

# ZPRÁVA O INFLACI

ČERVENEC 2000

**ČNB** ČESKÁ  
NÁRODNÍ BANKA

# ZPRÁVA O INFLACI

ČERVENEC 2000

## OBSAH:

---

I. SHRNU TÍ	1
II. VÝVOJ INFLACE	3
III. ZÁKLADNÍ INFLAČNÍ FAKTORY	9
III.1 Měnový vývoj	9
III.1.1 Peněžní agregáty	9
III.1.2 Úvěry poskytnuté podnikům a domácnostem	12
III.1.3 Úrokové sazby	13
III.1.3.1 Krátkodobé úrokové sazby	13
III.1.3.2 Dlouhodobé úrokové sazby	16
III.1.3.3 Klientské úrokové sazby	17
III.1.4 Devizový kurz	17
III.1.5 Kapitálové toky	19
III.2 Poptávka a nabídka	20
III.2.1 Domácí poptávka	21
III.2.2 Čistá zahraniční poptávka	24
III.2.3 Výstup	25
III.3 Trh práce	28
III.3.1 Mzdy a příjmy	28
III.3.2 Zaměstnanost a nezaměstnanost	30
III.4 Ostatní nákladové indikátory	33
III.4.1 Dovožní ceny	33
III.4.2 Ceny výrobců	35
Box: Vývoj cen ropy a jejich vliv na cenové změny	39
IV. OPATŘENÍ MĚNOVÉ POLITIKY A INFLAČNÍ VÝHLED	41
IV.1 Vývoj inflace a její determinanty - shrnutí hlavních tendencí	41
IV.2 Vývoj měnové politiky	42
IV.3 Faktory budoucí inflace	44
IV.4 Prognóza inflace	45
ZÁZNAMY Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB	47
Záznam z jednání Bankovní rady ČNB ze dne 27. dubna 2000	47
Záznam z jednání Bankovní rady ČNB ze dne 25. května 2000	48
Záznam z jednání Bankovní rady ČNB ze dne 29. června 2000	50
REJSTŘÍK TABULEK UŽITÝCH V TEXTU	
Tab. II.1 Základní údaje o spotřebitelských cenách	3
Tab. III.1 Přírůstky sezónně očištěného peněžního agregátu M2	10
Tab. III.2 Přírůstky sezónně očištěného peněžního agregátu L	11
Tab. III.3 Přírůstky peněžního agregátu M1	11
Tab. III.4 Vývoj přírůstků sezónně očištěných celkových úvěrů	12
Tab. III.5 Vývoj finančního účtu platební bilance v prvních čtvrtletích 1994 až 2000	19
Tab. III.6 Meziroční změna reálné nabídky a poptávky	26
Tab. III.7 Vybrané finanční ukazatele v prvním čtvrtletí roku 2000	27
Tab. III.8 Základní údaje o mzdovém vývoji	29
Tab. III.9 Indikátory mezd, cen, produktivity	30
Tab. III.10 Základní údaje o vývoji zaměstnanosti	31
REJSTŘÍK GRAFŮ UŽITÝCH V TEXTU	
Graf II.1 Vývoj meziročního indexu spotřebitelských cen a míry inflace v období 1995 - červen 2000	3

Graf II.2	Struktura meziročního růstu spotřebitelských cen	4
Graf II.3	Struktura meziroční čisté inflace	4
Graf II.4	Vývoj cen potravin, cen zemědělských výrobců a tržeb za potraviny	6
Graf II.5	Vývoj jednotlivých složek korigované inflace	6
Graf III.1	Vývoj peněžních agregátů M1, M2 a L	9
Graf III.2	Sektorová struktura peněžního agregátu M2	10
Graf III.3	Vývoj oběživa a tržeb v maloobchodě v běžných cenách	11
Graf III.4	Vývoj meziměsíčních přírůstků očištěných korunových a devizových úvěrů	12
Graf III.5	Vývoj klíčových sazeb	14
Graf III.6	Vývoj sazeb 3M a 6M PRIBOR	14
Graf III.7	Výnosová křivka sazeb PRIBOR	14
Graf III.8	Vývoj sazeb 3M FRA offer	15
Graf III.9	Úrokový diferenciál vůči sazbám v EUR a USD	15
Graf III.10	Vývoj sazeb IRS	16
Graf III.11	Výnosová křivka sazeb IRS	16
Graf III.12	Vývoj reálných úrokových sazeb	17
Graf III.13	Vývoj nominálního kurzu koruny vůči EUR a USD od června 1999	18
Graf III.14	Vývoj nominálního a reálného efektivního kurzu	18
Graf III.15	Vývoj devizových rezerv ČNB	20
Graf III.16	Podíl domácí poptávky a netto vývozu na meziroční změně HDP	21
Graf III.17	Meziroční změny komponent domácí poptávky	21
Graf III.18	Vývoj reálných disponibilních příjmů domácností, tržeb, spotřeby a míry úspor	22
Graf III.19	Meziroční změny hmotných investic v prvním čtvrtletí 2000	23
Graf III.20	Podíl netto vývozu na HDP	25
Graf III.21	Podíl jednotlivých složek domácí poptávky a netto vývozu na HDP	26
Graf III.22	Vývoj PPI, nominálních a reálných jednotkových mzdových nákladů v průmyslu	29
Graf III.23	Vývoj průměrné reálné mzdy a míry nezaměstnanosti	30
Graf III.24	Struktura přidané hodnoty a změny zaměstnanosti	31
Graf III.25	Vývoj míry nezaměstnanosti v letech 1995 - 2000	32
Graf III.26	Meziroční přírůstek míry nezaměstnanosti (1998 - 2000)	32
Graf III.27	Charakteristiky nezaměstnanosti (1995 - 2000)	33
Graf III.28	Vývoj cen ropy uralské a zemního plynu	34
Graf III.29	Vývoj souhrnného indexu HWWA	34
Graf III.30	Vývoj cen průmyslových výrobců v jednotlivých kategoriích průmyslové výroby	35
Graf III.31	Výběrový index cen dovozu ČSÚ a ceny průmyslových výrobců	36
Graf III.32	Struktura meziměsíčního růstu cen průmyslových výrobců	36
Graf III.33	Meziroční změny cen průmyslových výrobců a korigované inflace	37
Graf III.34	Vývoj cen stavebních prací a stavební výroby	37
Graf III.35	Meziroční změny cen potravin a cen zemědělských výrobců	38
BOX		39
Graf 1	Podíl změn cen pohonných hmot na vývoji čisté inflace	39
Graf 2	Ceny v průmyslu zpracování ropy a ceny v ostatním průmyslu	39
Graf 3	Vývoj cen ropy uralské v období 1993 - červen 2000	40
Graf 4	Struktura ceny 1 litru benzínu Special v červnu 2000 (30,08 Kč)	40
TABULKOVÁ PŘÍLOHA		53
Tab. č. 1a	Vývoj inflace	54
Tab. č. 1b	Vývoj inflace	55
Tab. č. 2	Spotřebitelské ceny	56
Tab. č. 3a	Čistá inflace	57
Tab. č. 3b	Položky vylučované z CPI pro výpočet „čisté inflace“	58
Tab. č. 4	Spotřebitelské ceny v členění na obchodovatelné a neobchodovatelné	59
Tab. č. 5	Inflační očekávání vybraných ekonomických sektorů na 12 měsíců dopředu	60
Tab. č. 6	Mezinárodní přehled - spotřebitelské ceny	60

Tab. č. 7	Měnový přehled	61
Tab. č. 8	Vývoj úvěrové emise	62
Tab. č. 8	Členění úvěrů dle času, sektorů a druhů	62
Tab. č. 9	Úrokové sazby z mezibankovních vkladů	63
Tab. č. 10	Úrokové sazby FRA	64
Tab. č. 10	Úrokové sazby IRS	64
Tab. č. 11	Nominální a reálné úrokové sazby	65
Tab. č. 12	Reálné úrokové sazby	66
Tab. č. 13	Úrokové sazby obchodních bank	67
Tab. č. 14	Platební bilance	68
Tab. č. 15	Investiční pozice vůči zahraničí	69
Tab. č. 16	Zahraniční zadluženost	70
Tab. č. 17	Devizový kurz	71
Tab. č. 18	Veřejné finance	72
Tab. č. 19	Kapitálový trh	73
Tab. č. 20	Měnově politické nástroje ČNB	74
Tab. č. 21	Makroekonomické agregáty	75
Tab. č. 22	Trh práce	76
Tab. č. 23	Produkce	77
Tab. č. 24	Ceny výrobců	78
Tab. č. 25	Poměrové ukazatele k HDP	79

#### POUŽITÉ ZKRATKY

CZK, Kč	česká koruna
CPI	consumer price index (index spotřebitelských cen)
ČMHB	Českomoravská hypotéční banka
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
ČSOB	Československá obchodní banka
ČSÚ	Český statistický úřad
DPH	daň z přidané hodnoty
EIB	Evropská investiční banka
EU	Evropská unie
EUR	euro
FRA	forward rate agreement (dohody o budoucích úrokových sazbách)
HDP	hrubý domácí produkt
HWWA	souhrnný cenový index surovin a potravin
HZL	hypotéční zástavní list
IPB	Investiční a poštovní banka
IRS	interest rate swap (úrokový swap)
L	peněžní agregát (viz Kapitola 3.1.1)
M1	peněžní agregát (viz Kapitola 3.1.1)
M2	peněžní agregát (viz Kapitola 3.1.1)
NJMN	nominální jednotkové mzdové náklady
MMF	Mezinárodní měnový fond
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
OPEC	Sdružení zemí vyvážející ropu
PPI (1M, 1R)	ceny průmyslových výrobců (jednoměsíční, jednorocní)
PRIBOR	mezibankovní záůjční úroková sazba
SITC	standardní mezinárodní klasifikace zboží
SNS	Společenství nezávislých států
SR	státní rozpočet
SRN	Spolková republika Německo
USD	americký dolar
Y2K	problém spojený s přechodem počítačových systémů na rok 2000

## I. SHRnutí

---

Česká ekonomika se ve druhém čtvrtletí 2000 vyznačovala akcelerací hospodářského oživení v nízkoinflačním prostředí. Poptávkové inflační tlaky zůstaly i nadále utlumené a posilovaly se protiinflační vlivy ve mzdovénákladové oblasti. Naopak růst dovozních cen vyvolaný především růstem cen energetických surovin na světových trzích a doprovázený dočasným oslabením kurzu koruny vůči americkému dolaru působil směrem k urychlení inflace. Během druhého čtvrtletí přetrvávala podle šetření ČNB nízká inflační očekávání všech ekonomických subjektů. Tyto základní rysy makroekonomického rámce se budou prosazovat i ve druhém pololetí roku 2000 s tím, že inflační tlaky vyplývající z vývoje dovozních cen budou postupně slábnout.

Celková i čistá inflace ve druhém čtvrtletí mírně vzrostly, přičemž struktura pohybu celkové inflace zůstala v zásadě stejná jako v prvním čtvrtletí 2000. Mírný nárůst celkové inflace byl způsoben urychlením čisté inflace a zvýšením některých regulovaných cen v dubnu a v červnu. Došlo k pozvolné akceleraci cen potravin i korigované inflace. Ve druhém čtvrtletí 2000 pokračoval předstih meziročního tempa růstu cen průmyslových a zemědělských výrobců před tempem růstu spotřebitelských cen. Rostoucí ceny energetických surovin se promítaly do cen průmyslových výrobců, ale jejich dopad do spotřebitelských cen (s výjimkou cen pohonných hmot) byl nadále omezený. Stejně tak rostoucí ceny zemědělských výrobců se doposud pouze v omezené míře promítly do cen potravin. Přetrvávají tak nejistoty o možném přenosu těchto naakumulovaných nákladových tlaků do spotřebitelských cen v příštím období.

Ve druhém čtvrtletí 2000 existovaly signály svědčící o rychlejším ekonomickém oživení, než ČNB očekávala na začátku roku. Kromě růstu maloobchodních tržeb, vyššího výnosu daně z přidané hodnoty a údajů o průmyslové a stavební výrobě naznačovalo možný rychlejší růst především zvyšování poptávky po vývozech v souvislosti s pokračující konjunkturou v západní Evropě. Očekávání rychlejšího růstu čistého exportu vedlo ČNB na začátku druhého čtvrtletí k mírnému zvýšení prognózy růstu reálného hrubého domácího produktu pro rok 2000. Oprávněnost zvýšení prognózy potvrdily údaje o vývoji HDP za první čtvrtletí 2000 zveřejněné koncem června. Výsledná hodnota hospodářského růstu byla však vyšší než úprava prognózy. Hlavním stimulem akcelerace hospodářského oživení byl zahraniční sektor. Předstih tempa růstu vývozu před tempem růstu dovozu vedl k meziročnímu zvýšení čistého exportu, který více než z poloviny přispěl k růstu HDP. K hospodářskému růstu přispěly i všechny složky domácí poptávky. Pro budoucí ekonomický vývoj byl významný především růst poptávky po investicích, který poprvé po jedenácti čtvrtletích dosáhl kladných meziročních hodnot. S postupným oživením korespondoval růst konkurenceschopnosti podniků. Tento příznivý vývoj byl odrazem pozitivních strukturálních změn probíhajících na straně nabídky.

Na trhu práce se ve druhém čtvrtletí 2000 začaly prosazovat pozitivní tendence. Skutečná i sezónně očištěná míra nezaměstnanosti klesly. Tento pokles byl odrazem hospodářského oživení, přílivu zahraničních investic a aktivní politiky zaměstnanosti. Kromě toho již od začátku roku 2000 docházelo k příznivému obratu ve vzájemném vývoji mzdových a produkčních veličin. Na národohospodářské úrovni došlo v prvním čtvrtletí 2000 k výraznějšímu předstihu tempa růstu produktivity práce před tempem růstu reálné mzdy, přičemž růst národohospodářské produktivity práce dosáhl v prvním čtvrtletí nejvyšší úrovně za posledních několik let. To signalizuje snížení mzdové náročnosti produkce a utlumování mzdovénákladových inflačních tlaků.

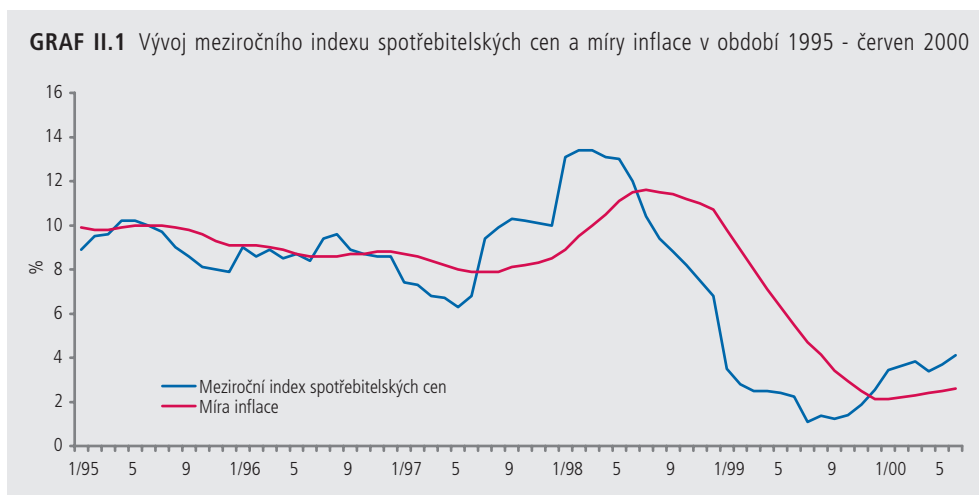
V dubnu 2000 ČNB vyhlásila inflační cíl pro konec roku 2001. Cíl v čisté inflaci byl stanoven na úrovni  $3\% \pm 1$  procentní bod. Za předpokladu realizace úprav regulovaných cen v souladu s dokumentem vlády *Výhled vývoje regulovaných cen* a při očekávaných úpravách nepřímých daní v roce 2001 mu odpovídá hodnota celkové inflace v intervalu 4,3 – 5,8 %. Inflačním cílem se konkretizuje úsilí udržet ve střednědobém časovém horizontu nízkou neakcelerující inflaci a stabilní makroekonomické prostředí jako základ pro dosažení dlouhodobého udržitelného ekonomického růstu. Stanovení cíle předcházela expertní spolupráce mezi ČNB a Ministerstvem financí. V jejím rámci bylo dosaženo principiální shody na střednědobém výhledu makroekonomického vývoje. Inflační cíl pro rok 2001 tak mohl být vyhlášen se souhlasem a podporou ministra financí. Byl tím vyslán důležitý signál o prohlubující se koordinaci měnové a fiskální politiky.

Rozhodovací horizont měnové politiky se v průběhu druhého čtvrtletí přesunul k roku 2001. Tento přesun je objektivně dán zpožděním mezi opatřeními měnové politiky a jejími dopady do vývoje inflace. ČNB na začátku druhého čtvrtletí snížila svoji predikci čisté inflace na konec roku 2000 a naznačila, že se značnou pravděpodobností budou dosaženy hodnoty na úrovni dolní meze inflačního cíle nebo i pod ní. Inflační prognóza na rok 2001 však indikovala hodnoty odpovídající cíli pro tento rok. Za této situace se jevílo nastavení měnověpolitických úrokových sazeb konzistentní se střednědobými záměry měnové politiky a ČNB je v průběhu čtvrtletí neměnila. Neadekvátní by naopak bylo případné uvolnění měnové politiky ve snaze ovlivnit cenový vývoj ve zbytku roku 2000. Mohlo by vést k akceleraci inflace v následujícím období a k nutnosti provést následně měnovou restrikcí s negativním dopadem na ekonomický růst a vývoj nezaměstnanosti. Takové uvolnění měnových podmínek se jevílo jako krátkozraké a bylo by v rozporu se střednědobými cíli ČNB. K určitému uvolnění měnových podmínek na začátku druhého čtvrtletí nicméně došlo v souvislosti s oslabením kurzu koruny po devizové intervenci ČNB. Centrální banka intervencí reagovala na nadměrné posilování kurzu koruny, jež neodpovídalo vývoji fundamentálních veličin.

Inflační výhled do konce roku 2000 vychází z předpokladu, že poptávkové i mzdovénákladové tlaky zůstanou nízké. Působení vnějších nákladových tlaků bude mírnější než v první polovině roku 2000 a ceny potravin porostou pomaleji, než jak naznačovaly predikce ČNB z počátku roku 2000. Aktuální predikce inflace na konec roku 2000 ukazuje, že čistá inflace se bude nalézat mírně pod cílem. Inflační prognóza na konec roku 2001 naznačuje stabilizovaný vývoj čisté inflace na úrovni implikující splnění inflačního cíle.

