůst cen ropy na světových trzích, i když ke zrychlení růstu spotřebitelských cen ve třetím čtvrtletí 2004 nepříspěly. Jejich relativně nižší meziroční nárůst ve srovnání s dosahovanými tempy růstu cen ropy na světových trzích naznačoval, že dopady světových cen do domácích cen byly v tomto případě zřejmě tlumeny nejen vývojem kurzu CZK/USD, ale také faktory na straně poptávky a dalšími faktory (blíže viz Box: Vývoj cen benzínu a jeho dopad do inflace v ČR). Také předchází úpravy nepřímých daní se podílely na dosaženém meziročním nárůstu cen pohonných hmot, který dosahoval ve třetím čtvrtletí poměrně vysokých hodnot (v září bez dopadu změny nepřímých daní o 7,4 %, resp. 10,4 % včetně dopadu úpravy daní).

BOX

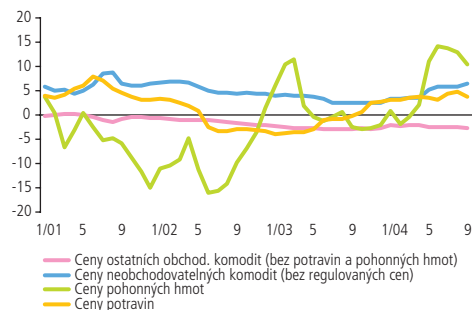
Vývoj cen benzínu a jeho dopad do inflace v ČR

Otázce vývoje světových cen ropy, domácích cen pohonných hmot a jejich odrazu v inflaci byl věnován box ve Zprávě o inflaci z července 2000. V následném období (a zejména v poslední době) bylo možné pozorovat tlaky, jejichž očekávaným důsledkem by měl být růst cen pohonných hmot. Přibližně od první poloviny roku 2002 dochází k postupnému zvyšování cen ropy na světových trzích. Pozvolný růst cen ropy dále výrazněji zrychlil v posledních měsících, a to jak z důvodu geopolitického napětí na Blízkém východě, tak i v důsledku politické nestability ve Venezuele a Nigérii. V posledních týdnech ceny severomořské ropy typu Brent několikrát překročily svá dosavadní denní maxima a opakovaně přesáhly magickou hranici 50 USD/barel v důsledku nových informací o nízkých ropných rezervách v USA a dopadech hurikánu Ivan v oblasti Mexického zálivu (ještě vyšších hodnot dosahovaly ceny ropy WTI, na kterou se média většinou zaměřují vzhledem k jejímu dominantnímu významu pro americký trh). Počínaje prvním lednem letošního roku došlo navíc v České republice ke zvýšení spotřební daně z pohonných hmot, přičemž konkrétně daň z motorových benzínů se zvýšila o 1 Kč/litr na nynější úroveň 11,84 Kč/litr. Dopad tohoto zdanění byl dále znásoben (viz Graf 1) daní z přidané hodnoty v tehdejší výši 22 % (později snižené na 19 %).

Přes výše zmíněné faktory růstu cen pohonných hmot však ceny nejprodávanejšího benzínu typu Natural 95 v posledních letech nemají výrazný růstový trend (viz Graf 2). Důvodů je hned několik. Za prvé, ceny ropy uralské, která je vstupem pro valnou většinu produkce pohonných hmot v ČR, se odvozují nikoli od krátkodobých maxim, nýbrž od průměrných cen za minulá období, která jsou prozatím stále výrazně nižší než krátkodobá maxima. Druhým důvodem je posilování kurzu koruny vůči americkému dolaru. Toto posilování, které bylo pozorováno přibližně od poloviny roku 2002, působilo proti zvyšování korunových cen ropy dovážené do ČR. Korunové ceny dovážené ropy jsou tak v současnosti přibližně na stejné úrovni jako v polovině roku 2000.

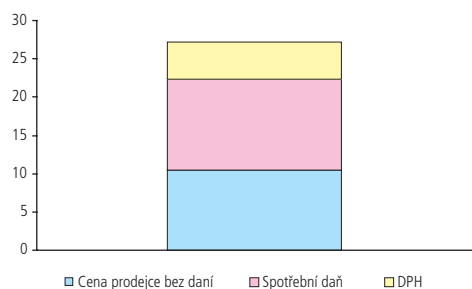
GRAF II.3

V RÁMCI TRŽNÍCH CEN ROSTLY VE TŘETÍM ČTVRTLETÍ 2004 NEJRYCHLEJI CENY Pohonných hmot A NEOBCHODOVATELNÝCH NEREGULOVANÝCH KOMODIT (meziroční změny v %, včetně změn nepřímých daní)



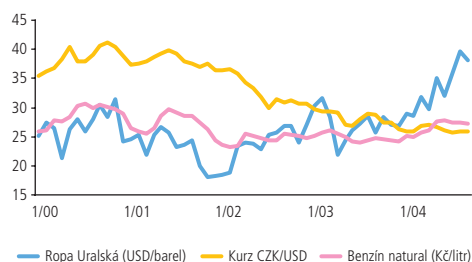
GRAF 1 (Box)

MALOOBCHODNÍ CENU BENZÍNU V SOUČASNOSTI TVOŘÍ ZHRUBA ZE 60 % SPOTŘEBNÍ DAŇ A DPH (v Kč, průměr za září 2004)

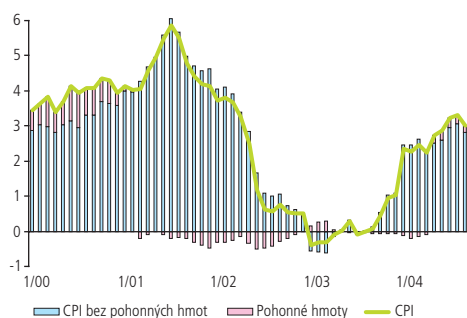


GRAF 2 (Box)

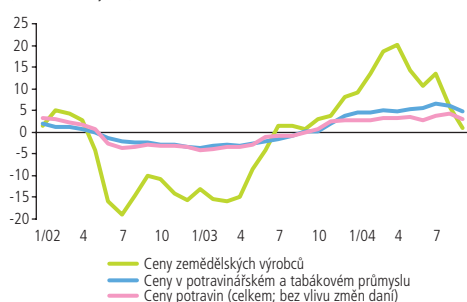
NA VÝVOJI CEN Pohonných hmot v ČR SE KROMĚ ROSTOUČÍCH CEN ROPY PODÍLEL TĚŽ POSILUJÍCÍ KURZ KORUNY VŮČI USD



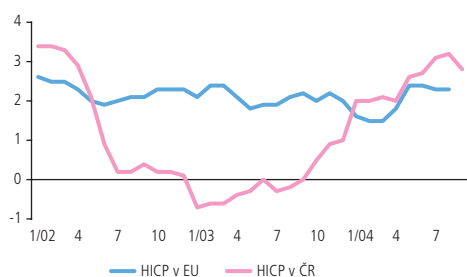
GRAF 3 (Box)
PŘÍSPĚVEK ZMĚN CEN POHONNÝCH HMOT K CELKOVÉ INFLACI MĚNIL V ČASE ZNAMÉNKO
(meziročně v procentních bodech)



GRAF II.4
POZVOLNÝ NÁRŮST CEN POTRAVIN SE V ZÁVĚRU TŘETÍHO ČTVRTLETÍ 2004 ZMÍRNIL
(meziroční změny v %)



GRAF II.5
INFLACE V ČR BYLA VYŠŠÍ NEŽ V ZEMÍCH EU
(meziroční změny v %)



TAB. II.2
V ZÁŘÍ 2004 BYLA CELKOVÁ INFLACE NIŽŠÍ OPROTI PROGNOZE Z DUBNA 2003
(meziroční růst v %, příspěvky v procentních bodech)

	Prognóza duben 2003	Skutečnost září 2004	Příspěvek k celkovému rozdílu v proc. bodech ^{a)}
Meziroční růst spotřebitelských cen z toho:	4,7	3,0	-1,7
regulované ceny	4,9	2,3	-0,6
změny nepřímých daní	1,27	0,76	-0,5
ceny potravin, bez změn nepřímých daní	3,2	3	-0,1
ceny pohonných hmot (PH), bez změn nepřímých daní	-3,3	7,4	0,3
korigovaná inflace bez PH, bez změn nepřímých daní	3,3	1,6	-0,9

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

Třetím důvodem slabé reakce cen pohonných hmot na růst světových cen ropy je poměrně výrazné snížení marží v oblasti výroby, distribuce a prodeje pohonných hmot na tuzemském trhu v průběhu posledních několika let. Konečně je třeba zmínit, že dopady změn v korunových cenách ropy do maloobchodních cen benzínu jsou výrazně tlumeny principem spotřební daně stanovené nikoli jako procentuální přírůžka k ceně prodejce bez daní, nýbrž jako absolutní částka za litr benzínu. V současnosti tato částka představuje zhruba třetinu celkové ceny benzínu a její tlumící efekt je tedy velice zřetelný. Analýzy ČNB celkově naznačují, že změna korunových cen dovážené ropy v rozsahu 10 % se do domácí inflace promítne zhruba 0,2 procentními body.

Vývoj maloobchodních cen pohonných hmot v posledních několika letech bez zřetelného trendu vedl k tomu, že jejich přímý příspěvek ke spotřebitelské inflaci kolísá mezi kladnými a zápornými hodnotami (viz Graf 3). Konkrétně ve třetím čtvrtletí 2004 tento příspěvek dokonce postupně klesl z téměř 0,3 procentního bodu v červenci na 0,2 procentního bodu v září.

Vývoj cen potravin⁴ v prvních dvou měsících třetího čtvrtletí 2004 naznačoval pokračující trend ke zrychlení cenového růstu (na 4,2 % bez vlivu změny nepřímých daní), odrážející dosavadní vysoký růst cen zemědělských výrobců. Částečně byla dosažená dynamika cenového růstu potravin také ovlivněna zpožděnými dopady lednové úpravy spotřební daně u cigaret⁵ a nízkou srovnávací základnou předchozího roku. Znatelnější zvolnění cenového růstu potravin v září (na 3 %, Graf II. 4) bylo ve značné míře důsledkem obratu v trendu cenového vývoje některých produktů zemědělské výroby (ovoce, zelenina, brambory), ke kterému došlo ve třetím čtvrtletí.

Z pohledu mezinárodního srovnání se meziroční spotřebitelská inflace v ČR v průběhu předchozího roku pohybovala pod úrovní cenového růstu v zemích EU, avšak v prvním čtvrtletí 2004 došlo u většiny zemí EU na rozdíl od ČR ke snížení meziroční inflace. V důsledku toho se HICP v ČR dostal nad úroveň HICP v EU a tento stav přetrvává až do konce třetího čtvrtletí 2004. Odlišný vývoj inflace v ČR proti průměru EU byl dán ve značné míře domácím faktorem – růstem regulovaných cen a dopady zvýšení nepřímých daní. V srpnu dosáhl meziroční HICP v ČR hodnoty 3,2 % (v září 2,8 %), v zemích EU to v srpnu bylo 2,3 %.

II.2 VÝVOJ INFLACE Z POHLEDU PLNĚNÍ INFLAČNÍHO CÍLE

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

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

4/ Ceny potravin = ceny potravin a nealkoholických nápojů + ceny alkoholických nápojů a tabáku.

5/ Snížení se zásoby cigaret se starými kolký byly postupně nahrazovány cigaretami s novými kolký a cenami.

Prognóza z dubna 2003 předpokládala uvolnění působení měnové politiky, a to především prostřednictvím uvolnění kurzové složky měnových podmínek⁶, úroková složka měla působit zhruba neutrálně. V důsledku uvolněných měnových podmínek mělo dojít k postupnému uzavírání výstupové mezery. Toto uzavírání spolu s harmonizačními úpravami nepřímých daní mělo vést k poměrně rychlému nárůstu inflace až k hornímu okraji cílového pásma v září 2004 (viz Zpráva o inflaci z dubna 2003). Skutečný růst spotřebitelských cen byl v září 2004 nižší (o 1,7 procentního bodu). Z podrobnějšího pohledu do struktury zájmového cenového růstu plyne, že oproti prognóze byl nižší příspěvek změn nepřímých daní a že pomaleji rostly i regulované ceny a korigovaná inflace bez pohonných hmot. Naopak rychleji oproti dubnové prognóze rostly ceny pohonných hmot. Ceny potravin se vyvíjely v souladu s dubnovou prognózou.

Za hlavní příčiny nižšího než v dubnu 2003 prognózovaného růstu spotřebitelských cen lze označit nižší než předpokládané úpravy spotřebních daní a regulovaných cen⁷, neočekávaně deflační vývoj exogenních faktorů, které jsou částečně nebo zcela mimo dosah měnové politiky ČNB (oproti prognóze nižší zahraniční poptávka, cenový růst v zahraničí a apreciovanější kurz eura vůči dolaru – viz Tab. II.3) a nedokonalost predikčního aparátu.

S dubnovou prognózou byla konzistentní přibližná stabilita úrokových sazeb do konce roku 2003 a jejich mírný nárůst v roce 2004. Ve skutečnosti však úrokové sazby v průběhu roku 2003 dále klesaly, když bankovní rada přistoupila v létě 2003 ke snížení měnověpolitické úrokové sazby ve dvou krocích o celkem 0,5 procentního bodu, a začaly růst až ve třetím čtvrtletí letošního roku v reakci na červnové a srpnové zvýšení měnověpolitické sazby. I přes nižší než prognózované nominální úrokové sazby se ale reálné úrokové sazby v průběhu roku 2003 vzhledem k nižšímu než prognózovanému růstu spotřebitelských cen vyvíjely v souladu s prognózou. Kurz působil v důsledku snížení odhadu tempa rovnovážné apreciacie ve srovnání s dubnovou prognózou přísněji, a to i přes depreciovanější nominální kurz koruny vůči euru. Celkově byly měnové podmínky ve srovnání s dubnovou prognózou více přísné, ale ve svém působení na ekonomiku zůstaly uvolněné.

Současné hodnocení naplnění dubnové prognózy je do značné míry závislé na změně v pohledu ČNB na fungování ekonomiky od sestavení dubnové prognózy. Od dubna 2003 došlo ke třem úpravám prognostického aparátu. První úprava spočívala ve snížení expertně vnímané strnulosti cen některých položek spotřebitelského koše. Druhá úprava snížila tempo rovnovážné apreciacie kurzu koruny v roce 2003. S touto úpravou úzce souvisela třetí úprava, kterou byl zamítnut předpoklad dubnové prognózy o nižším vlivu kurzové složky měnových podmínek na výstupovou mezeru.

Pokud bychom tyto úpravy vložili do dubnové prognózy, jejich dopad do prognózy zájmové inflace by byl následující. První úprava by působila směrem k nižší než v dubnu prognózované inflaci, když by se vnější deflační tlaky promítaly do většího poklesu spotřebitelských cen. Dopad zbývajících dvou úprav má smysl hodnotit pouze v souhrnu, neboť změna v náhledu na vliv kurzu na výstupovou mezeru byla výsledkem změny v náhledu na tempo rovnovážné apreciacie kurzu při neměnném pohledu na vývoj mezery výstupu. Druhá a třetí úprava by tak působily neutrálně na mezeru výstupu, avšak směrem k vyšší inflaci. Při nižším tempu rovnovážné apreciacie by totiž prognóza impli-

Tab. II.3
NIŽŠÍ NEŽ PROGNOZOVANÁ INFLACE BYLA ZČÁSTI
ZAPŘÍČINĚNA PROTIINFLAČNÍM VÝVOJEM ZAHRANIČNÍ
POPTÁVKY

		II/2003	III/2003	IV/2003	I/2004	II/2004	III/2004
HDP v SRN	předpoklad	0,4	0,5	0,9	1,4	1,6	1,7
(mzr. růst v %)	skutečnost	-0,3	-0,3	0,0	0,8	1,5	x
CPI v SRN	předpoklad	0,8	1,1	1,3	0,8	1,4	1,5
(mzr. růst v %)	skutečnost	0,8	1,0	1,2	1,1	1,8	1,9
1Y EURIBOR	předpoklad	2,5	2,7	2,9	3,0	3,2	3,3
v %	skutečnost	2,2	2,2	2,4	2,1	2,3	2,3
Kurz USD/EUR	předpoklad	1,07	1,08	1,09	1,09	1,10	1,10
(úroveň)	skutečnost	1,14	1,12	1,19	1,25	1,20	1,22
Cena ropy	předpoklad	24,9	23,7	23,1	22,6	22,1	22,0
(USD/barel)	skutečnost	24,1	27,2	27,5	29,8	32,2	37,9

6/ Vysvětlení tohoto pojmu lze nalézt v boxu Měnové podmínky ve Zprávě o inflaci z dubna 2004.

7/ Dubnová prognóza předpokládala zvýšení spotřebních daní tabákových výrobků a lihovin, přesun položek mezi vyšší a nižší sazbou DPH, růst regulovaných cen plynu a televizních a rozhlasových poplatků.

TAB. II.4
MEZERA VÝSTUPU SE VYVÍJELA ZHRUBA V SOULADU
S PROGNÓZOU

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

*odhad na základě říjnové prognózy ČNB

kovala depreciovanější kurz koruny a tím vyšší růst dovozních cen. Na základě dnešní znalosti ČNB ohledně fungování české ekonomiky lze ve stručnosti interpretovat vývoj od sestavení dubnové prognózy následujícím způsobem.

V kombinaci přísnějších měnových podmínek v rozhodném období (leden 2003 – říjen 2003), nižší zahraniční poptávky a přehodnocení vlivu kurzu na výstupovou mezeru došlo zhruba k naplnění dubnové prognózy vývoje výstupové mezery. Mezera v průběhu roku 2003 zůstala otevřená a k jejímu uzavírání začalo docházet až v roce 2004 (viz Tab. II.4). I přes naplnění předpokladů ohledně vývoje vnitřních poptávkových tlaků, aproximovaných výstupovou mezerou, byla skutečná inflace v září nižší než prognózovaná. Za tímto vývojem stály nižší úpravy regulovaných cen a nepřímých daní, dezinflační vývoj v zahraničí, apreciovanější kurz eura vůči dolaru a výše popsaný posun ve vnímání struktury některých položek spotřebitelského koše.

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 prvního čtvrtletí roku 2003 (viz záznamy z příslušných jednání bankovní rady) byla rizika vnímána symetricky až mírně proinflatně, ve druhém čtvrtletí výrazně protiinflačně a ve třetím čtvrtletí 2003 zhruba symetricky. Celkově protiinflační vnímání rizik bankovní rady přispělo k uvolněnější měnové politice, a tím i k naplnění inflačního cíle ve třetím čtvrtletí 2004.

III. ZÁKLADNÍ INFLAČNÍ FAKTORY

III.1 MĚNOVÝ VÝVOJ

III.1.1 Peníze

Meziroční růst peněžního agregátu M2 se od května do srpna 2004 zpomalil na 7,4 %. Obdobný vývoj byl zaznamenán i u roční míry růstu peněžního agregátu M2⁸ propočtené dle metodiky ECB, která se v období květen až srpen 2004 snížila o 1,2 procentního bodu na 8,5 %. Krátkodobá dynamika, vyjádřená anualizovaným přírůstkem peněz za posledních šest měsíců, se však udržovala na vyšší úrovni, čímž byla v souladu s očekávaným urychlováním ekonomického růstu.

Ve struktuře peněžního agregátu M2 se od května do srpna 2004 udržovala poptávka po vysoce likvidních penězích vyjádřených peněžním agregátem M1. Jeho meziroční přírůstek, po snížení v červnu a červenci 2004, vzrostl v srpnu 2004 na 15,1 %. Podíl peněžního agregátu M1 na M2 se ve sledovaném období zvýšil o 0,8 procentního bodu na 52,6 %, čímž dosáhl nejvyšší úrovně za poslední dva roky. V uvedeném vývoji se projevoval vliv uvolněných reálných měnových podmínek. Zvýšená poptávka po likvidních penězích byla v srpnu 2004 u jednodenních vkladů nefinančních podniků, což bylo v souladu s ožíváním investic v prvním a druhém čtvrtletí 2004. Meziroční přírůstek těchto vkladů vzrostl v srpnu 2004 na 25,7 %. Naopak u domácností se ve sledovaném období zpomaloval a v srpnu 2004 dosáhl 12,9 %. Zpomalení meziroční dynamiky oběživ bylo v souladu s nižším růstem spotřebních výdajů domácností ve druhém čtvrtletí 2004.

Meziroční dynamika kvazi-peněz po zvýšení v letošním roce v srpnu 2004 poklesla na nulovou hodnotu. Tento vývoj byl ovlivněn nižším růstem vkladů s dohodnutou splatností zejména u nefinančních podniků. Růst repo operací prováděných především mezi obchodními bankami a finančními neměnovými institucemi se rovněž zpomalil. Jejich vysoká úroveň dynamiky byla ovlivňována nízkými objemy těchto operací.

III.1.2 Úvěry

Růst úvěrů poskytovaných podnikům a domácnostem se po zvýšení na počátku letošního roku od května do srpna 2004 zpomalil o 1,3 procentního bodu na 11 %⁹. To se projevvalo zejména u domácností. Úvěry nefinančním podnikům se naopak dále oživovaly. Jejich meziroční přírůstek se v období květen až srpen 2004 zvýšil o 0,4 procentního bodu na 4,1 %. Rostly úvěry investičního charakteru se splatností nad 1 rok. Z hlediska sektorové struktury úvěrů nefinančním podnikům byl poprvé v srpnu 2004 zaznamenán meziroční růst úvěrů podnikům pod zahraniční kontrolou ve výši 2,2 %. Tempo růstu úvěrů domácím podnikům činilo v srpnu 2004 5,1 %.

Postupné ožívání úvěrů nefinančním podnikům bylo od května do srpna 2004 i nadále podporováno nízkou úrovní úrokového rozpětí mezi úrokovou sazbou z úvěrů nefinančním podnikům a 1R PRIBOR. Úrokové rozpětí představuje rizikovou prémii v dané fázi ekonomického cyklu. Jeho klesající úroveň byla zhruba od poloviny roku 2003 v souladu se zlepšenou finanční situací nefinančních podniků a tím nižší rizikovostí úvěrů. Očekávání růstu ekonomiky a investic by však mělo působit na postupné zvyšování uvedeného rozpětí. Proti uvedenému vývoji by mohla působit ochota bank akceptovat vyšší úroveň rizika.

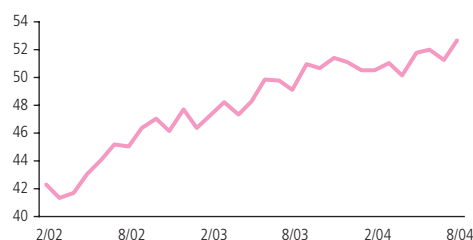
TAB. III.1
MEZIROČNÍ RŮST PENĚŽNÍHO AGREGÁTU M2 SE PŘI PŘETRVÁVAJÍCÍ POPTÁVCE PO LIKVIDNÍCH ÚZKÝCH PENĚŽÍCH ZPOMALOVAL

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

	III/03	IV/03	I/04	II/04	7/04	8/04	Podíl absolutních stavů na M2 8/04
M1	15,6	14,4	14,7	15,6	11,2	15,1	52,6
Oběživo	15,0	12,8	10,7	8,9	7,9	7,1	12,7
Jednodenní vklady	15,8	15,0	16,0	18,1	12,4	17,9	39,9
M2-M1 (kvazi - peníze)	-3,3	-2,9	0,1	3,1	4,7	0,0	47,4
Vklady s dohodnutou splatností	12,1	0,0	2,0	4,7	5,1	-0,3	37,0
Neobchodovatelné cenné papíry	8,1	6,8	38,5	47,7	32,2	32,1	6,5
Vklady s výpovědní lhůtou	-33,7	-10,0	-5,0	-3,5	-2,0	-1,3	9,8
Repo operace	-49,8	-36,5	-19,3	95,6	137,9	83,0	0,6
M2	5,3	5,2	7,0	9,2	8,0	7,4	100,0

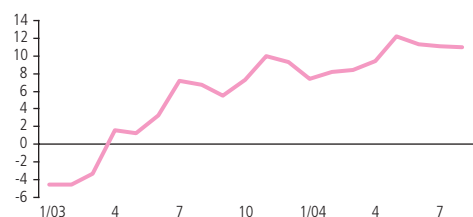
GRAF III.1
PODÍL PENĚŽNÍHO AGREGÁTU M1 NA M2 DOSÁHL NEJVYŠŠÍ ÚROVNĚ ZA POSLEDNÍ DVA ROKY

(v %)



GRAF III.2
MEZIROČNÍ DYNAMIKA ÚVĚRŮ SE DÁLE NEURÝCHLOVALA

(v %)



TAB. III.2
POKRAČOVALO POSTUPNÉ OŽÍVOVÁNÍ ÚVĚRŮ NEFINANČNÍM PODNIKŮM

(v %)

	III/03	IV/03	I/04	II/04	7/04	8/04
Úvěry nefinančním podnikům	-4,5	-1,0	-1,0	3,0	3,6	4,1
Úvěry do 1 roku	-6,3	-4,4	2,4	1,1	-0,5	-2,6
Úvěry od 1 roku do 5 let	-9,0	-1,4	-2,9	4,0	6,6	14,1
Úvěry nad 5 let	1,3	3,9	-3,8	4,5	6,6	5,6

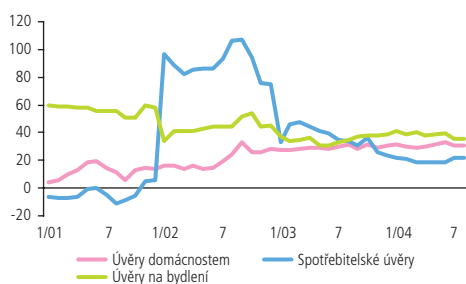
8/ Roční míra růstu peněžního agregátu M2 propočtená dle metodiky ECB z toků měsíčních finančních transakcí (tj. rozdílu stavů peněžního agregátu) upravených o přecenění, kurzové a ostatní vlivy se snížila z 9,7 % v květnu 2004 na 8,5 % v srpnu 2004. Roční míra růstu pro daný měsíc je součinem 12 součinitelů každého předchozího měsíce. Tato míra růstu je využívána pro měnové analýzy v ECB s cílem dosažení lepší srovnatelnosti mezi jednotlivými obdobími.

9/ Roční míra růstu úvěrů propočtená dle metodiky ECB se snížila z 13,9 % v květnu 2004 na 13,1 % v srpnu 2004.

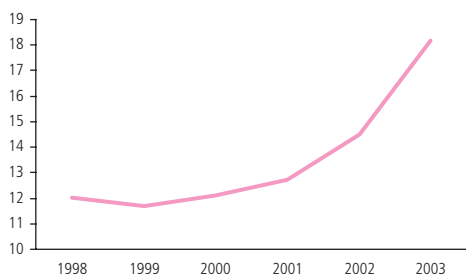
GRAF III.3
 ÚROKOVÉ ROZPĚTÍ MEZI ÚROKOVOU SAZBOU Z ÚVĚŘŮ NEFINANČNÍM PODNIKŮM A 1R PRIBOR PŘETRVAVALO NA NIŽŠÍ ÚROVNI A PODPORAVALO RŮST ÚVĚŘŮ
 (v procentních bodech)



GRAF III.4
 MEZIROČNÍ DYNAMIKA ÚVĚŘŮ NA BYDLENÍ SE STABILIZOVALA
 (v %)



GRAF 1 (Box)
 POMĚR DLUHU DOMÁCNOSTÍ K DISPONIBILNÍMU PŘÍJMU SE V POSLEDNÍCH LETECH ZVYŠOVAL
 (v %)



Podíl bankovních úvěrů a ostatních finančních výpůjček na cizích finančních zdrojích podniků se zvýšil z 28 % v roce 2003 na 28,5 % v prvním pololetí 2004. Uvedený vývoj se projevoval v růstu podílu cizích zdrojů na celkových pasívech nefinančních podniků a to ze 48 % v roce 2003 na 48,5 % v prvním pololetí 2004. Podíl vlastního kapitálu na celkových pasívech podniků se naopak snížil z 52 % v roce 2003 na 51,5 % v prvním pololetí 2004.