## II. VÝVOJ INFLACE

Ve druhém čtvrtletí 2000 došlo k mírnému nárůstu meziroční inflace. Ve srovnání s uplynulým obdobím byl však tento nárůst pomalejší. Poté, co se v předchozích dvou čtvrtletích meziroční index spotřebitelských cen zvýšil vždy o více než 1 procentní bod, ve druhém čtvrtletí 2000 to bylo pouze o 0,3 procentního bodu na 4,1 % v červnu 2000. Míra inflace se dále mírně zvýšila na 2,6 % v závěru druhého čtvrtletí.



K nevýrazné změně úrovně meziročního indexu spotřebitelských cen ve druhém čtvrtletí 2000 přispěl vývoj obou jejich hlavních složek – regulovaných cen i čisté inflace. Příspěvek regulovaných cen i čisté inflace byl částečně kompenzován snížením podílu změn nepřímých daní na růstu spotřebitelských cen.

Tab. II.1 Základní údaje o spotřebitelských cenách (v %)

UKAZATEL	3/99	6/99	9/99	12/99	1/00	2/00	3/00	4/00	5/00	6/00										
MEZIROČNÍ ZMĚNA SPOTŘEBITELSKÝCH CEN	2,5	2,2	1,2	2,5	3,4	3,7	3,8	3,4	3,7	4,1										
v tom:	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl										
Regulované ceny	11,7	2,87	11,0	2,72	4,3	1,12	4,2	1,09	7,3	1,94	7,3	1,95	7,3	1,95	7,4	1,98	7,5	1,99	7,8	2,09
Vliv nepřímých daní v nereg. cenách	0,00	0,00	0,00	0,32	0,32	0,32	0,32	0,32	0,32	0,32	0,32	0,32	0,32	0,32	0,14	0,14	0,14	0,14	0,14	0,14
Čistá inflace	-0,4	-0,33	-0,6	-0,49	-0,3	-0,21	1,5	1,14	1,6	1,19	1,9	1,38	2,1	1,55	1,7	1,27	2,1	1,57	2,6	1,90
z toho:																				
- ceny potravin	-4,0	-1,25	-5,0	-1,53	-4,1	-1,24	-0,7	-0,22	-0,6	-0,16	0,0	0,00	0,1	0,02	-0,4	-0,12	0,2	0,07	0,4	0,13
- korigovaná inflace	2,1	0,92	2,3	1,04	2,3	1,04	3,0	1,35	3,1	1,35	3,2	1,39	3,5	1,53	3,2	1,39	3,4	1,49	4,0	1,77
MÍRA INFLACE	8,0	5,5	3,4	2,1	2,1	2,2	2,3	2,4	2,5	2,6										

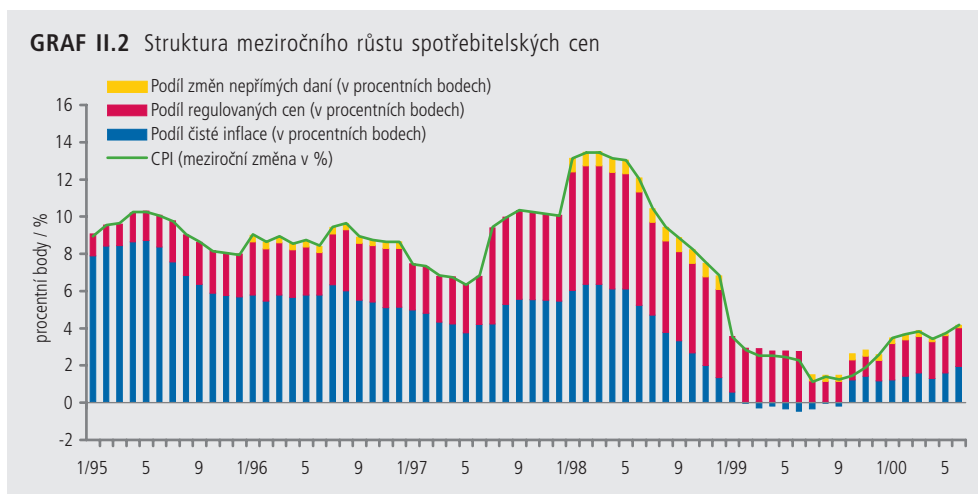
Poznámka: Podílem se rozumí podíl na růstu spotřebitelských cen v procentních bodech.

### Regulované ceny (bez vlivu růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách)

V pozadí výrazně nižšího nárůstu meziročních hodnot regulovaných cen ve druhém čtvrtletí 2000 byl podstatně menší rozsah úprav cen centrálně regulovaných položek než tomu bylo v předchozím čtvrtletí. Zatímco úprava cen z ledna 2000 znamenala zvýšení meziročního indexu regulovaných cen oproti prosinci 1999 o 3,1 procentního bodu na 7,3 %, úpravy provedené v průběhu druhého čtvrtletí 2000 způsobily zrychlení meziročního růstu regulovaných cen pouze o 0,5 procentního bodu na 7,8 %. Na změně regulovaných cen ve druhém čtvrtletí 2000 se podílelo především dubnové zvýšení cen tepla a vodného a stočného a zvýšení jízdného na železnici v červnu.



Vývoj regulovaných cen zůstal ve druhém čtvrtletí 2000 významným faktorem dosaženého meziročního růstu spotřebitelských cen. Podle údajů za červen 2000 byl jejich podíl na 4,1% meziročním růstu spotřebitelských cen více než poloviční (Tab. II.1, Graf II.2).

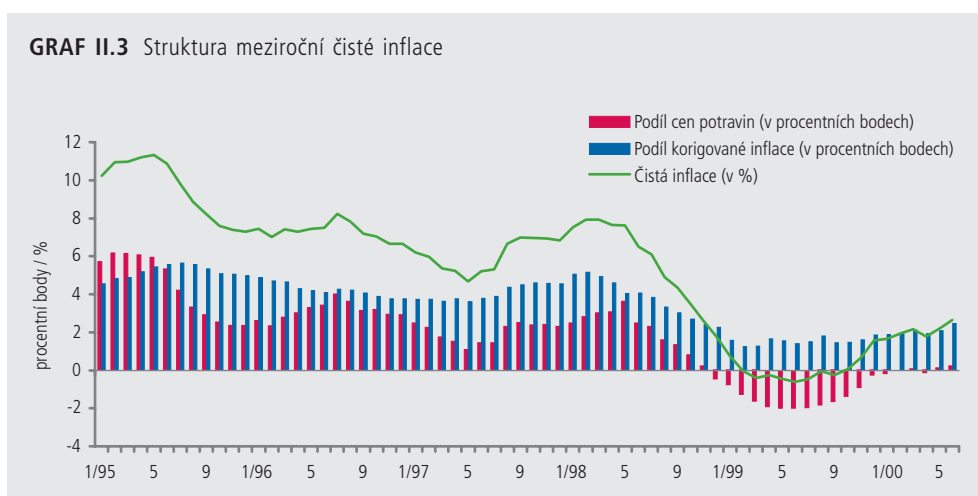


### Další administrativní vlivy vylučované z čisté inflace (mimo rámeček regulovaných cen)

Změny byly ve druhém čtvrtletí 2000 zaznamenány i v sazbách nepřímých daní. S platností od 1. dubna 2000 došlo ke změně v sazbách nepřímých daních pro služby v pohostinství a ubytovací služby. Provedená úprava znamenala přeřazení těchto služeb z vyšší sazby daně z přidané hodnoty do nižší.<sup>1)</sup> V souladu s očekáváním však nedošlo k odpovídajícímu snížení cen těchto služeb, což se odrazilo ve vývoji čisté inflace (Graf II.2).

### Čistá inflace

V průběhu druhého čtvrtletí 2000 meziroční čistá inflace vzrostla o 0,5 procentního bodu na 2,6 %. Toto zvýšení meziroční hodnoty čisté inflace bylo výsledkem růstu obou složek čisté inflace – cen potravin i korigované inflace. V případě potravin se však jedná o velmi slabý cenový růst. Rozhodující podíl na dosažené meziroční čisté inflaci tak měla korigovaná inflace.



1) V případě, že by provozovatelé těchto služeb odpovídajícím způsobem snížili ceny, mělo by to dopad do inflace zhruba -0,18 procentního bodu.

## *Faktory čisté inflace*

Mírný růst hodnot meziroční čisté inflace ve druhém čtvrtletí 2000 byl výsledkem působení vnějších nákladových faktorů. Dosažená relativně vysoká hladina cen energetických surovin spolu s meziročním oslabením devizového kurzu Kč/USD nadále udržovaly poměrně vysoký meziroční růst dovozních cen. Ty se diferencovaným způsobem promítaly do jednotlivých cenových okruhů. Zřetelnější byl jejich dopad na ceny průmyslových výrobců, v rámci korigované inflace pouze do cen pohonných hmot. Vliv na další složky čisté inflace byl omezený. Výsledkem bylo, že růst cen průmyslových výrobců nadále vykazoval podstatně vyšší hodnoty než růst spotřebitelských cen. Důvodem byl především dosavadní slabý růst domácí poptávky a silná konkurence na maloobchodním trhu, které prozatím nevytvářely podmínky pro výraznější promítnutí vnějších nákladových tlaků do čisté inflace. Spotřebitelská poptávka sice naznačovala v průběhu druhého čtvrtletí 2000 pokračující mírné oživení, nestala se však dosud zdrojem inflačních impulsů. Silnějším promítnutí nákladových tlaků do inflace také bránila u některých komodit cenová konkurence dovážených produktů pro maloobchodní trh.

Prozatím pouze slabé oživení růstu cen potravin odráželo vliv rostoucích cen zemědělských výrobců. Jejich intenzivnějšímu promítnutí do cen potravin však bránila řada dlouhodoběji působících vnitřních a vnějších faktorů na agrárním a maloobchodním trhu.

## *Ceny potravin<sup>2)</sup>*

Vývoj cen potravin ve druhém čtvrtletí 2000 potvrzoval trend k slabému růstu, zaznamenaný v předchozím čtvrtletí. Poté, co dlouhodobější meziroční pokles cen potravin přešel v únoru 2000 ve stagnaci, ceny potravin směřovaly – i přes mírnou měsíční volatilitu – k slabému růstu. Meziroční růst však dosahoval velmi nízkých hodnot – z březnových 0,1 % vzrostl během druhého čtvrtletí 2000 na 0,4 % v červnu 2000.

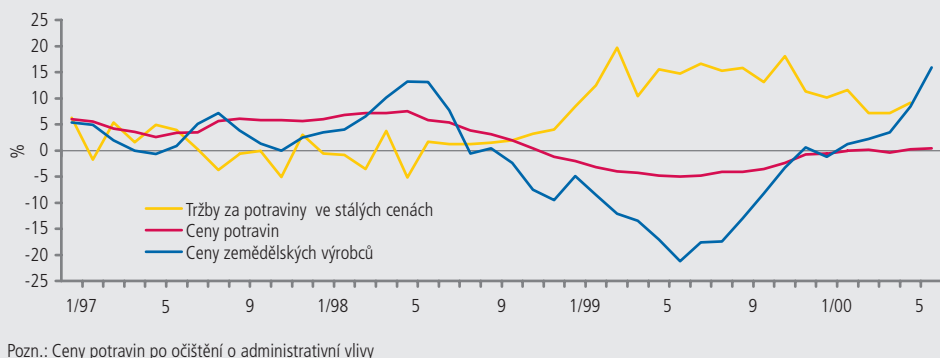
Důvody trendu k růstu cen potravin po předchozím dlouhodobějším poklesu zůstávají stejné jako v předchozím čtvrtletí. Jde o důsledek postupného prosazování nákladových tlaků ze strany domácích prvovýrobců na zpracovatelský průmysl. Jejich výsledkem bylo dosažení vyšších výkupních cen zemědělských produktů (především živočišného původu).

Růst cen potravin byl ve druhém čtvrtletí 2000 částečně tlumen výrazným poklesem cen ovoce a zeleniny, který se odchýlil od dosavadního obvyklého sezónního vývoje. Rychlejšímu růstu cen potravin rovněž nadále bránila silná konkurence na maloobchodním trhu s potravinami, schopnost maloobchodních prodejců a zpracovatelů zemědělských produktů brzdit růst dodavatelských cen zemědělské a potravinářské produkce a také cenová konkurence dovážených produktů pro maloobchodní trh. Tlumící vliv zmíněných faktorů na vývoj cen potravin do určité míry indikuje několik čtvrtletí trvající růst tržeb za potraviny v maloobchodě (Graf II.4), který nebyl doprovázen zvýšením cen potravin. Vypovídací schopnost tohoto ukazatele je však do jisté míry omezena skutečností, že obsahuje vedle tržeb za potraviny i tržby za prodej nepotravinářského zboží (jde o tzv. tržby v maloobchodních prodejnách se smíšeným zbožím).

---

2) Po očištění o administrativní vlivy.

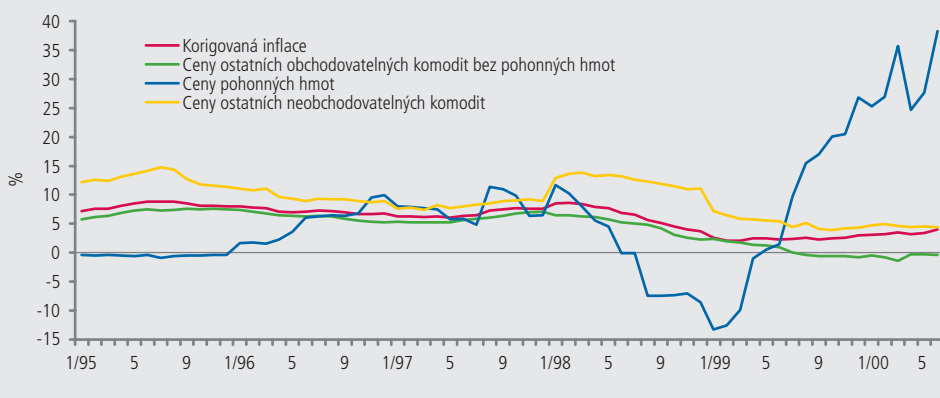
**GRAF II.4** Vývoj cen potravin, cen zemědělských výrobců a tržeb za potraviny  
(meziroční změny v %)



### Korigovaná inflace<sup>3)</sup>

Zvýšení hodnoty meziroční korigované inflace o 0,5 procentního bodu na 4 % ve druhém čtvrtletí 2000 bylo – stejně jako v předchozím čtvrtletí – důsledkem růstu pohonných hmot. Jejich dopad na inflaci byl částečně eliminován vývojem ostatních složek korigované inflace – cen ostatních obchodovatelných komodit (bez pohonných hmot) a cen ostatních neobchodovatelných komodit (Graf II.5).

**GRAF II.5** Vývoj jednotlivých složek korigované inflace  
(meziroční změny v %)



Ve vývoji cen pohonných hmot se téměř bezprostředně odrážel vývoj cen ropy na světových trzích a vývoj kurzu koruny vůči dolaru. Meziměsíční změny korigované inflace ve druhém čtvrtletí 2000 byly v průměru vyšší než ve stejném období minulého roku. V květnu meziměsíční zvýšení cen pohonných hmot o 2,8 % znamenalo dopad do meziměsíční korigované inflace 0,26 procentního bodu, v červnu vzrostly ceny pohonných hmot o 7,1 % s dopadem do meziměsíční korigované inflace 0,64 procentního bodu. Meziměsíční korigovaná inflace v květnu činila 0,3 %, v červnu 0,8 %.

Naproti tomu ceny ostatních obchodovatelných komodit (bez pohonných hmot), ovlivňované zahraniční konkurencí, ve druhém čtvrtletí 2000 dále meziročně klesaly (v květnu o 0,24 %, v červnu o 0,35 %). Tento vývoj – s přihlédnutím k relativně vysokému podílu dovozu spotřebního zboží na celkových tržbách – byl důsledkem meziroční apreciace kurzu Kč/EUR ve druhém čtvrtletí 2000, která do značné míry eliminovala růst cen v zahraničí, především v SRN.

3) Korigovaná inflace zahrnuje ceny nepotravinářských položek spotřebního koše bez položek regulovaných cen a je očištěna o administrativní vlivy.

Meziroční růst cen ostatních neobchodovatelných komodit, na něž působí faktory domácího původu, se ve druhém čtvrtletí 2000 pohyboval kolem úrovně 4,5 %. Oproti prvnímu čtvrtletí 2000 se jen velmi mírně zpomalil. Relativní stabilita tempa jejich meziročního růstu byla dána zhruba nezměněným tempem růstu cen položek zejména ve skupinách bydlení, veřejné stravování a ubytování.<sup>4)</sup>

Nevýrazné změny ve vývoji cen ostatních neobchodovatelných komodit a trvajícím meziročním pokles cen ostatních obchodovatelných komodit naznačil, že mírně se oživující poptávka po nepotravinářském zboží a službách nebyla prozatím zdrojem inflačních poptávkových impulsů.

---

4) Jedná se zpravidla o položky služeb v těchto skupinách.



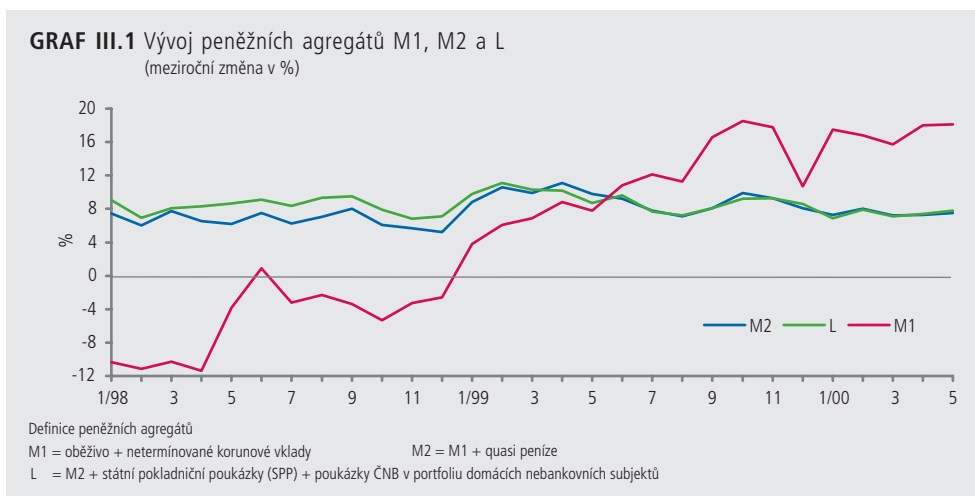
### III. ZÁKLADNÍ INFLAČNÍ FAKTORY

#### III.1 Měnový vývoj

##### III.1.1 Peněžní agregáty

V období březen až květen 2000 si meziroční přírůstky peněžního agregátu M2 udržovaly mírnou tendenci k vzestupu. Meziroční přírůstek peněžní zásoby činil v březnu 2000 7,2 %, v dubnu 7,3 % a v květnu 7,5 %. Výrazněji se tendence k vzestupu meziročních přírůstků projevila v dubnu a květnu 2000 u ostatních peněžních agregátů. V případě peněžního agregátu L vzrostly meziroční přírůstky ze 7,1 % v březnu 2000 na 7,4 % v dubnu a 7,8 % v květnu. U peněžního agregátu M1 byl vzestup meziročních přírůstků v dubnu a v květnu 2000 razantnější, ale méně plynulý. Z 15,7 % v březnu 2000 vzrostl na 18,0 % v dubnu a na 18,1 % v květnu.

Vývoj peněžních agregátů v období březen až květen 2000 tak opět potvrdil dlouhodobě společný trend u širších peněžních agregátů M2 a L a současně i pokračující vyšší dynamiku a volatilitu meziročních přírůstků peněžního agregátu M1. Vyšší dynamika vývoje peněžního agregátu M1 se projevila ve vývoji meziměsíčních přírůstků v absolutním vyjádření. Zatímco objem likvidních peněz zahrnovaných do peněžního agregátu M1 vzrostl od počátku března do konce května 2000 o 24,8 mld. Kč, objem quasi-peněz v tomto období stagnoval mírně pod stavem ke konci roku 1999. Hlavním faktorem podporujícím rychlejší růst peněžního agregátu M1 byla i nadále nízká úroveň úrokových sazeb, stimuluje k ukládání úspor do netermínovaných vkladů.



Růst peněžní zásoby v období březen až květen 2000 byl podporován především růstem čistých zahraničních aktiv (oživení přílivu zahraničního kapitálu, měnové intervence z přelomu března a dubna 2000) a zhoršeným hospodařením státního rozpočtu, které postupně přešlo od přebytku 3,2 mld. Kč v únoru až ke květnovému schodku 13,5 mld. Kč. Úvěrová emise podnikům a domácnostem k vzestupu objemu peněz v ekonomice od počátku března do konce května 2000 nepřispěla. Po očištění o vliv odpisů úvěrů, kapitalizace úroků a dalších neměnových vlivů se v tomto období sice korunová úvěrová emise zvýšila, v podstatě však šlo o další nahrazování úvěrů v cizí měně, které probíhá již i od počátku roku 1999.

Z hlediska dalšího vývoje se největší nejistoty týkají vývoje čistých zahraničních aktiv. Vyšší než očekávaný příliv kapitálu ze zahraničí by mohl vést k urychlení růstu peněžní zásoby. Nicméně v případě, že nebudou realizovány některé předpokládané akce související s privatizací státního majetku, může dojít i k postupnému snižování dynamiky peněžní zásoby.

## Peněžní agregát M2

Růst peněžní zásoby v prvním čtvrtletí 2000 nadále předstihoval zhruba dvojnásobně růst nominálního HDP. Vlivem urychlení růstu nominálního HDP z 2,0 % ve čtvrtém čtvrtletí 1999 na 3,6 % v prvním čtvrtletí 2000 a při zpomalení růstu peněžní zásoby se však mezera mezi oběma ukazateli výrazněji snížila. Určitý předstih tempa růstu peněžní zásoby před růstem HDP potvrzuje pravděpodobně i nadále. Dosavadní vývoj ukazuje, že v podmínkách rozvíjejícího se oživení ekonomického růstu podporuje vzestup objemu peněz v ekonomice spíše tento růst než inflaci.

Tab. III.1 Přírůstky sezónně očištěného peněžního agregátu M2 (%)

Rok 2000	Anualizované za poslední			
	1 měsíc	3 měsíce	6 měsíců	1 rok
únor	1,6	10,8	9,2	8,0
březen	0,8	13,1	6,5	7,2
duben	0,8	13,7	7,7	7,3
květen	0,0	6,5	8,6	7,5

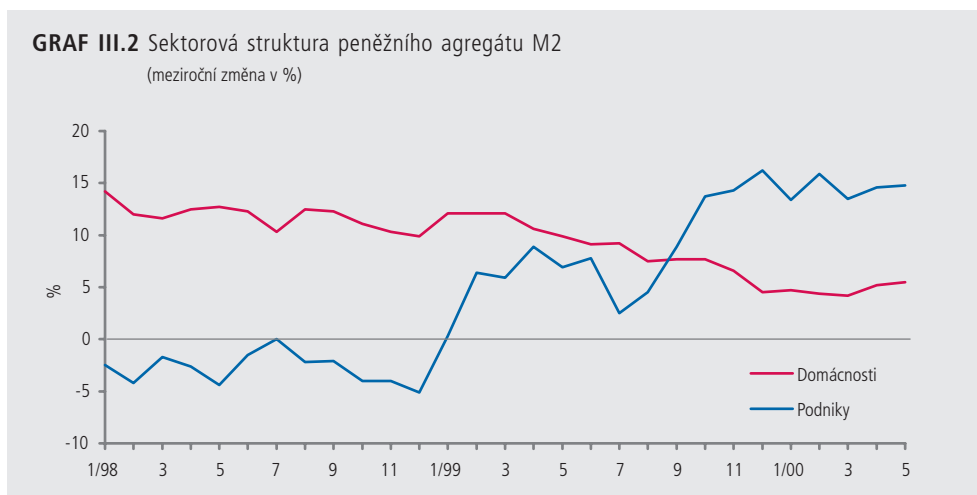
Poznámka: Sezónně očištěno dle odchylek od řady vyhlazené metodou centrování klouzavého průměru délky 13

## Sektorová struktura peněžního agregátu M2

Tendence k rychlejšímu růstu peněžní zásoby v podnikovém sektoru, která se projevuje od počátku čtvrtého čtvrtletí 1999, pokračovala i v období březen až květen 2000. Meziroční přírůstky peněžní zásoby v podnikovém sektoru činily v březnu 13,5 %, v dubnu 14,6 % a v květnu 2000 14,9 %.

Vysoké meziroční přírůstky peněžní zásoby u podniků v březnu až květnu 2000 odrážely oživení ekonomiky a s tím nárůst poptávky po penězích. Na jejich dynamice se podílel především růst objemu netermínovaných vkladů, které v podnikovém sektoru vzrostly od března do května o 9,8 mld. Kč (březen až květen 1999 nárůst o 4,8 mld. Kč), zatímco termínované vklady klesly o 4,7 mld. Kč (březen až květen 1999 pokles o 1,4 mld. Kč), při současné stagnaci objemu vkladových certifikátů, depozitních směnec a ostatních dluhopisů i vkladů v cizí měně.

Oživení ekonomiky se promítlo i do zrychlení tempa růstu peněžní zásoby u domácností, kde se po postupném poklesu od dubna 1999 v dubnu 2000 začaly meziroční přírůstky opět zvyšovat. Tyto přírůstky dosáhly v březnu 4,2 %, v dubnu 5,2 % a v květnu 5,5 %. I u domácností působil faktor nízkých úrokových sazeb na termínované vklady a jejich úložky v březnu až květnu 2000 směřovaly především do netermínovaných vkladů, které v tomto období vzrostly o 10,9 mld. Kč (březen až květen 1999 nárůst o 4,5 mld. Kč). Objem termínovaných korunových vkladů domácností od počátku dubna do konce května 2000 vzrostl o 5,5 mld. Kč (březen až květen 1999 pokles o 0,4 mld. Kč). V tomto sektoru se mírně zvýšil i objem vkladů v cizí měně.



## Peněžní agregát L

Obdobný vývoj obou širších peněžních agregátů M2 a L, daný nízkým podílem krátkodobých cenných papírů v aktivech podnikového sektoru i domácností, vykazují i anualizované meziroční přírůstky peněžního agregátu L. Anualizované přírůstky peněžního agregátu L za posledních šest měsíců potvrzují tendenci k mírnému vzestupu, stejně jako u peněžní zásoby.

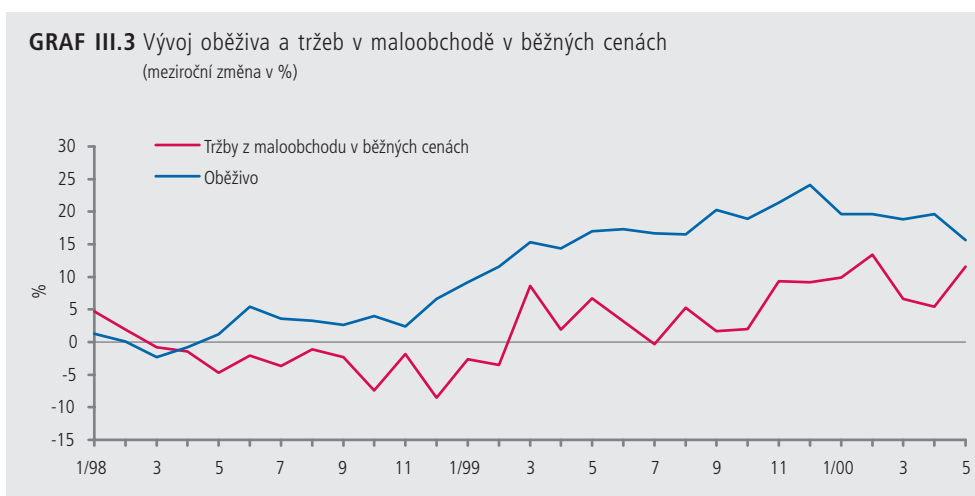
Tab. III.2 Přírůstky sezónně očištěného peněžního agregátu L (%)

Rok 2000	Anualizované za poslední			
	1 měsíc	3 měsíce	6 měsíců	1 rok
únor	1,6	10,2	7,8	7,9
březen	0,5	10,8	5,9	7,1
duben	0,9	12,4	7,2	7,4
květen	0,3	6,7	8,4	7,8

Poznámka: Sezónně očištěno dle odchylek od řady vyhlazené metodou centrovaného klouzavého průměru délky 13

## Peněžní agregát M1

Po odeznění vlivu Y2K ke konci roku 1999 rostou netermínované vklady dynamičtěji než oběživo. V květnu 2000 došlo dokonce po dvouletém nepřetržitém výrazném růstu oběživa (s výjimkou sezónních poklesů v lednu a v červenci) k mírnému poklesu jeho objemu. V červnu 2000 budou naopak působit sezónní vlivy směrem k růstu oběživa.



Vývoj přírůstků peněžního agregátu M1 ukazuje, že i nadále se jeho přírůstky za delší období udržují na relativně vysoké úrovni. Vzhledem k nízkému vlivu úrovně úrokových sazeb na termínované vklady a předpokládanému mírnému oživování spotřebitelské poptávky lze očekávat, že se zvýšená úroveň meziročních přírůstků peněžního agregátu M1 udrží i nadále.

Tab. III.3 Přírůstky peněžního agregátu M1 (%)

Rok 2000	Přírůstek za poslední			
	1 měsíc	3 měsíce	6 měsíců	1 rok
únor	0,8	-0,1	6,2	16,8
březen	-0,6	0,0	3,4	15,7
duben	3,5	3,7	5,2	18,0
květen	2,2	5,1	5,0	18,1

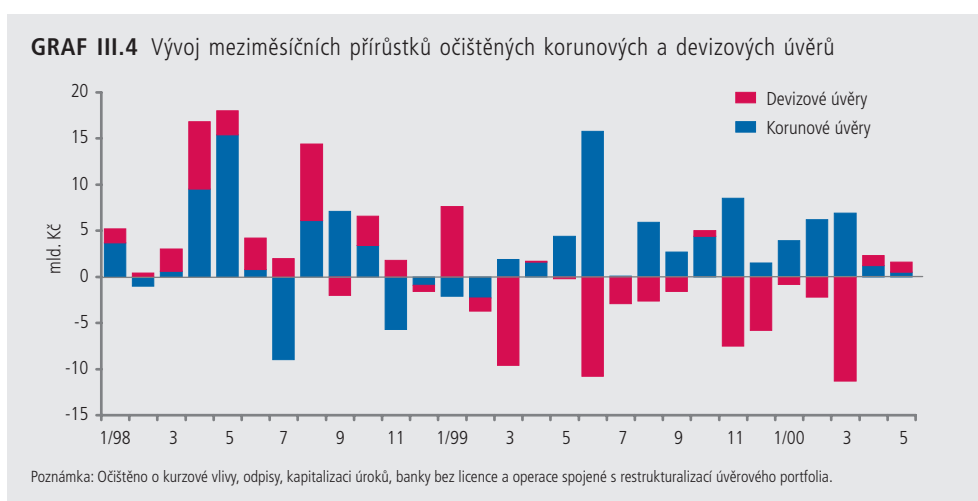
Poznámka: Sezónně neočištěno z důvodu malé významnosti sezónních faktorů



### III.1.2 Úvěry poskytnuté podnikům a domácnostem

Meziroční přírůstky očištěné úvěrové emise v období března až květen 2000 stagnovaly (očistěno o kurzové vlivy, odpisy, kapitalizaci úroků, banky bez licence a operace spojené s restrukturalizací úvěrového portfolia). Průměrný meziroční přírůstek dosáhl výše 1,4 %. Celkový objem očištěných úvěrů se snížil o 0,5 mld. Kč; pokles byl zaznamenán v březnu 2000 o 4,4 mld. Kč, zatímco ve zbývajících měsících objem úvěrů rostl. Úvěry poskytovaly především zahraniční banky; u skupiny velkých bank úvěry klesaly a u skupiny ostatních bank stagnovaly. Z hlediska měnové struktury očištěné úvěrové emise se zvýšil objem korunových úvěrů o 8,6 mld. Kč při poklesu objemu devizových úvěrů o 9,1 mld. Kč. Meziroční přírůstky korunových úvěrů stagnovaly na úrovni 6 %, přičemž devizové úvěry poklesly o 20,8 %.

Zvýšení objemu úvěrů v dubnu a v květnu 2000 se týkalo krátkodobých a střednědobých úvěrů; dlouhodobé úvěry stagnovaly. Z hlediska užití se zvýšení projevilo především u úvěrů na přechodný nedostatek zdrojů a u provozních úvěrů a dále částečně u hypotečních a spotřebních úvěrů. V dubnu 2000 se poprvé od počátku roku 2000 zvýšily úvěry poskytnuté domácnostem o 2,1 mld. Kč.



Meziroční přírůstky očištěné úvěrové emise i přes jejich stagnující trend dosahovaly od března do května 2000 nízké úrovně a pohybovaly se pod úrovní inflace. Odrážela se v nich též nízká základna roku 1999. Průměrný meziroční přírůstek očištěných úvěrů v reálném vyjádření stagnoval na úrovni -2,2 %. Vývoj očištěných úvěrů nepředstavoval významný zdroj růstu peněžní zásoby. Přírůstky sezónně očištěných úvěrů za jeden měsíc, tři měsíce a šest měsíců se v období března až květen 2000 snižovaly.

Tab. III.4 Vývoj přírůstků sezónně očištěných celkových úvěrů (v %)

Rok 2000	Přírůstek úvěrů za poslední			
	1 měsíc	3 měsíce	6 měsíců	1 rok
únor	0,3	0,8	1,2	1,2
březen	-0,6	0,5	0,4	1,5
duben	-0,1	-0,4	0,0	1,5
květen	-0,3	-1,0	-0,3	1,3

Poznámka: Očištěno o kurzové vlivy, odpisy, kapitalizaci úroků, banky bez licence a operace spojené s restrukturalizací úvěrového portfolia.

Vývoj neočištěné úvěrové emise se od března do května 2000 nadále vyznačoval klesajícím trendem meziročních přírůstků, které se v průměru snížily o 6,1 %. Současně poklesl celkový objem úvěrů o 15,2 mld. Kč. Snížení neočištěných úvěrů se projevilo zejména v březnu 2000 a bylo ovlivněno převodem úvěrů z Komerční banky v rámci ozdravného procesu do Konsolidační banky ve výši odpovídající rozdílu mezi nominální hodnotou úvěrů a cenou jejich postoupení. Na snížení objemu neočištěných úvěrů působily též odpisy úvěrů, které od března do května 2000 dosáhly 6,4 mld. Kč.

I přes mírný nárůst spotřebních úvěrů v dubnu a květnu 2000 lze jejich vývoj v roce 2000 označit zatím za stagnující, čímž se potvrdila již dříve předpokládaná tendence ve vývoji dluhového financování spotřebitelské poptávky. I když se v roce 1999 projevilo oživení spotřebitelské poptávky financované dluhovými nástroji, nelze vzhledem k očekávanému vývoji příjmů v nejbližším období předpokládat výraznou expanzi. Významnější úlohu při financování spotřebitelské poptávky budou mít finanční nebankovní instituce s tím, že dluhové financování bude přispívat k zajišťování plynulé spotřeby domácností.

Vývoj úvěrů poskytnutých podnikům je i nadále ovlivňován jejich finanční situací. Na základě výsledků finanční analýzy MPO za rok 1999 došlo u podniků se 100 a více zaměstnanci ke snížení rentability vlastního jmění i rentability aktiv. Ve struktuře finančních pasiv podniků se zvýšil podíl cizích zdrojů, a to zejména krátkodobých a dlouhodobých závazků, které souvisely především se vstupy zahraničních investorů do ČR. Podíl bankovních úvěrů na cizích zdrojích podniků poklesl, podíl zdrojů získaných prostřednictvím emise dluhopisů stagnoval. Pozitivní vliv na vývoj finanční pozice podniků mělo oživení ekonomiky v prvním čtvrtletí roku 2000. Tento vývoj se zatím ve zvýšení úvěrové emise neprojevil.

Substituce domácí úvěrové emise bank poskytováním korunových aktiv do zahraničí měla od března do května 2000 jen okrajový význam. Korunová aktiva za nerezidenty poklesla o 4,3 mld. Kč. Značné snížení bylo zaznamenáno v dubnu 2000, v březnu a květnu 2000 korunová aktiva za nerezidenty vzrostla. Rovněž výsledky platební bilance za první čtvrtletí roku 2000 naznačily snížení významu domácího bankovního sektoru při financování ekonomických aktivit zahraničních investorů v ČR. Zatímco hrubé obraty aktiv a pasiv obchodních bank v prvním čtvrtletí roku 1999 rostly, v prvním čtvrtletí roku 2000 byl zaznamenán jejich pokles.