Meziroční dynamika úvěrů poskytovaných domácnostem se od května do srpna 2004 zpomalila o 1 procentní bod na 30,6 %. Absolutní přírůstek těchto úvěrů se však ve sledovaném období udržoval na vysoké úrovni 18,4 mld. Kč (z toho u hypotečních úvěrů činil 11,1 mld. Kč). Tento přírůstek dosáhl od počátku letošního roku 40 mld. Kč (z toho u hypotečních úvěrů 26,6 mld. Kč). Byl mírně vyšší ve srovnání se stejným obdobím minulého roku. Ve vývoji se promítalo působení uvolněných reálných měnových podmínek a zvýšená nabídka úvěrů ze strany bank.

Meziroční přírůstek úvěrů na bydlení se v letošním roce stabilizoval a v srpnu dosáhl 35,5 %. To se projevilo u úvěrů ze stavebního spoření i hypotečních úvěrů. Zpomalování meziroční dynamiky úvěrů na bydlení mohlo mimo jiné odrazet stagnaci cen rezidenčních nemovitostí po vstupu ČR do EU. Průměrná úroková sazba z nově poskytovaných úvěrů domácnostem na bydlení se od května do srpna 2004 zvýšila o 0,1 procentního bodu na 5,2 %. Nadále však zůstává na nízké úrovni. Nejvýraznější zvýšení úrokové sazby bylo zaznamenáno u nových úvěrů s fixací od 1 roku do 5 let (o 0,4 procentního bodu na 5,1 %). Úroková sazba s fixací do 1 roku naopak poklesla o 0,6 procentního bodu na 4,7 %. V tomto snížení se projevila zejména výhodnější nabídka hypotečních úvěrů ze strany bank. Podíl nových úvěrů na bydlení na celkových nových úvěrech se od května do srpna 2004 snížil o 4,7 procentního bodu na 29,3 %.

Růst spotřebitelských úvěrů se od května do srpna 2004 naopak mírně zvýšil na 21,6 %. Byl však nižší ve srovnání se stejným obdobím minulého roku, což bylo v souladu s nižším růstem spotřeby v prvním a druhém čtvrtletí 2004. Růst spotřebitelských úvěrů se od května do srpna 2004 projevoval zejména ve zvýšení podílu nových kontokorentních a podobných úvěrů na nových úvěrech domácnostem o 5 procentních bodů na 56,6 % v srpnu 2004. Úroková sazba z nově poskytovaných kontokorentních úvěrů se přitom zvýšila o 0,4 procentního bodu na 14,8 % v srpnu 2004. Kontokorentní úvěry přispívaly k financování spotřebních výdajů domácností. Tyto úvěry bývají většinou poptávány v důsledku náhlých výkyvů v běžných příjmech skupinou domácností s nižšími příjmy.

BOX

Indikátory finanční situace domácností

Úvěry představují rozhodující finanční pasíva a významně ovlivňují finanční pozici domácností. Jejich zhoršování může negativně působit na spotřebu v budoucnu. Pro tyto analýzy jsou standardně využívány indikátory finanční situace domácností. Mezi rozhodující patří podíl zadluženosti a úrokových nákladů domácností k hrubému disponibilnímu příjmu a podíl zadluženosti k finančním a nefinančním aktivům domácností.

Podíl zadluženosti domácností¹⁰ k hrubému disponibilnímu příjmu se v posledních třech letech zvyšoval z 12,1 % v roce 2000 na 18,2 % v roce 2003. Rostly zejména úvěry na bydlení. Zvyšování uvedeného indikátoru doprovázené měnovými výkyvy,

10/ Zadluženost domácností zahrnuje úvěry od finančních měnových a neměnových institucí.

tj. vyšším než očekávaným růstem úrokové sazby, poklesem disponibilního příjmu nebo růstem nezaměstnanosti, by mohlo snižovat schopnost domácností splácet úvěry z běžných disponibilních příjmů a tím omezovat spotřebu v následujícím období¹¹. Z hlediska mezinárodního srovnání¹² je podíl zadluženosti domácností k disponibilnímu příjmu v ČR zatím na nižší úrovni než v EU (75 %) a Maďarsku (28,2 %).

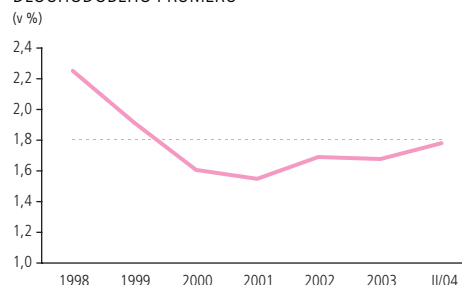
Nižší zatížení disponibilních příjmů úrokovými náklady může naopak v dlouhodobějším období finanční zranitelnost domácností zmírňovat a ovlivňovat růst budoucí spotřeby. To obvykle představuje úzkou vazbu dluhového zatížení domácností na prognózu spotřeby. Vliv měnové politiky na podílový ukazatel dluhového zatížení je v ekonomické literatuře spojován s těsnou vazbou na poptávku domácností po rezidenčních nemovitostech a zboží dlouhodobé spotřeby, a to i přes obecně slabou vazbu měnové politiky na dlouhodobou reálnou úrokovou sazbu. Podíl úrokových nákladů k disponibilnímu příjmu se v posledních třech letech zejména vlivem nízké úrovně úrokových sazeb udržoval na dlouhodobém průměru ve výši 1,8 %. Tento podíl byl v Maďarsku v roce 2003 vyšší (3 % – 4 %)¹³.

Vysoká dynamika úvěrů se v dlouhodobém období projevovala růstem finančních pasív a zhoršováním finanční bilance domácností. Růst zadluženosti domácností nebyl navíc doprovázen odpovídající tvorbou finančních aktiv ve formě úspor. To se odráželo ve zvyšování podílu dluhu domácností na finančních aktivech z 9,5 % v roce 2000 na 13,8 % v roce 2003 a 15 % v červnu 2004. Obdobný podíl činil v EU cca 28,7 % a Maďarsku 22,2 %. Tvorba finančních aktiv, zejména jejich likvidní složky v podobě oběživ a vkladů u bank, je významná z hlediska splácení úvěrů při finančních potížích domácností a tím zabezpečení plynulého financování spotřeby v následujícím období.

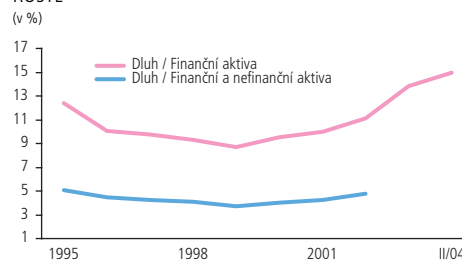
Podíl dluhu k celkovému bohatství domácností, zahrnující finanční a nefinanční aktiva, se v minulosti udržoval na úrovni cca 5 %. V tomto vývoji se odrážel též růst cen rezidenčních nemovitostí ovlivňující hodnotu nově poskytovaných úvěrů a nefinančních aktiv. Z hlediska implikace pro prognózu spotřeby je významná hodnota zástav. Její snížení by mohlo negativně ovlivnit bohatství a spotřebu některých domácností v následujícím období.

Vývoj indikátorů finanční situace domácností naznačil, že rostoucí zadluženost byla v dlouhodobějším horizontu doprovázena růstem nákladů v podobě splátek jistín úvěrů a nízkou tvorbou finančních likvidních aktiv. To se projevovalo ve zhoršování likvidní situace domácností, což by mohlo při zvýšení fixní hypoteční úrokové sazby vytvářet implikace do spotřeby některých domácností v následujícím období. Nicméně očekávání ekonomického růstu doprovázené stabilním růstem disponibilního příjmu a uvolněními reálnými měnovými podmínkami by mělo přispívat k zabezpečení finanční stability domácností a naplnění prognózy spotřeby.

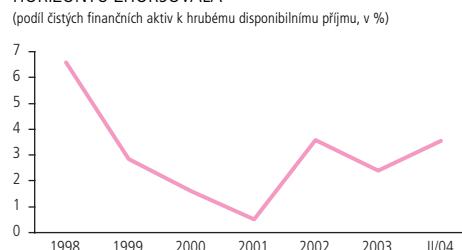
GRAF 2 (Box)
POMĚR ÚROKOVÝCH NÁKLADŮ K DISPONIBILNÍMU PŘÍJMU DOSAHOVAL VE DRUHÉM ČTVRTLETÍ 2004 DLOUHODOBÉHO PRŮMĚRU



GRAF 3 (Box)
POMĚR DLUHŮ DOMÁCNOSTÍ K FINANČNÍM AKTIVŮM ROSTL



GRAF 4 (Box)
FINANČNÍ BILANCE DOMÁCNOSTÍ SE V DLOUHODOBÉM HORIZONTU ZHORŠOVALA



11/ S ohledem na spotřebu je též významná změna dluhového zatížení příjmů podle věkové a příjmové struktury domácností. Teorie životního cyklu předpokládá, že mladší lidé s nižšími příjmy budou více zadlužováni ve vztahu k budoucímu důchodu a budou tudíž více zranitelní při náhlých měnových výkyvech. Skupina starších domácností se naopak vyznačuje nižší dynamikou zadlužování a vzhledem k finančním rezervám je považována za méně zranitelnou.

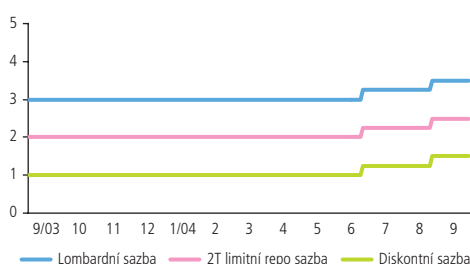
12/ Údaje za průměr eurozóny jsou za rok 2002 a Maďarska, vyznačující se srovnatelnou ekonomickou úrovní, za rok 2003. Data jsou čerpána ze „Zpráv o finanční stabilitě“ Maďarské centrální banky za rok 2003.

13/ Obdobný ukazatel za průměr EU není k dispozici.

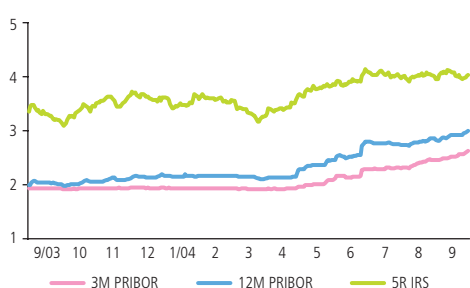
III.2 VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRZÍCH

III.2.1 Úrokové sazby

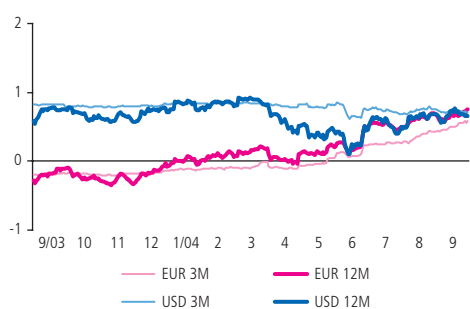
GRAF III.5
ČNB ZVÝŠILA KLÍČOVÉ ÚROKOVÉ SAZBY
(v %)



GRAF III.6
RŮST ÚROKOVÝCH SAZEB BYL PATRNÝ JEN U KRATŠÍCH SPLATNOSTÍ
(v %)



GRAF III.7
ÚROKOVÝ DIFERENCIÁL VŮČI EUR SE ZVÝŠIL
(v procentních bodech)



Úrokové sazby se ve třetím čtvrtletí 2004 vyvíjely v závislosti na jejich splatnosti. Úrokové sazby na peněžním trhu byly výrazně ovlivněny úpravami základních úrokových sazeb ČNB. Jejich postupný nárůst implikovala již makroekonomická prognóza z konce dubna. K prvnímu zpřísnění měnové politiky ČNB přistoupila na konci června, k dalšímu potom v srpnu, vždy o 0,25 procentního bodu. S platností od 27. 8. 2004 byla limitní 2T repo sazba zvýšena na 2,5 %, lombardní sazba na 3,5 % a diskontní sazba na 1,5 %. Kromě těchto úprav se do výše sazeb promítly i další faktory, především publikované makroekonomické indikátory. Většina z nich (např. údaje o HDP a průmyslové produkci) potvrzovala, že česká ekonomika roste rychleji, než účastníci finančního trhu předpokládali. Rovněž vysoký růst cen průmyslových výrobců byl určitým překvapením. Na trhu se částečně projevila také nejistota spojená se sestavováním nové vlády a riziko, že se zastaví i doposud oznámené reformy ve fiskální oblasti. Kotace spotových sazeb PRIBOR a forwardových sazeb FRA z konce září naznačovaly postupný nárůst úrokových sazeb i v dalším období. Úrokové sazby s delší splatností byly ovlivňovány spíše vývojem na zahraničních finančních trzích. Ty se obávaly nižší dynamiky ekonomického oživení, kterou by mohly způsobit rostoucí ceny ropy a ostatních surovin. Navíc přetrvávala zvýšená geopolitická rizika. Střednědobé a dlouhodobé sazby proto převážně stagnovaly.

Výnosová křivka PRIBOR se postupně posunovala na vyšší hladinu, a to přibližně stejně ve všech splatnostech. Proto se její pozitivní sklon téměř nezměnil. Rozpětí mezi sazbami 1R PRIBOR a 2T PRIBOR dosahovalo v září 0,6 procentního bodu. Výnosová křivka IRS se také posunovala na vyšší hladinu, ovšem pouze na krátkém konci. Ve střední a delší části křivky došlo jen k minimálním pohybům. Průměrný spread 5R – 1R činil v září 1,15 procentního bodu, spread 10R – 1R dosáhl 1,7 procentního bodu.

Vývoj úrokového diferenciálu (PRIBID/CZK – LIBOR/EUR, USD) byl ovlivněn jak vývojem sazeb v zahraničí, tak i na tuzemském mezibankovním trhu. V obou nejvýznamnějších ekonomikách se základní sazby vyvíjely rozdílně. Zatímco v eurozóně zůstala repo sazba nastavena na 2,0 %, O/N sazba v USA byla ve třech krocích zvýšena až na 1,75 %. Úpravám základních sazeb odpovídal i vývoj úrokových sazeb na peněžních trzích v jednotlivých zemích. Úrokový diferenciál vůči dolarovým sazbám se téměř nezměnil, zatímco vůči eurovým sazbám se zvýšil.

Na primárním trhu státních dluhopisů se uskutečnilo 6 aukcí s originálními splatnostmi od 3R do 15R v celkovém objemu 30,1 mld. Kč. Ve všech aukcích byl dostatečný zájem, v jedné z aukcí však Ministerstvo financí snížilo původní nabídku s odkazem na vysoký poptávaný výnos. Agentura Standard & Poor's snížila rating dlouhodobých korunových závazků o jeden stupeň na A. Důvodem je zhoršující se stav veřejných financí. Financování státního dluhu se tím pravděpodobně dále prodraží. Agentury Moody's a Fitch zatím hodnocení ponechaly, i přes pochybnosti o ochotě přijmout úsporná opatření ve fiskální oblasti.

Na trhu hypotečních zástavních listů byly v tomto období emitovány cenné papíry v objemu 0,9 mld. Kč. Emisní aktivita pokračovala také na primárním trhu korunových eurobondů, jejich nesplacený objem na konci září 2004 činil 146,8 mld. Kč.

Postupný nárůst sazeb na finančním trhu se odrazil také ve výši klíčových úrokových

sazeb¹⁴. Nominální úrokové sazby z nových úvěrů se zvýšily na 6,0 %, sazby z nových termínovaných vkladů na 1,6 %.

Reálné úrokové sazby¹⁵ byly kromě výše nominálních sazeb ovlivněny také tím, jak se vyvíjely cenové indexy. Očekávané indexy spotřebitelských cen se dlouhodobě pohybují na vyšší hladině než očekávané indexy cen průmyslových výrobců. Tato skutečnost se promítá do výše jednotlivých reálných sazeb. Reálné sazby z nových úvěrů dosáhly v srpnu 5,5 %, reálné úrokové sazby z termínovaných vkladů -1,1 %.

III.2.2 Devizový kurz

Průměrný kurz koruny vůči euru dosáhl ve třetím čtvrtletí 2004 hodnoty 31,59 CZK/EUR a byl meziročně silněji o téměř 2 %. K meziročnímu posílení kurvy vůči euru došlo po šesti čtvrtletích. Obrat v trendu byl vyvolán zejména posílením koruny v průběhu druhého čtvrtletí. Byl odstartován zveřejněním dubnové inflační prognózy s poměrně výrazným růstem úrokových sazeb. K meziročnímu zpevnění koruny přispělo i zvýšení nabídky deviz na trhu vyplývající ze změny v trendu portfoliových investic a v menším rozsahu též z obnoveného čerpání úvěrů podnikatelským sektorem. Kurzová očekávání navíc pozitivně ovlivňoval meziročně se snižující deficit obchodní bilance.

Vývoj kurzu koruny vůči euru v průběhu třetího čtvrtletí byl charakterizován poměrně značnou stabilitou. Odchytky zpravidla nepřevyšovaly 1 %. Menší výjimku představoval pouze vývoj v první polovině července, kdy byl kurz krátkodobě ovlivňován politickými faktory. Mírné pohyby kurzu koruny vůči euru v průběhu čtvrtletí byly ovlivněny zejména údaji o vývoji obchodní bilance a informacemi o zvyšování transferů zisku nerezidentů z přímých zahraničních investic.

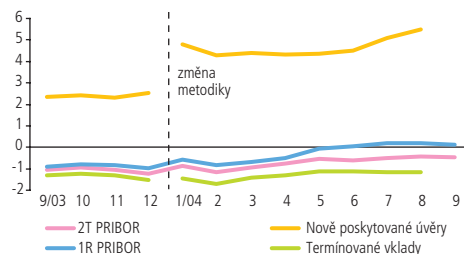
Kurz koruny vůči dolaru dosáhl ve třetím čtvrtletí 2004 průměrné hodnoty 25,86 CZK/USD a byl meziročně pevnější o téměř 10 %. Příčinou výrazného meziročního posílení koruny bylo především oslabování dolaru na světových trzích ve druhé polovině roku 2003, v menší míře se na něm podílelo i posílení koruny v průběhu druhého čtvrtletí 2004. Vývoj kurzu koruny vůči dolaru v rámci třetího čtvrtletí byl charakterizován stabilitou způsobenou jednak stabilním vývojem dolaru na světových trzích a jednak relativně stabilní korunou. Jen volatilita dolarového kurzu koruny byla poněkud vyšší než vůči euru.

Nominální efektivní kurz koruny ve třetím čtvrtletí posílil meziročně téměř o 2 %, vlivem posílení koruny vůči euru a zejména vůči dolaru. V lednu až červenci nadále pokračovalo mírné meziroční oslabování reálného efektivního kurzu při deflování jak PPI, tak CPI. Tento vývoj odrážel zejména nižší růst cen v tuzemsku oproti zahraničí.

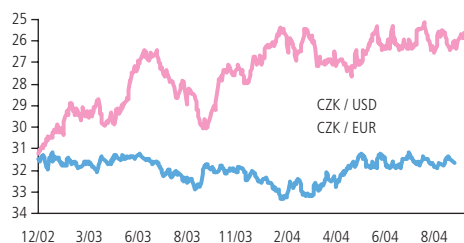
III.2.3 Kapitálové toky

Finanční účet platební bilance skončil za první polétí 2004 přebytkem ve výši 42,0 mld. Kč. Ve srovnání se stejným obdobím roku 2003 se tak přebytek finančního

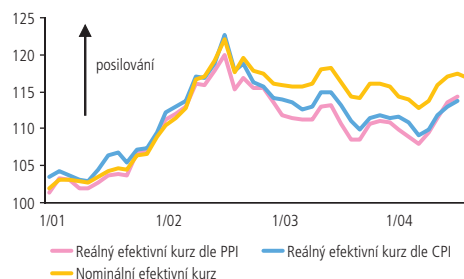
GRAF III.8
EX ANTE REÁLNÉ ÚROKOVÉ SAZBY SE SPÍŠE ZVYŠOVALY (v %)



GRAF III.9
VE TŘETÍM ČTVRTLETÍ 2004 BYL KURZ KORUNY VŮČI EURU STABILNÍ



GRAF III.10
NOMINÁLNÍ EFEKTIVNÍ KURZ VE TŘETÍM ČTVRTLETÍ 2004 MEZIROČNĚ MÍRNĚ ROSTL (rok 2000 = 100)



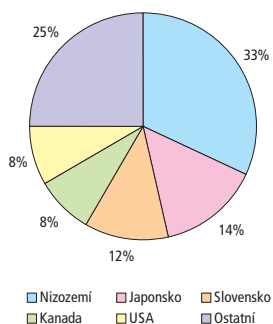
14/ U klientských úrokových sazeb došlo od počátku roku 2004 ke změně metodiky. Nově čerpané úvěry jsou nahrazeny nově poskytovanými úvěry, pro které je rozhodující datum uzavření smlouvy, což lépe reflektuje poptávku po úvěrech při dané úrokové sazbě. Tento přístup je v souladu s metodikou ECB.

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

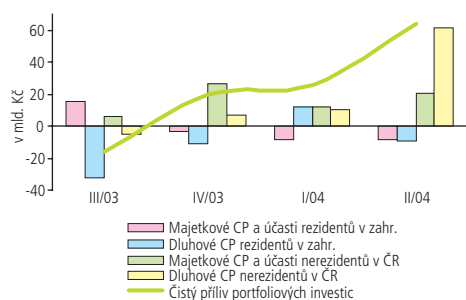
TAB. III.3
PŘEBÝTEK FINANČNÍHO ÚČTU V PRVNÍM POLOLETÍ 2004
MEZIROČNĚ DĀLE POKLES

	1H2001	1H2002	1H2003	1H2004
Finanční účet	83,6	235,6	53,7	42,0
Přímé investice	112,3	194,8	53,3	58,1
- české v zahraničí	-2,9	-2,8	-0,1	-1,8
- zahraniční v ČR	115,2	197,6	53,4	59,9
Portfoliové investice	18,8	10,7	-41,0	64,1
- české v zahraničí	-5,2	-19,3	-54,4	-18,1
- zahraniční v ČR	24,0	30,0	13,4	82,2
Finanční deriváty	1,2	-4,1	2,9	3,9
Ostatní investice	-48,7	34,2	38,5	-84,1
1. Dlouhodobé investice	-8,9	22,6	11,3	10,9
- úvěry poskytnuté do zahraničí	-1,8	21,9	15,0	2,0
- úvěry přijaté ze zahraničí	-7,1	0,7	-3,7	8,9
2. Krátkodobé investice	-39,8	11,6	27,2	-95,0

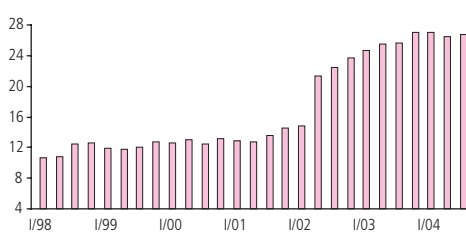
GRAF III.11
TERITORIÁLNÍ STRUKTURA PZI ZA PRVNÍ POLOLETÍ 2004



GRAF III.12
KLADNÉ SALDO PORTFOLIOVÝCH INVESTIC SE
POSTUPNĚ ZVÝŠILO



GRAF III.13
DEVIZOVÉ REZERVY V DOLAROVÉM VYJÁDRĚNÍ SE VE
TŘETÍM ČTVRTLETÍ 2004 NEZMĚNILY



účtu snížil cca o jednu pětinu. Na přílivu kapitálu se nejméně podílely zahraniční portfoliové investice, zejména investice do vládních dluhopisů. V minulosti přitom portfoliové investice tvořily nejméně složku přílivu kapitálu pouze v roce 1993. Nadále významnou roli v přílivu kapitálu hrály přímé zahraniční investice a menší měrou se na něm podílelo i obnovené čerpání úvěrů podnikovým sektorem. Hlavní příčinou meziročního snížení přebytku finančního účtu byl mimořádně vysoký odliv kapitálu prostřednictvím bankovního sektoru přesahující 100 mld. Kč. Jednalo se převážně o poskytnuté krátkodobé korunové úvěry nerezidentům a snížení devizových závazků tuzemských bank vůči zahraničí.

Čistý příliv přímých investic dosáhl hodnoty 58,1 mld. Kč, což představovalo ve srovnání se stejným obdobím roku 2003 zvýšení přibližně o 10 %. Meziroční zvýšení přílivu bylo způsobeno výhradně růstem reinvestovaného zisku, příliv kapitálu ze zahraničí dosáhl přibližně ložské výše. Příliv přímých zahraničních investic (vč. reinvestovaného zisku) činil 59,9 mld. Kč. Příliv kapitálu ze zahraničí (21,6 mld. Kč) směřoval především do průmyslu (cca 40 %), nemovitostí (cca 25 %) a obchodu (cca 25 %). Nejméně se na něm podílely Nizozemsko, Japonsko, Slovensko, Kanada a USA. Odliv přímých investic do zahraničí zůstal přes meziroční růst nevýznamný a dosáhl 1,8 mld. Kč.

Čistý příliv portfoliových investic za první pololetí 2004 činil 64,1 mld. Kč, na rozdíl od stejného období roku 2003, kdy byl vykázán odliv přesahující 40 mld. Kč. Historicky nejvyšší kladné saldo portfoliových investic bylo způsobeno poměrně výrazným snížením zájmu rezidentů o investice v zahraničí, zvýšením zájmu nerezidentů o tuzemské akcie a zejména první emisí vládních dluhopisů na zahraničních trzích. Portfoliové investice rezidentů na zahraničních trzích dosáhly 18,1 mld. Kč, což představovalo meziroční snížení odlivu na cca 1/3. Zájem o akcie i dluhopisy byl přibližně stejný. Příliv portfoliových investic ze zahraničí dosáhl rekordních 82,2 mld. Kč, což představovalo více než šestnásobek přílivu ve stejném období roku 2003. Zájem o dluhopisy byl výrazně větší než o akcie, ale celý meziroční růst investic do dluhopisů zajišťovala výhradně emise vládních dluhopisů na zahraničních trzích ve výši 1,5 mld. EUR. Držba tuzemských akcií nerezidenty vzrostla v průběhu prvního pololetí 2004 o 20,7 mld. Kč, což představovalo největší příliv kapitálu do akcií od roku 1998.

Operace s finančními deriváty vedly ke zvýšení přebytku finančního účtu platební bilance o 3,9 mld. Kč.

V oblasti ostatních investic byl dosažen čistý odliv kapitálu ve výši 84,1 mld. Kč. Tento odliv kapitálu byl vyvolán výhradně operacemi bank. Čistý odliv kapitálu prostřednictvím bankovního sektoru dosáhl 108,0 mld. Kč (z toho odliv krátkodobého kapitálu 109,5 mld. Kč). Na odlivu krátkodobého kapitálu se z cca 2/3 podílel pokles devizových závazků bankovního sektoru a přibližně z 1/3 růst krátkodobých korunových aktiv vůči nerezidentům. Růst korunových aktiv by mohl souviset jednak s emisí vládních obligací v zahraničí a jednak s financováním nákupu tuzemských akcií nerezidenty. V oblasti vládního sektoru byl zaznamenán čistý příliv ostatního kapitálu ve výši 5,3 mld. Kč, spojený především s deblokací dlouhodobých aktiv v Rusku a čerpáním úvěru od EIB na výstavbu dálničního obchvatu Plzně. V podnikatelském sektoru došlo k čistému přílivu kapitálu ve výši 16,1 mld. Kč. Obnovení čistého přílivu ostatního kapitálu do podnikového sektoru je spojeno zejména s růstem krátkodobých dovozních závazků podniků a dále pak s dlouhodobým úvěrem ČEZU na připravované zahraniční akvizice.