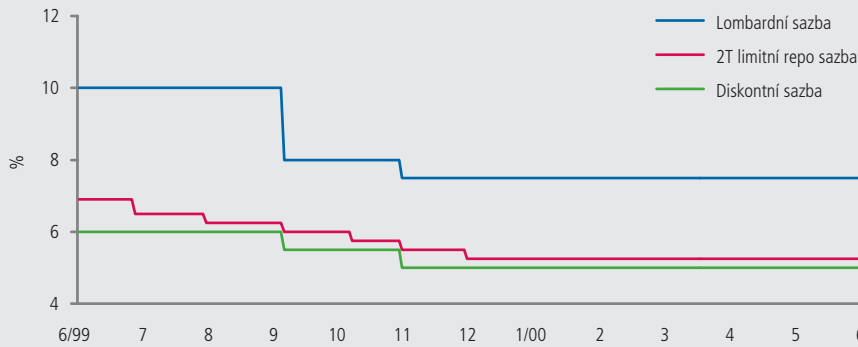
### **III.1.3 Úrokové sazby**

Vývoj úrokových sazeb ve druhém čtvrtletí 2000 lze na kratším konci výnosové křivky charakterizovat jako stabilizovaný, na delším konci byl vývoj sazeb diferencovaný. Stabilita sazeb na peněžním trhu souvisela s neměnností nastavení základních sazeb ČNB. U dlouhodobějších sazeb se však projevíly jiné faktory. Důvodem mírného nárůstu sazeb s delší splatností od počátku května byla určitá změna vnímání trhu, který v souvislosti s ekonomickým oživením začal očekávat nárůst budoucích úrokových sazeb. Zároveň se promítly i další faktory, např. situace na trzích s ropou a dolarem a nervozita spojená s IPB. Pozitivní tvar výnosových křivek na všech segmentech finančního trhu zůstal zachován. I tato skutečnost svědčí o tom, že subjekty finančního trhu očekávají mírný nárůst sazeb v budoucnu. Souvisí to především s očekáváním vyšší budoucí inflace v porovnání s aktuálními hodnotami. V důsledku zvýšení základních sazeb v zahraničí se snížil úrokový diferenciál. Klientské úrokové sazby víceméně stagnovaly, a to úvěrové i depozitní.

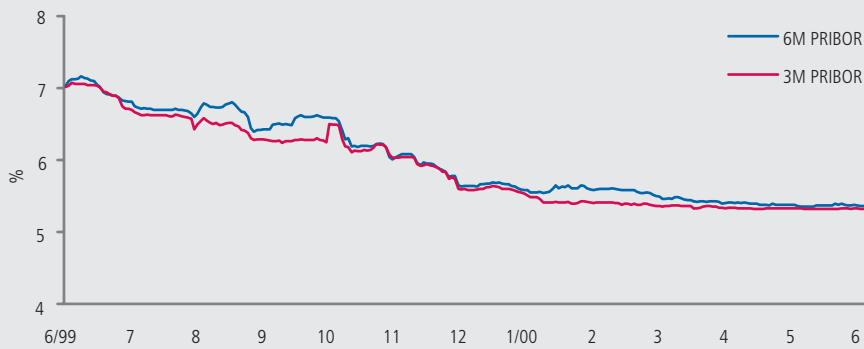
#### **III.1.3.1 Krátkodobé úrokové sazby**

Vývoj krátkodobých úrokových sazeb byl ve druhém čtvrtletí 2000 charakterizován poměrně značnou stabilitou. V tomto období ČNB neměnila nastavení svých základních sazeb. Limitní 2T repo-sazba byla ponechána na 5,25 %, lombardní sazba na 7,5 % a diskontní sazba na 5,0 %. Pouze v polovině června úrokové sazby PRIBOR ve splatnostech 6M až 12M dočasně mírně vzrostly, důvodem byla zvýšená nervozita na trhu v souvislosti se situací kolem IPB. Uvedený nárůst však nepřesáhl 0,2 procentního bodu. Úroková křivka PRIBOR v celém sledovaném období zůstala mírně rostoucí.

**GRAF III.5** Vývoj klíčových sazeb

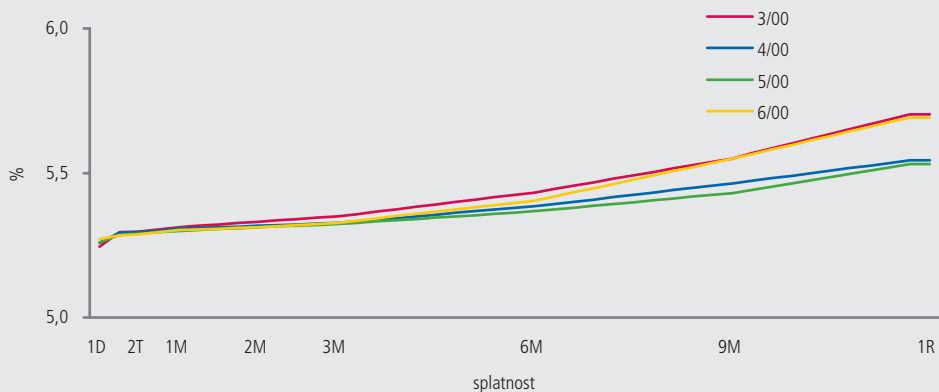


**Graf III.6** Vývoj sazeb 3M a 6M PRIBOR

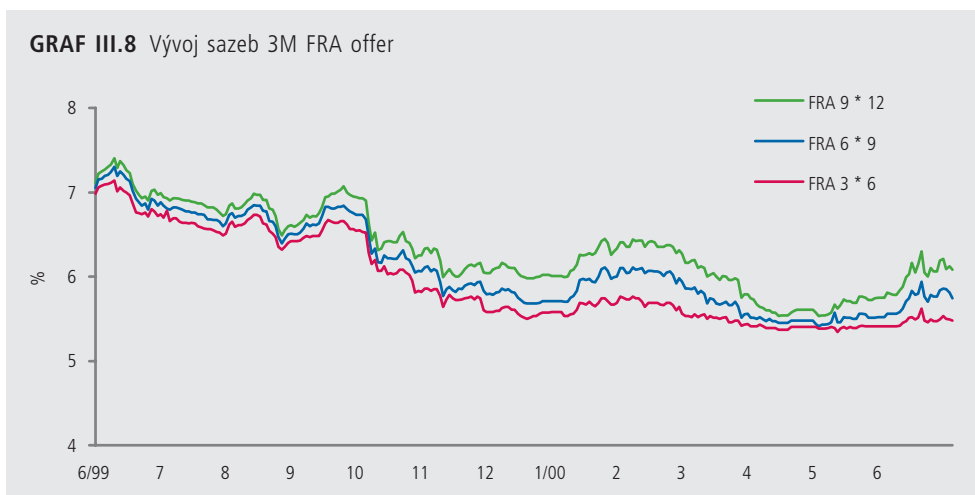


Výnosová křivka PRIBOR v průběhu druhého čtvrtletí 2000 jen velmi mírně změnila svůj pozitivní sklon. Její krátký konec zůstal stabilní, minimální změny probíhaly pouze na delším konci. Celkově se průměrná hodnota sazby 1T PRIBOR snížila ve srovnání s březnem 2000 o 0,02 procentního bodu na 5,28 %, 1R PRIBOR o 0,01 procentního bodu na 5,69 %. I z toho jsou patrné jen minimální změny sklonu výnosové křivky; rozpětí mezi oběma sazbami dosáhlo v červnu +0,41 procentního bodu.

**GRAF III.7** Výnosová křivka sazeb PRIBOR

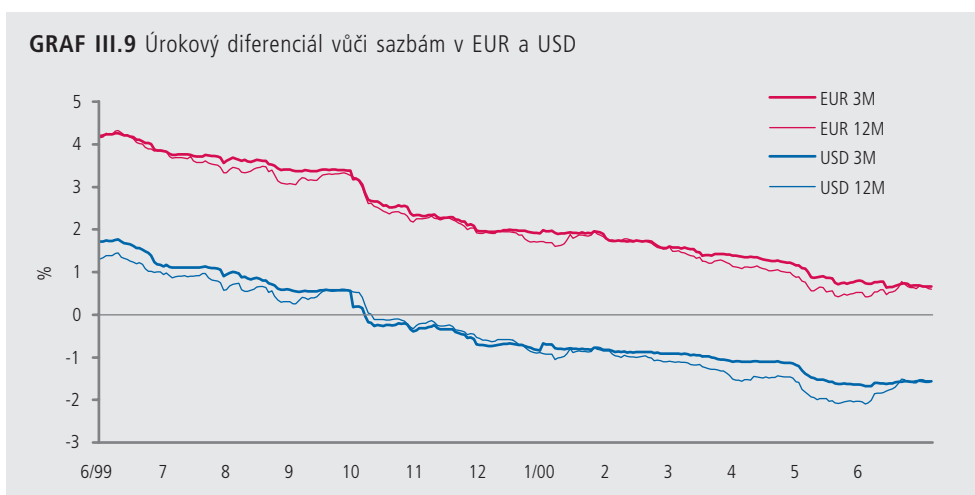


U sazeb FRA se projevila vyšší volatilita v porovnání se sazbami PRIBOR. Bylo to patrné především v období, kdy se na trhu zvýšila nervozita související s IPB. Přestože tato situace trvala poměrně krátkou dobu, přispěla k tomu, že průměrné hodnoty sazeb FRA se v červnu vůči březnu zvýšily prakticky ve všech splatnostech o 0,1 procentního bodu. Kotace FRA z konce června 2000 naznačovaly (podobně jako sklon výnosové křivky PRIBOR), že tržní subjekty očekávají mírný nárůst úrokových sazeb v budoucnu (v případě 3M PRIBOR o 0,15 procentního bodu v horizontu tří měsíců, o 0,3 procentního bodu ke konci roku 2000). Potvrzují to i měření subjektů finančního trhu ohledně očekávaného vývoje inflace a úrokových sazeb. Z nich vyplývá, že v porovnání s červnem 2000 se v ročním horizontu očekává nárůst úrokových sazeb PRIBOR cca o 0,5 procentního bodu po celé délce křivky.



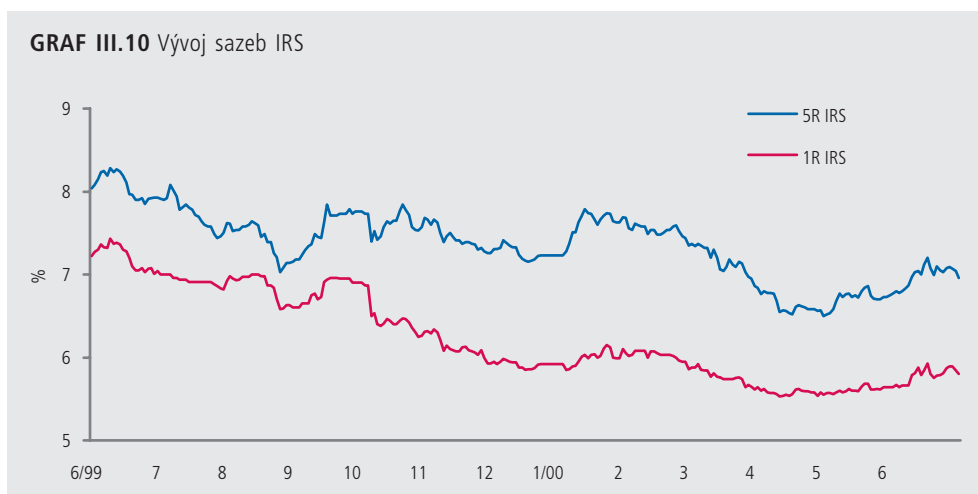
Trh krátkodobých dluhopisů představovaly pouze státní pokladniční poukázky. Na primárním trhu bylo vydáno 11 emisí se splatností 3M, 6M, 9M a 12M. Poptávka investorů v aukcích trvale převyšovala nabídku, vyhlášené hrubé výnosy proto byly vždy pod hladinou stanoveného limitu. Pohybovaly se mezi 5,3 – 5,5 % v závislosti na době splatnosti a aktuální situaci na trhu. Na sekundárním trhu výnosy SPP kopírovaly vývoj sazeb PRIBOR.

Vývoj úrokového diferenciálu (PRIBID/CZK – LIBOR/EUR, USD) byl ovlivněn úpravou sazeb v zahraničí. V USA byla zvýšena klíčová O/N sazba o 0,5 procentního bodu na 6,5 %, v zemích Eurozóny nejvýznamnější repo-sazba byla zvýšena ve dvou krocích o 0,75 procentního bodu na 4,25 %. Úrokový diferenciál se v průběhu sledovaného období snížil v jednotlivých splatnostech až o 0,7 procentního bodu. Na konci června 2000 úrokový diferenciál vůči EUR klesl na 0,5 – 0,7 procentního bodu podle jednotlivých splatností, vůči USD dosahoval záporných hodnot v rozsahu 1,5 – 1,7 procentního bodu.

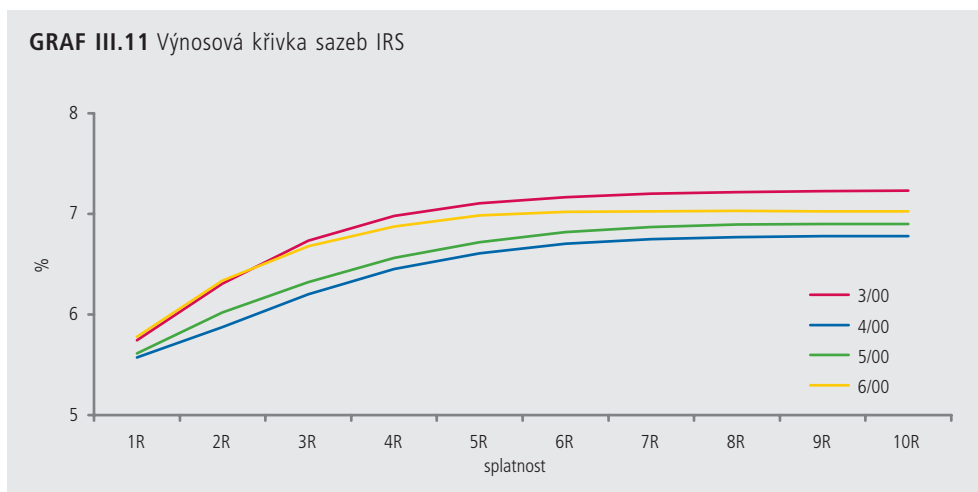


### III.1.3.2 Dlouhodobé úrokové sazby

U dlouhodobých sazeb IRS se na počátku května 2000 zastavil několikaměsíční klesající trend a sazby začaly postupně růst. V tomto vývoji se odrazily předpoklady růstu ekonomiky ve druhé polovině roku. Investoři do svých kotací promítli také určité vnější faktory (např. situaci na polském a slovenském finančním trhu, situaci na trzích ropy a dolaru). Tyto faktory působily jen dočasně a s nestejnou intenzitou, přesto by se některé z nich mohly promítnout v budoucí cenové hladině. Dalším výraznějším impulsem pro růst sazeb se stala situace kolem IPB. V této souvislosti trh zakalkuloval zvýšenou potřebu financování státu. I přes tento vývoj byla výnosová křivka na konci druhého čtvrtletí 2000 mírně plošší než na jeho začátku. V porovnání s březnem se v červnu 2000 sazba 1R nezměnila, sazba 5R se snížila o 0,12 procentního bodu a sazba 10R o 0,21 procentního bodu.



Výnosová křivka IRS svůj tvar změnila jen nepatrně, její delší konec se posunul na nižší výnosovou hladinu. Zůstal však zachován pozitivní sklon v kratší části křivky a plochý tvar od splatnosti 6R. Průměrné rozpětí 5R – 1R činilo v červnu 2000 +1,21 procentního bodu, rozpětí 10R – 1R dosáhlo +1,24 procentního bodu.



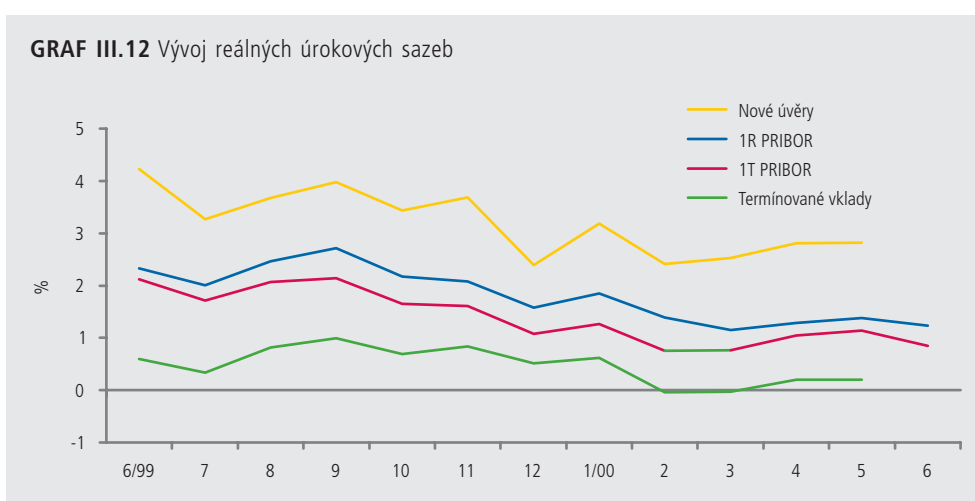
Vývoj na trhu dluhopisů byl obdobný jako u sazeb IRS. Pozitivní výnosová křivka státních dluhopisů se až do května 2000 posunovala na nižší výnosovou hladinu, pak se ovšem trend obrátil. Během druhého čtvrtletí 2000 se uskutečnily tři primární emise státních dluhopisů se splatností 3, 5 a 10 let v celkovém objemu 14 mld. Kč. V případě tří a pětiletého dluhopisu šlo o znovuotevření již existujících emisí, což je na našem trhu novinkou. Zároveň došlo k prodloužení výnosové křivky až na 10 let. Poptávka ve všech aukcích vždy převyšovala nabídku, přesto však již její převis nebyl tak výrazný jako na začátku tohoto roku. Na trhu nestátních dluhopisů byly emitovány pouze 2 emise (EIB a HZL ČMHB) v celkovém objemu 4 mld. Kč. Výrazná emisní aktivita však panovala na primár-

ním trhu korunových eurobondů, bylo emitováno 17 emisí v celkovém objemu 13,05 mld. Kč. Jejich nesplacený objem na konci června 2000 činil 64,7 mld. Kč.

### III.1.3.3 Klientské úrokové sazby

Klientské úrokové sazby od počátku roku 2000 v podstatě stagnovaly. Odrážel se v nich vývoj sazeb na peněžním trhu, od kterých se většinou odvíjejí. Úrokové sazby z nově poskytovaných úvěrů v květnu dosáhly 7,0 %, depozitní úrokové sazby z termínovaných vkladů 4,3 %. Úroková marže mezi úvěrovými a vkladovými sazbami se také neměnila, ve všech měsících od počátku roku 2000 činila 3,7 procentních bodů.

Reálné úrokové sazby<sup>5)</sup> byly vzhledem ke stabilitě nominálních sazeb ovlivněny pouze vývojem očekávané inflace. I zde však došlo ke změnám pouze v řádu desetín, proto se ani reálné sazby příliš nezměnily. Reálné úrokové sazby z nově poskytovaných úvěrů dosáhly v květnu 2000 2,8 %, reálné sazby z termínovaných vkladů 0,2 %.



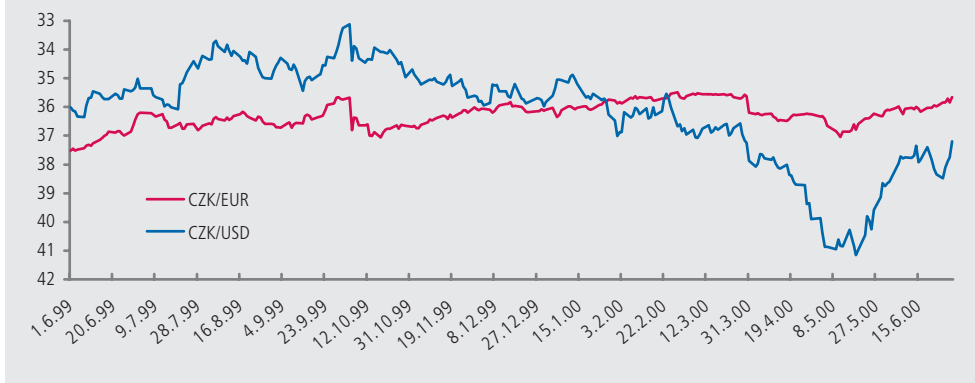
### III.1.4 Devizový kurz

Během druhého čtvrtletí 2000 kurz koruny vůči euru celkově mírně posílil z úrovně cca 36,25 Kč za euro, která byla dosažena po předchozích devizových intervencích ČNB, k hodnotám přibližně 35,80 Kč za euro, tj. o cca 1,3 %. Směr pohybu kurzu koruny vůči euru však nebyl jednoznačný. Zatímco v dubnu a počátkem května koruna spíše oslabovala až k hodnotám přes 37 Kč za euro, v druhé polovině čtvrtletí převládalo její posilování.

Kurz koruny vůči americkému dolaru během sledovaného čtvrtletí prošel výraznými změnami. Ačkoli mezi začátkem a koncem období došlo pouze k mírnému oslabení koruny z cca 37,80 Kč za dolar na cca 38 Kč za dolar, tj. přibližně o 0,5 %, v průběhu období byly zaznamenány i hodnoty přes 41 Kč za dolar.

<sup>5)</sup> Ex-ante reálné úrokové sazby; nominální úrokové sazby jsou deflovány indexy spotřebitelských cen, které byly očekávány subjekty finančních trhů v jednotlivých měsících. ČNB zahájila měření inflačních očekávání na finančním trhu v květnu 1999.

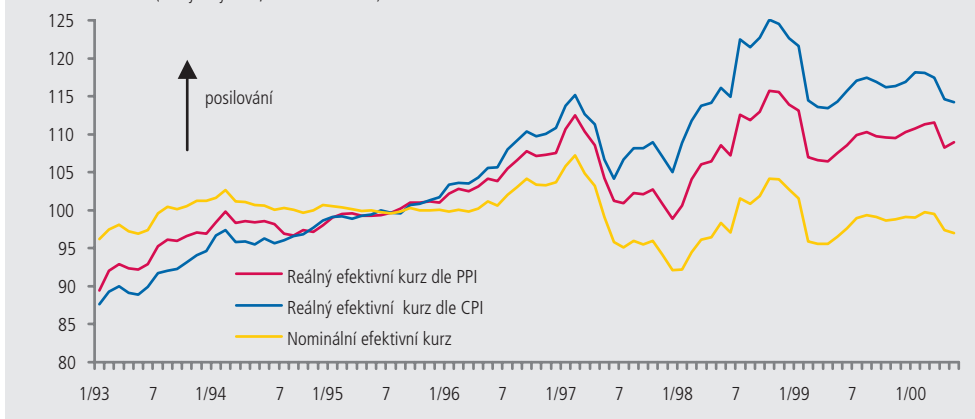
**GRAF III.13** Vývoj nominálního kurzu koruny vůči EUR a USD od června 1999



Počáteční oslabení koruny vzhledem k euru bylo důsledkem přetrvávajícího vlivu intervencí ČNB a nejistého vývoje na finančních trzích v Polsku a na Slovensku. Opětovné posilování následovalo po uklidnění situace ve jmenovaných zemích a bylo odrazem poptávky po koruně, přímo nebo nepřímo spojené s přílivem přímých zahraničních investic. Vývoj kurzu koruny vůči dolaru byl ovlivněn vývojem kurzu eura a dolaru, kde došlo nejprve k výraznému oslabení eura a následně částečné korekci. Při poklesu eura byly zaznamenány ze střednědobého hlediska extrémní hodnoty ve vztahu dolaru k evropským měnám.

Index nominálního efektivního kurzu<sup>6)</sup> ve druhém čtvrtletí 2000 ve srovnání s předcházejícím čtvrtletím oslabil, avšak ve srovnání se stejným obdobím roku 1999 předchozího roku mírně posílil. Zatímco mezikvartální oslabení odráží především výše popsané oslabení koruny vůči dolaru, meziroční posílení je výsledkem déletrvající tendence koruny k posilování vzhledem k euru, které je hlavní složkou indexu. Z hlediska vlivu na změnu cenové hladiny lze působení kurzu ve druhém čtvrtletí popsat jako přibližně neutrální až mírně proinflační. Důvodem je pouze pozvolné promítání silného dolaru do domácích spotřebitelských cen.

**GRAF III.14** Vývoj nominálního a reálného efektivního kurzu  
(analytický kurz, rok 1995 = 100)



Indexy efektivního reálného kurzu proti předchozímu čtvrtletí oslabily podobně jako nominální kurz. Důvodem je podobný cenový vývoj u nás a u našich hlavních obchodních partnerů. Nicméně meziročně oba indexy založené na vývoji spotřebitelských i produkčních cen indikují silnější reálný kurz.

6) Vážený geometrický průměr indexů průměrných měsíčních nominálních směnných kurzů vůči našim největším obchodním partnerům. Ve výpočtu je zahrnuto 21 zemí, jejichž stálé váhy odpovídají jejich podílu na obchodním obratu v roce 1995.

### III.1.5 Kapitálové toky

Finanční účet platební bilance skončil v prvním čtvrtletí 2000 přebytkem ve výši 35,5 mld. Kč. Ve srovnání se stejným obdobím roku 1999 byl přebytek více než dvojnásobný. Rozhodující podíl na jeho tvorbě měl nadále příliv přímých zahraničních investic. V ostatních položkách finančního účtu došlo celkově k mírnému odlivu kapitálu.

Tab. III.5. Vývoj finančního účtu platební bilance v prvních čtvrtletích 1994 až 2000

(v mld. Kč)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Finanční účet	19,2	43,0	2,2	21,2	24,1	14,4	35,5
Přímé investice	-0,4	3,0	8,1	7,9	7,7	19,3	36,8
- české v zahraničí	-2,8	-0,3	-0,6	-0,7	-0,2	-0,8	-0,7
- zahraniční v ČR	2,4	3,3	8,7	8,6	7,9	20,1	37,5
Portfoliové investice	7,2	0,8	-3,5	-5,5	-0,5	1,5	-12,6
- české v zahraničí	-0,2	-1,6	0,0	3,4	-3,9	-2,9	-19,6
- zahraniční v ČR	7,4	2,4	-3,5	-8,9	3,4	4,4	7,0
Finanční deriváty							-1,9
- aktiva							-6,8
- pasiva							4,9
Ostatní investice	12,4	39,2	-2,4	18,9	16,9	-6,4	13,2
1. Dlouhodobé investice	7,4	14,0	12,2	10,6	-12,1	5,8	5,3
- úvěry poskytnuté do zahraničí	2,9	0,9	-2,5	-2,9	0,9	-12,4	9,1
- úvěry přijaté ze zahraničí	4,5	13,1	14,7	13,5	-13,0	18,2	-3,8
2. Krátkodobé investice	5,0	25,2	-14,6	8,3	29	-12,2	7,9

Ve srovnání se stejným obdobím předcházejících let se výrazně zvýšil čistý příliv přímých zahraničních investic, který dosáhl rekordní výše 36,8 mld. Kč. Proti stejnému období roku 1999 se příliv zvýšil o cca 90 %. České přímé investice v zahraničí zůstávají nadále málo významné (zvýšení o 0,7 mld. Kč) a jejich hodnota se v prvním čtvrtletí 2000 pohybovala zhruba na stejné úrovni jako v předcházejících letech. Rostoucí hodnota čistého přílivu byla způsobena růstem zahraničních přímých investic v ČR. Přímé zahraniční investice v ČR dosáhly v uvedeném období 37,5 mld. Kč. Jejich výše byla nejvýznamněji ovlivněna navyšováním základního jmění firem kontrolovaných zahraničními obchodními řetězci.

V oblasti portfoliových investic se ve srovnání se stejným obdobím předcházejících let poměrně výrazně zvýšil odliv kapitálu. Výše čistého odlivu kapitálu ve formě portfoliových investic činila 12,6 mld. Kč (ve stejném období roku 1999 činil čistý příliv kapitálu 1,5 mld. Kč). V menší míře byl odliv kapitálu ovlivněn vývojem úrokového diferenciálu mezi korunou a hlavními světovými měnami. Rozhodující vliv na celkový odliv kapitálu měl výrazný růst zájmu českých subjektů o nákup zahraničních majetkových cenných papírů. České subjekty nakoupily zahraniční majetkové cenné papíry v objemu 17,3 mld. Kč (netto). Ve stejném období roku 1999 činily nákupy zahraničních akcií českými subjekty jen 5,6 mld. Kč. Příliv zahraničních portfoliových investic do ČR ve výši 7,0 mld. Kč byl ve srovnání se stejným obdobím předchozího roku i let minulých vyšší. Vyšší příliv byl způsoben výhradně růstem zájmu zahraničních investorů o majetkové cenné papíry. Zájem o dluhopisy se naopak v důsledku vývoje úrokového diferenciálu mezi českou korunou a hlavními světovými měnami výrazně snížil a příliv dosáhl pouze 0,2 mld. Kč.

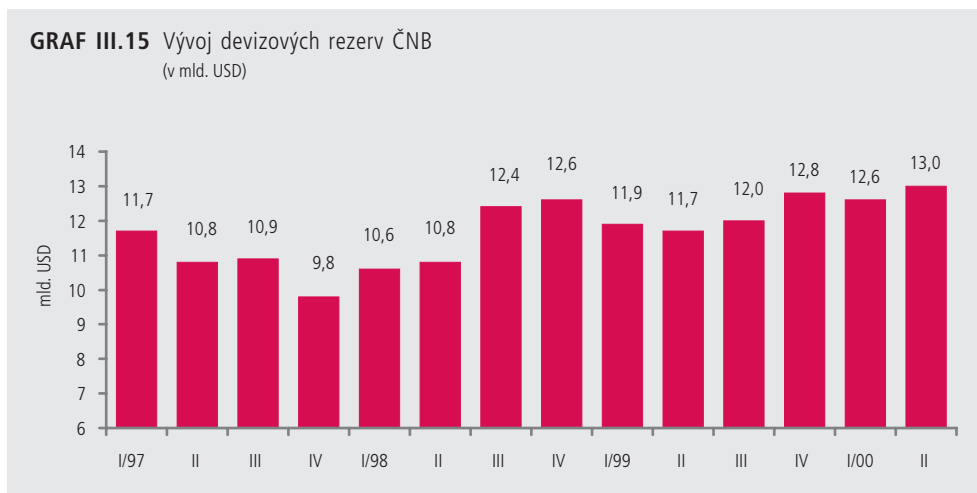
V zájmu sblížení dosavadní metodiky sestavování platební bilance s metodikou MMF byla platební bilance od počátku roku 2000 rozšířena o novou položku finanční deriváty. Jedná se o vyjádření operací s deriváty, které jsou zahrnuty v bilancích bank. Za první čtvrtletí roku 2000 dosáhl čistý odliv kapitálu u finančních derivátů 1,9 mld. Kč.

V oblasti ostatních investic činil čistý příliv kapitálu 13,2 mld. Kč. Z této hodnoty představoval 5,3 mld. Kč příliv dlouhodobých investic (nad 1 rok) a 7,9 mld. Kč příliv krátkodobých investic. Příliv dluhového kapitálu byl soustředěn výhradně do bankovního sektoru (vliv odprodeje části aktiv komerčních bank ČNB v důsledku devizových intervencí). Úvěrové operace vlády a ČNB byly tradičně nevýznamné. Novou tendencí je změna chování podnikatelského sektoru. Tento sektor od roku 1993 zvyšoval rozsah závazků vůči zahraničí. V prvním čtvrtletí 2000 došlo ke změně a splácení závazků převýšilo čerpání úvěrů o 4,7 mld. Kč.



Na rozdíl od poměrně rozsáhlých intervencí ČNB v prvním čtvrtletí ve výši 15,6 mld. Kč byla přítomnost ČNB na devizovém trhu ve druhém čtvrtletí výrazně nižší, celkový nákup deviz dosáhl hodnoty 2,7 mld. Kč.

Změna výše devizových rezerv ČNB byla ovlivněna zejména vypořádáním devizových intervencí z posledních dnů března (vypořádání devizových intervencí je standardně prováděno s dvoudenním zpožděním). Devizové rezervy ČNB vzrostly z 12,6 mld. USD k 31.3. 2000 na 13,0 mld. USD k 30.6. 2000.



#### *Implikace pro inflaci*

Vzhledem k poměrně stabilní dynamice peněžní zásoby, která je v souladu s předpoklady ČNB, i vzhledem k dosažitému vývoji, kdy se předstih tempa meziročního růstu nominální peněžní zásoby před nominálním HDP odrazil především v ekonomickém růstu, nepředstavuje současné tempo růstu peněžního agregátu M2 inflační riziko.

Meziroční přírůstky úvěrové emise dosahovaly nízkých hodnot a pohybovaly se pod úrovní inflace. Vývoj očištěných úvěrů proto nepředstavoval významný zdroj růstu peněžní zásoby a tím i inflace.

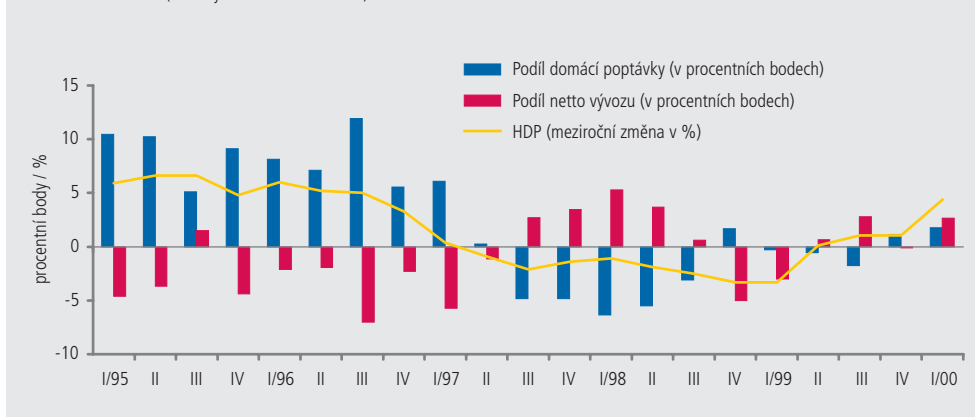
Z hlediska vlivu na změnu cenové hladiny v nejbližších měsících lze působení kurzu ve druhém čtvrtletí 2000 popsat jako přibližně neutrální až mírně proinflační. Mírné oslabení nominálního efektivního kurzu bylo způsobeno především změnou kurzu koruny vůči dolaru, na který jsou navázány především dovozní ceny surovin, jejichž změny se do cen spotřebitelských promítají pouze postupně.

Přes zastavení přílivu prakticky všech forem dluhového kapitálu a dosažení jeho mírného odlivu, je přebytek finančního účtu, zejména vlivem přímých zahraničních investic, vyšší než deficit běžného účtu platební bilance. V důsledku toho má devizový kurz nadále tendenci k mírné apreciaci, která přispívá k tlumení inflačních tlaků.

### **III.2 Poptávka a nabídka**

Dosažený růst hrubého domácího produktu v prvním čtvrtletí 2000 (o 4,4 % meziročně) potvrdil pokračující hospodářské oživení, ke kterému dochází od druhého čtvrtletí roku 1999. Hospodářský růst v prvním čtvrtletí 2000 byl výsledkem souběžného působení rostoucí domácí i vnější poptávky. Zejména přínos zahraničního sektoru k dosaženému růstu hrubého domácího produktu byl významný (Graf III.16). Zesilující hospodářský růst však odrážel zlepšující se podmínky odbytu produkce nejen na zahraničních trzích, ale i na domácím trhu. Trvajícím oživením spotřebitelské poptávky, zejména po předmětech dlouhodobé spotřeby, a obnovený růst investic indikovaly pozitivní očekávání domácností i podnikatelského sektoru dalšího ekonomického vývoje. Na straně nabídky byly patrné strukturální trendy odrážející návrat hospodářství k ekonomickému růstu a svědčící o růstu konkurenceschopnosti podniků.