Vývoj devizových rezerv ve třetím čtvrtletí 2004 odrážel pouze vliv kurzových rozdílů. ČNB na základě dubnového rozhodnutí bankovní rady nadále pokračovala v odprodeji výnosů z devizových rezerv (cca 5,8 mld. Kč). Devizové rezervy se snížily v průběhu tře-

tího čtvrtletí 2004 o 9,4 mld. Kč na 682,5 mld. Kč. V dolarovém vyjádření se téměř nezměnily (dosáhly výše 26,8 mld. USD).

III.3 POPTÁVKA A NABÍDKA

Podle posledních revidovaných odhadů ČSÚ pokračoval ve druhém čtvrtletí 2004 trend pozvolného zrychlování tempa hospodářského růstu české ekonomiky, který je patrný od počátku roku 2003. Ve srovnání s prvním čtvrtletím 2004 se meziroční růst HDP zrychlil o 0,6 procentního bodu a dosáhl 4,1 %. Skutečný výkon ekonomiky se dále přiblížil úrovni potenciálního produktu, podle odhadů ČNB byla mezera výstupu již jen mírně záporná.¹⁶

BOX

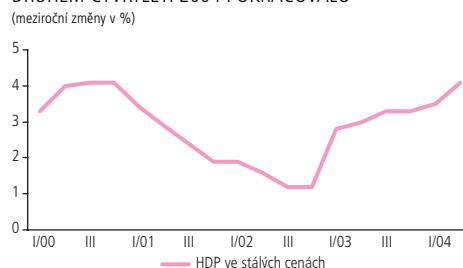
Revize údajů o vývoji hrubého domácího produktu

Hodnocení vývoje hrubého domácího produktu (HDP) v prvním a druhém čtvrtletí 2004 vychází v této a minulé Zprávě o inflaci z nově upravených časových řad ukazatelů složek HDP. Revidované údaje čtvrtletních národních účtů jsou vypočteny podle nové metodiky odpovídající požadavkům Evropského systému účtů (ESA 95). Celková revize dat národních účtů ve stálých i běžných cenách pro období let 1990 – 2003 by měla být dokončena v roce 2005.

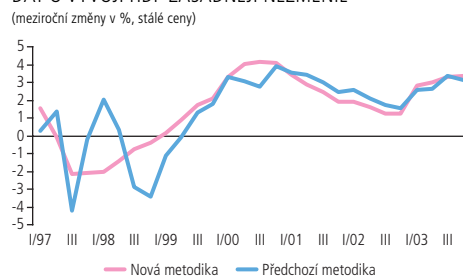
Prováděná revize zahrnuje řadu metodických změn, které modifikují dosud publikovaná data o vývoji HDP. Mezi tyto změny patří zejména zpřesnění odhadu tvorby hrubého domácího produktu, započtení spotřeby fixních investic veřejného sektoru do služeb (tj. vládní spotřeby), změna metodiky imputovaného nájemného, zpřesnění odhadu naturálních mezd, zpřesnění propočtu služeb v pojišťovnictví, zpřesnění odhadu spotřeby domácností aj. Velmi významný byl rovněž přechod na novou metodu přepočtu údajů v běžných cenách do stálých cen. Oproti předchozí tzv. bazické metodě, tj. přepočtu časové řady do cen základního roku, je nyní uplatňován postup, podle kterého jsou jednotlivé ukazatele nejprve přepočteny do průměrných cen předchozího roku a teprve následně přepočteny do cen základního roku zřetěženými meziročními implicitními cenovými deflátory (tzv. zřetěžené indexy). Agregované veličiny se však při této metodě již nerovnají součtu svých jednotlivých složek. V případě HDP to znamená, že celkový HDP ve stálých cenách se nerovná součtu jeho výdajových složek. Nová metoda by měla lépe vyjadřovat probíhající změny ve struktuře české ekonomiky. Určitou představu o dopadu metodiky ESA na dosavadní trajektorii HDP ve stálých cenách poskytuje Graf 1 (Box), který znázorňuje vývoj tohoto ukazatele v původní a nové metodice.

Ze srovnání meziročního vývoje HDP v předchozí a nové metodice vyplývá, že zavedení metodiky ESA neznamenal zásadní změnu trajektorie dosavadního vývoje HDP. Bližší představu o dopadu metodických změn na vývoj HDP na straně poptávky konkrétně v roce 2003 poskytuje Tab. 1 (Box). Přehled o reálném vývoji HDP v roce 2003 v původní a nové metodice ukazuje, že nejvýznamnější změny nastaly v položkách tvorba hrubého fixního kapitálu a výdaje vlády na konečnou spotřebu v souvislosti s výše zmíněnými metodickými změnami. Celkově převažovaly změny ve struktuře, korekce tempa růstu celkového HDP pro rok 2003 v rozsahu 0,2 procentního bodu nebyla významná.

GRAF III.14
POZVOLNÉ ZRYCHLOVÁNÍ EKONOMICKÉHO RŮSTU VE DRUHÉM ČTVRTLETÍ 2004 POKRACOVALO



GRAF 1 (Box)
POHLED NA PRŮBĚH CYKLU SE PROVEDENOU REVIZÍ DAT O VÝVOJI HDP ZÁSADNĚ NEZMĚNIL



TAB. 1 (Box)
REVIZÍ BYL SNÍŽEN ODHAD RŮSTU SPOTŘEBY DOMÁCNOSTÍ, NAOPAK TOMU BYLO U INVESTIC A SPOTŘEBY VLÁDY

(meziroční změny v %, procentní body)

	Předchozí metodika	Nová metodika	Rozdíl v proc. bodech
HDP v kupních cenách	2,9	3,1	0,2
Výdaje na konečnou spotřebu domácností	4,1	4,1	0,0
vládních institucí	5,5	4,9	-0,6
neziskových institucí	0,0	2,2	2,2
Tvorba hrubého kapitálu fixního	2,4	3,2	0,8
změna stavu zásob a cenosti	4,1	5,7	1,6
Bilance zahraničního obchodu	3,7	7,4	3,7
vývoz	x	x	x
dovoz	x	x	x
	6,7	5,7	-1,0
	7,6	7,9	0,3

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

TAB. III.4
POKRAČUJÍCÍ OŽIVENÍ EKONOMICKÉHO RŮSTU
V ZAHRANIČÍ VYTVOŘILO PŘÍZNIVĚJŠÍ PODMÍNKY PRO
REALIZACI ČESKÉHO VÝVOZU
 (meziroční změna v %, sezonně očištěno; pramen: Eurostat)

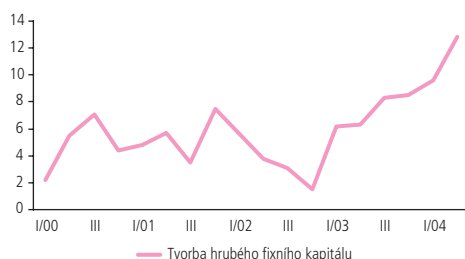
	Eurozóna		EU-15	
	I/04	II/04	I/04	II/04
Hrubý domácí produkt	1,4	2,0	1,7	2,3
Výdaje na konečnou spotřebu domácností a neziskových institucí	1,0	1,2	1,4	1,6
Výdaje vlády na konečnou spotřebu	1,7	1,8	2,1	2,1
Tvorba hrubého fixního kapitálu	0,7	1,0	1,4	2,1
Domácí poptávka	1,1	1,6	1,6	2,1
Vývoz zboží a služeb	3,8	7,8	3,2	7,3
Dovoz zboží a služeb	3,4	6,9	3,0	6,9

TAB. III.5
RŮST HDP BYL VE DRUHÉM ČTVRTLETÍ 2004 PODPOROVÁN
INVESTIČNÍ A SPOTŘEBITELSKOU POPTÁVKOU
 (meziroční změny v %, mld. Kč)

	I/03	II/03	III/03	IV/03	I/04	II/04
HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT	2,8	3,0	3,3	3,3	3,5	4,1
AGREGÁTNÍ POPTÁVKA	4,4	5,0	5,7	5,9	6,9	13,4
(domácí poptávka a vývoz)						
CELKOVÁ DOMÁCÍ POPTÁVKA ^{a)}	3,9	5,3	4,2	5,0	5,6	6,0
KONEČNÁ DOMÁCÍ POPTÁVKA ^{b)}	5,0	5,2	5,3	4,8	4,4	5,4
v tom:						
Spotřeba domácností	5,1	5,2	5,6	3,8	4,0	3,4
Spotřeba vlády	2,9	3,7	0,2	2,0	-1,9	-1,1
Spotřeba neziskových institucí	5,5	3,3	2,5	1,6	6,8	17,4
Hrubá tvorba fixního kapitálu	6,2	6,3	8,3	8,5	9,6	12,8
DOVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB	7,8	5,5	7,4	8,7	11,2	24,7
VÝVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB	5,1	4,6	7,9	7,1	8,6	23,3
ČISTÝ VÝVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB						
(saldo, mld. Kč)	-33,5	-48,2	-56,5	-77,1	-46,3	-64,8

a) včetně změny stavu zásob; b) bez změny stavu zásob

GRAF III.15
TREND K MEZIROČNÍMU ZRYCHLENÍ RŮSTU INVESTIC
POKRAČOVAL I VE DRUHÉM ČTVRTLETÍ 2004
 (v %)



V pozadí dalšího zrychlení růstu české ekonomiky bylo především pokračující ožívání zahraniční poptávky vytvářející příznivější podmínky pro realizaci českého vývozu a uvolnění kurzové složky měnových podmínek. Rostoucí vývozy a zlepšující se výhledy vývoje vnější poptávky pak příznivě ovlivňovaly rozhodování subjektů o investicích. Také příliv přímých zahraničních investic a některé další faktory (očekávání daňových změn aj.) podpořily růst celkových investic. Rychle rostoucí investiční poptávka byla i ve druhém čtvrtletí 2004 nejrychleji rostoucí komponentou na straně domácí poptávky. Růst spotřeby domácností se naopak zvolnil, její příspěvek k dosaženému růstu HDP byl ale nadále významný. Výdaje vlády na konečnou spotřebu ani zahraniční sektor růst HDP ve druhém čtvrtletí nepodpořily. Výrazná akcelerace růstu vývozu byla při zvýšené domácí poptávce a vysoké dovozní náročnosti produktu v ČR současně doprovázena rychlým růstem dovozu, a tak čistý příspěvek zahraničně obchodních operací byl i ve druhém čtvrtletí 2004 záporný.¹⁷

Příznivý vývoj českého vývozu byl podpořen především pokračujícím oživením ekonomického růstu v zemích hlavních obchodních partnerů ČR – zemích EU, resp. eurozóny a některých zemí s tranzitivní ekonomikou (Tab. III.4). Poměrně silný byl růst HDP v některých zemích středoevropského regionu, obchodních partnerů ČR – na Slovensku vzrostl ve druhém čtvrtletí 2004 HDP o 5,4 %, v Polsku o 6,1 % a v Maďarsku o 4,1 %.

III.3.1 Domácí poptávka

Domácí poptávka byla i ve druhém čtvrtletí 2004 hlavním faktorem ekonomického růstu. Meziroční růst domácí konečné poptávky (bez změny stavu zásob) se znatelněji zrychlil na 5,4 %. Na tomto vývoji se podílela rychle rostoucí investiční poptávka, jejíž meziroční růst ve druhém čtvrtletí dále akceleroval na 12,8 %. Příspěvek spotřeby domácností se ve druhém čtvrtletí 2004 mírně snížil, nadále ale představovala významnou složku růstu domácí konečné poptávky (zhruba polovinu). Vládní výdaje na konečnou spotřebu stejně jako na počátku roku meziročně klesaly. Při vyšší tvorbě zásob se výrazněji zrychlil i růst celkové domácí poptávky (meziročně na 6 %).

Investiční poptávka

Výrazné oživení investiční poptávky, které bylo patrné v průběhu celého roku 2003, pokračovalo i v prvních dvou čtvrtletích roku 2004. Podle předběžných údajů ČSÚ růst reálné tvorby hrubého fixního kapitálu ve druhém čtvrtletí 2004 dále meziročně zrychlil a dosáhl 12,8 %. Podle revidovaných časových řad od počátku roku 1995 tak míra růstu investiční poptávky dosáhla historického maxima. Vzhledem k tomu, že revidované údaje o vývoji investic ve struktuře nebyly prozatím publikovány, hodnocení trendů v této oblasti se opírá o dílčí indikátory.

V rámci jednotlivých sektorů rostly zřejmě nadále poměrně rychle investice sektoru domácností. Pokračující růst investičních aktivit domácností indikoval především výrazný nárůst počtu dokončených bytů (meziročně o 25,7 %), který byl nejvyšší od druhého čtvrtletí 2002. O trvalém oživení investičních aktivit v tomto sektoru svědčilo i výrazné zvýšení počtu zahájených bytů. Tezi o trvalém příznivém vývoji investic domácností podporují i statistiky o hypotečních úvěrech, podle kterých se jejich meziroční růst v první polovině roku 2004 stabilizoval na relativně vysoké úrovni (bliže viz část III.1 Měnový

^{17/} Naopak v běžných cenách vlivem kladných směnných relací vývozy rostly rychleji než dovozy, což se projevilo v meziročním snížení schodku obchodní bilance.

vývoj). Poptávka po investicích v tomto sektoru byla zřejmě nadále významně stimulo-
vána očekáváním změn DPH stavebních prací u staveb pro bydlení od roku 2007, což
se odrazilo ve zvyšující se nabídce nových objektů pro bydlení ze strany stavebních fir-
rem. Také stávající, stále ještě relativně nízká úroveň úrokových sazeb z hypotečních
úvěrů, podporovala poptávku po investicích do bydlení.

Poměrně silný růst investic byl zřejmě dosažen v případě vládního sektoru, neboť mezi-
roční růst kapitálových výdajů státního rozpočtu v první polovině roku 2004 dosáhl
mimořádných hodnot (45,5 %). V sektoru nefinančních podniků a korporací, které tvoří
téměř dvě třetiny celkových investic, rostly investice podle dílčích indikátorů mírněji.
Předpoklad o jejich růstu podporoval zesilující růst investičních úvěrů a zvyšující se do-
mácí produkce investičních statků a investiční dovozy ve druhém čtvrtletí. Nejrychleji
rostly opět investice firem pod zahraniční kontrolou, což se odrazilo v poměrně rychlém
růstu investic ve zpracovatelském průmyslu.

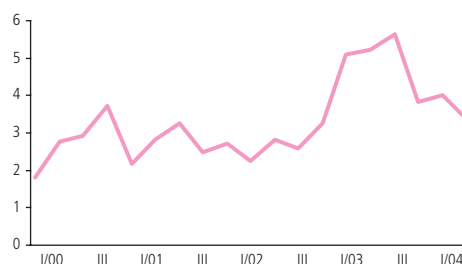
Spotřebitelská poptávka

Podle očekávání se růst výdajů domácností na konečnou spotřebu ve druhém čtvrtletí
2004 zvolnil. Ve srovnání s prvním čtvrtletím byl nižší o 0,6 procentního bodu a dosáhl
3,4 %. Ze strukturálního vývoje zdrojů financování bylo přitom patrné, že snížení tempa
růstu spotřebních výdajů domácností bylo především reakcí na zpomalení růstu jejich
mezd a celkových příjmů, ke kterému došlo ve druhém čtvrtletí 2004.

Poměrně výrazné zpomalení růstu nominálních příjmů z mezd a platů ve druhém čtvrt-
letí 2004 se týkalo podnikatelského i nepodnikatelského sektoru. Ve srovnání s prvním
čtvrtletím 2004 se jejich meziroční růst zvolnil o 3 procentní body na 3,8 %. Dopad
této změny do celkových příjmů domácností byl poměrně významný, neboť mzdy a platy
představují rozhodující složku příjmů domácností. Růst se ztelněji zvolnil i u důchodů
z vlastnictví a příjmy z ostatních transferů nadále meziročně klesaly. Tyto vlivy byly jen
částečně kompenzovány výrazným nárůstem sociálních dávek¹⁸, ke kterému došlo v dů-
sledku výplaty tzv. sociálních kompenzací v souvislosti se změnami daní z přidané hod-
noty. Po velmi mírném nárůstu v prvním čtvrtletí 2004 o 1,3 % tak sociální dávky ve
druhém čtvrtletí 2004 vzrostly o téměř 10 % (tj. o 7,7 mld. Kč).

V souhrnu meziroční růst hrubého disponibilního důchodu domácností ve druhém čtvrt-
letí zvolnil na 5 %. Jeho reálný meziroční růst byl při 1,7% inflaci¹⁹ ještě nižší (mezi-
ročně 3,3 %), přičemž reálné spotřební výdaje domácností rostly ve druhém čtvrtletí
2004 téměř stejným tempem. Tato skutečnost naznačovala umírněnější spotřební cho-
vání domácností po odeznění mimořádných vlivů roku 2003²⁰, kdy spotřební výdaje
rostly v celém roce 2003 rychleji než jejich disponibilní důchody a hrubé úspory mezi-
ročně klesaly. O stabilizaci spotřebního chování domácností v první polovině roku 2004
svědčil nejen obnovený meziroční růst hrubých úspor, ale také meziroční stagnace růstu
spotřebitelských úvěrů ve srovnání s koncem prvního čtvrtletí 2004.

GRAF III.16
MEZIROČNÍ RŮST SPOTŘEBY DOMÁCNOSTÍ SE VE
DRUHÉM ČTVRTLETÍ 2004 ZPOMALIL
(v %)



GRAF III.17
HRUBÁ MÍRA ÚSPOR DOMÁCNOSTÍ VE DRUHÉM ČTVRT-
LETÍ 2004 V MEZIROČNÍM SROVNÁNÍ STAGNOVALA
(v %)

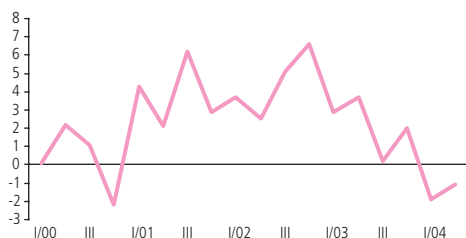


18/ Rozumí se sociální dávky jiné než naturální transfery.

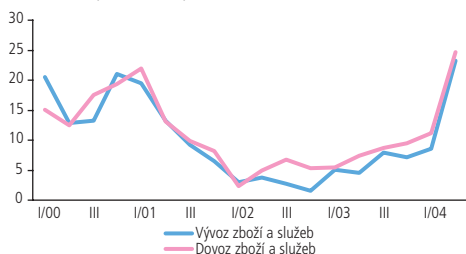
19/ Měřeno deflátořem spotřebny domácností.

20/ Vyšší sklon domácností ke spotřebě byl v roce 2003 významně ovlivněn velmi nízkou inflací a jinými faktory – bliže viz Zpráva o inflaci, leden 2004.

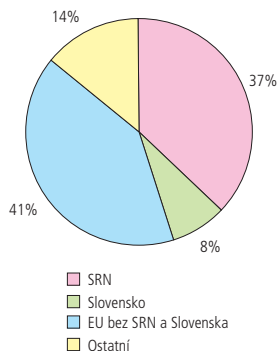
GRAF III.18
MEZIROČNÍ POKLES VÝDAJŮ VLÁDY NA KONEČNOU SPOTŘEBU VE DRUHÉM ČTVRTLETÍ 2004 ZVOLNIL (v %)



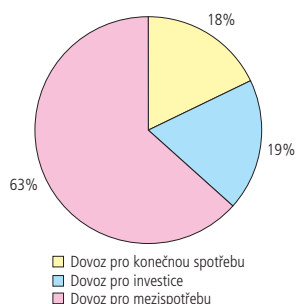
GRAF III.19
RŮST CELKOVÉHO VÝVOZU A DOVOZU SE VE DRUHÉM ČTVRTLETÍ 2004 VÝRAZNĚ ZRYCHLIL (meziroční změny v %, stálé ceny)



GRAF III.20
VÝVOZY ZBOŽÍ BYLY NADÁLE SMĚROVÁNY PŘEDEVŠÍM DO ZEMÍ EU A SRN (v %, druhé čtvrtletí 2004)



GRAF III.21
VE STRUKTUŘE DOVOZU SI ZACHOVAL ROZHODUJÍCÍ PODÍL DOVOZ PRO MEZISPOTŘEBU (v %, druhé čtvrtletí 2004)



Poptávka vlády

Ve druhém čtvrtletí 2004 se výdaje vládního sektoru na konečnou spotřebu meziročně snížily. Ve srovnání s prvním čtvrtletím 2004 se však jejich pokles mírně zvolnil na -1,1 %. V běžných cenách vzrostla poptávka vlády zhruba o 2,3 %.

Při čtvrtletním hodnocení poptávky vlády jsou základním východiskem údaje o hospodaření státního rozpočtu, které však zachycují vývoj v celém vládním sektoru pouze dílčím způsobem. Lze předpokládat, že do vývoje vládní spotřeby se ve druhém čtvrtletí 2004 promítl zejména pokles výdajů na platy státních zaměstnanců (v běžných cenách téměř o 5 %), a to především v souvislosti se snížením výplaty „třináctého“ platu na 10 % z původně předpokládané úrovně. K poklesu přispělo i to, že ve srovnání s předchozím rokem byly nižší výdaje na neinvestiční nákupy příspěvkovým organizacím.

III.3.2 Čistá zahraniční poptávka

Pokračující oživování ekonomického růstu v zahraničí přispělo ke zdatelnému zlepšení podmínek pro realizaci českého vývozu. Přesto se čistý vývoz zboží a služeb (v cenách roku 1995 v nové metodice) vyvíjel i ve druhém čtvrtletí 2004 obdobně nepříznivě jako v předchozích čtvrtletích. Hlavní příčinou byla skutečnost, že výrazné zrychlení tempa růstu vývozu bylo současně doprovázeno téměř stejným zesílením tempa růstu dovozu. Zatímco v prvním čtvrtletí 2004 se dynamika meziročního růstu vývozu a dovozu pohybovala na úrovni kolem 10 %, ve druhém čtvrtletí se posunula na hodnoty zhruba o 14 procentních bodů vyšší.²¹ Předstih tempa růstu dovozu před vývozem se proto nadále udržel, pouze se mírně snížil.²² V důsledku toho se záporný čistý vývoz již deváté čtvrtletí v řadě meziročně prohloubil (o 16,6 mld. Kč) a dosáhl -64,8 mld. Kč.

Meziroční zhoršení čistého vývozu bylo stejně jako v prvním čtvrtletí 2004 z rozhodující části důsledkem zvýšení schodku obchodní bilance (o 15,8 mld. Kč), schodek bilance služeb se zvýšil jen nevýrazně. Prohloubení schodku obchodní bilance odráželo především pokračující zrychlený růst celkové domácí poptávky a s tím spojený nárůst dovozu zboží. Vysoké tempo růstu dovozu zboží (26,2 %) však bylo především důsledkem růstu kooperačních dovozů pro mezispotřebu v souvislosti s výraznějším oživením vnější poptávky. Dovoz pro mezispotřebu dosáhl v běžných cenách růst 32,6 % a jeho podíl na celkovém dovozu zboží se tak zvýšil na 63,3 %. Pokračující oživení investiční poptávky přispělo ke zvýšení investičního dovozu o 16,7 %. Dovozy pro konečnou spotřebu rostly rychleji (o 26,8 %).

Výrazné zrychlení růstu vývozu bylo především ovlivněno pokračujícím oživením vnější poptávky v zemích hlavních obchodních partnerů. Současně byl vývoz podpořen náběhem dalších proexportních výrobních kapacit a částečně i vstupem ČR do EU a s tím souvisejícím dokončením liberalizace obchodu se státy EU. K jeho růstu přispěla i pokračující, i když již jen mírná, depreciační váha kurzu koruny. Vliv těchto faktorů se odrazil ve výrazném meziročním zvýšení vývozu zboží do zemí EU (v běžných cenách o 28,4 %), přičemž vývoz do SRN rostl ještě rychleji (o 29,6 %). Také tempo růstu vývozu na Slovensko bylo značně vysoké (24,5 %). V komoditní struktuře vývozu zboží podíl strojírenských a elektrotechnických komodit již přesáhl 60 % a naopak podíl vývozu potravin, surovin a polotovarů se snížil.

21/ Zatímco v prvním čtvrtletí 2004 vzrostl celkový vývoz ve stálých cenách roku 1995 meziročně o 8,6 % a dovoz o 11,2 %, ve druhém čtvrtletí 2004 se vývoz zvýšil o 23,3 % a dovoz o 24,7 %.

22/ V běžných cenách byl však při kladných směnných relacích růst vývozu rychlejší (o 28,3 %) než růst dovozu (o 26,7 %).

III.3.3 Hrubý domácí produkt

Podle odhadů ČSÚ byl vývoj hrubého domácího produktu na straně nabídky nadále diferencovaný, převažovala však odvětví s rostoucí přidanou hodnotou. Příznivý byl vývoj hrubé přidané hodnoty zejména v odvětví průmyslu, kde reálně vzrostla v meziročním srovnání o 8,1 %. Na dosaženém 4,1% růstu HDP se také významněji podílelo stavebnictví, obchod a doprava. Naopak v zemědělství a v některých vybraných převážně netržních službách (poskytovaných především institucemi sektoru vládních institucí) hrubá přidaná hodnota ve druhém čtvrtletí 2004 nedosáhla úrovně srovnatelného období předchozího roku.

Zrychlení růstu produkce a hrubé přidané hodnoty v průmyslu bylo spojeno s pokračujícími intenzivními strukturálními změnami, uvedením nových kapacit zahraničních investorů do provozu (zejména ve výrobě dílů a příslušenství automobilů), probíhající celosvětovým hospodářským oživením a rostoucí domácí poptávkou po investicích. Významný byl zejména nárůst zakázek v elektrotechnickém průmyslu a trvající konjunktura na trhu oceli a železa. Výstup odvětví ve druhém čtvrtletí 2004 byl také částečně ovlivněn větším fondem pracovní doby (o 2 dny ve srovnání s druhým čtvrtletím 2003).

Příznivý dopad těchto faktorů byl zaznamenán zejména ve výrobě kovů, hutních a kovárenských výrobků, kde produkce reálně vzrostla ve druhém čtvrtletí o 27,6 %. Velmi rychlý byl i růst produkce (IPP) ve výrobě elektrických a optických přístrojů a dopravních prostředků a zařízení. Tato a některá další odvětví se také významně podílela na výrazném meziročním růstu reálných tržeb z přímého vývozu (meziročně 18,8 %), které tvořily téměř polovinu celkových tržeb v průmyslu. Vývozy byly nadále zajišťovány především podniky pod zahraniční kontrolou, jejichž produkce je téměř ze tří čtvrtin směřována na vývoz. Naopak vliv rostoucí domácí investiční poptávky indikoval strukturální vývoj produkce v průmyslu z pohledu užití – nejrychleji rostla ve druhém čtvrtletí produkce výrobků investiční povahy (meziročně o téměř 20 %).

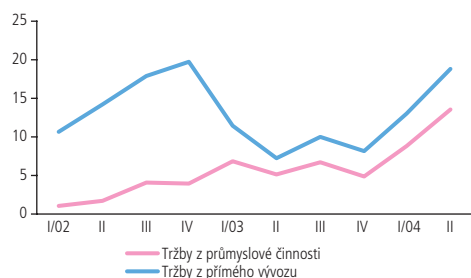
III.3.4 Finanční hospodaření nefinančních organizací a korporací²³

Postupně sílící hospodářský růst doprovázený pokračujícím oživením vnější poptávky se příznivě promítal do výsledků finančního hospodaření velkých nefinančních podniků a korporací ve druhém čtvrtletí 2004. Obdobně jako v prvním čtvrtletí 2004 rostly výkony podniků rychlým tempem přesahujícím 10 % a jejich růst byl vyšší než růst nákladů. Výsledkem byl výrazný meziroční růst čistého provozního přebytku velkých podniků před zdaněním (tj. zisku před zdaněním z hlavní činnosti) ve druhém čtvrtletí 2004 o 37,7 % a v celém prvním pololetí o 32 %. Velmi rychle rostl zejména čistý provozní přebytek ve velkých průmyslových podnicích, který ve druhém čtvrtletí přesáhl hranici 40 %.