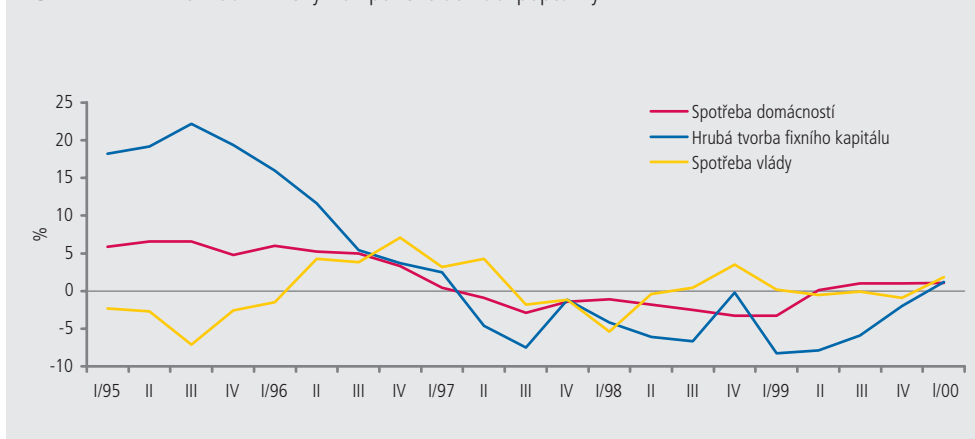
**GRAF III.16** Podíl domácí poptávky a netto vývozu na meziroční změně HDP  
(ve stálých cenách roku 1995)



### III.2.1 Domácí poptávka

Vývoj domácí poptávky v prvním čtvrtletí 2000 navázal na obnovený růstový trend v předchozím čtvrtletí. Ve čtvrtém čtvrtletí 1999 domácí poptávka zaznamenala meziroční růst o 1 %, v prvním čtvrtletí 2000 se její růst zrychlil na 1,6 %. Vedle spotřebitelské poptávky, která roste od začátku roku 1999, se na zrychlení růstu domácí poptávky v prvním čtvrtletí 2000 podílel obnovený růst investiční poptávky. Z pohledu budoucího ekonomického vývoje lze považovat oživení poptávky po investicích za nejvýznamnější. Také spotřeba vlády po předchozím dlouhodobějším poklesu zaznamenala v prvním čtvrtletí 2000 meziroční růst (Graf III.17).

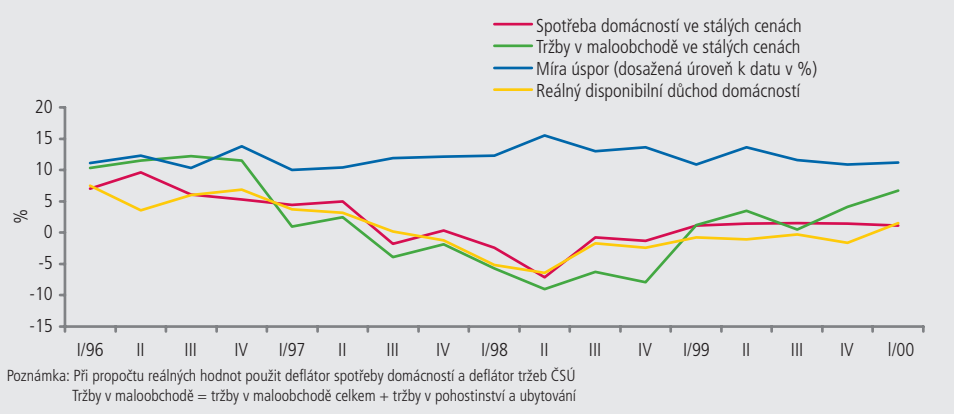
**GRAF III.17** Meziroční změny komponent domácí poptávky



#### Spotřebitelská poptávka

Dosažený růst spotřeby domácností v prvním čtvrtletí roku 2000 o 1,1 % (meziročně) potvrzoval pokračující oživení spotřebitelské poptávky patrné od počátku roku 1999. Její poměrně stabilní růst v průběhu posledních pěti čtvrtletí, pohybující se v rozmezí 1,1 % – 1,5 %, potvrzoval změnu spotřebního chování domácností po předchozí recesi. Zvýšené výdaje domácností na konečnou spotřebu byly v prvním čtvrtletí 2000 podpořeny růstem reálných disponibilních důchodů (o 1,5 %) při zhruba stejném sklonu k úsporám jako v předchozím čtvrtletí. Vedle toho byly rostoucí spotřební výdaje v prvním čtvrtletí spojeny se zvýšenou poptávkou domácností po úvěrech, a to především u nebankovních institucí (splátkové prodeje).

**GRAF III.18** Vývoj reálných disponibilních příjmů domácností, tržeb, spotřeby a míry úspor  
(meziroční změna v %)



Vývoj struktury spotřebitelské poptávky v průběhu prvního čtvrtletí 2000 naznačoval pokračující rozšiřování okruhu komodit a služeb, které byly předmětem rostoucích nákupů domácností. Zatímco ve čtvrtém čtvrtletí 1999 byly zvýšené spotřební výdaje realizovány zejména ve výdajích na dopravu, nákupy nových automobilů a rekreace, v prvním čtvrtletí 2000 byla zvýšená spotřebitelská poptávka zaměřena především na poštovní služby a telekomunikace, bytové vybavení a zařízení domácností. Růst tržeb za potraviny indikoval rovněž trvalý růst poptávky po potravinách, i když s postupně se snižující intenzitou. Meziroční pokles naopak zaznamenaly v prvním čtvrtletí 2000 výdaje za dopravu, zdravotnictví, rekreaci, kulturu, sport, alkoholické nápoje a tabák.

Celkový a strukturální vývoj spotřebitelské poptávky a způsob jejího financování v prvním čtvrtletí 2000 naznačuje důvěru domácností v udržení ekonomického růstu v dalším období. Tuto skutečnost indikuje zejména rozšiřující se poptávka po předmětech dlouhodobé spotřeby, která odráží nejen realizaci odložených spotřebních výdajů v době recese, ale i rozšiřující se nabídku nových produktů a služeb spojených se zaváděním nových progresivních technologií. Klesající dynamika růstu tržeb za potraviny signalizuje postupné nasycení poptávky po potravinách a tudíž pravděpodobné vyčerpávání příspěvku výdajů za potraviny k růstu spotřeby domácností.

### Investiční poptávka

Plynulé zmírňování meziročního poklesu hrubé tvorby fixního kapitálu v průběhu roku 1999 vyústilo v prvním čtvrtletí 2000 v 1,2% růst. K obnovení růstu investiční poptávky po třech letech trvalého poklesu přispělo zejména zlepšení ve vládním sektoru. Na oživení poptávky po investicích příznivě působila pozitivní očekávání růstu zahraniční i tuzemské poptávky. Míra investic dosáhla v prvním čtvrtletí 2000 relativně vysoké úrovně (24,3 %).<sup>7)</sup>

Rozhodující podíl si na celkových hmotných investicích nadále udržoval sektor nefinančních podniků (74,3 % ve stálých cenách roku 1994). Po vyloučení metodické změny<sup>8)</sup> se však investice nefinančních podniků v prvním čtvrtletí 2000 snížily o 2,2 %, a to zejména v důsledku výrazného poklesu ostatních investic. Pokles byl způsoben nepříznivým vývojem investic soukromých tuzemských firem (-21,2 % v běžných cenách). Na druhé straně v tomto sektoru již dlouhodoběji vykazují zvýšenou investiční aktivitu velké a střední firmy pod zahraniční kontrolou. Růst investic je zde podporován jak silným finančním zázemím, tak efektivní správou firem a dobrými odbytovými možnostmi, zejména na zahraničních trzích. Nejrychleji ale v prvním čtvrtletí 2000 rostly investice veřejných nefinančních podniků (32,6 % v běžných cenách).

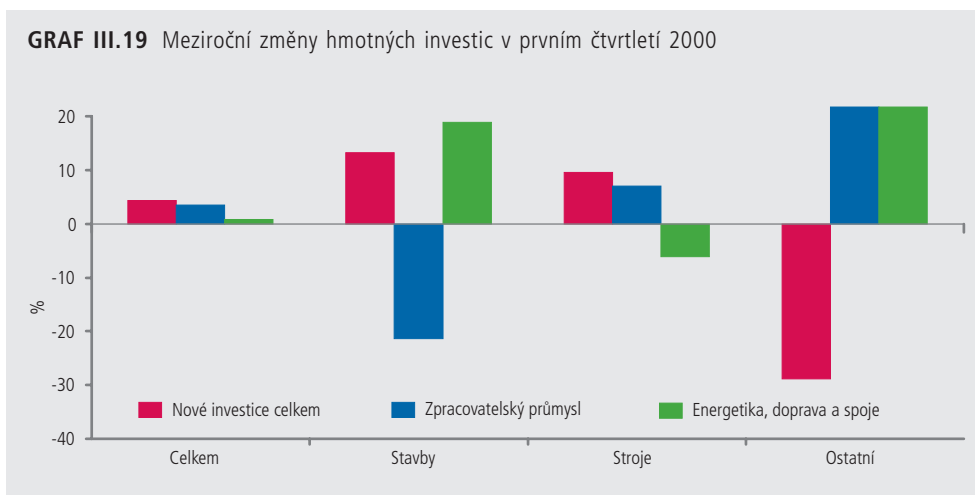
Pokles investiční aktivity domácích soukromých firem souvisí v řadě případů nejen s úrovní jejich hospodaření, ale i s možnostmi při získávání úvěrových zdrojů pro realizaci jejich investičních projektů. Zvýšená obezřetnost obchod-

7) Ve stálých cenách roku 1995.

8) Část příspěvkových organizací z vládního sektoru je v roce 2000 vykazována v sektoru nefinančních podniků.

ních bank, nedostatek kvalitních projektů pro úvěrování a nepříznivá finanční situace řady podniků byly hlavními důvody, proč se hodnota investičních úvěrů v korunách ani v prvním čtvrtletí 2000 meziročně prakticky nezměnila.

Z odvětvového pohledu byl patrný pokračující růst investic do zpracovatelského průmyslu (meziročně o 3,5 %)9),10). Nejvyšší meziroční přírůstky investic realizovaly koksování a rafinérské zpracování ropy a výroba radiových, televizních a spojových zařízení, což souviselo především s přílivem přímých zahraničních investic do ČR a změnou struktury ekonomiky. Pokles investic do infrastruktury se v prvním čtvrtletí 2000 zastavil.



K celkovému oživení investiční poptávky v ekonomice přispěly zvýšené investice vládního sektoru, které zaznamenaly (po vyloučení metodické změny) meziroční nárůst o 7,5 %. Růst hmotných investic vykázal rovněž sektor finančních institucí. Investice sektoru domácností naopak mírně poklesly (meziročně -1,3 %) v důsledku stagnace individuální bytové výstavby a poklesu investic fyzických osob – podnikatelů.

Zvýšená poptávka po investicích byla spojena s významnějšími meziročními změnami ve struktuře nově realizovaných investic. Nejvyšší nárůst zaznamenaly stavební investice (13,2 %). Značně vysoký byl ale i přírůstek strojních investic. Naproti tomu tzv. ostatní investice<sup>11)</sup> se výrazně snížily (-28,8 %) a ovlivnily tak – přes svoji nízkou váhu – i přírůstek celkového ukazatele hrubé tvorby fixního kapitálu.

#### Poptávka vlády

Předchozí meziroční pokles spotřeby vlády byl v prvním čtvrtletí 2000 vystřídán meziročním růstem o 1,9 %. Její zvýšení se však týkalo pouze některých položek, řada výdajů byla v prvním čtvrtletí 2000 realizována v souladu s úspornými opatřeními Ministerstva financí.<sup>12)</sup>

Hluboko pod alikvotním podílem byly například čerpány platy zaměstnanců a ostatní platby za provedenou práci (14,4 % roční částky včetně povinného pojištění placeného zaměstnavatelem), které v důsledku toho v prvním čtvrtletí 2000 meziročně stagnovaly (0,1 %). Nízké čerpání výdajů bylo zaznamenáno i u neinvestičních transferů příspěvkovým a podobným organizacím, které jsou významnou složkou běžných výdajů. V prvním čtvrtletí 2000 byly čerpány pouze v rozsahu 20,9 % ročního rozpočtu (meziročně -7,1 %). Na druhé straně byly značně překro-

9) Jde o údaje za podniky s 20 a více zaměstnanci.

10) Na investicích zpracovatelského průmyslu se z poloviny (51,6 %) podílely následující čtyři obory: především výroba dvoustupňových motorových vozidel a dále pak výroba potravin a nápojů, výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků a výroba pryžových a plastových výrobků.

11) Ostatní investice zahrnují zejména náklady na pořízení pozemků a ložisek nerostných surovin, pístitelských celků trvalých porostů, základního stáda a tažných zvířat, ostatního hmotného investičního majetku, uměleckých děl a sbírek, předmětů z drahých kovů. Vzhledem k nízkému podílu na celkových hmotných investicích a obsahové různorodosti se tato položka vyvíjí velmi volatálně.

12) Byly stanoveny limity čerpání výdajů na jednotlivé měsíce prvního čtvrtletí 2000.

čeny výdaje na úhradu úroků a ostatní finanční výdaje (32,4 % ročního rozpočtu, tj. meziroční růst o 21 %). Důvodem byly vyšší emise státních dluhopisů (státních pokladničních poukázek a střednědobých dluhopisů) v porovnání s prvním čtvrtletím 1999. Zatímco v prvním čtvrtletí 1999 střednědobé dluhopisy činily 5 mld. Kč, při protisměrném působení státních pokladničních poukázek ve zhruba stejné výši, celková výše emise státních pokladničních poukázek a střednědobých státních dluhopisů v prvním čtvrtletí 2000 dosáhla 12,5 mld. Kč.

Hospodaření státního rozpočtu ke konci prvního pololetí 2000 skončilo schodkem ve výši 4,9 mld. Kč. Ve stejném období předchozího roku byl dosažen schodek 6 mld. Kč. Jde o relativně příznivý výsledek s ohledem na celkový schodek uvažovaný státním rozpočtem na rok 2000 ve výši 35,2 mld. Kč. V průběhu měsíce června se výše rozpočtového schodku již pohybovala převážně za hranicí 20 mld. Kč, ale sezónní inkaso daně z příjmů právnických osob za rok 1999 pocházející od firem využívajících služeb daňových poradců snížilo deficitní saldo na uvedenou úroveň. K příznivým faktorům ovlivňujícím již dlouhodobě rozpočtové saldo patří přetrvávající regulace nemandatovaných výdajů a jednorázové navýšení nedaňových příjmů o cca 6,4 mld. Kč, realizované v březnu 2000 převodem účelových finančních prostředků ze státních finančních aktiv (restituční nároky, odstraňování povodňových škod, pomoc Kosovu). Tyto mimořádné příjmy budou ve zbývajících částech roku postupně rozpouštěny.

Dynamika rozpočtových příjmů předstihla ke konci června 2000 dynamiku výdajů o cca 0,5 procentního bodu. Příznivě se vyvíjela zejména daň z přidané hodnoty (meziročně růst o 12,1 %), což koresponduje s postupným oživením domácí poptávky. Poněkud hůře se naopak vyvíjely spotřební daně (meziročně pokles o 3,1 %), v nichž se odrazil zejména pokles spotřeby pohonných hmot v důsledku jejich rostoucích cen a v menší míře pak zavedení vratek z tzv. „zelené nafty“. Pojistné na sociální zabezpečení vykazovalo poměrně stabilní dynamiku (dlouhodobě cca 4 – 5 %), kopírující přírůstek příjmů v soukromém sektoru, zatímco v rozpočtových a příspěvkových organizacích dlouhodobě stagnuje.

Výdaje státního rozpočtu vykazovaly za období leden až červen 2000 meziroční růst o 3,9 %, přičemž běžné výdaje rostly rychleji (o 4,3 %) a kapitálové výdaje zaznamenaly pokles (o 2 %). Meziroční růst vykazovaly zejména sociální dávky, nemocenské dávky a výdaje na aktivní politiku zaměstnanosti, zatímco platy zaměstnanců, transfery fondům zdravotního a sociálního pojištění a výdaje na dávky státní sociální podpory stagnovaly. V souvislosti s výdaji do sociální oblasti je však třeba zmínit růst deficitu na tzv. důchodovém účtu, který ke konci června 2000 představoval cca 12,9 mld. Kč (meziroční nárůst o 2,9 mld. Kč).

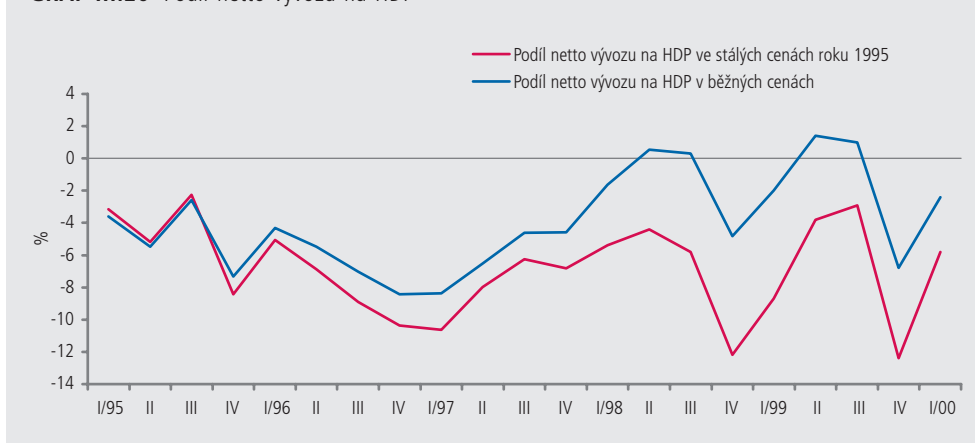
### III.2.2 Čistá zahraniční poptávka

Vývoj bilance zboží a služeb<sup>13)</sup> zaznamenal v prvním čtvrtletí 2000 ve srovnání s předchozím čtvrtletím podstatné zlepšení. Důvodem bylo výrazné zrychlení růstu vývozu, které bylo doprovázeno pomalejším růstem dovozu: zatímco v předchozím čtvrtletí 1999 předstih růstu vývozu před dovozem dosáhl 2,2 procentního bodu, v prvním čtvrtletí 2000 se zvýšil na 5,8 procentního bodu. Zlepšení vzájemné relace růstu vývozu a dovozu přispělo k meziročnímu snížení záporného salda čistého vývozu zboží a služeb (= netto vývozu) na 19,8 mld. Kč (tj. o 30,3 %). V důsledku toho se jeho podíl na hrubém domácím produktu snížil ve srovnání se stejným obdobím předchozího roku o 2,9 procentního bodu na 5,8 %.