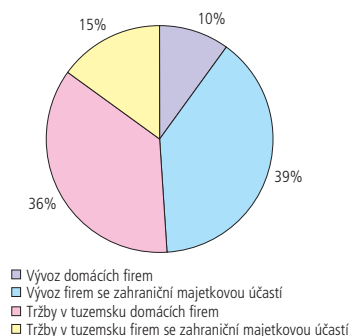
Tyto výsledky byly dosaženy při celkově příznivém vývoji ukazatelů rentability – rentability nákladů a rentability vlastního kapitálu. Dynamika celkového a strukturálního vývoje nákladů a materiálové a mzdové náročnosti přitom svědčily o tom, že rostoucí materiálovou náročností výrobci částečně kompenzovali snižováním podílu mezd na jednotku produktu. V případě rostoucí materiálové náročnosti byla přitom patrná souvislost s pokračujícím růstem cen dovážených vstupů. Pouze v některých případech podmínky na trhu, resp. pozice výrobců na trhu, umožnily výrobcům reagovat na výrazněji rostoucí

23/ Hodnocení je provedeno na základě údajů za nefinanční organizace a korporace všech odvětví nad 100 pracovníků, které se podílejí téměř 70 % na vytvořené hrubé přidané hodnotě v sektoru nefinančních organizací.

GRAF III.22
VE DRUHÉM ČTVRTLETÍ 2004 POKRAČOVAL VÝRAZNÝ MEZIROČNÍ RŮST VÝVOZU PRODUKTŮ PRŮMYSLOVÉ VÝROBY (v %, stálé ceny)



GRAF III.23
VÝVOZ PRŮMYSLOVÉ PRODUKCE BYL NADÁLE ZAJIŠŤOVÁN PŘEDEVŠÍM FIRMAMI SE ZAHRANIČNÍ MAJETKOVOU ÚČASTÍ (podíl na celkových tržbách v průmyslu /z tuzemska a z vývozu/ ve s. c.; druhé čtvrtletí 2004)



TAB. III.6
VE DRUHÉM ČTVRTLETÍ 2004 POKRAČOVAL VÝRAZNÝ RŮST ZISKU (meziroční změny v %)

	2. ČTVRTLETÍ 2004	
	PODNIKY CELKEM	PRŮMYSL
Výnosy celkem	11,6	14,5
Výkony celkem	15,3	16,4
Náklady celkem	11,0	14,3
z toho: výkonová spotřeba	15,9	16,6
osobní náklady ^{a/}	6,3	5,0
odpisy	2,7	3,5
Účetní přidaná hodnota	13,6	16,6
Zisk před zdaněním	19,7	17,1
<u>Čistý provozní přebytek</u>	<u>37,7</u>	<u>46,0</u>

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

TAB. III.7
ZVÝŠENÁ MATERIÁLOVÁ NÁROČNOST PRODUKCE BYLA ČÁSTEČNĚ KOMPENZOVÁNA NIŽŠÍ MZDOVOU NÁROČNOSTÍ PRODUKTU (v %, procentních bodech, tis. Kč)

	2. čtvrtletí 2004		Změna v p. b. oproti 2. Q 2003	
	Podniky celkem	Průmysl	Podniky celkem	Průmysl
Rentabilita nákladů (zisk/náklady)	7,72	8,69	0,58	0,26
Rentabilita vlast. kapitálu (zisk/vl.kapitál)	4,53	4,82	0,59	0,47
Zisková marže (zisk/tržby)	7,86	8,75	0,17	-0,06
Materiálová náročnost (výk. spotř./výkony)	73,81	74,56	4,25	1,21
Mzdová náročnost (osob.nákl./výkony)	15,29	11,75	-0,48	-1,10
Podíl osobních nákladů na přidané hodnotě tis Kč/měsíc	48,66	43,38	-3,14	-4,83
Účetní přidaná hodnota na zaměstnance	52,83	58,34	13,78	18,19

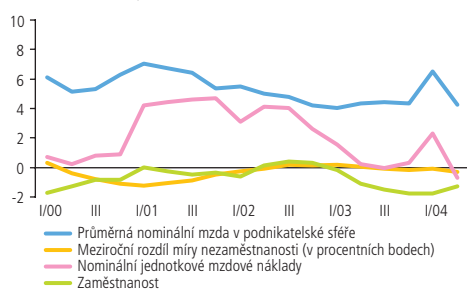
ceny vstupů zvýšením cen vlastní produkce. Jako příklad lze uvést odvětví základní kovy, hutní a kovové výrobky, kde výrazný meziroční nárůst cen dovážených kovů byl současně doprovázen výraznějším zvýšením cen výrobců a velmi příznivými výsledky finančního hospodaření.

Pokračující pozitivní vývoj výsledků finančního hospodaření se odrazil ve snížení počtu neziskových podniků a podniků vykazujících záporný vlastní kapitál. Z pohledu vlastnické struktury nadále rostly nejrychleji výkony a přidaná hodnota v podnicích pod zahraniční kontrolou.

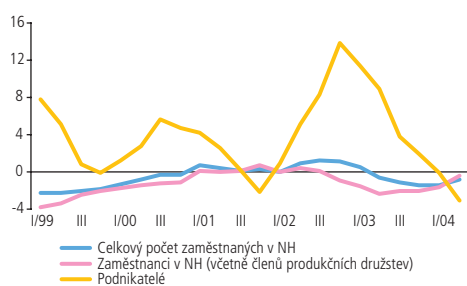
V souhrnu uvedený vývoj finančního hospodaření velkých nefinančních podniků indikoval posilování jejich finanční stability, což společně s pozitivními výhledy vnějšího prostředí vytvářelo příznivé podmínky pro růst investic.

III.4 TRH PRÁCE

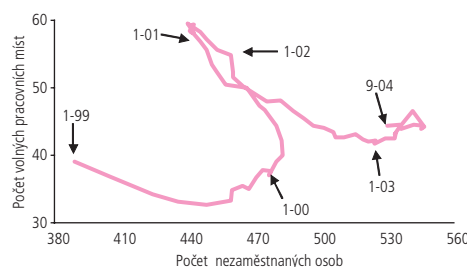
GRAF III.24
VÝVOJ NA TRHU PRÁCE INDIKOVAL ZMÍRNĚNÍ NEROVNOVÁHY MEZI NABÍDKOU A POPTÁVKOU PO PRACOVNÍ SÍLE (meziroční změna v %, procentních bodech)



GRAF III.25
MEZIROČNÍ POKLES ZAMĚSTNANOSTI SE VE DRUHÉM ČTVRTLETÍ 2004 ZMÍRNIL (meziroční změny v %)



GRAF III.26
NÁRŮST POČTU VOLNÝCH PRACOVNÍCH MÍST NEBYL PROZATÍM V MEZIROČNÍM SROVNÁNÍ VÝZNAMNÝ (sezonně očištěné počty v tis.)



Vývoj na trhu práce ve druhém a třetím čtvrtletí 2004 naznačil zmírnění nesouladu mezi nabídkou a poptávkou po pracovní síle. Tento proces byl podporován zejména postupným růstem výkonu ekonomiky a pokračujícím přílivem přímých zahraničních investic. Vliv těchto faktorů přispěl ke zpomalení poklesu zaměstnanosti a zvolnění meziročního růstu míry registrované nezaměstnanosti. Přetrvával ale problém strukturální nezaměstnanosti v regionální a kvalifikační dimenzi, který se promítal do dlouhodobé nezaměstnanosti. Růst průměrných mezd se výrazně zpomalil, a to jak v podnikatelském, tak nepodnikatelském sektoru. Produktivita práce na makroúrovni (NHPP) rostla nadále poměrně rychle. Vzájemný vývoj mzdových a produktivních veličin tak nevytvářel rizika pro zrychlení růstu cen – meziroční růst nominálních jednotkových mzdových nákladů (NJMN) se snížil až do mírně záporné hodnoty. Snižování mzdové náročnosti produktu potvrdzoval zejména vývoj NJMN v průmyslu a stavebnictví.

III.4.1 Zaměstnanost a nezaměstnanost

Pozvolné oslabování nepřiznivých tendencí na trhu práce v první polovině roku 2004 naznačovala většina indikátorů vývoje zaměstnanosti a nezaměstnanosti. Meziroční pokles zaměstnanosti (podle VŠPS) se na počátku roku 2004 již dále neprohluboval a ve druhém čtvrtletí se ztelněji zmírnil (o 0,6 procentního bodu na -0,8 %). Jak je patrné z Grafu III.25, tato pozitivní změna však byla zaznamenána pouze v kategorii zaměstnanců, v případě podnikatelů nadále pokračoval nepřiznivý trend zaměstnanosti prosazující se již od roku 2003.²⁴ Ve druhém čtvrtletí se meziročně zvýšil i počet volných pracovních míst, byl však pouze mírný, a tudíž významněji nepřispěl ke snížení míry nezaměstnanosti.

Ke zmírnění nerovnováhy na trhu práce přispělo zejména pozvolné sílící hospodářské oživení v podmínkách oživující se zahraniční poptávky. Příznivě byla zaměstnanost ovlivněna i zvýšením nabídky práce v souvislosti s realizací přímých zahraničních investic. Současně byl však vývoj na trhu práce nadále ovlivňován i protisměrně působícími faktory. Především to byl pokračující proces racionalizace a restrukturalizace výrobních činností v podmínkách silně konkurenčního prostředí. Ve skupině podnikatelů byl prohlubující se pokles počtu podnikatelů v určité míře ovlivněn změnami v daňových zákonech, které vstoupily v platnost na počátku roku 2004. Vývoj na trhu práce byl rovněž poměrně významně ovlivňován strukturální nezaměstnaností, odrážející nesoulad mezi nabídkou a poptávkou po práci v kvalifikační a regionální dimenzi.

^{24/} Rozumí se podnikatelé se zaměstnanci, podnikatelé bez zaměstnanců a pomáhající rodinní příslušníci.

Uvedené faktory diferencovaně ovlivňovaly vývoj zaměstnanosti v jednotlivých odvětvích. Nejvýrazněji se ve druhém čtvrtletí 2004 ve srovnání s předchozím čtvrtletím zmírnily meziočnické poklesy zaměstnanosti ve zpracovatelském průmyslu (-2,4 %). Celkově stále ještě převažovala odvětví s klesající zaměstnaností, pouze v některých odvětvích služeb se zaměstnanost mírně zvýšila.

Snižující se pokles zaměstnanosti přispěl v rozhodující míře k dalšímu zmírnění růstu nezaměstnanosti. Registrovaná míra nezaměstnanosti sice nadále dosahovala poměrně vysokých hodnot, její meziočnický nárůst se ale ve druhém a třetím čtvrtletí 2004 zvolnil (Graf III.24). Podle posledních údajů za září 2004 míra nezaměstnanosti v závěru třetího čtvrtletí meziočnické stagnovala na úrovni 10,1 %. Nově publikovaná míra nezaměstnanosti podle harmonizované metodiky EU byla nižší a v září dosáhla 9,1 %.²⁵ Vývoj nezaměstnanosti ve struktuře však současně signalizoval trvalý problém zvyšující se dlouhodobě nezaměstnanosti, související zejména s již zmíněnou strukturální nezaměstnaností. Podle posledních údajů VŠPS za druhé čtvrtletí 2004 se počet dlouhodobě nezaměstnaných (jeden rok a více) zvýšil na 217,6 tis. osob a přesáhl polovinu všech nezaměstnaných osob.

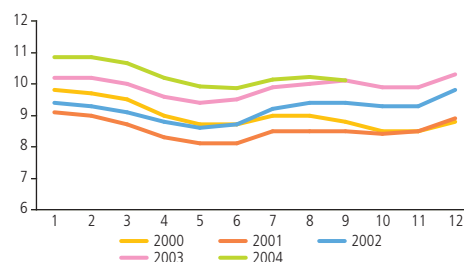
III.4.2 Mzdy a produktivita

Po výrazném nárůstu na počátku roku 2004 se růst průměrných nominálních i reálných mezd ve druhém čtvrtletí 2004 výrazněji zpomalil. Dosažené 4,3% meziočnické tempo růstu nominálních mezd ve sledovaných organizacích bylo nejnižší za posledních deset let. Reálné průměrné mzdy rostly ještě pomaleji (o 1,7 %). Na tomto vývoji se podílel podnikatelský i nepodnikatelský sektor.

V pozadí výrazného oslabení meziočnického růstu průměrných nominálních mezd v podnikatelském sektoru o téměř 3 procentní body (na 5,9 %) oproti předchozímu čtvrtletí bylo více faktorů. Především odezněl vliv mimořádných faktorů, které ovlivňovaly vývoj mezd na počátku roku 2004 (výplata bonusů a prémie, rozšíření fondu pracovní doby o jeden pracovní den a vliv přechodného roku, absence chřipkové epidemie aj.). Vývoj mezd také ovlivňovala trvalá převaha poptávky po práci nad její nabídkou. Tím se vývoj mezd přiblížil úrovni mzdového růstu sjednaného v kolektivních smlouvách pro rok 2004.²⁶ Za těchto okolností se tempo růstu mezd v podnikatelském sektoru zpomalilo zhruba na úroveň předchozího roku. V nepodnikatelském sektoru se dokonce průměrné mzdy ve druhém čtvrtletí po více než pěti letech meziočnické snížily (o 0,6 %). Příčiny této výrazné změny byly ale jiné než v případě podnikatelského sektoru. Na počátku roku 2004 byl výrazný nárůst mezd v tomto sektoru spojen s úpravou platů provedenou v lednu 2004,²⁷ ve druhém čtvrtletí naopak došlo k výraznému snížení platů v důsledku zkrácení třináctého platu na 10 % úroveň základního platu.

Vzájemný vývoj mzdových a produktivních veličin, který je určující z pohledu vytváření potenciálních inflačních tlaků, signalizoval ve druhém čtvrtletí 2004 znatelné zlepšení ve srovnání s předchozím čtvrtletím. Příčinou lze vidět jak v samotném mzdovém vývoji, tak v pokračujících příznivých změnách ve vývoji výkonu ekonomiky.

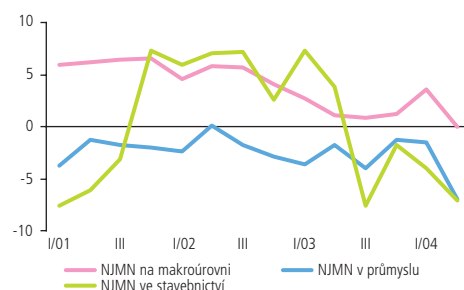
GRAF III.27
NA KONCI TŘETÍHO ČTVRTLETÍ 2004 MÍRA NEZAMĚSTNANOSTI V MEZIOČNÍM SROVNÁNÍ STAGNOVALA (v %, pramen: MPSV)



TAB. III.8
MEZIOČNÍ RŮST PRŮMĚRNÉ NOMINÁLNÍ I REÁLNÉ MZDY SE VE DRUHÉM ČTVRTLETÍ 2004 ZNATELNĚ ZVOLNIL (meziroční změny v %)

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

GRAF III.28
VE DRUHÉM ČTVRTLETÍ 2004 SE MZDOVÁ NÁROČNOST PRODUKTU NA MAKROÚROVNI ZNATELNĚ SNÍŽILA (meziroční změny v %)

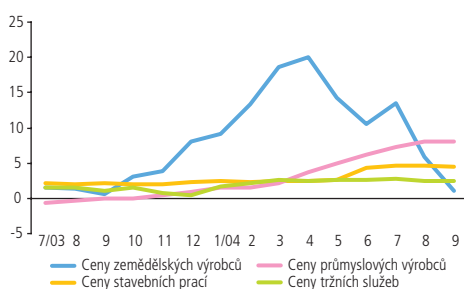


25/ Rozdíl mezi počtem nezaměstnaných podle obou metodik je způsoben tím, že podle nové metodiky (Eurostat) se za nezaměstnané považují pouze dosažitelní uchazeči o zaměstnání, kteří mohou bezprostředně po obdržení nabídky nastoupit do zaměstnání. Jsou tedy vylučovány osoby ve vazbě, výkonu trestu, na mateřské dovolené apod. Nově jsou zahrnováni i případní uchazeči o zaměstnání ze zemí EHP. Pracovní síla podle nové metodiky zahrnuje i cizince.

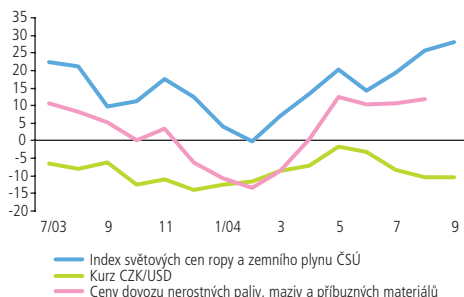
26/ ČMKOS doporučený růst mezd pro rok 2004 byl ve výši 6 %.

27/ Šlo o úpravu platů v souvislosti s přechodem na rozšířenou stupnici mzdových tarifů.

GRAF III.29
VE TŘETÍM ČTVRTLETÍ 2004 SE DÁLE ZRYCHLIL MEZIROČNÍ RŮST CEN PRŮMYSLYVÝCH VÝROBCŮ, CENY ZEMĚDĚLSKÝCH VÝROBCŮ ROSTLY NAOPAK POMALEJI (v %)



GRAF III.30
DOPADY RYCHLE ROSTOUCÍCH SVĚTOVÝCH CEN ENERGETICKÝCH SUROVIN DO CEN DOVOZU BYLY NADÁLE KORIGOVÁNY VÝVOJEM KURZU CZK/USD (meziroční změny v %)



Relativně rychlý růst národohospodářské produktivity, pohybující se od poloviny předchozího roku na úrovni hodnot přesahujících 4 %, byl podporován pozvolně zesilujícím růstem ekonomiky. Také klesající zaměstnanost v ekonomice (zejména v průběhu roku 2003) přispívala k jejímu příznivému vývoji. V samotném druhém čtvrtletí dosáhl meziroční růst NHPP 4,4 %. Při současném znatelném zpomalení růstu objemu mezd a platů v ekonomice (vlivem pomalejšího růstu průměrných mezd) se pak meziroční růst NJMN dostal ve druhém čtvrtletí až do mírně záporné hodnoty. V rámci odvětví byl tento vývoj patrný v průmyslu a stavebnictví. Výrazný předstih produktivity práce před růstem průměrné reálné mzdy znamenal v těchto odvětvích další snížení nákladů na pracovní sílu a zvýšení konkurenceschopnosti výrobců na domácích a zahraničních trzích. Pokles NJMN se v meziročním srovnání pohyboval v obou odvětvích na úrovni cca 7 %.

III.5 OSTATNÍ NÁKLADOVÉ INDIKÁTORY A CENY VÝROBCŮ

Vývoj ostatních nákladových indikátorů byl ve třetím čtvrtletí 2004 diferencovaný, v souhrnu ale nadále indikoval vytváření proinflačních nákladových tlaků v ekonomice. Jejich hlavním zdrojem bylo trvalé oživení růstu cen dovozu, které se promítalo se zpožděním do cen průmyslových výrobců. Další výrazné zrychlení růstu cen průmyslových výrobců bylo spojeno zejména s rychle rostoucími cenami některých dovážených paliv, surovin a polotovarů (především ropy a kovů). Ve většině odvětví zpracovatelského průmyslu však ceny výrobců nadále vykazovaly mírný růst nebo meziročně klesaly. V samotném potravinářském průmyslu se cenový růst výrobců v prvních dvou měsících třetího čtvrtletí dále výrazně zrychlil, v září však došlo k jeho zmírnění v souvislosti se zřetelným zpomalením růstu cen zemědělských výrobců. Mírný byl nadále cenový růst tržních služeb pro podnikatelskou sféru. Naproti tomu ceny stavebních prací se v závěru druhého čtvrtletí 2004 výrazněji meziročně zvýšily a tento vývoj pokračoval i ve třetím čtvrtletí 2004.

III.5.1 Dovozní ceny

Dovozní ceny jsou významným faktorem cenového vývoje v ČR, což je primárně dáno vysokou otevřeností české ekonomiky a s tím související vysokou dovozní náročností HDP. Pokračující oživení cen dovozu bylo ve druhém čtvrtletí 2004 a v prvních dvou měsících třetího čtvrtletí 2004 nadále spojeno s vývojem cen surovin a polotovarů na světových trzích. Kurz koruny naopak nadále působil jako faktor tlumící dopady cenového růstu v zahraničí do domácích cen. Celkově se meziroční růst dovozních cen od poslední Zprávy o inflaci výrazněji nezměnil. Podle posledních údajů za srpen dosáhl 2,2 %.

Na světových trzích pokračovala akcelerace cenového růstu surovin a potravin i ve třetím čtvrtletí 2004. Meziroční zvýšení Indexu světových cen surovin a potravin ČSÚ až o 28,1 % v září bylo dáno převážně zrychlením meziročního růstu cen energetických surovin (zejména ropy a v menší míře zemního plynu).²⁸ K relativně vysokému růstu cen surovin přispěl i přetrvávající vysoký meziroční růst cen kovů pohybující se kolem 30 %. Protisměrně se vyvíjely ceny ostatních sledovaných surovin a potravin, jejichž dosavadní mírný meziroční růst se v průběhu třetího čtvrtletí 2004 celkově snížil (na -2,2 % v září).

Vysoký růst světových cen surovin a potravin se nadále nepromítal plně do dovozních cen. Podobně jako v předchozích čtvrtletích byl jejich vliv do určité míry tlumen vývojem nominálního kurzu CZK/USD, který zaznamenal v závěru druhého a v průběhu třetího

28/ Váha těchto komodit je v Indexu světových cen surovin a potravin ČSÚ rozhodující – u ropy činí stálá váha 37,29 % a u zemního plynu 32,1 %.

tího čtvrtletí 2004 opětovně meziroční zhodnocení. Tento vliv byl patrný zejména u cen dovážených energetických surovin, kde jsou platby prováděny v USD. Rovněž mírné posílení kurzu CZK/EUR ve třetím čtvrtletí 2004 přispělo ke snížení dopadu rostoucích zahraničních cen do cen dovozu.

Podobně jako v předchozích čtvrtletích se nadále diferencovaný vývoj zahraničních cen a kurzu koruny promítal s rozdílnou intenzitou do jednotlivých dovozních skupin zahrnovaných do Indexu dovozních cen ČSÚ. Podle posledních údajů za srpen 2004 převažovaly skupiny s rostoucími cenami, pouze u komodit s vyšší přidanou hodnotou dovozní ceny nadále meziročně klesaly. Jak je patrné z Tab. III.9, nejvýrazněji rostly dovozní ceny surovin a nerostných paliv, kde tempa růstu již čtvrtý měsíc v řadě přesahují 10 %. Také v některých ostatních dovozních skupinách rostly ceny poměrně rychle (tj. o více než 4 %). Ve srovnání s předchozí Zprávou o inflaci ale nedošlo ve struktuře Indexu dovozních cen k významnějším změnám, a tak jeho celková meziroční hodnota nezaznamenala od května významnější změny.

III.5.2 Ceny výrobců

Ceny průmyslových výrobců

Podle očekávání pokračoval trend ke zrychlení růstu cen v průmyslu i ve třetím čtvrtletí 2004. Podle posledních údajů za září vzrostly ceny průmyslových výrobců v meziročním srovnání o 8 %, což je nejvyšší hodnota zaznamenaná v posledních deseti letech. Postupná akcelerace cenového růstu v tomto odvětví byla podobně jako v první polovině letošního roku spojena s probíhajícím oživením cenového růstu u převážně většiny dovozních skupin, zejména surovin a polotovarů. Významný byl i vliv rychlého růstu cen vstupů do potravinářského průmyslu.

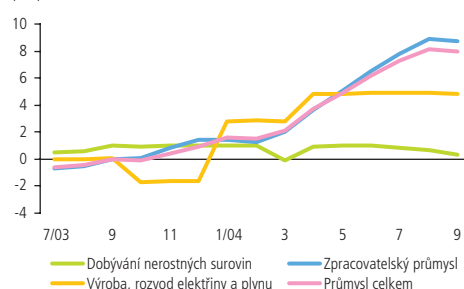
Na dalším zrychlení meziročního růstu cen průmyslových výrobců ve třetím čtvrtletí 2004 se podílely téměř stejným dílem ceny výrobců v odvětvích zabývajících se zpracováním ropných produktů a ceny výrobců v ostatních odvětvích, jejichž náklady na vstupy výrazně vzrostly v důsledku vysokého růstu cen kovů na světových trzích. Zvláště zřetelný byl tento vliv v odvětví základní kovy, hutní a kovové výrobky, kde postupná akcelerace cenového růstu vyústila v září v 28,3% meziroční nárůst cen. Zrychlující se růst cen ropy přispěl k dalšímu nárůstu cen výrobců v odvětví koksárenství a rafinérském zpracování ropy, který již ve třetím čtvrtletí 2004 dosahoval mimořádných hodnot (meziročně 43,1 % v září). Vysoké ceny ropy se pak se zpožděním promítaly do cen v chemickém a farmaceutickém průmyslu.²⁹

V potravinářském průmyslu, kde byl cenový vývoj v závěru roku 2003 a na počátku roku 2004 ovlivněn vysokými cenami vstupů, pokračoval trend ke zrychlení meziročního růstu cen až do srpna (na 6 %). Zářijová data již signalizovala změnu dosavadních tendencí, neboť zpomalení růstu cen výrobců v potravinářském průmyslu (na 4,9 %) souviselo s výrazným oslabováním růstu cen zemědělských výrobců, ke kterému došlo v průběhu třetího čtvrtletí 2004. Příspěvek cen v ostatních odvětvích průmyslu³⁰ k celkovému nárůstu cen v průmyslu se ve třetím čtvrtletí ve srovnání s první polovinou letošního roku téměř nezměnil. Rychleji rostly ceny především ve výrobě elektřiny, plynu a vody, zatímco v odvětví dobývání nerostných surovin rostly jen mírně.

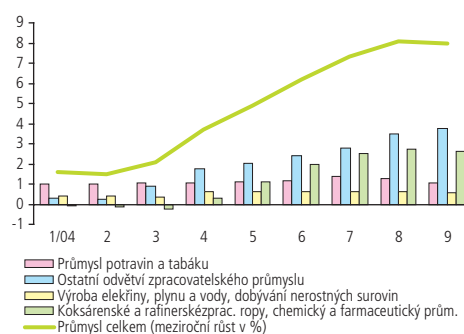
Tab. III.9
CELKOVÝ I STRUKTURÁLNÍ VÝVOJ DOVOZNÍCH CEN
NEZAZNAMENAL V ČERVENCÍ A SRPNU 2004 VÝZNAMNĚJŠÍ
ZMĚNY OPROTÍ KONCI DRUHÉHO ČTVRTLETÍ 2004
(meziroční změny v %)

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

GRAF III.31
VE TŘETÍM ČTVRTLETÍ 2004 POKRÁČOVALA AKCELERACE
MEZIROČNÍHO RŮSTU CEN PRŮMYSLYVÝCH VÝROBCŮ
(v %)



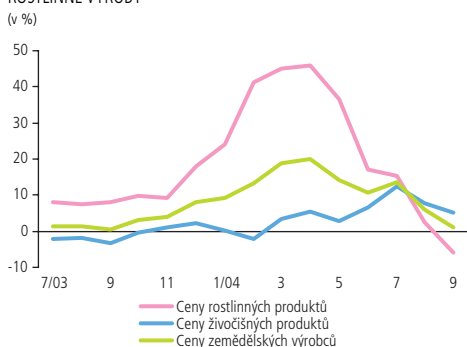
GRAF III.32
NA MEZIROČNÍM RŮSTU CEN PRŮMYSLYVÝCH VÝROBCŮ SE NEJVÍCE
PODÍLELA ODVĚTVÍ ZABÝVAJÍCÍ SE ZPRACOVÁNÍM ROPY A KOVŮ
(v %, příspěvky v procentních bodech)



29/ Meziroční růst cen výrobců se zde zrychlil z červnových 4 % na 12,6 % v září.