---

13) Rozumí se v cenách roku 1995 v metodice HDP.

**GRAF III.20** Podíl netto vývozu na HDP



Růst vývozu byl stejně jako v předchozím období vyvolán zejména velmi příznivými odbytovými možnostmi realizace české produkce na trzích vyspělých tržních ekonomik, především SRN, doprovázenými obnovením růstu vývozu do tranzitivních ekonomik (včetně SR) a rozšiřováním výroby proexportně orientované produkce. Zvyšující se dovozy byly ovlivněny především oživením průmyslové výroby a dalším prohlubováním mezinárodní kooperace výroby a integrace české ekonomiky do mezinárodních tržních struktur. K růstu obrátu zahraničního obchodu přispěla částečně i nízká srovnávací základna předchozího roku.

Pokračující trend růstu vývozu zboží byl v prvním čtvrtletí 2000 – stejně jako v předchozích čtvrtletích – spojen s pozitivními strukturálními změnami.<sup>14)</sup> Z pohledu komoditní struktury byl patrný zvyšující se podíl vývozu produkce o vyšším stupni zpracování. Strojírenské a elektrotechnické komodity se na celkovém vývozu podílely již 54 % a jejich vývoz vzrostl o 38,8 %. Rovněž růst vývozu potravin, surovin a polotovarů byl v důsledku rychle se zvyšující poptávky po potravinářských komoditách a průmyslových polotovarech značně vysoký.

Vývoj teritoriální struktury vývozu naznačoval další výrazný nárůst vývozu do států s vyspělou tržní ekonomikou (meziročně o 34,2 %, z toho do SRN o 38,1 %), doprovázený od čtvrtého čtvrtletí 1999 obnoveným růstem vývozu do evropských států s přechodovou ekonomikou včetně SNS. Zatímco zvýšení vývozu na Slovensko bylo poměrně nevýrazné, vývoz do Ruska vzrostl o 28,6 %. Vysoká dynamika růstu zde však byla do určité míry ovlivněna i nízkou srovnávací základnou předchozího roku. Vývoj teritoriální struktury vývozu v prvním čtvrtletí 2000 tak potvrdil pokračující rychlou integraci české ekonomiky do západoevropských ekonomických struktur a zejména prohlubující se orientaci na SRN.

Na straně dovozu rostly v prvním čtvrtletí 2000 nejrychleji dovozy pro mezispotřebu (o 38,5 %), které si tak nadále udržely nejvyšší podíl na celkových dovozech (56 %). Jejich růst souvisel zejména s velmi vysokými dovozními cenami paliv, rozvojem kooperačních výrob se zahraničím a oživením tuzemské průmyslové výroby. Růst dovozu pro investice a zejména pro osobní spotřebu byl mírnější. Právě postupný rozvoj kooperačních výrob byl hlavním důvodem, proč se i v prvním čtvrtletí 2000 udržela dovozní náročnost hrubého domácího produktu na velmi vysoké úrovni (89 % ve stálých cenách roku 1995).

### III.2.3 Výstup

Růst hrubého domácího produktu v prvním čtvrtletí roku 2000 byl z hlediska poptávky především výsledkem zmíněného příznivějšího vývoje čisté zahraniční poptávky, který se projevil výrazným meziročním snížením záporného netto vývozu. Na 4,4% růstu hrubého domácího produktu se zahraniční sektor podílel více než z jedné poloviny (60 %). Z pohledu strany nabídky dynamický růst vývozu i dovozu svědčil o rostoucím významu kooperačních

<sup>14)</sup> Dále uvedené údaje o vývoji struktury vývozu a dovozu jsou propočteny v běžných cenách.

výrob v české ekonomice a její celkově vysoké otevřenosti. Pro budoucí ekonomický vývoj byl neméně významný obnovený růst poptávky po investicích, i když její podíl na dosaženém růstu hrubého domácího produktu byl podstatně nižší (7 %). Důležitý byl i příspěvek spotřeby domácností (12,5 %) a zvýšených spotřebních výdajů vlády. Příznivě ovlivnila tvorbu hrubého domácího produktu i změna stavu zásob v prvním čtvrtletí.

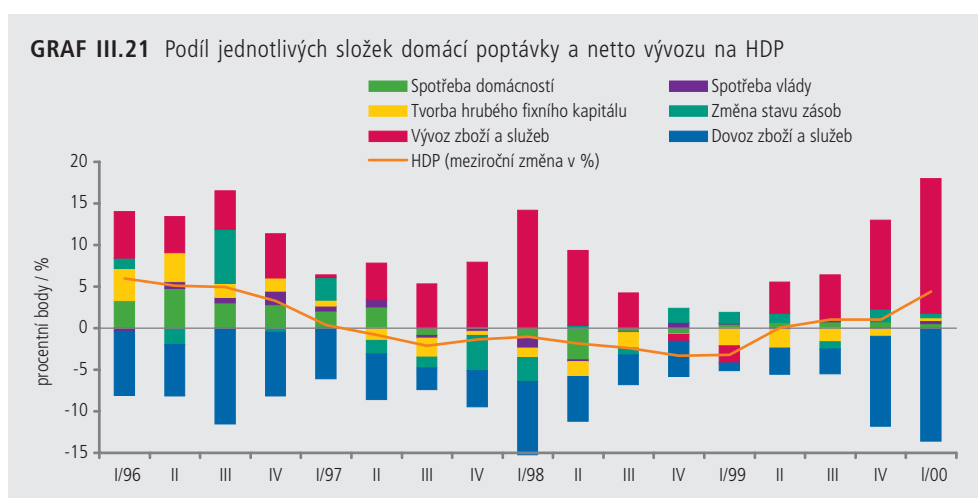
Tab.III.6 Meziroční změna reálné nabídky a poptávky

(v % ze stálých cen roku 1995)

	1995	1996	1997	1998	1999	I/1998	II/1998	III/1998	IV/1998	I/1999	II/1999	III/1999	IV/1999	I/2000
HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT	5,9	4,8	-1,0	-2,2	-0,2	-1,1	-1,8	-2,5	-3,3	-3,3	0,1	1,0	1,0	4,4
AGREGÁTNÍ POPTÁVKA (domácí poptávka + vývoz)	11,1	8,3	2,2	1,9	2,4	4,7	2,1	0,7	0,5	-1,4	1,8	2,2	6,5	10,0
DOMÁCÍ POPTÁVKA	8,4	7,9	-0,9	-3,0	-0,4	-5,7	-5,1	-2,9	-1,6	-0,3	-0,5	-1,7	1,0	1,6
KONEČNÁ DOMÁCÍ POPTÁVKA <sup>1)</sup>	7,6	6,7	0,2	-2,7	-1,1	-3,5	-5,5	-2,3	0,0	-1,7	-1,7	-0,9	-0,3	1,3
<i>v tom:</i>														
Spotřeba domácností	5,8	6,9	1,8	-2,9	1,4	-2,4	-7,1	-0,8	-1,3	1,1	1,4	1,5	1,4	1,1
Spotřeba vlády	-4,2	3,5	0,8	-0,9	-0,1	-6,1	-1,0	-0,6	3,0	0,3	-0,6	0,6	-0,5	1,9
Spotřeba neziskových institucí	12,9	6,3	4,9	18,7	-7,9	13,6	17,4	24,1	18,2	-4,0	0,0	-13,9	-10,3	0,0
Hrubá tvorba fixního kapitálu	19,8	8,2	-2,9	-3,9	-5,5	-4,2	-6,1	-6,7	-0,2	-8,3	-7,9	-5,9	-2,0	1,2
VÝVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB	16,7	9,2	8,1	10,7	6,6	25,6	14,7	7,1	-1,2	-3,0	5,2	8,6	15,5	22,9
DOVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB	21,2	14,3	7,2	7,9	5,8	13,5	7,7	5,5	5,6	1,2	4,1	3,9	13,3	17,1
NETTO VÝVOZ (mlrd. Kč)	-65,7	-112,8	-113,1	-97,6	-95,6	-18,3	-15,4	-21,2	-42,8	-28,4	-13,2	-10,8	-43,2	-19,8

1) Domácí poptávka bez změny stavu zásob

Rozšiřující se výrobní kooperaci se zahraničím formou aktivit firem se zahraniční majetkovou účastí nebo cestou rozvoje tzv. zušlechťovacího styku (práce ve mzdě) názorně dokumentuje Graf III. 21, ze kterého je patrné další výrazné zvýšení objemu vývozu a dovozu v průběhu prvního čtvrtletí 2000 oproti předchozímu čtvrtletí.



Z odvětvového hlediska přispělo k růstu hrubého domácího produktu v základních cenách v prvním čtvrtletí 2000 především odvětví průmyslu (téměř z 60 %). Příznivý vývoj tvorby hrubé přidané hodnoty v tomto odvětví (o 6,4 %) byl výsledkem plynulého růstu objemu průmyslové výroby a zlepšující se efektivnosti hospodaření. Reálný meziroční růst průmyslové výroby o 4,8 % v prvním čtvrtletí 2000 byl spojen s růstem fyzického objemu produkce většiny odvětví průmyslové výroby.<sup>15)</sup> Zvyšující se celkový objem výroby probíhal na pozadí výrazných strukturálních změn. Poměrně silně se projevovala tendence ke zvyšování podílu sofistikovaných výrob na celkovém objemu průmyslové produkce v neprospěch výrob s nižší přidanou hodnotou.<sup>16)</sup>

15) Pouze ve čtyřech odvětvích nedošlo k reálnému meziročnímu zvýšení průmyslové výroby: v průmyslu potravin a pochutin (99 %), kožedělném průmyslu (90,1 %), koksování a rafinérském zpracování ropy (95,2 %) a výrobě kovů a kovodělných výrobků (97,4 %).

16) Například objem výroby elektrických a optických přístrojů se v prvním čtvrtletí 2000 zvýšil oproti průměru roku 1995 o 158,9 %, gumárenský a plastikařský průmysl vzrostl o 81,3 %, výroba dopravních prostředků o 51,3 %, papírenský a polygrafický průmysl o 30,9 % a výroba strojů a zařízení pro další výrobu o 21,5 %. Nejvýrazněji naopak poklesla produkce kožedělného průmyslu o 59,9 %, koksování a rafinérského zpracování ropy o 32,9 %, výroby kovů a kovodělných výrobků o 27,8 %, dobývání nerostných surovin o 12,6 % a textilního a oděvního průmyslu o 12,2 %.

Druhý nejvýznamnější příspěvek k růstu hrubého domácího produktu v prvním čtvrtletí 2000 byl vytvořen v sektoru služeb. Pokračující oživení v terciární sféře bylo patrné ve sféře finančních a komerčních služeb, dopravě a obchodu. Vývoj v této oblasti rovněž potvrzoval pokračující strukturální změny v ekonomice.

Významným indikátorem probíhajících změn v ekonomickém prostředí byl vývoj stavební výroby, která vykázala za první čtvrtletí 2000 – po předchozím dlouhodobějším období silného poklesu – pouze mírný meziroční pokles přidané hodnoty. Tato skutečnost byla odrazem postupně se obnovující poptávky po stavebních investicích. Na probíhajícím ekonomickém oživení se podílely především velké stavební podniky. Ty mají větší šanci uspět ve výběrových řízeních na státní zakázky díky nákupům moderních technologií, které vytvářejí předpoklad k dosahování vyšší produktivity práce, než tomu je v malých a středních firmách.

### Finanční hospodaření nefinančních organizací a korporací

Dosažené výsledky finančního hospodaření vybraného souboru nefinančních organizací a korporací<sup>17)</sup> v prvním čtvrtletí 2000 byly ve srovnání se stejným obdobím předchozího roku podstatně příznivější. Jejich vývoj nasvědčoval tomu, že pokračující růst hrubého domácího produktu byl spojen s vyšší efektivností hospodaření v podnikovém sektoru.

Ke zlepšení došlo u většiny sledovaných objemových i podílových ukazatelů. Meziroční nárůst tvorby hrubého zisku v prvním čtvrtletí 2000 byl dosažen při vyšší rentabilitě nákladů, vlastního jmění a výkonů. Významné bylo snížení mzdové náročnosti výkonů, která oproti prvnímu čtvrtletí předchozího roku poklesla o 1,58 procentního bodu. Vlivem rostoucích cen vstupních komponentů (ropa, suroviny) se však zhoršila materiálová náročnost výroby. Relativně vysoký nárůst účetní přidané hodnoty na jednoho pracovníka indikoval zvýšení produktivity práce.

Tab. III.7 Vybrané finanční ukazatele v prvním čtvrtletí roku 2000 (běžné ceny)  
(za nefinanční organizace a korporace všech odvětví nad 100 pracovníků)

	I. čtvrtletí				I. čtvrtletí		Změna v proc.bodech
	v mld.Kč		Mzr.změna		1999	2000	
	1999	2000	v %		mld. Kč		1Q
Výnosy celkem	692,1	779,7	12,7	Rentabilita nákladů (zisk/náklady)	4,38	5,48	1,10
Výkony celkem	484,0	534,8	10,5	Rentabilita vlastního jmění (zisk/vl. jmění)	1,98	2,66	0,68
Náklady celkem	663,0	739,2	11,5	Rentabilita výkonů (zisk/výkony)	5,99	7,57	1,58
z toho: výkonová spotřeba	314,3	354,8	12,9	Materiálová náročnost (výk. spotř./výkony)	64,94	66,34	1,40
osobní náklady <sup>1)</sup>	83,8	84,1	0,4	Mzdová náročnost (osob. nákl./výkony)	17,31	15,73	-1,58
Účetní přidaná hodnota	169,7	180,0	6,1				
Zisk před zdaněním	29,0	40,5	39,5	Podíl účetní přidané hodnoty na jednoho zaměstnance	100,50	114,70	14,10

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

Meziroční nárůst hrubého zisku o téměř 40 % v prvním čtvrtletí 2000 znamenal absolutní zvýšení jeho tvorby oproti srovnatelnému období předchozího roku o 11,5 mld. Kč. Na jeho tvorbě se v rozhodující míře podílela odvětví zpracovatelského průmyslu, výroby a rozvodu elektřiny, plynu a vody a odvětví spojů.<sup>18)</sup>

Z pohledu vlastnické struktury přispěly k meziročnímu zvýšení tvorby hrubého zisku především veřejné nefinanční organizace a organizace pod zahraniční kontrolou.<sup>19)</sup> Méně příznivý byl vývoj finančního hospodaření v soukromých nefinančních organizacích, které se podílely na celkových výnosech více jak polovinou. Tyto organizace, které v předchozím období vykazovaly nadprůměrné výsledky, v prvním čtvrtletí 2000 vykázaly pouze nevýrazný

17) Rozumí se nefinanční organizace a korporace všech odvětví nad 100 pracovníků.

18) Na meziročním zvýšení tvorby hrubého zisku o 11,5 mld. Kč se zpracovatelský průmysl podílel 44 %, výroba a rozvod elektřiny, plynu a vody 34 % a odvětví spojů 10 %.

19) Tvorba hrubého zisku ve veřejných nefinančních organizacích (tj. v organizacích s majoritním podílem státní účasti) meziročně vzrostla o 7,9 mld. Kč, u organizací pod zahraniční kontrolou o 2,6 mld. Kč. K příznivé tvorbě zisku ve veřejných nefinančních organizacích přispěla především odvětví výroby a rozvodu elektřiny a plynu a odvětví spojů.



meziroční přírůstek hrubého zisku (o 0,9 mld. Kč). Tento poznatek podporuje rovněž meziroční zhoršení ukazatele účetní přidané hodnoty o 4,3 %.<sup>20)</sup>

### *Implikace vývoje poptávky a nabídky pro inflaci*

Obdobně jako v předcházejících čtvrtletích nevytvářela domácí poptávka v prvním čtvrtletí 2000 prozatím prostor pro realizaci poptávkových inflačních tlaků. Přestože růst spotřebních výdajů probíhal již déle než jeden rok a strukturální analýzy naznačují postupně se rozšiřující okruh zvýšených spotřebních výdajů domácností, spotřebitelská poptávka prozatím nebyla zdrojem poptávkových inflačních impulsů. Důvodem byl souběžný – inflaci tlumící – vliv řady faktorů, zmíněných již v předchozích Zprávách o inflaci. Jejich působení bylo spojeno zejména s vývojem cen potravin, kde některé specifické faktory agrárního a maloobchodního trhu neumožňovaly rozvinutí případných poptávkových či nákladových inflačních tlaků.

Vývoj finančního hospodaření vybraného souboru nefinančních organizací a korporací v prvním čtvrtletí 2000 – obdobně jako v předchozím čtvrtletí – nesignalizuje generování nákladových inflačních tlaků. Růst materiálové náročnosti výroby, vyvolaný převážně růstem cen energetických surovin na světových trzích, byl částečně eliminován poklesem mzdové náročnosti produkce. Příznivý vývoj ukazatelů rentability a tvorby hrubého zisku nasvědčoval tomu, že zvýšené materiálové náklady byly pravděpodobně kompenzovány v jiných oblastech podnikového hospodaření.

Přesto nelze vyloučit snahu některých výrobců při pokračujícím oživení ekonomiky promítat zvýšené náklady do cen. Do jaké míry je tento problém aktuální, bude závislé na řadě dalších faktorů – zahraniční konkurenci ovlivňující ceny na domácím trhu prostřednictvím dovozů, důsledcích probíhající restrukturalizace v podnikovém sektoru spojené s racionalizací finančního řízení, příp. jiných faktorech.

## **III.3 Trh práce**

Vývoj na trhu práce v prvním čtvrtletí 2000 signalizoval pokračování příznivých tendencí z předchozího čtvrtletí. Především došlo k významnému obratu ve vzájemném vývoji mzdových a produkčních veličin. Dosažení výraznějšího předstihu růstu národohospodářské produktivity práce na makroúrovni před růstem průměrné reálné mzdy odráželo urychlení ekonomického růstu i postupné prosazování racionální mzdové a zaměstnanecké politiky v podnikovém sektoru. Nominální a reálné jednotkové mzdové náklady v prvním čtvrtletí 2000 meziročně klesaly. Pokles míry nezaměstnanosti, růst počtu volných pracovních míst a stagnace poklesu zaměstnanosti indikovaly určité uvolnění na trhu práce v návaznosti na pokračující ekonomické oživení, příliv zahraničních investic a aktivní politiku zaměstnanosti vlády. Vývoj v jednotlivých odvětvích byl však diferencovaný. Zvyšující se předstih růstu produktivity práce před růstem průměrných mezd, vedoucí k výraznému snížení ceny práce na jednotku produktu, byl patrný především v průmyslu. Na druhé straně vývoj zaměstnanosti, mzdových a produkčních veličin v některých odvětvích žádoucí mzdový vývoj prozatím nepotvrzoval.