30/ Rozumí se v odvětvích stojících mimo zpracovatelský průmysl.

GRAF III.33
NA ZPOMALENÍ MEZIROČNÍHO RŮSTU CEN ZEMĚDĚLSKÝCH VÝROBCŮ
SE VE TŘETÍM ČTVRTLETÍ 2004 PODÍLELY PŘEVÁŽNĚ PRODUKTY
ROSTLINNÉ VÝROBY



Ceny zemědělských výrobců

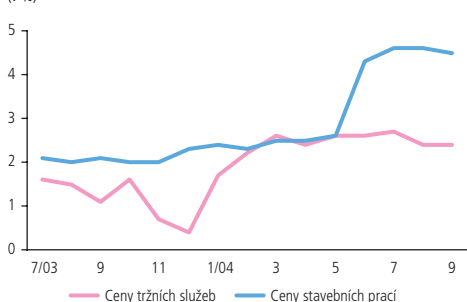
Vývoj cen zemědělských výrobců naznačoval i ve třetím čtvrtletí 2004 pokračující zpomalování tempa růstu, které – po dílčím červencovém výkyvu – dosáhlo v září dosud nejnižší hodnoty v roce 2004 (meziročně 1 %). Hlavním důvodem bylo postupné snižování korunových cen převážně části produktů rostlinné výroby, ke kterému docházelo pod vlivem mimořádně příznivých výsledků letošní sklizně. Nadprůměrná sklizeň byla dosažena zejména u váhově nejvýznamnější položky – obilovin. Vliv zvýšené nabídky rostlinných komodit na agrárním trhu se pak odrazil ve výrazné změně meziročního vývoje cen rostlinné výroby v průběhu třetího čtvrtletí – zatímco v červnu rostly ceny výrobců ještě velmi rychle (17 %), v září zaznamenaly meziroční pokles (o 5,9 %).³²

Ceny váhově významnějších živočišných produktů ale nadále při mírném převisu nabídky nad poptávkou na domácím trhu vykazovaly meziroční růst (v září 5,1 %). Nižší nabídka některých komodit na domácím trhu byla důsledkem souběhu dvou vlivů – poklesu výroby v roce 2004³³ a na druhé straně rozšířených možností vývozu některých komodit do zahraničí za vyšší ceny po vstupu ČR do EU, které byly využity.

Vliv výrazného oslabení růstu cen zemědělských výrobců ve třetím čtvrtletí 2004 na vývoj v navazujících cenových okruzích byl patrný již v závěru tohoto čtvrtletí. Zářijové zmírnění růstu cen výrobců ve zpracovatelském průmyslu a spotřebitelských cen potravin naznačilo, že lze očekávat rychlé odeznění dosavadních nákladových tlaků na růst cen v segmentu potravinářských produktů.

Ostatní cenové okruhy produkční sféry

GRAF III.34
MEZIROČNÍ RŮST CEN STAVEBNÍCH PRACÍ SE VE TŘETÍM ČTVRTLETÍ
2004 ZRYCHLIL



Pozvolné zesilování růstu cen stavebních prací vyústilo v závěru druhého čtvrtletí 2004 ve výraznější meziroční růst, který ve třetím čtvrtletí 2004 dále zesílil (na 4,5 % v září).³⁴ Tento vývoj souvisel s rostoucí poptávkou po stavebních pracích a zvyšujícími se cenami materiálů a výrobků spotřebovávaných ve stavebnictví (v září meziročně o 8,4 %). V pozadí poměrně rychlého růstu cen stavebních materiálů byl zřejmě především růst cen kovů na světových trzích, který se promítal do cen produktů z oceli a mědi používaných ve stavebnictví (konstrukce aj.). Také rychle rostoucí ceny ropy přispěly k vyššímu růstu cen stavebních prací v letošním roce, a to nejen prostřednictvím cen pohonných hmot, ale také dalších produktů z ropy.

31/ Výroba strojů a dopravních prostředků, výroba elektrických a optických přístrojů.

32/ Nejvyšší meziroční růst cen rostlinné výroby byl zaznamenán v dubnu 2004, a to o 45,9 %.

33/ V srpnu 2004 činil meziroční pokles výroby masa v ČR 6 %.

34/ Bez vlivu změn nepřímých daní.

Naproti tomu cenový růst tržních služeb pro podnikatelskou sféru ve třetím čtvrtletí 2004 zhruba stagnoval na úrovni konce prvního čtvrtletí 2004 (meziročně 2,4 % v září). Ve struktuře rostly nejrychleji ceny stočného, podnikatelských služeb a služeb v oblasti nemovitostí a pronájmu a v peněžnictví. V ostatních složkách tohoto cenového indexu rostly ceny mírně a v případě služeb pošt a telekomunikací nadále meziročně klesaly. V souhrnu byl cenový vývoj tržních služeb ve druhém čtvrtletí 2004 nadále umírněný a nepředstavoval výrazné riziko pro růst spotřebitelských cen.

IV. MAKROEKONOMICKÁ PROGNÓZA A JEJÍ PŘEDPOKLADY

IV.1 VNĚJŠÍ PŘEDPOKLADY PROGNÓZY

Tab. IV.1
CENA URALSKE ROPY BUDE POSTUPNĚ KLESAT

	II/04	III/04	IV/04	I/05	II/05	III/05	IV/05
cena ropy - uralská (USD/barel)	29,8	32,2	37,9	34,8	33,2	31,9	31,3
cena plynu (dle struktury dovozu, USD/1000m ³)	122,6	128,3	138,4	151,3	156,7	158,60	158,5
HDP v SRN (mzr. v %)	0,8	1,5	2,5	2,4	2,2	2,0	1,0
ceny průmyslových výrobců v SRN (mzr. v %)	0,1	1,4	1,9	1,8	2,1	1,5	1,1
spotřebitelské ceny v SRN (mzr. v %)	1,1	1,8	1,9	1,6	1,5	1,2	1,3
nominální kurz USD za 1 EUR	1,249	1,204	1,221	1,230	1,232	1,234	1,237
1 R EURIBOR	2,1	2,3	2,3	2,4	2,5	2,6	2,8

Jednou z podmínek pro sestavení prognózy je určení předpokladů o vývoji vnějšího prostředí. ČNB pro tento účel standardně využívá publikaci Consensus Forecast, shrnující předpovědi celé řady zahraničních analytických týmů. Podle aktuálních informací této publikace lze zahraniční působení na vývoj české ekonomiky i nadále hodnotit jako celkově příznivé.

Prognostický aparát ČNB využívá jako aproximaci zahraničního vývoje údaje o německé ekonomice. Přestože nebylo ve druhém čtvrtletí 2004 zcela naplněno očekávání ohledně růstu německé ekonomiky, oproti předpokladům červencové prognózy dochází k nepatrnému posunu celoročního odhadu směrem nahoru, přesněji z 1,7 % na 1,8 %. Současně došlo ke zvýšení odhadu růstu spotřebitelských cen a cen průmyslových výrobců. Za rok 2004 je nyní očekáván 1,6 % růst spotřebitelských cen a 1,3 % růst cen průmyslových výrobců. V roce 2005 by růst německého HDP měl dosáhnout 1,6 % za mírného zpomalení růstu spotřebitelských cen na 1,4 % a stále poměrně vysokého růstu cen průmyslových výrobců okolo 1,5 %.

Cena ropy se v průběhu třetího čtvrtletí odchylovala od očekávání červencové prognózy o zhruba 20 % směrem nahoru. Postupně docházelo také k přehodnocení předpovědi Consensus Forecast. Aktuální prognóza proto uvažuje cenu uralské ropy na úrovni téměř 35 USD/barel pro čtvrté čtvrtletí roku 2004 a její pouze mírný pokles v průběhu roku 2005 k hladině 31 USD/barel.

IV.2 VNITŘNÍ PŘEDPOKLADY PROGNÓZY

Vedle předpokladů o vývoji vnějšího prostředí jsou významným vstupem prognózy také předpoklady ohledně domácí ekonomiky. Jedním z těchto předpokladů je odhad působení fiskální politiky, který je standardně odvozen z údajů o vývoji deficitu soustavy veřejných rozpočtů bez čistých půjček a dotací transformačním institucím. Ve srovnání s červencovou prognózou dochází ke snížení očekávaného deficitu soustavy veřejných rozpočtů z 4,6 % na 4,3 % HDP v roce 2004 a z 4,2 % na 3,5 % HDP v roce 2005. Uvedená změna je především odrazem očekávaných vyšších daňových příjmů. Při naplnění očekávané výše deficitů veřejných rozpočtů bude fiskální politika v roce 2004 působit směrem k mírně vyššímu a v roce 2005 směrem k mírně nižšímu ekonomickému růstu.

Významnou roli pro vyznění prognózy představují také předpoklady o rovnovážných hodnotách klíčových makroekonomických veličin. Rovnovážné hodnoty společně s aktuálními hodnotami totiž následně umožňují stanovit počáteční podmínky prognózy, tj. aktuální pozici ekonomiky v rámci hospodářského cyklu a momentální nastavení měnových podmínek. Samotný vývoj rovnovážných hodnot potom představuje rámec základního směřování prognózy. Mezi veličiny takto rámcující prognózu patří rovnovážné reálné úrokové sazby, rovnovážný reálný kurz a potenciální výstup.

V době od zpracování červencové prognózy nebyly zjištěny informace, které by vedly k přehodnocení vývoje rovnovážných reálných úrokových sazeb a rovnovážného reálného kurzu. Jednoletá reálná rovnovážná sazba je stejně jako v červenci a dubnu nastavena na úroveň 1,5 %. V případě rovnovážného reálného kurzu je taktéž stejně jako v červenci a dubnu očekáváno posilování tempem mírně pod 3 % v současnosti, s postupným poklesem ke 2 % na konci roku 2006. K mírnému přehodnocení směrem nahoru nicméně dochází v případě odhadu růstu potenciálního (tj. inflaci nezrychlujícího) výstupu, který je nyní předpokládán mírně nad 3 %.

Pro stanovení počátečních podmínek prognózy jsou vedle hodnot rovnovážných veličin využívány informace o minulém a aktuálním vývoji ekonomické aktivity, inflace, kurzu a úrokových sazeb. Veškeré tyto informace spolu se základními poznatky o průběhu transmisního mechanismu vedou k následujícímu odhadu nastavení počátečních podmínek.

Zveřejněné informace o ekonomické aktivitě v prvním pololetí roku 2004 potvrdily vizi dubnové a červencové prognózy o obratu ekonomické aktivity. Hospodářský růst je tažen zejména vývojem investic a exportu, zatímco v případě spotřeby domácností dochází k postupnému zpomalení jejího růstu. Toto zpomalení odpovídá vývoji reálných disponibilních příjmů domácností a neutrálnímu nastavení úrokové složky měnových podmínek ve druhé polovině roku 2003. Rychlý růst investic byl stimulován zlepšením exportních vyhlídek v reakci na zahraniční oživení a uvolněné působení jak reálného kurzu, tak i reálných úrokových sazeb. Udržení vysoké dynamiky investic i v průběhu třetího čtvrtletí je podporováno údaji o vývoji peněžních agregátů.

Ačkoliv byl pozorovaný vývoj inflace takřka shodný s představou červencové prognózy, došlo k němu v podmínkách proinflačního působení vnějších nákladových faktorů. Poloha ekonomiky v rámci hospodářského cyklu tak i nadále působila spíše deflačním směrem. Konfrontace rychlejšího než očekávaného růstu HDP s naplněním očekávaného růstu inflace vedla při zachování předpokladů o průběhu transmise k mírnému zvýšení tempa růstu potenciálního výstupu. Souběh rychlejšího růstu HDP a zvýšení tempa růstu potenciálního výstupu nezměnil náhled na rychlost uzavírání mezery výstupu v nedávné minulosti. Výsledkem analýz je odhad mezery výstupu pro třetí čtvrtletí 2004 nepatrně pod -1 %.

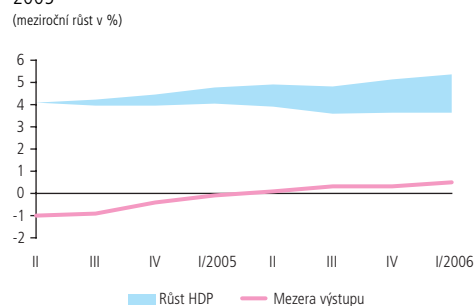
Ze vzájemného vztahu vývoje měnových podmínek a mezery výstupu, vyjádřeného představou o průběhu transmisního mechanismu, vyplývá uvolněné hodnocení současného nastavení měnových podmínek, a to jak v jejich úrokové, tak kurzové části. Zatímco uvolnění kurzové složky je od počátku roku díky nominální apreciaci kurzu postupně snižováno, úroková složka je naopak uvolňována prostřednictvím růstu inflace a inflačních očekávání. K tomuto uvolňování dochází i přes rychlejší než červencovou prognózu očekávaný růst dlouhodobých nominálních úrokových sazeb.

IV.3 VYZNĚNÍ PROGNÓZY

Současná prognóza potvrzuje poselství předchozích dvou prognóz o obratu v ekonomické aktivitě v prvním pololetí roku 2004 a o vysokých tempách ekonomického růstu ve zbytku roku 2004 a v roce 2005. Prognóza předpokládá růst HDP okolo 4 % do konce roku 2004 a jeho další mírné urychlení až k úrovni kolem 4,5 % v průběhu roku 2005. Ve srovnání s červencovou prognózou mírně přísnější měnové podmínky, méně expanzivní působení fiskální politiky a mírné přehodnocení tempa růstu potenciálního výstupu směrem nahoru posouvá uzavření mezery výstupu na konec prvního pololetí roku 2005. Současně s uzavřením mezery výstupu je v průběhu roku 2005 očekáván také obrat ve vývoji zaměstnanosti, který se projeví jejím pozvolným nárůstem.

Vyšší úroveň ekonomické aktivity je odrazem nejen uvolněného působení měnových podmínek, ale také postupujícího zahraničního oživení. Určitou roli sehrál rovněž vstup České republiky do Evropské unie, který do jisté míry ovlivnil vývoj vývozu a dovozu. Měnové podmínky jsou hodnoceny jako uvolněné, a to v obou svých složkách. Pokračující uvolněné působení měnových podmínek přispěje k udržení jak robustního růstu spotřeby domácností, tak i dvouciferného růstu investic.

GRAF IV.1
MEZERA VÝSTUPU SE UZAVŘE V PRVNÍ POLOVINĚ ROKU 2005

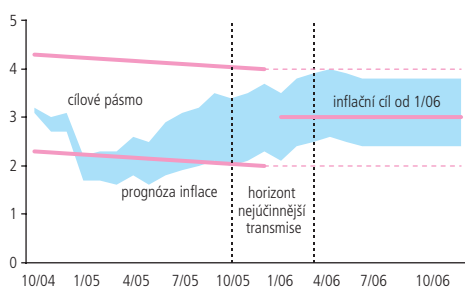


V případě spotřeby domácností je po mírném poklesu v prvním pololetí roku 2004 očekáváno zrychlení k 4% meziročnímu růstu ke konci roku 2004 a další urychlení v průběhu roku 2005. To vyplývá jednak ze zmíněného uvolněného působení úrokové složky měnových podmínek, ale také z růstu disponibilního důchodu domácností. Mírné zpomalení růstu reálných mezd bude kompenzováno zastavením poklesu zaměstnanosti. Růst reálného objemu mezd tak bude dostatečný pro profinancování rostoucí spotřeby.

Přes mírné zvyšování své dynamiky však spotřeba domácností nebude hlavním tahounem ekonomického růstu. Tím zůstane vývoj investic, u nichž je očekáván růst okolo 15 % na konci roku 2004 s následným mírným zpomalením k 10 % v průběhu roku 2005. Za hlavní stimuly investiční aktivity prognóza považuje příznivý vývoj na zahraničních trzích a uvolněné působení úrokových sazeb a reálného kurzu. Investiční aktivita firem je totiž do značné míry spojena s vývojem jejich exportních aktivit. Prognóza očekává pokračující růst vývozu, reflektující již zmíněné zahraniční oživení a uvolněný reálný kurz. Vzhledem k poměrně vysoké dovozní náročnosti investic i samotného vývozu však spojení rychlého růstu vývozu a investic nebude doprovázeno zlepšováním čistého vývozu ve stálých cenách. Optikou běžných cen však bude vývoj zahraničního obchodu konzistentní s postupným snižováním schodku obchodní bilance. Opačným směrem ovšem bude působit souběžné zhoršování bilance výnosů. Prognóza proto očekává zachování deficitu běžného účtu platební bilance zhruba na úrovni 150 mld. Kč v letech 2004 a 2005.

Prognóza předpokládá postupné mírné posilování nominálního kurzu na celém predikčním horizontu. Při zhruba neutrálním působení úrokového diferenciálu je mírné posilování kurzu dáno pozvolným poklesem rizikové premie, který vyplývá z konvergence české ekonomiky k vyspělým ekonomikám. Posilování kurzu je z hlediska dovozních cen nicméně kompenzováno růstem inflace v zahraničí a nárůstem cen některých komodit. Inflace dovozních cen proto zůstává mírně kladná nejen do konce roku 2004, ale také v průběhu roku 2005.

GRAF IV.2
PROGNÓZA INFLACE SE V HORIZONTU NEJÚČINNĚJŠÍ
TRANSMISE NACHÁZÍ V TĚSNÉ BLÍZKOSTI STŘEDU
CÍLOVÉHO PÁSMO, RESP. BODOVÉHO CÍLE
 (meziroční růst CPI v %)



Pro očekávaný vývoj inflace je důležitý souběh vývoje poptávkových tlaků vyplývajících z reálné ekonomické aktivity, dovezené inflace a ostatních exogenních faktorů. Přestože jsou očekávané poptávkové tlaky, spojené s budoucím uzavřením záporné mezery výstupu, blízké očekávaní červencové prognózy a odhad budoucího vývoje dovezené inflace se posouvá směrem nahoru, dochází k mírnému posunu prognózy inflace směrem dolů. Tento posun se odehrává zejména na horizontu do jednoho roku, na horizontu nejúčinnější transmise prognóza inflace zůstává v těsné blízkosti středu cílového pásma, resp. bodového cíle platného od ledna 2006.

Hlavním důvodem přehodnocení prognózy je změna náhledu na vývoj cen potravin v nejbližších měsících, přičemž k přehodnocení dochází především na základě posledního vývoje cen zemědělských výrobců. Ty začaly v důsledku velmi dobré úrody klesat rychleji, než bylo očekáváno červencovou prognózou.

Ve srovnání s červencovou prognózou tak došlo k mírnému snížení inflace očekávané ke konci roku 2004 z 3,2 % na 2,9 %. Pro konec roku 2005, kdy se již hlavní hybnou silou inflačního vývoje stane poptávka, potom prognóza stejně jako v červenci očekává inflaci na úrovni 3 %. Dochází však k mírné změně struktury, kdy je zvýšen odhad příspěvku regulovaných cen, odhad příspěvku daňových změn se naopak vlivem posunu v jejich časování snížil. Výhled vývoje korigované inflace bez pohonných hmot se nemění.

Očekávané zvýšení spotřební daně z cigaret již bylo součástí červencové prognózy. Aktuální prognóza pouze posouvá první krok tohoto zvýšení na první duben 2005. Druhý

rok zůstává zachován k prvnímu lednu 2006. Stejně tak se nemění předpoklad poměrně omezených sekundárních efektů těchto změn.

S říjnovou prognózou a jejími předpoklady je konzistentní mírný nárůst úrokových sazeb v delším období. Ke změně reálných úrokových sazeb však bude docházet pouze postupně, neboť růst nominálních sazeb bude podle prognózy probíhat takřka stejným tempem, jakým v souvislosti s růstem inflace porostou inflační očekávání. V této prognóze je, stejně jako v předchozích prognózách, použit předpoklad, že na primární dopady v prognóze zahrnutých úprav nepřímých daní měnová politika nebude reagovat a že bude předcházet pouze sekundárním dopadům.

Výše popsaný základní scénář ekonomického vývoje je spojen s mnoha riziky. Jako jedno z nejvýznamnějších rizik byl vnímán budoucí vývoj ceny ropy. Proto byl spolu se základním scénářem prognózy sestaven i alternativní scénář, předpokládající udržení ceny ropy na současné vysoké úrovni. Za této situace by došlo k zpomalení růstu německé ekonomiky o zhruba 0,3 procentního bodu, k nárůstu německé inflace o zhruba 0,2 procentního bodu a k mírnému nárůstu eurových úrokových sazeb. Tato změna vnějších předpokladů vede ve srovnání se základním scénářem k vyšší domácí inflaci a úrokovým sazbám při pomalejším uzavírání mezery výstupu.

IV.4 OČEKÁVÁNÍ EKONOMICKÝCH SUBJEKTŮ

Hodnoty očekávaného budoucího vývoje inflace účastníků finančního trhu se mírně zvýšily. Analytici předpokládali, že v nejbližším období inflace ještě mírně vzroste s kulminací přibližně na přelomu třetího a čtvrtého čtvrtletí. Poté se očekává mírný pokles. K hlavním proinflačním faktorům patřily růst cen ropy a kovů na světových trzích, zvýšení cen plynu a elektrické energie. Na druhé straně díky silné konkurenci lze očekávat jen omezený přenos vysokého růstu cen průmyslových výrobců do spotřebitelských cen. Protiinflačně by měl působit i kurz Kč. Inflační očekávání podniků se nezměnila. U domácností se očekávání poměrně výrazně snížila, v jejich případě se však dlouhodobě projevuje vyšší volatilita.

ČNB sleduje také vývoj inflačních očekávání v tříletém horizontu. Očekávané hodnoty podléhají menším výkyvům. Inflační očekávání finančního trhu i podniků v tomto horizontu jsou konzistentní s cílem ČNB na úrovni 3 %, očekávání domácností se aktuálně pohybují na nižší hladině.

Očekávané hodnoty úrokových sazeb se ve sledovaném období zvýšily. Většina účastníků finančního trhu předpokládala další nárůst klíčových sazeb ČNB, v ročním horizontu celkově o cca 0,9 procentního bodu. Očekávání nárůstu sazeb ČNB v delším horizontu bylo zhruba v souladu se směřováním trajektorie úrokových sazeb, která je konzistentní s výše popsanou prognózou ČNB.

TAB. IV.2
INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ EKONOMICKÝCH SUBJEKTŮ BYLA
KONZISTENTNÍ S CÍLEM ČNB
(v %)

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

ZÁZNAMY Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB

ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 29. ČERVENCE 2004

Přítomni:

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

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

Prognóza inflace byla oproti dubnu v krátkodobém horizontu korigována mírně dolů, v horizontu nejučinnější transmise míří prognóza inflace – obdobně jako v dubnu – do středu inflačního cíle. Nižší dynamika inflace je způsobena zpomalením růstu cen potravin, utlumeným průsakem nákladových inflačních tlaků do spotřebitelských cen a nižšími poptávkovými tlaky, které byly v prognóze zachyceny zvýšením počáteční negativní hodnoty mezery výstupu. Prognóza inflace, očištěné od primárních dopadů daňových úprav, míří v horizontu nejučinnější měnové transmise mírně pod střed cíle.

Prognóza ekonomického růstu je v krátkodobém horizontu oproti dubnu korigována mírně dolů. V horizontu nejučinnější transmise je korigována mírně nahoru. Ekonomika se dostala do bodu obratu a v horizontu, který prognóza pokrývá, se bude nacházet ve fázi ekonomického oživení. Oživení začalo být taženo investicemi. Ekonomický růst je povzbuzován uvolněnými měnověpolitickými podmínkami, jejichž vliv se postupně v čase kumuluje. Prognóza dále pracuje s předpokladem postupného oživení evropské ekonomiky, které přinese zvýšenou poptávku po českých vývozech. Prognóza je postavena na předpokladu neutrálního působení fiskální politiky.

S červencovou prognózou a jejími předpoklady je konzistentní trajektorie úrokových sazeb, která je rostoucí, nicméně leží oproti dubnové prognóze mírně níže.

Bankovní rada navázala na prezentaci situační zprávy diskuzí nové prognózy a s ní souvisejících nejistot. Bankovní rada se shodovala v tom, že červencová prognóza interpretuje současnou ekonomickou situaci obdobně jako dubnová prognóza, ale vystihuje očekávaný ekonomický vývoj přesněji. Ukázalo se, že vyhodnocení protiinflačních rizik dubnové prognózy jako významných bylo ze strany bankovní rady správným krokem.

Bankovní rada diskutovala ekonomickou interpretaci nové prognózy. Opakovaně bylo řečeno, že dostupné informace potvrzují dosažení bodu obratu. V horizontu nejučinnější měnové transmise dochází k oživení ekonomického růstu a mírnému urychlení inflace. Ekonomický růst začíná být tažen investicemi. Nákladové tlaky mohou v etapě oživení ekonomického růstu do inflace prosakovat rychleji, než je tomu nyní. Vývoj peněžních indikátorů indikuje možnost mírných inflačních tlaků. Červnové zvýšení sazeb je s touto interpretací konzistentní. Zároveň zazněl názor, že současný vývoj spíše odpovídá etapě stabilního nízkoinflačního růstu, ve které k ožívování inflačních tlaků nedochází. Inflační impulzy jsou jednorázové, převážně vyvolané daňově-administrativními opatřeními a exogenními šoky. V této souvislosti bylo také řečeno, že česká ekonomika roste pomaleji než ostatní země středoevropského regionu a že měnový stimul by měl být redukován přiměřeným tempem.

Bankovní rada se dále věnovala otázce cyklických a strukturálních faktorů inflace. V modelové prognóze reaguje měnová politika převážně na cyklické inflační faktory. Bylo řečeno, že ve fázi ekonomického oživení bude inflace formována cyklickými faktory, na které by měnová politika měla reagovat s dostatečným předstihem. Dále bylo řečeno, že česká ekonomika prochází stále ještě etapou významných strukturálních změn a že vliv těchto změn není modelem dostatečně zohledněn, proto je třeba s nimi pracovat jako s riziky prognózy. Jako příklad byla uvedena potenciální chyba v měření inflace, která vzniká v důsledku podcenění kvalitativních změn spotřebitelského zboží. Bylo uvedeno, že tato chyba může být pro českou ekonomiku vyšší než pro rozvinuté ekonomiky a že neutrální měnověpolitické sazby by v takové situaci mohly být nižší.

Bankovní rada se zabývala problematikou rovnovážných úrokových sazeb. Metodologie odhadu neutrálních sazeb by měla zahrnovat nejen odhad růstu potenciálního produktu a definici cenové stability, ale také faktory zohledňující konvergenční proces české ekonomiky, které se odrazily i v definici inflačního cíle. Dále bylo uvedeno, že česká ekonomika je velmi otevřená, a proto není možno diskutovat o rovnovážných sazbách odděleně od diskuze o kurzové složce reálných měnových podmínkách. Bylo řečeno, že stávající hladina úrokových sazeb v české ekonomice odráží mimo jiné i skutečnost, že domácí měna prošla v minulosti etapou nadhodnocení a že v této etapě bylo vhodné kompenzovat dopady silné měny zmírněním úrokové složky měnových podmínek.

Na závěr svého jednání rozhodla bankovní rada ČNB ponechat limitní úrokovou sazbu pro dvoutýdenní repo operace na stávající úrovni 2,25 %. Pro toto rozhodnutí hlasovali čtyři členové bankovní rady, tři členové hlasovali pro zvýšení sazeb o 0,25 procentního bodu.

ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 26. SRPNA 2004

Přítomni:

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

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

V červenci činil meziroční růst spotřebitelských cen 3,2 %, což bylo plně v souladu s predikcí ze sedmé situační zprávy. V samotné struktuře cenového růstu však došlo k mírnému nesouladu s prognózou. Příspěvek regulovaných cen a pohonných hmot byl oproti prognóze nižší, naopak růst cen potravin působil v opačném směru. Odhad korigované inflace – z měnověpolitického hlediska významného cenového indikátoru – odpovídal skutečnosti. Průmyslová produkce v červnu pokračovala v dvouciferném růstu, což platí i pro druhé čtvrtletí letošního roku i pro stavební výrobu. Vývoj maloobchodních tržeb, hodnota indexu spotřebitelského klimatu a meziroční dynamika úvěrů domácnostem byly v zásadě konzistentní s prognózou spotřeby ze 7. SZ. Mzdový růst v průmyslu a stavebnictví potvrdil očekávané zvolnění růstu mezd v podnikatelské sféře ve druhém čtvrtletí. Produktivita práce v obou odvětvích vykazovala od počátku roku meziroční vysoký nárůst a převyšovala tak mzdový růst. Registrovaná míra nezaměstnanosti se vyvíjela podle očekávání. Vedle zlepšující se ekonomické výkonnosti podnikové sféry byl nižší nárůst nezaměstnanosti ovlivněn nižším počtem absolventů škol vstupujících na pracovní trh. Co se týče nákladových faktorů, došlo během srpna k přehodnocení růstu cen ropy oproti předpokladu prognózy o 20 % směrem nahoru.

Po prezentaci 8. situační zprávy přistoupila bankovní rada k diskusi rizik naplňování červencové prognózy jak ve vztahu k inflaci, tak i z hlediska ostatních klíčových makroekonomických veličin vstupujících do predikce. Členové bankovní rady se shodovali v názoru, že nová data potvrdila vyznění prognózy z minulého měnového jednání a není důvod pro přehodnocení stávajícího pohledu na vývoj ekonomiky včetně odpovídající reakce měnové politiky.

Nové údaje, především dynamický růst v průmyslu a stavebnictví, doprovázené vysokým růstem produktivity jsou v souladu s predikcí hrubého domácího produktu z červencové situační zprávy. Konstatováno ovšem bylo, že může dojít k horšímu vývoji čistých exportů oproti prognóze. Signály zlepšení situace na trhu práce, rychlejší než očekávaný růst peněžní zásoby a dynamický růst úvěrů, jsou též konzistentní s urychlením růstu ekonomiky.

Bankovní rada se následně koncentrovala na analýzu nových údajů z oblasti cen. Bylo konstatováno, že na jedné straně byla inflace v souladu s prognózou centrální banky, na druhé straně zatím nedošlo k úplnému promítnutí cen pohonných hmot do spotřebitelské inflace. Zrychlení růstu cen potravin dále naznačuje možnost opětovného zpevnění vazby mezi cenami zemědělských výrobců a cenami potravin. Dále zazněl názor, že nejistota týkající se očekávaného zvýšení nájmu a televizních poplatků vzhledem k jejich váze v spotřebním koši poněkud komplikuje kvantifikaci optimální reakce centrální banky na tyto administrativní změny. Vzhledem k pokračující privatizaci bytového fondu bude význam regulovaných nájmu klesat.

Bankovní rada pokračovala hodnocením bilance rizik červencové inflační prognózy ve světle nově dostupných údajů. Panovala shoda v tom, že tato bilance je oboustranně vyrovnaná. Dynamický růst cen ropy na světových trzích vytváří v krátkodobém horizontu proinflační nákladový stimul, který může mít vliv na inflační očekávání při mzdových vyjednáváních koncem letošního roku. V případě trvalejšího působení vysokých cen ropy lze však předpokládat tlumící vliv tohoto nákladového faktoru na ekonomický růst ve světě a následně na vnější poptávku po českém vývozu i na poptávku domácí. Za další zdroj nejistoty byla označena obtížná kvantifikace cyklické pozice ekonomiky v porovnání s jejími kapacitními možnostmi. S ohledem na působení některých jednorázových vlivů na cenový vývoj – z nichž k nejvýznamnějším patří nedávná změna nepřímých daní a otevření domácího trhu větší konkurencí jednotného evropského trhu – je kvantifikace produkční mezery obzvláště obtížná. V této souvislosti zazněl názor, že existuje protiinflační riziko spojené s možným podhodnocením přírůstků produktivity a tím i růstu potenciálního produktu.

Bankovní rada v diskusi věnovala značný prostor posouzení vlivu rozpočtové politiky na budoucí ekonomický vývoj. Během jednání panoval konsenzus v tom smyslu, že v zájmu udržitelného budoucího fiskálního vývoje je žádoucí, aby jakékoliv dodatečné příjmy veřejných rozpočtů – dosažené buď z důvodu vyšší fiskální výtěžnosti ekonomiky nebo na základě dodatečných privatizačních příjmů – byly použity na snižování deficitu a ne ke zvýšení rozpočtových výdajů. Navyšování výdajů by bylo z pohledu koordinace makroekonomických politik v této fázi ekonomického cyklu zcela neadekvátní.

Po projednání 8. situační zprávy rozhodla bankovní rada ČNB většinou hlasů zvýšit limitní úrokovou sazbu pro dvoutýdenní repo operace o 0,25 procentního bodu na hladinu 2,5 %. Zároveň rozhodla ve stejném rozsahu zvýšit diskontní a lombardní sazbu na 1,5 %, respektive 3,5 %. Pro toto rozhodnutí hlasovalo šest členů bankovní rady, jeden člen hlasoval pro ponechání sazeb na stávající úrovni.

ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 30. ZÁŘÍ 2004

Přítomni:

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

Bankovní rada projednala 9. situační zprávu za září 2004, která analyzuje nově dostupné statistické údaje a vyhodnotuje rizika spojená s naplňováním červencové makroekonomické prognózy.

V srpnu letošního roku vzrostl index spotřebitelských cen meziročně o 3,4 %, zatímco ČNB počítala s růstem o 3,2 %. Tato nevelká odchylka od prognózy byla způsobena mírně rychlejším růstem čisté inflace o 2,6 % oproti předpokládaným 2,4 %, při poněkud pomalejší než očekávané inflaci regulovaných cen. V rámci ukazatele čisté inflace se pohyboval vývoj korigované inflace bez pohonných hmot – z měnověpolitického hlediska významného cenového indikátoru – v souladu s prognózou. Rychlejší růst cen pohonných hmot oproti předpokladům ČNB je důsledkem vyšších světových cen ropy, než jaký zvažuje referenční scénář červencové makroekonomické prognózy. Srpnové ceny potravin meziročně rostly oproti predikci rychleji a jejich meziměsíční pokles oproti červenci byl ve srovnání s předpoklady ČNB nižší. Vývoj cen potravin je důsledkem jejich vysokých sezonních výkyvů v letních měsících a není větší důvod tyto odchylky přeceňovat. Ceny průmyslových výrobců vzrostly v srpnu rychleji, než očekávala ČNB, zejména pod vlivem rostoucích cen energetických surovin, kovů a polotovarů z kovů. Vývoj cen zemědělských výrobců se do značné míry shoduje s očekáváním červencové makroekonomické prognózy.

Meziroční růst HDP ve druhém čtvrtletí dosáhl 4,1 %, čímž mírně překonal předpoklady ČNB. Rovněž ve struktuře ekonomického růstu došlo k odchylkám od prognózy, a to zejména ve prospěch vyšší než očekávané dynamiky vývoje fixních investic a reálných vývozů a zároveň při výraznějším než očekávaném zpomalení růstu reálné spotřeby. Ve druhém čtvrtletí vzrostl ukazatel přidané hodnoty v průmyslu meziročně o 8,1 % a růst přidané hodnoty zaznamenal rovněž obchod, doprava a stavebnictví. Ve stejném období došlo i k výraznému zlepšení produktivity práce a podnikových finančních ukazatelů. Celková zaměstnanost se za druhé čtvrtletí snížila meziročně o 0,8 %. Míra registrované nezaměstnanosti dosáhla podle původní metodiky MPSV na konci srpna 10,2 %. V srpnu vzrostl počet nezaměstnaných meziměsíčně o necelé čtyři tisíce, především v důsledku přílivu absolventů škol, kteří se registrují jako nezaměstnaní. Vývoj nezaměstnanosti je v souladu s předpoklady ČNB. Růst průměrné nominální mzdy v podnikatelské sféře dosáhl ve druhém čtvrtletí meziročně 5,9 % a v nepodnikatelské sféře poklesla průměrná nominální mzda o 0,6 %. Mzdový vývoj je oproti předpokladům ČNB poněkud umírněnější.

Po prezentaci 9. situační zprávy přistoupila bankovní rada k diskusi rizik naplňování červencové prognózy. Členové bankovní rady se shodli v názoru, že měnové podmínky se výrazněji neodchylují od prognózy. Nová data o vývoji ekonomiky v zásadě potvrzují vyznění červencové makroekonomické prognózy a současné nastavení úrokových sazeb je konzistentní s prognózou. Bilance rizik je z krátkodobého hlediska mírně proinflační, zatímco z dlouhodobého hlediska relevantního pro měnovou politiku roste nejistota ve vývoji jak proinflačních, tak protiinflačních faktorů.

V diskusi bankovní rady o proinflačních rizicích se objevila problematika silnějšího ekonomického růstu jak na makro úrovni, tak pokud jde o mimořádně vysoký růst exportu a průmyslové výroby. V této souvislosti bylo konstatováno, že na jednu stranu představuje akcelerace domácího ekonomického růstu proinflační riziko, na druhé straně až další údaje potvrdí, zda je ekonomika schopna tento vývoj udržet bez akcelerace inflace, především díky příznivé struktuře ekonomického růstu s dominancí investic, zlepšené výkonnosti nabídkové strany ekonomiky a růstu konkurence. Potvrzení tohoto scénáře by mohlo vést k přehodnocení potenciálu ekonomiky.

Mezi krátkodobá proinflační rizika bankovní rada zařadila také růst světových cen ropy a diskutovala i otázku, zda se ceny ropy dlouhodobě projeví především v růstu cen nebo globálním ochlazením světové konjunktury. Vývoji cen ropy a směru, v jakém bude působit na světovou i domácí ekonomiku, bude věnována nadále pozornost.

Rizika budoucí akcelerace inflace v současnosti vycházejí z rychlejšího domácího růstu, vnějších nákladových faktorů (ropa, kovy) a vnější poptávky. Domácí poptávka má na dynamiku inflace spíše zmírňující vliv. Členové bankovní rady se v této souvislosti věnovali otázce, do jaké míry je takový vývoj udržitelný s ohledem na existující nákladové tlaky (růst cen průmyslových výrobců) a do jaké míry je reálný přenos nákladových tlaků do spotřebitelských cen a poptávkové inflace.

Mezi další proinflační rizika byl zařazen také mzdový vývoj, zejména s ohledem na doposud známé údaje o plánovaném růstu mezd v některých částech státního sektoru a možnosti přenesení těchto mzdových tlaků do celkové mzdové hladiny v příštím roce. V tomto ohledu bude bankovní rada sledovat další vývoj, zejména pozici odborů při zahájení mzdových vyjednávání na nadcházející rok. Pokračující pokles zaměstnanosti lze sice považovat za krátkodobý protiinflační faktor, ale strukturální problémy trhu práce vytvářejí podle názoru bankovní rady dlouhodobý proinflační tlak. Odstranění rigidit na trhu práce by totiž umožnilo vyšší růst potenciálního produktu. Tím by byl vytvořen prostor pro rychlejší neinflační růst ekonomiky a v důsledku toho i pro udržování uvolněnější měnové politiky.

Při diskuzi protiinflačních faktorů byl zmíněn zejména pomalejší růst domácí spotřeby, maloobchodních tržeb a stagnace stavební produkce, spolu s příznaky zlepšování potenciálu ekonomiky a příznivou strukturou ekonomického růstu. Někteří členové bankovní rady však zdůraznili, že růst potenciálu je omezen již zmiňovanými strukturálními problémy trhu práce a rovněž nevyrovnanou strukturou růstu produkce v průmyslu. U stavební výroby pak nelze vyloučit dobřívlivu předfakturace v prvních čtyřech měsících roku.

Po projednání 9. situační zprávy rozhodla bankovní rada ČNB jednomyslně ponechat limitní úrokovou sazbu pro dvou-týdenní repo operace na hladině 2,50 %.

TABULKOVÁ PŘÍLOHA

VÝVOJ INFLACE

SPOTŘEBITELSKÉ CENY

SPOTŘEBITELSKÉ CENY V ČLENĚNÍ NA OBCHODOVATELNÉ A NEOBCHODOVATELNÉ

INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ VYBRANÝCH EKONOMICKÝCH SEKTORŮ NA 12 MĚSICŮ DOPŘEDU

HARMONIZOVANÝ INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN

MĚNOVÝ PŘEHLED

ÚROKOVÉ SAZBY Z MEZIBANKOVNÍCH VKLADŮ

ÚROKOVÉ SAZBY FRA

ÚROKOVÉ SAZBY IRS

NOMINÁLNÍ A REÁLNÉ ÚROKOVÉ SAZBY (EX-POST PŘÍSTUP)

REÁLNÉ ÚROKOVÉ SAZBY (EX-ANTE PŘÍSTUP)

ÚROKOVÉ SAZBY KORUNOVÉ (STAVY OBCHODŮ)

PLATEBNÍ BILANCE

INVESTIČNÍ POZICE VŮČI ZAHRANIČÍ

ZAHRANIČNÍ ZADLUŽENOST

DEVIZOVÉ KURZY

VEŘEJNÉ FINANCE

KAPITÁLOVÝ TRH

MĚNOVĚPOLITICKÉ NÁSTROJE ČNB

MAKROEKONOMICKÉ AGREGÁTY

TRH PRÁCE

CENY VÝROBCŮ

POMĚROVÉ UKAZATELE K HDP

VÝVOJ INFLACE

meziroční změna v %

	Rok 2000											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Spotřebitelské ceny	3,4	3,7	3,8	3,4	3,7	4,1	3,9	4,1	4,1	4,4	4,3	4,0
Regulované ceny	7,3	7,3	7,3	7,4	7,5	7,8	6,9	7,0	7,0	7,2	7,3	7,3
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,94	1,95	1,96	1,98	1,99	2,09	1,87	1,90	1,91	1,98	1,99	1,97
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,32	0,32	0,32	0,14	0,14	0,14	-0,18	-0,18	-0,18	-0,18	-0,18	-0,18
Čistá inflace	1,6	1,9	2,1	1,7	2,1	2,6	3,1	3,2	3,2	3,5	3,4	3,0
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,19	1,38	1,55	1,27	1,57	1,90	2,25	2,36	2,35	2,57	2,49	2,16
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	-0,6	0,0	0,1	-0,4	0,2	0,4	1,6	2,5	2,8	3,9	3,9	3,6
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,16	0,00	0,02	-0,12	0,07	0,13	0,45	0,73	0,79	1,06	1,06	1,01
korigovaná inflace	3,1	3,2	3,5	3,2	3,4	4,0	4,1	3,8	3,5	3,4	3,2	2,6
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,35	1,39	1,53	1,39	1,49	1,77	1,80	1,63	1,56	1,51	1,43	1,15
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	2,1	2,2	2,3	2,4	2,5	2,6	2,9	3,1	3,3	3,6	3,8	3,9
	Rok 2001											
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			
Regulované ceny	5,0	4,9	4,7	3,1	2,4	2,4	2,4	2,3	2,3			
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,01	0,99	0,96	0,63	0,49	0,49	0,49	0,47	0,46			
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			
Čistá inflace	1,2	1,2	1,4	1,5	2,0	2,1	2,5	2,6	2,3			
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,96	0,92	1,15	1,21	1,63	1,71	2,02	2,11	1,81			
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	2,8	2,8	3,2	3,3	3,4	2,7	3,8	4,2	3,0			
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,75	0,75	0,83	0,86	0,89	0,71	1,00	1,10	0,78			
korigovaná inflace	0,4	0,3	0,6	0,6	1,4	1,9	1,9	1,9	1,9			
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,21	0,17	0,32	0,35	0,74	1,00	1,02	1,02	1,03			
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	0,3	0,5	0,8	1,0	1,2	1,4	1,7	2,0	2,2			

Propočítáno ČNB z dat převzatých od ČSÚ

VÝVOJ INFLACE

meziměsíční změna v %

	Rok 2000											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Spotřebitelské ceny	1,7	0,2	0,0	-0,1	0,2	0,6	0,6	0,2	0,0	0,3	0,1	0,2
Regulované ceny	4,8	0,1	0,1	0,2	0,1	0,4	1,0	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,29	0,04	0,02	0,05	0,02	0,10	0,27	0,02	0,03	0,06	0,03	0,01
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,00	0,00	0,00	-0,18	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace	0,6	0,2	0,0	0,0	0,3	0,7	0,5	0,2	-0,1	0,3	0,1	0,2
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,42	0,13	-0,01	-0,01	0,21	0,48	0,34	0,18	-0,08	0,26	0,10	0,14
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	1,0	0,1	-0,6	-0,5	0,3	0,4	-0,1	0,7	0,3	1,1	0,3	0,6
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,30	0,03	-0,17	-0,14	0,07	0,11	-0,02	0,20	0,08	0,29	0,08	0,16
korigovaná inflace	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3	0,8	0,8	0,0	-0,4	-0,1	0,0	0,0
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,12	0,10	0,15	0,13	0,14	0,37	0,36	-0,02	-0,15	-0,04	0,02	-0,02
	Rok 2001											
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			
Regulované ceny	3,7	0,2	0,0	-0,5	-0,7	0,0	0,0	-0,1	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			
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			
Čistá inflace	0,9	0,1	0,1	0,0	0,5	0,1	0,4	0,0	-1,0			
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,74	0,09	0,10	0,03	0,37	0,12	0,33	-0,01	-0,78			
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	1,0	-0,2	0,1	0,3	0,5	-0,1	-0,6	-0,6	-0,6			
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,26	-0,05	0,02	0,07	0,14	-0,03	-0,15	-0,15	-0,16			
korigovaná inflace	0,9	0,3	0,1	-0,1	0,4	0,3	0,9	0,3	-1,2			
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,48	0,14	0,08	-0,04	0,23	0,14	0,48	0,14	-0,63			

Propočít ČNB z dat převzatých od ČSÚ

SPOTŘEBITELSKÉ CENY

změna v %, prosinec 1999 = 100

Skupina	stálé váhy r.1999 v promile	měsíce												průměr od počátku roku
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Úhrn - 2000	1000,0	1,8	2,0	2,0	1,9	2,1	2,7	3,3	3,5	3,5	3,8	3,9	4,1	2,9
Úhrn - 2001	1000,0	6,1	6,1	6,2	6,6	7,2	8,3	9,4	9,2	8,4	8,4	8,3	8,4	7,7
Potraviny a nealkoholické nápoje	197,6	6,0	5,5	5,5	6,4	7,5	10,5	9,2	7,7	6,7	6,6	6,5	7,9	7,2
Alkoholické nápoje, tabák	79,2	3,4	3,9	4,3	4,6	4,9	5,0	4,9	4,9	5,2	5,5	5,6	5,4	4,8
Odivání a obuv	56,9	-3,3	-4,0	-4,0	-3,8	-3,7	-3,7	-3,9	-4,4	-4,4	-4,1	-3,8	-3,9	-3,9
Bydlení, voda, energie, paliva	236,4	14,2	14,4	14,6	14,8	15,1	15,4	18,4	18,6	18,8	18,9	19,0	19,0	16,8
Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	67,9	-0,6	-0,6	-0,5	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,2	-0,3	-0,4	-0,4
Zdraví	14,3	4,7	4,9	5,1	5,3	5,4	5,7	6,5	7,5	8,6	8,9	8,3	8,4	6,6
Doprava	101,4	4,9	4,8	4,7	5,8	7,5	8,7	8,2	7,6	7,8	6,5	5,3	3,4	6,3
Pošty a telekomunikace	22,5	7,2	7,1	7,1	7,0	6,8	6,7	6,6	6,5	6,0	5,9	5,8	5,7	6,5
Rekreace a kultura	95,5	2,7	3,4	2,9	2,3	3,3	7,0	13,7	15,3	7,1	6,5	6,8	7,2	6,5
Vzdělávání	4,5	3,4	3,4	3,5	3,5	3,5	3,6	3,6	3,6	6,7	6,8	6,8	6,8	4,6
Stravování a ubytování	74,2	3,1	3,6	3,3	3,7	4,0	4,1	4,2	4,4	5,2	5,5	5,7	5,9	4,4
Ostatní zboží a služby	49,5	5,0	5,5	6,2	7,3	7,4	7,4	7,7	7,6	7,8	8,4	8,6	8,7	7,3
Úhrn - 2002	1000,0	10,0	10,2	10,1	10,0	9,9	9,6	10,1	9,9	9,3	9,0	8,8	9,0	9,7
Potraviny a nealkoholické nápoje	197,6	10,0	9,4	8,7	8,3	7,8	6,0	3,2	1,7	1,5	1,4	1,0	2,1	5,1
Alkoholické nápoje, tabák	79,2	5,8	5,8	5,6	6,8	7,0	7,0	7,1	7,3	7,4	7,5	7,4	7,1	6,8
Odivání a obuv	56,9	-4,7	-5,5	-5,7	-5,7	-5,7	-5,8	-6,4	-7,4	-7,4	-7,4	-7,4	-7,7	-6,4
Bydlení, voda, energie, paliva	236,4	23,5	23,6	23,7	22,6	22,6	22,6	24,9	25,0	25,0	24,2	24,3	24,3	23,9
Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	67,9	-0,4	-0,5	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4	-0,5	-0,7	-0,7	-0,8	-0,9	-1,0	-0,6
Zdraví	14,3	9,2	9,7	10,1	10,2	10,9	11,2	12,9	13,1	13,3	13,0	12,8	12,8	11,6
Doprava	101,4	3,0	3,0	3,3	5,5	5,1	4,7	4,1	3,9	5,1	4,9	4,6	4,1	4,3
Pošty a telekomunikace	22,5	6,0	11,4	11,3	11,3	9,9	9,9	11,1	11,0	11,6	9,4	9,3	8,2	10,0
Rekreace a kultura	95,5	7,4	8,5	7,9	7,2	7,0	8,4	13,8	15,2	7,3	7,2	7,0	7,2	8,7
Vzdělávání	4,5	6,9	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0	10,7	11,3	11,3	11,3	8,4
Stravování a ubytování	74,2	6,4	7,0	7,4	7,9	8,0	8,2	8,4	8,4	8,5	8,6	8,6	8,7	8,0
Ostatní zboží a služby	49,5	11,0	11,2	11,3	11,6	11,6	11,5	11,5	11,4	11,7	11,9	12,0	11,9	11,6
Úhrn - 2003	1000,0	9,6	9,8	9,7	9,9	9,9	9,9	10,0	9,8	9,3	9,4	9,9	10,1	9,8
Potraviny a nealkoholické nápoje	197,6	3,1	2,8	2,5	2,7	3,2	4,2	1,7	0,3	1,1	2,2	4,4	5,7	2,8
Alkoholické nápoje, tabák	79,2	7,6	7,7	7,7	7,7	7,9	7,6	7,7	7,7	7,9	7,7	8,0	7,8	7,8
Odivání a obuv	56,9	-9,1	-10,0	-10,4	-10,1	-10,1	-10,4	-11,5	-12,6	-12,4	-12,1	-11,9	-11,9	-11,0
Bydlení, voda, energie, paliva	236,4	24,9	25,3	25,4	26,5	26,6	26,6	26,9	27,0	27,0	26,6	26,6	26,6	26,3
Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	67,9	-1,1	-1,2	-1,4	-1,6	-1,8	-2,1	-2,3	-2,6	-2,7	-2,8	-3,0	-3,0	-2,1
Zdraví	14,3	13,7	14,2	14,8	15,4	16,3	16,4	17,4	17,5	17,5	16,9	16,3	16,4	16,1
Doprava	101,4	4,7	5,2	5,8	5,5	4,5	3,8	3,5	3,8	4,3	4,0	3,7	3,6	4,4
Pošty a telekomunikace	22,5	7,9	8,9	8,8	9,0	7,5	7,4	7,4	7,4	7,3	7,3	7,3	7,2	7,8
Rekreace a kultura	95,5	8,5	9,6	8,5	7,7	7,1	7,0	12,5	14,3	6,1	6,3	6,2	6,1	8,3
Vzdělávání	4,5	11,3	11,4	11,5	11,5	11,5	11,6	11,6	11,6	11,0	12,0	12,0	12,0	11,6
Stravování a ubytování	74,2	9,2	9,4	9,4	9,5	9,6	9,6	9,9	10,0	10,3	10,5	10,7	10,8	9,9
Ostatní zboží a služby	49,5	14,0	14,6	14,7	14,7	14,6	14,6	14,5	14,7	14,9	15,4	15,3	15,2	14,8
Úhrn - 2004	1000,0	12,1	12,3	12,4	12,4	12,9	13,1	13,5	13,5	12,6				12,8
Potraviny a nealkoholické nápoje	197,6	7,4	7,1	7,2	7,5	7,1	7,1	6,3	5,4	4,7				6,6
Alkoholické nápoje, tabák	79,2	8,5	8,6	8,7	9,4	11,2	11,8	12,2	12,4	12,3				10,6
Odivání a obuv	56,9	-13,5	-14,3	-14,3	-14,2	-14,1	-14,1	-15,3	-16,1	-15,8				-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				30,2
Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	67,9	-3,1	-3,3	-3,4	-3,4	-3,9	-3,9	-4,2	-4,4	-4,5				-3,8
Zdraví	14,3	16,5	17,0	17,4	17,9	20,3	20,7	20,9	21,2	21,7				19,3
Doprava	101,4	5,8	5,8	6,8	6,8	8,2	7,6	7,3	7,2	6,4				6,9
Pošty a telekomunikace	22,5	24,2	23,1	23,0	22,9	21,5	21,4	21,3	19,7	19,6				21,9
Rekreace a kultura	95,5	7,4	8,7	7,6	7,0	7,5	9,1	14,9	17,0	8,9				9,8
Vzdělávání	4,5	12,2	12,6	12,5	12,5	12,9	12,8	12,8	12,8	17,9				13,2
Stravování a ubytování	74,2	11,8	12,0	12,4	12,6	17,1	17,5	17,7	17,8	18,8				15,3
Ostatní zboží a služby	49,5	17,4	18,3	18,8	18,7	19,9	20,3	20,4	20,3	20,2				19,4

Pramen: ČSÚ

SPOTŘEBITELSKÉ CENY V ČLENĚNÍ NA OBCHODOVATELNÉ A NEOBCHODOVATELNÉ

změna v %, prosinec 1999=100

Skupina	stálé váhy r.1999 v promíle	2000	2001	2002	2003		2004		
		12	12	12	9	12	3	6	9
1. Potraviny a nealkoholické nápoje	197,6	4,6	7,9	2,1	1,1	5,7	7,2	7,1	4,7
- obchodovatelné	197,6	4,6	7,9	2,1	1,1	5,7	7,2	7,1	4,7
2. Alkoholické nápoje, tabák	79,2	2,4	5,4	7,1	7,9	7,8	8,7	11,8	12,3
- obchodovatelné	79,2	2,4	5,4	7,1	7,9	7,8	8,7	11,8	12,3
3. Odívání a obuv	56,9	-2,7	-3,9	-7,7	-12,4	-11,9	-14,3	-14,1	-15,8
- neobchodovatelné	1,4	6,1	13,0	18,3	20,9	21,1	25,6	34,4	34,9
- obchodovatelné	55,5	-2,9	-4,3	-8,4	-13,2	-12,7	-15,3	-15,3	-17,1
4. Bydlení, voda, energie, paliva	236,4	7,8	19,0	24,3	27,0	26,6	30,7	29,8	30,5
- neobchodovatelné	226,1	8,1	19,7	25,2	28,0	27,5	31,6	30,8	31,4
- obchodovatelné	10,3	2,3	2,7	4,0	4,5	5,9	10,9	8,5	11,3
5. Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	67,9	-0,7	-0,4	-1,0	-2,7	-3,0	-3,4	-3,9	-4,5
- neobchodovatelné	2,9	4,3	7,5	9,9	11,8	12,3	14,0	16,2	16,2
- obchodovatelné	65,0	-0,9	-0,8	-1,5	-3,4	-3,7	-4,2	-4,8	-5,4
6. Zdraví	14,3	4,1	8,4	12,8	17,5	16,4	17,4	20,7	21,7
- neobchodovatelné	11,0	4,9	10,1	15,4	21,2	19,9	21,1	25,3	26,7
- obchodovatelné	3,3	1,5	2,7	4,4	5,4	5,1	5,3	5,7	5,5
7. Doprava	101,4	6,9	3,4	4,1	4,3	3,6	6,8	7,6	6,4
- neobchodovatelné	27,4	6,2	11,7	16,0	18,1	18,4	22,2	22,7	22,9
- obchodovatelné	74,0	7,2	0,3	-0,3	-0,8	-1,9	1,1	2,0	0,3
8. Pošty a telekomunikace	22,5	1,5	5,7	8,2	7,3	7,2	23,0	21,4	19,6
- neobchodovatelné	21,0	2,7	8,5	12,4	12,0	12,1	17,8	16,6	14,9
- obchodovatelné	1,5	-16,4	-34,7	-52,1	-59,8	-62,3	96,8	89,8	86,7
9. Rekreace a kultura	95,5	2,0	7,2	7,2	6,1	6,1	7,6	9,1	8,9
- neobchodovatelné	60,4	4,4	14,3	16,2	16,6	16,7	19,0	22,4	22,7
- obchodovatelné	35,1	-2,2	-5,0	-8,3	-12,1	-12,1	-12,0	-13,7	-14,8
10. Vzdělávání	4,5	3,4	6,8	11,3	11,0	12,0	12,5	12,8	17,9
- neobchodovatelné	4,5	3,4	6,8	11,3	11,0	12,0	12,5	12,8	17,9
11. Stravování a ubytování	74,2	2,6	5,9	8,7	10,3	10,8	12,4	17,5	18,8
- neobchodovatelné	74,2	2,6	5,9	8,7	10,3	10,8	12,4	17,5	18,8
12. Ostatní zboží a služby	49,5	3,1	8,7	11,9	14,9	15,2	18,8	20,3	20,2
- neobchodovatelné	22,0	5,7	17,5	25,8	34,8	36,4	43,7	47,7	48,1
- obchodovatelné	27,5	1,1	1,7	0,8	-1,0	-1,7	-1,1	-1,5	-2,0
Spotřebitelské ceny domácností celkem	1000,0	4,1	8,4	9,0	9,3	10,1	12,4	13,1	12,6
Obchodovatelné	549,1	2,5	2,9	0,2	-1,2	0,3	1,6	1,9	0,6
- potraviny	276,8	4,0	7,2	3,5	3,0	6,3	7,6	8,4	6,9
- ostatní	272,3	1,0	-1,5	-3,2	-5,5	-5,8	-4,5	-4,8	-5,8
Neobchodovatelné	450,9	6,0	15,2	19,7	22,1	22,0	25,5	26,7	27,3
- ostatní	271,2	4,7	11,5	16,4	19,0	19,4	22,7	25,7	26,7
- regulované	179,7	8,0	20,6	24,6	26,8	26,0	29,8	28,3	28,2

Propočít ČNB z dat převzatých od ČSÚ

INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ VYBRANÝCH EKONOMICKÝCH SEKTORŮ NA 12 MĚSICŮ DOPŘEDU

meziroční změna v %

	CPI		
	finanční trh	podniky	domácnosti
1/00	4,0		
2/00	4,5		
3/00	4,5	4,3	4,1
4/00	4,2		
5/00	4,1		
6/00	4,4	4,8	4,1
7/00	4,6		
8/00	4,5		
9/00	4,7	5,0	4,6
10/00	4,6		
11/00	4,8		
12/00	5,0	4,7	4,1
1/01	4,5		
2/01	4,3		
3/01	4,2	4,2	4,0
4/01	4,0		
5/01	4,3		
6/01	4,6	4,8	5,1
7/01	4,6		
8/01	4,7		
9/01	4,8	4,7	4,9
10/01	4,4		
11/01	4,0		
12/01	3,9	3,9	4,6
1/02	3,8		
2/02	3,5		
3/02	3,5	3,6	3,9
4/02	3,5		
5/02	3,3		
6/02	3,1	2,7	1,6
7/02	2,8		
8/02	2,7		
9/02	3,1	2,4	1,3
10/02	2,5		
11/02	2,4		
12/02	2,3	2,3	2,3
1/03	2,5		
2/03	2,4		
3/03	2,5	2,1	4,3
4/03	2,6		
5/03	3,7		
6/03	3,2	2,6	1,7
7/03	3,3		
8/03	3,2		
9/03	3,1	2,6	3,1
10/03	3,0		
11/03	3,1		
12/03	3,3	2,9	4,2
1/04	2,9		
2/04	3,2		
3/04	3,0	3,3	4,9
4/04	2,8		
5/04	2,6		
6/04	2,7	3,1	4,9
7/04	2,8		
8/04	2,8		
9/04	3,0	3,1	1,7

Pramen: statistická šetření ČNB

HARMONIZOVANÝ INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN

meziroční změna v %

	2000	2001	2002	2003	2004
	12	12	12	12	9
Belgie	3,0	2,0	1,3	1,7	1,8
Dánsko	2,3	2,1	2,6	1,2	0,9
Finsko	2,9	2,3	1,7	1,2	0,2
Francie	1,7	1,4	2,2	2,4	2,2
Irsko	4,6	4,4	4,6	2,9	2,4
Italie	2,8	2,2	3,0	2,5	2,1
Lucembursko	4,3	0,9	2,8	2,4	3,1
Německo	2,1	1,4	1,1	1,1	1,9
Nizozemí	2,9	5,1	3,2	1,6	1,1
Portugalsko	3,8	3,9	4,0	2,3	2,1
Rakousko	1,8	1,8	1,7	1,3	1,9
Řecko	3,7	3,5	3,5	3,1	2,9
Španělsko	4,0	2,5	4,0	2,7	3,2
Švedsko	1,3	3,2	1,7	1,8	1,2
Velká Británie	0,9	1,0	1,7	1,3	1,1
Evropská unie	2,2	1,9	2,2	1,8	1,9
Česká republika	4,0	3,9	0,1	1,0	2,8

Pramen: Eurostat

MĚNOVÝ PŘEHLED

stav ke konci měsíce v mld. Kč

	2000	2001	2002	2003	2004
	12	12	12	12	8
Aktiva celkem	1412,3	1596,0	1651,8	1766,1	1834,4
Čistá zahraniční aktiva (ČZA)	673,1	800,6	926,1	821,5	958,5
ČZA ČNB			715,6	687,5	693,8
ČZA OMFI			210,5	134,0	264,7
Čistá domácí aktiva (ČDA)	739,2	795,4	725,8	944,5	875,9
Domácí úvěry	1068,8	1011,9	940,0	1145,6	1104,2
Čistý úvěr vládě (ČÚV) (včetně CP)			215,8	354,0	262,5
ČÚV centrální vládě (včetně CP)			260,4	408,7	333,5
ČÚV ostatní vládě (včetně CP)			-44,6	-54,8	-71,0
Úvěry podnikům a domácnostem (bez CP)	963,9	775,4	724,2	791,6	841,8
Úvěry podnikům (bez CP)	841,0	636,1	542,7	554,1	564,3
Úvěry domácnostem (bez CP)	122,9	139,3	181,5	237,5	277,5
Ostatní čisté položky (vč. CP a kapitálu)	-329,6	-216,5	-214,3	-201,1	-228,3
Kapitál a rezervy			-462,8	-398,7	-384,0
CP v držení			18,5	16,6	25,7
CP emitované			-48,6	-51,6	-77,5
Ostatní			278,5	232,6	207,4
Pasiva					
Peněžní agregát M2	1412,3	1596,0	1651,8	1766,1	1834,4
Peněžní agregát M1	497,7	583,6	787,7	902,8	965,7
Oběživo	171,8	180,4	197,8	221,4	233,8
Jednodenní vklady			589,9	681,4	731,8
Jednodenní vklady - domácnosti			315,6	372,1	420,4
Jednodenní vklady - podniky			274,3	309,3	311,4
M2-M1 (quasi peníze)	914,6	1012,4	864,1	863,3	868,7
Vklady s dohodnutou splatností			651,2	666,4	678,6
Vklady se splatností - domácnosti			448,6	439,8	457,3
Vklady se splatností - podniky			202,5	226,6	221,2
Vklady s výpovědní lhůtou			194,3	185,6	179,4
Vklady s výpovědní lhůtou - domácnosti			190,7	182,3	176,1
Vklady s výpovědní lhůtou - podniky			3,6	3,2	3,2
Repo operace			18,6	11,3	10,8
Meziroční změny v %					
M1	11,1	17,3	35,0	14,6	15,1
M2	5,6	13,0	3,5	6,9	7,4
Úvěry podnikům a domácnostem	-3,7	-19,6	-6,6	9,3	11,0
M2-M1 (vklady)	2,8	10,7	-14,6	-0,1	0,0
Roční míry růstu v %					
M1				15,5	16,6
M2				8,1	8,5
Úvěry podnikům a domácnostem				11,8	13,5
M2-M1 (vklady)				1,2	0,8

ÚROKOVÉ SAZBY Z MEZIBANKOVNÍCH VKLADŮ

%

	2000	2001	2002	2003	2004
	12	12	12	12	9
1. PRŮMĚRNÁ SAZBA PRIBOR 1)					
- 1 denní	5,23	4,63	2,75	1,98	2,39
- 7 denní	5,29	4,79	2,76	2,02	2,51
- 14 denní	5,29	4,78	2,76	2,03	2,53
- 1 měsíční	5,32	4,77	2,73	2,04	2,56
- 2 měsíční	5,36	4,72	2,67	2,06	2,64
- 3 měsíční	5,42	4,69	2,63	2,08	2,72
- 6 měsíční	5,60	4,62	2,60	2,13	2,88
- 9 měsíční	5,78	4,61	2,60	2,22	3,01
- 12 měsíční	5,90	4,62	2,60	2,30	3,13
2. PRŮMĚRNÁ SAZBA PRIBID 1)					
- 1 denní	5,11	4,53	2,65	1,88	2,29
- 7 denní	5,18	4,69	2,67	1,92	2,41
- 14 denní	5,19	4,69	2,67	1,93	2,43
- 1 měsíční	5,22	4,68	2,64	1,94	4,46
- 2 měsíční	5,26	4,62	2,57	1,96	2,54
- 3 měsíční	5,31	4,59	2,54	1,98	2,62
- 6 měsíční	5,49	4,52	2,51	2,03	2,79
- 9 měsíční	5,67	4,52	2,51	2,12	2,91
- 12 měsíční	5,79	4,52	2,51	2,20	3,03

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

ÚROKOVÉ SAZBY FRA

měsíční průměry v %

	2000	2001	2002	2003	2004
	12	12	12	12	9
3 * 6	5,68	4,49	2,52	2,23	3,04
3 * 9	5,85	4,53	2,54	2,36	3,18
6 * 9	5,93	4,53	2,52	2,47	3,30
6 * 12	6,10	4,52	2,58	2,64	3,43
9 * 12	6,19	4,54	2,61	2,77	3,53
12 * 24	.	.			
spread 9*12 - 3*6	0,51	0,05	0,10	0,55	0,49
spread 6*12 - 3*9	0,25	-0,02	0,04	0,28	0,25

ÚROKOVÉ SAZBY IRS

měsíční průměry v %

	2000	2001	2002	2003	2004
	12	12	12	12	9
1R	5,94	4,64	2,63	2,41	3,23
2R	6,40	4,72	2,85	2,98	3,62
3R	6,72	4,89	3,18	3,38	3,95
4R	6,96	5,05	3,46	3,69	4,18
5R	7,15	5,19	3,70	3,93	4,37
6R	7,29	5,32	3,91	4,13	4,53
7R	7,38	5,43	4,08	4,29	4,66
8R	7,42	5,52	4,23	4,43	4,77
9R	7,43	5,60	4,36	4,54	4,86
10R	7,43	5,66	4,47	4,64	4,93
15R	.	5,85	4,77	4,97	5,14
20R	.	.	.	5,11	5,27
spread 5R - 1R	1,21	0,56	1,07	1,52	1,15
spread 10R - 1R	1,49	1,02	1,84	2,23	1,70

NOMINÁLNÍ A REÁLNÉ ÚROKOVÉ SAZBY (ex-post přístup)

%

	nominální sazby				reálné sazby dle CPI				reálné sazby dle PPI			
	Příbor		klientské sazby		Příbor		klientské sazby		Příbor		klientské	
	2T	1R	nové úvěry	term. vklady	2T	1R	nové úvěry	term. vklady	2T	1R	nové úvěry	
1/00	5,3	5,9	7,3	4,6	1,9	2,4	3,8	1,2	1,1	1,7	3,0	
2/00	5,3	6,0	7,0	4,5	1,5	2,2	3,2	0,7	0,8	1,4	2,4	
3/00	5,3	5,7	7,1	4,5	1,4	1,8	3,2	0,6	0,2	0,6	1,9	
4/00	5,3	5,5	7,1	4,4	1,8	2,1	3,6	1,0	1,1	1,3	2,8	
5/00	5,3	5,5	7,1	4,3	1,5	1,8	3,2	0,6	0,9	1,1	2,5	
6/00	5,3	5,7	6,8	4,2	1,1	1,5	2,6	0,1	0,2	0,6	1,6	
7/00	5,3	5,8	6,5	4,2	1,3	1,8	2,5	0,3	0,3	0,7	1,5	
8/00	5,3	5,7	6,7	4,2	1,1	1,6	2,5	0,1	0,5	0,9	1,8	
9/00	5,3	5,7	6,8	4,2	1,1	1,6	2,6	0,1	-0,1	0,3	1,4	
10/00	5,3	5,8	6,6	4,0	0,9	1,3	2,1	-0,3	-0,6	-0,1	0,7	
11/00	5,3	5,9	6,7	4,0	1,0	1,5	2,3	-0,3	-0,6	0,0	0,7	
12/00	5,3	5,9	6,8	3,9	1,2	1,8	2,7	-0,1	0,3	0,9	1,7	
1/01	5,3	5,6	6,3	3,9	1,0	1,3	2,0	-0,3	1,0	1,3	2,0	
2/01	5,2	5,3	6,2	3,9	1,2	1,3	2,1	-0,1	0,5	0,6	1,4	
3/01	5,0	5,1	6,2	3,7	0,9	0,9	2,0	-0,3	0,9	0,9	2,0	
4/01	5,0	5,0	6,2	3,7	0,4	0,4	1,5	-0,9	1,0	0,9	2,1	
5/01	5,0	5,0	6,3	3,7	0,0	0,0	1,2	-1,2	1,2	1,2	2,4	
6/01	5,0	5,3	6,3	3,7	-0,4	-0,2	0,7	-1,7	1,6	1,8	2,8	
7/01	5,1	5,6	6,4	3,7	-0,8	-0,2	0,5	-2,1	2,0	2,6	3,3	
8/01	5,3	6,0	6,6	3,7	-0,2	0,5	1,0	-1,7	2,8	3,5	4,1	
9/01	5,3	5,7	6,6	3,7	0,6	0,9	1,8	-0,9	3,4	3,8	4,7	
10/01	5,3	5,3	6,6	3,7	0,9	0,9	2,1	-0,7	3,9	4,0	5,3	
11/01	5,2	4,9	6,3	3,6	1,0	0,7	2,0	-0,5	4,3	4,0	5,4	
12/01	4,8	4,6	5,9	3,3	0,7	0,5	1,7	-0,8	4,0	3,8	5,1	
1/02	4,7	4,5	5,7	3,2	1,0	0,8	2,0	-0,4	4,1	3,9	5,1	
2/02	4,3	4,4	5,1	3,0	0,4	0,5	1,1	-0,8	4,4	4,5	5,2	
3/02	4,3	4,5	5,3	3,0	0,6	0,8	1,6	-0,7	4,5	4,7	5,5	
4/02	4,2	4,4	5,1	2,9	1,0	1,1	1,8	-0,2	4,3	4,5	5,2	
5/02	3,8	4,1	4,9	2,8	1,3	1,5	2,3	0,3	4,3	4,6	5,4	
6/02	3,8	3,9	5,0	2,9	2,6	2,7	3,8	1,7	4,6	4,8	5,9	
7/02	3,5	3,4	4,5	2,8	2,9	2,8	3,9	2,2	4,7	4,6	5,7	
8/02	3,0	3,1	4,4	2,3	2,4	2,5	3,8	1,7	4,0	4,1	5,4	
9/02	3,0	3,0	4,5	2,5	2,2	2,1	3,7	1,7	4,0	3,9	5,5	
10/02	3,0	2,8	4,6	2,3	2,4	2,2	4,0	1,7	3,9	3,7	5,5	
11/02	2,8	2,8	4,2	2,1	2,3	2,2	3,7	1,6	3,5	3,5	4,9	
12/02	2,8	2,6	4,2	2,2	2,1	2,0	3,6	1,6	3,5	3,3	4,9	
1/03	2,7	2,6	4,1	2,2	3,2	3,0	4,5	2,6	3,6	3,5	5,0	
2/03	2,5	2,4	3,9	2,1	2,9	2,8	4,3	2,5	3,2	3,2	4,6	
3/03	2,5	2,4	3,9	2,0	2,9	2,8	4,3	2,5	2,9	2,8	4,3	
4/03	2,5	2,4	3,9	2,0	2,6	2,5	4,0	2,1	3,2	3,2	4,7	
5/03	2,5	2,4	4,0	2,0	2,5	2,4	4,0	2,0	3,3	3,3	4,8	
6/03	2,5	2,3	3,8	1,9	2,2	2,0	3,5	1,6	3,4	3,2	4,8	
7/03	2,3	2,2	3,5	1,7	2,4	2,3	3,6	1,8	2,9	2,9	4,2	
8/03	2,0	2,1	3,3	1,8	2,1	2,2	3,4	1,9	2,4	2,5	3,7	
9/03	2,0	2,2	3,6	1,7	2,0	2,2	3,6	1,7	2,0	2,2	3,6	
10/03	2,0	2,2	3,7	1,7	1,6	1,8	3,3	1,3	2,1	2,3	3,8	
11/03	2,0	2,2	3,5	1,8	1,0	1,2	2,5	0,7	1,6	1,8	3,1	
12/03	2,0	2,3	3,7	1,7	1,0	1,3	2,6	0,7	1,1	1,4	2,7	
1/04	2,0	2,3	5,5	1,4	-0,3	0,0	3,1	-0,9	0,4	0,7	3,9	
2/04	2,0	2,3	5,0	1,4	-0,3	0,0	2,7	-0,9	0,5	0,8	3,5	
3/04	2,0	2,3	5,1	1,6	-0,5	-0,2	2,6	-0,9	-0,1	0,2	3,0	
4/04	2,0	2,3	5,4	1,5	-0,3	0,0	3,0	-0,8	-1,6	-1,4	1,6	
5/04	2,0	2,5	5,4	1,5	-0,7	-0,2	2,6	-1,2	-2,7	-2,3	0,5	
6/04	2,1	2,8	5,3	1,5	-0,8	-0,1	2,4	-1,3	-3,9	-3,2	-0,8	
7/04	2,3	3,0	5,6	1,6	-0,9	-0,2	2,3	-1,5	-4,7	-4,0	-1,6	
8/04	2,3	3,0	6,0	1,6	-1,0	-0,4	2,5	-1,7	-5,3	-4,7	-1,9	
9/04	2,5	3,1			-0,5	0,1			-5,1	-4,5		

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

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

REÁLNÉ ÚROKOVÉ SAZBY (ex-ante přístup)

%

	reálné sazby dle očekávání fin. trhů				reálné sazby dle očekávání podniků				reálné sazby dle očekávání domácností			
	Přibor		klientské sazby		Přibor		klientské sazby		Přibor		klientské sazby	
	2T	1R	nové úvěry	term. vklady	2T	1R	nové úvěry	term. vklady	2T	1R	nové úvěry	term. vklady
1/00	1,3	1,8	3,2	0,6								
2/00	0,8	1,4	2,4	0,0								
3/00	0,8	1,2	2,5	0,0	1,0	1,3	2,7	0,2	1,1	1,5	2,9	0,4
4/00	1,1	1,3	2,8	0,2								
5/00	1,1	1,4	2,8	0,2								
6/00	0,9	1,2	2,3	-0,1	0,5	0,9	1,9	-0,5	1,1	1,5	2,6	0,1
7/00	0,7	1,1	1,9	-0,4								
8/00	0,8	1,2	2,1	-0,3								
9/00	0,6	1,0	2,0	-0,5	0,3	0,7	1,8	-0,8	0,7	1,1	2,1	-0,4
10/00	0,7	1,1	1,9	-0,5								
11/00	0,5	1,0	1,8	-0,8								
12/00	0,3	0,9	1,7	-1,1	0,6	1,1	2,0	-0,8	1,1	1,7	2,6	-0,2
1/01	0,8	1,1	1,8	-0,6								
2/01	0,9	1,0	1,8	-0,4								
3/01	0,8	0,8	1,9	-0,4	0,8	0,8	1,9	-0,4	1,0	1,0	2,1	-0,3
4/01	1,0	0,9	2,1	-0,3								
5/01	0,7	0,7	1,9	-0,6								
6/01	0,4	0,7	1,6	-0,8	0,2	0,5	1,4	-1,0	-0,1	0,2	1,1	-1,3
7/01	0,5	1,0	1,7	-0,8								
8/01	0,6	1,2	1,8	-0,9								
9/01	0,5	0,8	1,7	-1,0	0,5	0,8	1,7	-1,0	0,4	0,7	1,6	-1,1
10/01	0,9	0,9	2,1	-0,7								
11/01	1,2	0,9	2,2	-0,4								
12/01	0,9	0,7	1,9	-0,6	0,9	0,7	1,9	-0,6	0,2	0,0	1,2	-1,2
1/02	0,9	0,7	1,9	-0,5								
2/02	0,8	0,8	1,5	-0,4								
3/02	0,8	1,0	1,8	-0,5	0,7	0,9	1,7	-0,6	0,4	0,6	1,4	-0,9
4/02	0,7	0,8	1,5	-0,5								
5/02	0,5	0,7	1,5	-0,5								
6/02	0,7	0,8	1,9	-0,2	1,1	1,2	2,3	0,2	2,2	2,3	3,4	1,3
7/02	0,7	0,6	1,7	0,0								
8/02	0,3	0,4	1,7	-0,4								
9/02	-0,1	-0,1	1,4	-0,6	1,1	1,0	2,6	0,6	1,7	1,6	3,2	1,2
10/02	0,5	0,3	2,0	-0,2								
11/02	0,4	0,3	1,8	-0,3								
12/02	0,5	0,3	1,9	-0,1	0,5	0,3	1,9	-0,1	0,5	0,3	1,9	-0,1
1/03	0,2	0,1	1,6	-0,3								
2/03	0,1	0,0	1,4	-0,3								
3/03	0,0	-0,1	1,3	-0,4	0,4	0,3	1,7	-0,1	-1,7	-1,9	-0,4	-2,2
4/03	-0,1	-0,2	1,3	-0,6								
5/03	-1,2	-1,2	0,3	-1,6								
6/03	-0,7	-0,9	0,6	-1,2	-0,1	-0,3	1,2	-0,6	0,8	0,6	2,1	0,2
7/03	-1,0	-1,0	0,2	-1,5								
8/03	-1,1	-1,1	0,1	-1,4								
9/03	-1,0	-0,9	0,5	-1,3	-0,6	-0,4	1,0	-0,8	-1,0	-0,9	0,5	-1,3
10/03	-0,9	-0,8	0,6	-1,2								
11/03	-1,0	-0,8	0,4	-1,3								
12/03	-1,2	-1,0	0,4	-1,5	-0,8	-0,6	0,7	-1,1	-2,1	-1,8	-0,5	-2,4
1/04	-0,9	-0,6	2,5	-1,4								
2/04	-1,1	-0,8	1,8	-1,7								
3/04	-1,0	-0,7	2,1	-1,4	-1,2	-1,0	1,8	-1,7	-2,7	-2,5	0,2	-3,2
4/04	-0,8	-0,5	2,5	-1,3								
5/04	-0,6	-0,1	2,7	-1,1								
6/04	-0,6	0,1	2,6	-1,1	-1,0	-0,3	2,2	-1,5	-2,7	-2,0	0,4	-3,2
7/04	-0,5	0,2	2,7	-1,2								
8/04	-0,4	0,2	3,1	-1,1								
9/04	-0,5	0,1			-0,6	0,0			0,8	1,4		

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

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

ÚROKOVÉ SAZBY KORUNOVÉ (stavy obchodů)

%

	2000	2001	2002	2003	2004
	12	12	12	12	8
Úrokové sazby korunových úvěrů poskytnutých bankami rezidentům:					
Domácnosti a NISD (S.14+S.15) - celkem		8,74	8,77	8,24	8,07
- splatnost do 1 roku vč.		8,20	10,35	11,21	12,73
- splatnost nad 1 rok do 5 let vč.		10,55	10,80	10,17	12,06
- splatnost nad 5 let		8,02	7,35	6,65	6,45
- na spotřebu - celkem			13,83	13,83	15,05
- splatnost do 1 roku vč.			13,05	14,26	15,65
- splatnost nad 1 rok do 5 let vč.			14,48	13,86	15,28
- splatnost nad 5 let			12,55	13,21	13,37
- na nákup byt. nemovitostí - celkem			7,11	6,31	6,11
- splatnost do 1 roku vč.			7,67	6,24	4,75
- splatnost nad 1 rok do 5 let vč.			7,90	7,05	6,80
- splatnost nad 5 let			6,88	6,09	6,05
- ostatní - celkem			6,99	7,80	7,37
- splatnost do 1 roku vč.			6,64	8,49	8,49
- splatnost nad 1 rok do 5 let vč.			6,34	8,02	7,54
- splatnost nad 5 let			7,61	7,02	6,69
Nefinanční podniky (S.11) - celkem		6,84	5,19	4,53	4,63
- splatnost do 1 roku vč.		6,32	4,34	4,08	4,26
- splatnost nad 1 rok do 5 let vč.		6,93	5,47	4,64	4,48
- splatnost nad 5 let		7,52	6,34	5,14	5,27
Úrokové sazby korunových vkladů přijatých bankami od rezidentů:					
Domácnosti a NISD (S.14+S.15) - celkem		2,63	1,72	1,30	1,35
- jednodenní		1,42	0,94	0,50	0,50
- s dohodnutou splatností celkem		3,11	2,26	2,02	2,12
- s dohodnutou splatností do 2 let vč.			1,68	0,96	1,23
- s dohodnutou splatností nad 2 roky			3,04	2,90	2,78
- s výpovědní lhůtou celkem			1,81	1,26	1,44
- s výpovědní lhůtou do 3 měsíců vč.			1,93	1,67	1,87
- s výpovědní lhůtou nad 3 měsíce			1,73	0,98	1,10
- repo obchody					
Nefinanční podniky (S.11) - celkem		1,96	1,25	0,85	1,22
- jednodenní		1,00	0,94	0,64	0,73
- s dohodnutou splatností celkem		3,62	2,16	1,50	1,97
- s dohodnutou splatností do 2 let vč.			2,15	1,49	1,94
- s dohodnutou splatností nad 2 roky			3,47	3,04	3,13
- s výpovědní lhůtou celkem			1,64	1,17	1,48
- s výpovědní lhůtou do 3 měsíců vč.			1,60	1,14	1,41
- s výpovědní lhůtou nad 3 měsíce			2,26	1,32	1,92
- repo obchody			2,42	0,75	2,33

PLATEBNÍ BILANCE 1)

v mil. Kč

	2000	2001	2002	2003	2004 2)
	I.-IV. Q	I.-IV. Q	I.-IV. Q	I.-IV. Q	II. Q
A. Běžný účet	-104 877,1	-124 478,3	-136 378,1	-157 217,9	-40 968,0
Obchodní bilance 3)					
vývoz	-120 825,0	-116 685,0	-71 323,0	-69 392,0	-11 307,0
dovoz	1 121 099,0	1 269 634,0	1 254 394,0	1 371 810,0	442 025,0
dovoz	1 241 924,0	1 386 319,0	1 325 717,0	1 441 202,0	453 332,0
Bilance služeb					
příjmy	54 559,8	57 984,9	21 850,8	13 236,7	6 262,7
doprava	264 806,2	269 689,6	231 131,1	219 151,1	64 275,4
cestovní ruch	53 734,3	57 492,3	56 560,5	60 556,3	18 918,1
ostatní služby	115 071,0	118 133,0	96 289,2	100 310,1	25 914,1
výdaje	96 000,9	94 064,3	78 281,4	58 284,7	19 443,2
doprava	210 246,4	211 704,7	209 280,3	205 914,4	58 012,7
cestovní ruch	27 543,0	30 570,5	29 332,8	33 725,7	9 496,5
ostatní služby	49 370,0	52 802,0	51 549,3	54 419,2	13 676,8
ostatní služby	133 333,4	128 332,2	128 398,2	117 769,5	34 839,4
Bilance výnosů					
výnosy	-52 978,4	-83 548,9	-115 615,0	-116 644,7	-38 704,9
náklady	75 439,1	84 892,3	66 790,1	74 410,3	20 595,7
náklady	128 417,5	168 441,2	182 405,1	191 055,0	59 300,6
Běžné převody					
příjmy	14 366,5	17 770,7	28 709,1	15 582,1	2 781,2
výdaje	36 594,6	36 404,9	46 709,0	46 773,7	12 097,5
výdaje	22 228,1	18 634,2	17 999,9	31 191,6	9 316,3
B. Kapitálový účet	-198,2	-330,7	-119,4	-82,2	507,8
příjmy	223,4	90,4	221,0	198,2	648,3
výdaje	421,6	421,1	340,4	280,4	140,5
<i>Celkem A a B</i>	<i>-105 075,3</i>	<i>-124 809,0</i>	<i>-136 497,5</i>	<i>-157 300,1</i>	<i>-40 460,2</i>
C. Finanční účet	148 046,6	172 849,9	347 827,4	163 854,2	38 468,3
Přímé investice					
v zahraničí	190 767,4	208 296,1	270 930,2	66 353,0	28 057,2
základní jmění a reinvestovaný zisk	-1 653,7	-6 289,2	-6 759,3	-6 546,5	-361,5
ostatní kapitál	-1 245,9	-5 848,5	-5 376,8	-324,1	-208,8
ostatní kapitál	-407,8	-440,7	-1 382,5	-6 222,4	-152,7
zahraniční v tuzemsku	192 421,1	214 585,3	277 689,5	72 899,5	28 418,7
základní jmění a reinvestovaný zisk	171 777,2	185 981,4	270 061,0	66 811,9	29 084,0
ostatní kapitál	20 643,9	28 603,9	7 628,5	6 087,6	-665,3
Portfoliové investice					
aktiva	-68 172,9	34 857,3	-46 748,7	-37 715,0	38 452,0
majetkové cenné papíry a účasti	-86 631,8	4 405,6	-75 602,1	-85 888,6	-21 654,4
dluhové cenné papíry	-44 181,0	9 447,8	-7 807,9	5 630,5	-665,5
dluhové cenné papíry	-42 450,8	-5 042,2	-67 794,2	-91 519,1	-20 988,9
pasíva	18 458,9	30 451,7	28 853,4	48 173,6	60 106,4
majetkové cenné papíry a účasti	23 810,9	23 203,6	-9 035,7	30 133,5	8 567,1
dluhové cenné papíry	-5 352,0	7 248,1	37 889,1	18 040,1	51 539,3
Finanční deriváty					
aktiva	-1 402,8	-3 220,3	-4 281,7	3 860,1	4 256,8
pasíva	-4 501,6	-9 407,6	-15 458,4	7 083,7	4 739,1
pasíva	3 098,8	6 187,3	11 176,7	-3 223,6	-482,3
Ostatní investice					
aktiva	26 854,9	-67 083,2	127 927,6	131 356,1	-32 297,7
dlouhodobá	35 832,1	-46 144,5	133 121,8	67 045,4	-48 505,5
ČNB	21 322,2	1 325,8	28 711,4	1 115,4	-499,3
obchodní banky	14 362,2	-4 125,8	5 271,7	-999,9	-696,0
vláda	2 937,0	6 928,9	25 333,6	5 688,4	1 208,1
ostatní sektory	4 023,0	-1 477,3	-1 893,9	-3 573,1	-831,7
krátkodobá	14 509,9	-47 470,3	104 410,4	65 930,0	-48 006,2
obchodní banky	22 001,9	-45 523,2	122 163,8	44 971,2	-60 394,5
vláda		-87,1	-2 237,4	2 193,8	1 413,3
ostatní sektory	-7 492,0	-1 860,0	-15 516,0	18 765,0	10 975,0
pasíva	-8 977,2	-20 938,7	-5 194,2	64 310,7	16 207,8
dlouhodobá	-26 212,5	-4 262,6	2 853,8	21 349,6	6 834,3
ČNB	-22,8	-22,0	-20,2	-20,4	
obchodní banky	-31 523,7	-7 222,2	-8 059,2	-1 663,8	-1 483,9
vláda	-1 837,6	-5 000,8	-1 517,2	10 304,7	818,3
ostatní sektory	7 171,6	7 982,4	12 450,4	12 729,1	7 499,9
krátkodobá	17 235,3	-16 676,1	-8 048,0	42 961,1	9 373,5
ČNB	-17,0	59,7	-24,3	-21,4	2 645,4
obchodní banky	-3 812,5	-35 688,6	-3 871,2	37 899,4	-4 027,1
vláda					
ostatní sektory	21 064,8	18 952,8	-4 152,5	5 083,1	10 755,2
<i>Celkem A, B a C</i>	<i>42 971,3</i>	<i>48 040,9</i>	<i>211 329,9</i>	<i>6 554,1</i>	<i>-1 991,9</i>
D. Saldo chyb a opomenutí, kursové rozdíly	-11 378,5	19 112,1	5 615,1	6 349,3	790,1
<i>Celkem A, B, C a D</i>	<i>31 592,8</i>	<i>67 153,0</i>	<i>216 945,0</i>	<i>12 903,4</i>	<i>-1 201,8</i>
E. Změna devizových rezerv (-nárůst)	-31 592,8	-67 153,0	-216 945,0	-12 903,4	1 201,8

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

INVESTIČNÍ POZICE VŮČI ZAHRANIČÍ

v mil. Kč

	2000	2001	2002	2003	2004
	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	30.6. 1)
AKTIVA	1 448 400,7	1 544 963,0	1 579 922,9	1 527 647,8	1 583 669,7
Přímé investice v zahraničí	27 899,3	41 176,1	44 397,1	49 040,0	51 020,0
- základní jmění	24 797,5	37 633,6	39 472,1	38 005,0	39 850,0
- ostatní kapitál	3 101,8	3 542,5	4 925,0	11 035,0	11 170,0
Portfoliové investice	180 431,3	185 138,6	274 344,7	343 854,4	352 233,2
- majetkové cenné papíry a účasti	92 222,9	68 675,5	86 464,7	47 337,7	55 937,8
- dluhové cenné papíry	88 208,4	116 463,1	187 880,0	296 516,7	296 295,4
Finanční deriváty	6 347,2	15 754,8	31 213,2	24 129,5	20 154,6
Ostatní investice	736 903,7	778 435,7	515 356,2	419 109,0	468 392,6
Dlouhodobé	315 625,5	310 133,9	179 639,6	157 598,6	156 617,8
- ČNB	329,1	307,3	280,9	468,4	653,5
- obchodní banky	75 537,9	79 663,7	67 966,9	66 121,3	64 087,0
- vláda	220 777,8	210 694,9	97 156,8	79 483,9	78 327,3
- ostatní sektory	18 980,7	19 468,0	14 235,0	11 525,0	13 550,0
Krátkodobé	421 278,2	468 301,8	335 716,6	261 510,4	311 774,8
- ČNB	52,9	51,2	376,7	98,8	76,2
- obchodní banky	314 115,3	359 638,5	213 815,4	161 140,9	200 089,8
z toho: zlato a devizy	228 961,7	257 138,6	163 032,9	115 875,5	112 781,2
- vláda		87,1	2 324,5	130,7	28,8
- ostatní sektory	107 110,0	108 525,0	119 200,0	100 140,0	111 580,0
Rezervy ČNB	496 819,2	524 457,8	714 611,7	691 514,9	691 869,3
- zlato	4 640,4	4 469,9	4 653,8	4 784,3	4 571,4
- zvláštní práva čerpání	7,7	31,0	137,1	238,7	40,3
- rezervní pozice u MMF	116,0	5 478,3	7 081,5	11 949,9	11 865,8
- devizy	491 001,2	514 188,0	686 516,1	674 451,8	675 314,9
- ostatní rezervní aktiva	1 053,9	290,6	16 223,2	90,2	76,9
PASIVA	1 640 270,0	1 789 030,7	1 977 177,7	2 143 363,3	2 259 249,0
Přímé investice v České republice	818 411,6	982 335,0	1 165 529,1	1 219 263,4	1 277 365,2
- základní jmění	702 217,8	837 537,3	1 013 102,9	1 063 633,4	1 121 505,2
- ostatní kapitál	116 193,8	144 797,7	152 426,2	155 630,0	155 860,0
Portfoliové investice	164 592,0	180 346,2	201 120,0	248 782,8	342 935,9
- majetkové cenné papíry a účasti	115 670,6	128 740,1	128 097,7	165 951,0	204 958,0
- dluhové cenné papíry	48 921,4	51 606,1	73 022,3	82 831,8	137 977,9
Finanční deriváty	5 307,9	11 495,2	22 671,9	19 448,3	19 418,7
Ostatní investice	651 958,5	614 854,3	587 856,7	655 868,8	619 529,2
Dlouhodobé	352 323,4	332 593,2	326 321,3	355 276,9	362 793,1
- ČNB	180,4	133,4	114,5	96,1	83,7
- obchodní banky	84 607,4	73 688,6	63 541,0	61 454,0	61 893,9
- vláda	19 699,2	9 476,2	9 475,8	22 456,0	25 184,1
- ostatní sektory	247 836,4	249 295,0	253 190,0	271 270,8	275 631,4
Krátkodobé	299 635,1	282 261,1	261 535,4	300 591,9	256 736,1
- ČNB	8,8	68,5	44,2	22,8	2 659,6
- obchodní banky	226 176,2	190 487,6	176 196,2	208 534,1	137 701,5
- vláda					
- ostatní sektory	73 450,1	91 705,0	85 295,0	92 035,0	116 375,0
SALDO INVESTIČNÍ POZICE	-191 869,3	-244 067,7	-397 254,8	-615 715,5	-675 579,3

1) předběžné údaje

ZAHRANIČNÍ ZADLUŽENOST

v mil. Kč

	2000	2001	2002	2003	2004
	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	30.6. 1)
ZADLUŽENOST VE SMĚNITELNÝCH MĚNÁCH	808 122,8	811 258,1	813 305,2	894 330,6	913 367,1
v tom:					
Dlouhodobá	464 323,8	465 687,8	498 833,8	538 585,7	598 916,0
Podle dlužníků					
- ČNB	180,4	133,4	114,5	96,1	83,7
- obchodní banky	95 737,1	88 401,4	80 063,7	76 674,1	82 522,3
- vláda	29 753,5	30 839,2	47 701,3	69 029,9	117 813,3
- ostatní sektory	338 652,8	346 313,8	370 954,3	392 785,6	398 496,7
Podle věřitelů					
- zahraniční banky	228 709,6	229 305,5	230 589,8	246 533,0	255 674,5
- vládní instituce	3 405,7	2 373,6	1 747,2		
- mnohostranné instituce	67 521,2	70 879,0	69 894,7	83 779,6	83 353,9
- dodavatelé a přímí investoři	99 560,2	105 944,3	118 829,4	116 880,0	115 680,0
- ostatní investoři	65 127,1	57 185,4	77 772,7	91 393,1	144 207,6
Krátkodobá	343 799,0	345 570,3	314 471,4	355 744,9	314 451,1
Podle dlužníků					
- ČNB	8,8	68,5	44,2	22,8	2 659,6
- obchodní banky	226 246,1	192 438,4	177 474,4	210 017,1	138 692,8
- vláda	2 115,0	465,0	761,0	710,0	3 004,8
- ostatní sektory	115 429,1	152 598,4	136 191,8	144 995,0	170 093,9
Podle věřitelů					
- zahraniční banky	203 333,8	192 126,4	168 200,7	219 391,2	149 558,8
- mnohostranné instituce					2 615,5
- dodavatelé a přímí investoři	106 988,6	116 278,4	112 256,8	101 210,0	123 795,0
- ostatní investoři	33 476,6	37 165,5	34 013,9	35 143,7	38 481,8
ZADLUŽENOST V NESMĚNITELNÝCH MĚNÁCH	8 950,9				
v tom:					
- dlouhodobá	8 950,9				
- krátkodobá					
ZADLUŽENOST VŮČI ZAHRANIČÍ CELKEM	817 073,7	811 258,1	813 305,2	894 330,6	913 367,1
v tom:					
- dlouhodobá	473 274,7	465 687,8	498 833,8	538 585,7	598 916,0
- krátkodobá	343 799,0	345 570,3	314 471,4	355 744,9	314 451,1
Dlouhodobá zadluženost celkem	473 274,7	465 687,8	498 833,8	538 585,7	598 916,0
v tom:					
- úvěry MMF					
- závazky vládního sektoru a garantované vládou a závazky subjektů s majoritní účastí státu	245 389,0	203 102,3	207 325,2	222 120,9	258 031,7
- závazky subjektů s majoritní účastí soukromého kapitálu	227 885,7	262 585,5	291 508,6	316 464,8	340 884,3

1) předběžné údaje

DEVIZOVÉ KURZY

A. NOMINÁLNÍ KURZ

Kč, kurzy devizového trhu

	2000	2001	2002	2003	2004
	1- 12	1- 12	1 - 12	1 - 12	6 - 9
DEVIZOVÝ KURZ Kč K VYBRANÝM MĚNÁM					
- průměry roční, čtvrtletní					
1 EUR	35,61	34,08	30,81	31,84	31,59
1 USD	38,59	38,04	32,74	28,23	25,86
100 SKK	83,64	78,68	72,22	76,75	78,92
	12	12	12	12	9
- měsíční průměry					
1 EUR	34,82	32,59	31,19	32,31	31,60
1 USD	38,94	36,48	30,65	26,32	25,88
100 SKK	80,07	75,61	74,67	78,57	78,90
	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	30.9.
- stav posledního dne v měsíci					
1 EUR	35,09	31,98	31,60	32,41	31,66
1 USD	37,81	36,26	30,14	25,65	25,51
100 SKK	79,70	74,81	75,18	78,71	79,04

B. NOMINÁLNÍ EFEKTIVNÍ KURZ

	2000	2001	2002	2003	2004
					9
Nominální efektivní kurz koruny v % (rok 2000=100)					
váhy - obrat ZO	100,0	104,3	116,5	116,0	117,1
váhy - obrat ZO SITC 5-8	100,0	104,4	116,1	115,6	116,3

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

Tyto váhové podíly byly zpracovány ve dvou variantách:

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

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

C. REÁLNÝ EFEKTIVNÍ KURZ

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

Pramen: ČSÚ - spotřebitelské ceny a ceny průmyslových výrobců ČR

Měsíční publikace MMF - International Financial Statistics a vlastní propočty ČNB

VEŘEJNÉ FINANCE

mld. Kč

	2000	2001	2002	2003	2004
	1- 12	1- 12	1- 12	1- 12	1- 9
STÁTNÍ ROZPOČET					
PŘÍJMY CELKEM	586,2	626,2	705,0	699,7	559,3
Daňové příjmy	559,5	598,3	627,4	667,5	520,8
Daň z příjmu, zisku a kapitálových výnosů	87,0	147,4	159,0	172,9	137,0
Vnitřní daně za zboží a služby	216,8	187,0	186,9	198,4	154,0
- daň z přidané hodnoty	145,9	121,3	118,1	125,6	94,4
- spotřební daně	70,9	65,7	68,9	72,9	59,7
Daně z mezinárodního obchodu a transakcí	13,6	10,0	9,8	10,2	4,6
Majetkové daně	6,0	6,4	7,9	8,8	7,7
Pojistné na SZ, příspěvek na politiku zaměstnanosti	222,2	242,3	258,5	272,4	214,3
Nedaňové a kapitálové příjmy a přijaté dotace	26,7	27,9	77,7	32,2	38,5
VÝDAJE CELKEM	632,3	693,9	750,8	808,7	599,8
Běžné výdaje	571,4	642,5	697,3	745,4	571,7
Kapitálové výdaje	60,9	51,4	53,5	63,3	28,2
Veřejné rozpočty (saldo v metodice GFS MMF)	-62,0	-52,3	-11,8	-130,2	-40,5
státní rozpočet	-46,1	-67,7	-45,7	-109,1	
místní rozpočet	-2,5	-11,2	-4,3	-2,9	
státní finanční aktiva	-5,7	.	.	.	
státní fondy	2,6	11,2	12,3	7,1	
Pozemkový fond	-0,5	-0,1	-0,5	-0,7	
Fond národního majetku	-11,5	13,2	28,4	-27,0	
zdravotní pojišťovny	2,1	1,4	-1,2	0,1	
ostatní	-0,4	0,9	-0,8	2,3	

KAPITÁLOVÝ TRH

A. INDEXY AKCIOVÉHO TRHU

poslední den měsíce v bodech

	2000	2001	2002	2003	2004
	12	12	12	12	9
BCPP					
PX 50	478,5	394,6	460,7	659,1	875,4
PX-D	1366,0	1065,6	1166,4	1642,7	2176,6
PX-GLOB	570,6	492,9	576,8	816,9	1064,5
RM-SYSTÉM					
PK-30	724,8	593,0	672,5	947,5	1225,7

B. OBJEMY OBCHODŮ

mil. Kč

	2000	2001	2002	2003	2004
	12	12	12	12	9
BCPP					
Měsíční objemy obchodů	73 240,5	142 803,6	109 264,8	98 640,0	86 165,2
v tom:					
a) akcie	11 113,9	12 819,3	17 089,3	28 296,0	37 679,2
b) podílové listy	61,3	4,3	0,0	0,0	0,0
c) obligace	62 065,3	129 980,0	92 175,5	70 344,0	48 486,0
RM-SYSTÉM					
Měsíční objemy obchodů	4 861,7	2 162,5	4 412,1	1 103,0	1 000,9
v tom:					
a) akcie	4 190,1	1 841,0	298,4	1 082,5	979,2
b) podílové listy	25,9	212,2	1,0	3,7	1,1
c) obligace	645,7	109,3	4 112,7	16,8	20,6

MĚNOVĚPOLITICKÉ NÁSTROJE ČNB

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

MAKROEKONOMICKÉ AGREGÁTY

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

	2000	2001	2002	2003	2004
	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	II.Q
HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT					
- mil. Kč	1 576 298	1 617 894	1 641 996	1 693 113	450 980
- %	3,9	2,6	1,5	3,1	4,1
KONEČNÁ SPOTŘEBA					
- mil. Kč	1 180 533	1 215 691	1 255 828	1 307 373	331 794
- %	2,1	3,0	3,3	4,1	2,1
v tom:					
Domácnosti					
- mil. Kč	828 009	851 305	874 649	917 763	236 729
- %	2,9	2,8	2,7	4,9	3,4
Vláda					
- mil. Kč	342 498	355 593	371 673	379 798	92 204
- %	0,2	3,8	4,5	2,2	-1,1
Neziskové instituce					
- mil. Kč	10 026	8 793	9 506	9 812	2 861
- %	-0,2	-12,3	8,1	3,2	17,4
HRUBÁ TVORBA KAPITÁLU					
- mil. Kč	502 489	534 349	552 819	584 346	177 817
- %	9,2	6,3	3,5	5,7	13,9
v tom:					
Fixní kapitál					
- mil. Kč	481 636	507 629	524 964	563 602	161 606
- %	4,9	5,4	3,4	7,4	12,8
Změna stavu zásob					
- mil. Kč	20 688	26 627	27 731	20 631	16 183
Čisté pořízení cenností					
- mil. Kč	165	93	124	113	28
- %	143,5	-43,8	33,0	-8,3	-3,7
SALDO ZAHRANIČNÍHO OBCHODU					
- mil. Kč	-116 268	-144 089	-179 430	-215 257	-64 774
v tom:					
Vývoz zboží					
- mil. Kč	969 070	1 109 034	1 175 324	1 267 947	392 581
- %	19,6	14,4	6,0	7,9	24,1
Vývoz služeb					
- mil. Kč	195 044	192 798	162 181	152 471	44 395
- %	4,8	-1,2	-15,9	-6,0	17,0
Dovoz zboží					
- mil. Kč	1 085 433	1 244 593	1 302 315	1 425 269	442 989
- %	20,0	14,7	4,6	9,4	26,2
Dovoz služeb					
- mil. Kč	194 949	201 328	214 620	210 406	58 761
- %	-1,6	3,3	6,6	-2,0	14,1
KONEČNÁ DOMÁCÍ POPTÁVKA					
- mil. Kč	1 662 169	1 723 320	1 780 792	1 870 975	493 400
- %	2,9	3,7	3,3	5,1	5,4
CELKOVÁ DOMÁCÍ POPTÁVKA					
- mil. Kč	1 683 022	1 750 040	1 808 647	1 891 719	509 611
- %	4,1	4,0	3,3	4,6	6,0
HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT V BĚŽNÝCH CENÁCH					
- mil. Kč	2 150 058	2 315 255	2 414 669	2 532 388	702 836
- %	5,3	7,7	4,3	4,9	8,2

Pramen: ČSÚ

TRH PRÁCE

A. NÁRODNÍ ÚČTY ZA SEKTOR DOMÁCNOSTÍ

meziroční změna v %

	2000	2001	2002	2003	2004
	I.-IV.Q	I.- IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	II.Q
Běžné příjmy	5,0	5,7	6,4	4,3	5,6
v tom:					
- hrubý provozní přebytek a smíšený důchod	7,2	8,3	2,4	4,0	8,6
- náhrady zaměstnancům	3,8	6,8	8,5	5,8	3,8
- důchody z vlastnictví příjmové	-11,5	0,8	-0,9	-13,5	8,9
- sociální dávky jiné než natur. soc. transf.	9,6	4,6	8,0	3,4	9,4
- ostatní běžné transfery příjmové	13,7	-9,0	4,1	8,0	-4,0
Běžné výdaje	7,2	6,6	8,4	7,0	6,8
v tom:					
- důchody z vlastnictví výdajové	-5,7	1,7	15,1	2,0	21,6
- běžné daně z důchodů, jmění a jiné	7,1	5,9	8,2	9,4	7,0
- sociální příspěvky	8,2	6,8	8,9	6,5	6,3
- ostatní běžné transfery výdajové	6,9	8,5	4,7	7,2	4,5
Hrubý disponibilní důchod	4,1	5,3	5,6	3,1	5,0
Změny podílu dom. na rezervách penzijních fondů	24,6	23,9	22,6	16,1	10,6
Výdaje na individuální spotřebu	6,0	6,4	3,5	4,2	5,1
Hrubé úspory	-11,7	-4,7	31,8	-6,3	4,8
Míra hrubých úspor (hrubé úspory / hrubý disponibilní důchod - podíl v %)	8,77	7,93	9,90	9,00	9,70

B. PRŮMĚRNÉ MZDY

meziroční změna v %

	2000	2001	2002	2003	2004
	I.-IV.Q	I.- IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	II.Q
Nominální mzda za NH celkem	5,9	8,1	7,0	6,4	4,2
Podnikatelská sféra	6,9	7,7	6,3	5,5	5,4
Nepodnikatelská sféra	2,6	9,6	9,8	9,8	-0,6
Reálná mzda za NH celkem	1,9	3,2	5,1	6,3	1,6
Podnikatelská sféra	2,9	2,9	4,4	5,4	2,7
Nepodnikatelská sféra	-1,3	4,7	7,9	9,7	-3,1

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

C. NEZAMĚŠTNANOST

stav ke konci období

	2000	2001	2002	2003	2004
	12	12	12	12	9
Neumístění uchazeči o zaměstnání (tis. osob)	457,4	461,9	514,4	542,4	530,2
Míra nezaměstnanosti v %	8,8	8,9	9,8	10,3	10,1

Pramen: ČSÚ

CENY VÝROBCŮ

změna v %

	2000	2001	2002	2003	2004
					9
CENY PRŮMYSLOVÝCH VÝROBCŮ					
a) předchozí měsíc = 100	0,4	0,1	-0,1	0,1	0,3
b) stejné období minulého roku = 100	4,9	2,9	-0,5	-0,3	8,0
c) průměr roku 2000 = 100	0,0	2,8	2,3	1,9	9,8
d) prosinec 1999 = 100	3,4	6,3	5,8	5,4	13,5
CENY STAVEBNÍCH PRACÍ					
a) předchozí měsíc = 100	0,4	0,3	0,2	0,2	0,1
b) stejné období minulého roku = 100	4,0	4,1	2,7	2,2	4,5
c) průměr roku 2000 = 100	0,0	4,1	6,9	9,2	14,6
d) prosinec 1999 = 100	2,3	6,5	9,3	11,7	17,2
CENY ZEMĚDĚLSKÝCH VÝROBCŮ					
b) stejné období minulého roku = 100	9,2	8,4	-9,5	-2,9	1,0
v tom:					
rostlinné výrobky					
b) stejné období minulého roku = 100	12,6	9,3	-4,6	-1,0	-5,9
živočišné výrobky					
b) stejné období minulého roku = 100	8,0	8,0	-12,1	-4,0	5,0
CENY TRŽNÍCH SLUŽEB (bez úrokových sazeb)					
a) předchozí měsíc = 100	0,4	0,1	0,3	0,0	0,4
b) stejné období minulého roku = 100	3,4	3,9	3,2	1,6	2,4
c) průměr roku 2000 = 100	0,0	4,0	7,3	9,0	11,7
d) prosinec 1999 = 100	0,6	4,6	8,0	9,7	12,4

Pramen: ČSÚ

POMĚROVÉ UKAZATELE K HDP

poměr v %

	2000	2001	2002	2003
Saldo SR	-2,1	-2,9	-1,9	-4,3
Saldo veřejných rozpočtů	-2,9	-2,3	-0,5	-5,1
Veřejný dluh	16,1	18,0	18,9	22,4
Zadluženost ve směnitelných měnách	37,6	35,0	33,7	35,3
Saldo obchodní bilance 1)	-5,6	-5,0	-3,0	-2,7
Saldo běžného účtu	-4,9	-5,4	-5,6	-6,2
Peněžní agregát M2	65,7	68,9	68,4	69,7

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:
ODBOR KOMUNIKACE

Tel.: 22441 3494
Fax: 22441 2179
<http://www.cnb.cz>

Grafika, sazba, produkce: JEROME s. r. o.