### **III.3.1 Mzdy a příjmy**

Trend ke zpomalení růstu průměrné nominální mzdy, prosazující se od začátku roku 1999, pokračoval i v průběhu prvního čtvrtletí 2000. K tomu přispěl především vývoj mezd v nepodnikatelské sféře, kde v důsledku provedených administrativních opatření<sup>21)</sup> se růst průměrné nominální mzdy oproti čtvrtému čtvrtletí 1999 výrazně zmírnil (o 8,5 procentního bodu na 2,7 % meziročně). Naproti tomu mzdy v podnikatelské sféře zaznamenaly mírné zrychlení růstu. Zvýšené tempo růstu bylo například vykázáno u soukromých firem. U ostatních

20) Rozumí se výkony včetně obchodní marže zmenšené o výkonovou spotřebu.

21) Zmrazení mezd v rozpočtových a příspěvkových organizacích.

organizací<sup>22)</sup> – zejména státních – růst průměrné nominální mzdy v prvním čtvrtletí 2000 výrazně zvolnil. Při souběžném zpomalení růstu průměrné nominální mzdy a růstu inflace bylo snížení meziroční dynamiky růstu průměrné reálné mzdy v prvním čtvrtletí 2000 ještě výraznější (Tab. III.8).

Tab.III.8 Základní údaje o mzdovém vývoji

(meziroční změna v %)

UKAZATEL	I/96	II/96	III/96	IV/96	1996	I/97	II/97	III/97	IV/97	1997	I/98	II/98	III/98	IV/98	1998	I/99	II/99	III/99	IV/99	1999	I/00	
PRŮMĚRNÁ MZDA V ČR																						
nominální	17,4	21,0	16,5	17,1	18,0	14,0	13,3	12,8	8,4	11,9	10,9	7,0	9,2	10,1	9,4	8,6	8,0	8,7	7,9	8,2	6,7	
reálná	7,9	11,5	6,6	7,8	8,4	6,3	6,3	2,6	-1,5	3,1	-2,1	-5,0	-0,3	2,4	-1,4	5,4	5,5	7,4	5,8	6,0	3,0	
<i>v tom:</i>																						
Nepodnikatelská sféra																						
nominální	15,0	33,0	15,3	18,5	20,6	12,4	11,0	10,2	-6,6	5,8	5,0	-6,2	3,0	15,1	3,9	13,9	14,3	13,3	11,2	13,1	2,7	
reálná	5,6	22,5	5,5	9,1	10,8	4,9	4,2	0,3	-15,2	-2,5	-7,4	-16,7	-5,9	7,1	-6,2	10,6	11,7	11,9	9,1	10,7	-0,9	
Podnikatelská sféra																						
nominální	18,2	17,1	17,0	16,6	17,1	14,3	14,1	13,4	13,0	13,6	12,6	11,1	10,9	8,9	10,9	7,5	6,4	7,7	7,0	7,1	8,1	
reálná	8,6	7,9	7,0	7,3	7,6	6,7	7,0	3,2	2,7	4,7	-0,6	-1,4	1,2	1,3	0,0	4,3	3,9	6,4	5,0	4,8	4,3	
<i>z toho:</i>																						
soukromé organizace																						
nominální <sup>1)</sup>	.	.	.	.	.	14,0	13,6	12,4	12,0	12,8	11,3	9,2	9,0	6,6	8,9	6,0	5,0	6,3	5,6	5,5	6,3	
reálná	.	.	.	.	.	6,3	6,5	2,3	1,7	4,0	-1,8	-3,1	-0,5	-0,8	-1,7	2,9	2,6	5,0	3,6	3,3	2,6	
státní organizace																						
nominální <sup>2)</sup>	.	.	.	.	.	16,2	16,3	15,4	15,5	15,9	11,8	10,2	12,4	11,3	11,4	11,1	9,3	7,6	5,5	8,4	4,9	
reálná	.	.	.	.	.	8,4	9,1	5,0	4,9	6,9	-1,4	-2,3	2,6	3,6	0,6	7,9	6,8	6,3	3,5	6,2	1,2	
mezinárodní organizace																						
nominální <sup>3)</sup>	.	.	.	.	.	13,3	15,9	14,7	13,3	14,3	14,1	17,3	12,1	12,1	14,1	10,5	7,4	10,3	12,2	9,7	10,5	
reálná	.	.	.	.	.	5,7	8,7	4,4	2,9	5,4	0,7	4,1	2,4	4,3	3,0	7,3	4,9	9,0	10,1	7,5	6,7	

1) Zahrnují tuzemské (fyzické a právnické) osoby bez státní účasti

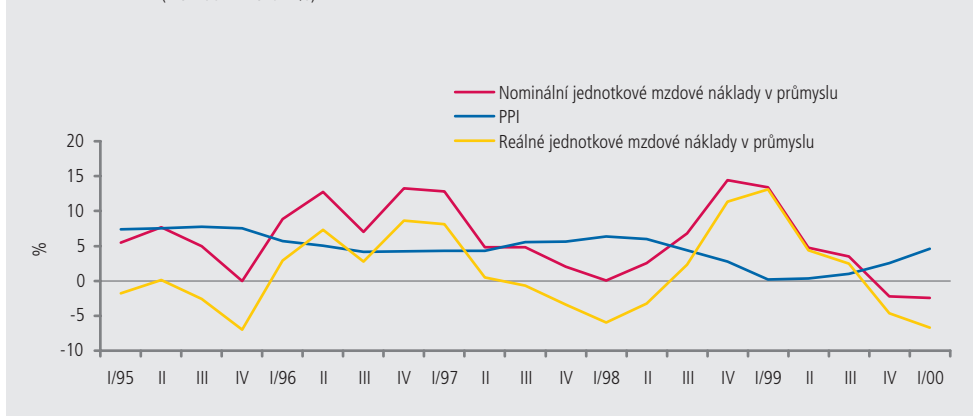
2) Zahrnují tuzemské (fyzické a právnické) osoby se 100 % státní účastí

3) Zahrnují subjekty s tuzemským a zahraničním kapitálem

Pramen: Statistické informace ČSÚ (Evidenční počet zaměstnanců a jejich mzdy v ČR)

Znatelné snížení meziročního růstu průměrné reálné mzdy na 3 %, doprovázené podstatným zvýšením dynamiky růstu národohospodářské produktivity práce na 6 % (meziročně) znamenalo významný obrat ve vzájemné relaci těchto veličin na makroúrovni. V rámci jednotlivých odvětví byl však ještě vývoj těchto veličin diferencovaný. Například v průmyslu při růstu produktivity práce o 10,1 % průměrná reálná produkční mzda vzrostla pouze o 2,7 %, což z pohledu průmyslových výrobců znamenalo snížení reálných jednotkových mzdových nákladů o 6,7 %. Tuto skutečnost z jiného pohledu dokumentuje Graf III.22, ze kterého je patrné, že zrychlení růstu cen průmyslových výrobců v prvním čtvrtletí 2000 nebylo důsledkem mzdové nákladových tlaků, nýbrž vlivů jiných.<sup>23)</sup> Dosažené výsledky v mzdovém vývoji v průmyslu naznačují postupné prosazování racionální mzdové a zaměstnanecské politiky v návaznosti na probíhající proces restrukturalizace. V některých odvětvích však pokles zaměstnanosti není prozatím doprovázen odpovídajícím vývojem mezd, jak to naznačují výsledky provedených odvětvových analýz uvedených v části III.3.2 této zprávy.

GRAF III.22 Vývoj PPI, nominálních a reálných jednotkových mzdových nákladů v průmyslu (meziroční změna v %)



22) Rozumí se oficiálně sledovaných organizací, které představují zhruba 70 % všech organizací v národním hospodářství.

23) Bližší viz část „Ostatní nákladové indikátory“

Snížení tempa růstu průměrné reálné mzdy na makroúrovni v prvním čtvrtletí 2000 oproti čtvrtému čtvrtletí 1999 bylo natolik výrazné, že při stagnaci meziročního poklesu zaměstnanosti celkové reálné příjmy z mezd v prvním čtvrtletí 2000 meziročně klesaly rychleji než v předchozím čtvrtletí. Při souběhu poklesu objemu reálných příjmů z mezd a zrychlujícího se růstu reálného hrubého domácího produktu se meziroční pokles reálných jednotkových mzdových nákladů dále prohloubil (na -1,1 %).

Tab.III.9 Indikátory mezd, cen, produktivity

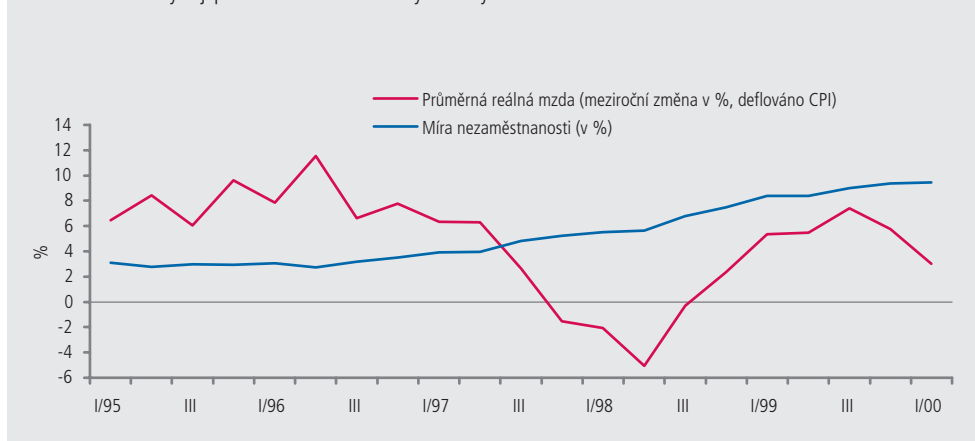
(meziroční změna v %)

UKAZATEL	I/96	II/96	III/96	IV/96	1996	I/97	II/97	III/97	IV/97	1997	I/98	II/98	III/98	IV/98	1998	I/99	II/99	III/99	IV/99	1999	I/00	
Příjmy domácností z mezd a platů																						
nominální	18,4	21,6	15,8	16,2	17,9	10,1	8,4	8,4	4,2	7,6	7,6	5,1	6,5	7,1	6,5	3,9	3,0	3,1	1,8	2,9	2,5	
reálné	8,8	12,0	6,0	6,9	8,3	2,8	1,7	-1,3	-5,3	-0,8	-5,0	-6,7	-2,8	-0,4	-3,8	0,9	0,6	1,8	-0,1	0,7	-1,1	
NHPP	4,0	4,0	3,1	3,2	3,6	0,6	-0,6	-1,0	0,0	-0,3	0,4	-0,1	-0,4	-1,1	-0,3	-0,2	3,0	3,9	3,3	2,5	6,0	
Jednotkové mzdové náklady																						
nominální	11,7	15,6	10,3	12,5	12,5	9,7	9,4	10,8	5,6	8,7	8,8	7,1	9,2	10,8	8,9	7,4	2,9	2,0	0,7	3,1	-1,8	
reálné	4,0	5,4	1,6	3,5	3,6	0,3	2,9	3,0	-0,5	1,4	0,4	-3,5	-0,9	-0,4	-1,2	2,0	0,0	1,9	-0,7	0,8	-1,1	
Deflátor HDP	7,4	9,7	8,6	8,8	8,6	9,3	6,3	7,5	6,1	7,2	8,4	10,9	10,2	11,2	10,2	5,3	2,8	0,1	1,5	2,4	-0,8	

Pramen: ČSÚ, propočít ČNB

Tato skutečnost znamenala, že vývoj mzdové náročnosti produkce nevytvářel podmínky k vytváření mzdověinflačního potenciálu. Postupně se prosazující efektivní regulace mzdového vývoje v mikrosféře vedla ke snížení ceny práce na jednotku produktu, což vytvářelo podnikům prostor pro vyšší tvorbu zisku či kompenzaci jiných rostoucích nákladů. Růst průměrné reálné mzdy byl za těchto okolností v prvním čtvrtletí 2000 konzistentní s vývojem míry nezaměstnanosti.

GRAF III.23 Vývoj průměrné reálné mzdy a míry nezaměstnanosti



Vývoj nominálních jednotkových mzdových nákladů (NJMN) byl rovněž z pohledu potenciální tvorby mzdověinflačních tlaků příznivý. Postupné oslabování meziročního růstu NJMN v průběhu roku 1999 vyústilo v prvním čtvrtletí 2000 v meziroční pokles. Vzájemný vývoj deflátoru HDP a NJMN na makroúrovni potvrzuje, že aktuální mzdový vývoj v prvním čtvrtletí 2000 nebyl faktorem cenového růstu (Tab. III.9).

K obdobným závěrům vede i srovnání vývoje nominálních příjmů domácností a nominálního hrubého domácího produktu, které je indikátorem potenciálních poptávkových tlaků v ekonomice. Při mírně nižším meziročním růstu celkových nominálních příjmů domácností než nominálního hrubého domácího produktu relativní důchodová pozice domácností v prvním čtvrtletí 2000 ve srovnání s předchozím čtvrtletím zůstala v podstatě neměnná.

### III.3.2 Zaměstnanost a nezaměstnanost

V prvním čtvrtletí 2000 se dosavadní trend postupného prohlubování poklesu celkové zaměstnanosti v národním hospodářství zastavil. Meziroční pokles zaměstnanosti v prvním čtvrtletí 2000 dosáhl zhruba stejné hodnoty jako

ve stejném období minulého roku (Tab. III.10). Tuto skutečnost lze připsat začínajícímu oživení ekonomiky a přílivu zahraničního kapitálu, resp. nárůstu nových pracovních míst, které nabízejí zahraniční investoři a malé domácí firmy. Podle předběžných údajů ČSÚ se ke konci března 2000 snížila celková zaměstnanost oproti stejnému období minulého roku o 3 %, což v absolutním vyjádření představuje cca 140 tis. pracovníků. Tento pokles se diferencovaně dotkl všech sfér národního hospodářství – primární, sekundární i terciární v návaznosti na probíhající proces restrukturalizace.

Tab.III.10 Základní údaje o vývoji zaměstnanosti a nezaměstnanosti

UKAZATEL	1995	1996	1997	1998	1999	Čtvrtletí 1998				Čtvrtletí 1999				Čtvrtletí 2000
						I/98	II/98	III/98	IV/98	I/99	II/99	III/99	IV/99	I/00
Počet zaměstnaných v NH celkem (prům. počty) <sup>1)</sup>														
Meziroční změna v %	2,6	0,6	-1,9	-1,5	-3,5	-1,3	-1,4	-1,3	-1,1	-3,1	-3,7	-4,1	-4,0	-3,0
Fyzické osoby - počet (v tis.)	5012	5044	4947	4873	4695	4894	4904	4845	4847	4757	4723	4649	4653	4615
Míra ekonomické aktivity <sup>1),2)</sup> v %		61,2	61,1	61,0	61,0	61,0	60,8	61,0	61,3	61,0	60,9	61,0	61,1	60,7

\* / Od roku 1998 předběžné údaje

1) Podíl ekonomicky aktivních obyvatel na součtu počtu obyvatel v produktivním a seniorském věku

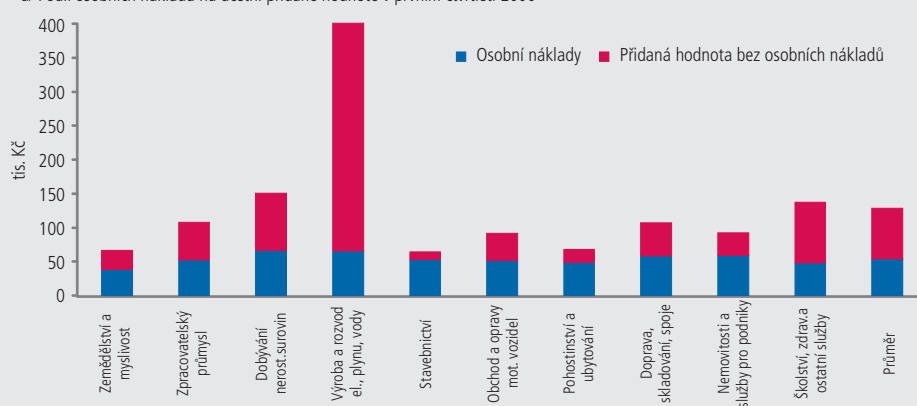
2) Podle výběrového šetření pracovních sil

Pokles zaměstnanosti v primární sféře o 10,5 % v prvním čtvrtletí 2000 byl pokračováním dlouhodobější tendence snižující se zaměstnanosti v tomto sektoru, dotýkající se všech odvětví. V sekundární sféře bylo meziroční snížení počtu pracovníků nižší a dosáhlo ke konci března 5,6 %, přičemž úbytek počtu pracovníků zaznamenala všechna hlavní odvětví tohoto sektoru. K nejnižšímu poklesu počtu zaměstnanců ve srovnání se stejným obdobím minulého roku došlo v terciární sféře (o 0,2 %).

Analýza vývoje zaměstnanosti a struktury přidané hodnoty v hlavních odvětvích nefinančních podniků a korporací nad 100 pracovníků současně nasvědčuje tomu, že v podnikovém sektoru dochází k postupnému zlepšování vývoje mzdové náročnosti produktu. Zatímco ještě v předchozím čtvrtletí podíl osobních nákladů na přidané hodnotě ve sledovaném sektoru nefinančních podniků zaznamenal zvýšení (i když v menší míře než v předchozím čtvrtletí), v prvním čtvrtletí roku 2000 již došlo při celkovém meziročním poklesu zaměstnanosti o 7,1 % k současnému snížení nákladů práce na jednotku přidané hodnoty o 2,1 procentního bodu. Pokles zaměstnanosti byl v úhrnu doprovázen zvolněním tempa růstu objemu nominálních mezd. Příznivý vývoj mzdové náročnosti byl zaznamenán zejména v hornictví a ve zpracovatelském průmyslu, kde došlo k razantní redukci zaměstnanosti.

GRAF III.24 Struktura přidané hodnoty a změny zaměstnanosti  
(za nefinanční organizace a korporace nad 100 pracovníků)

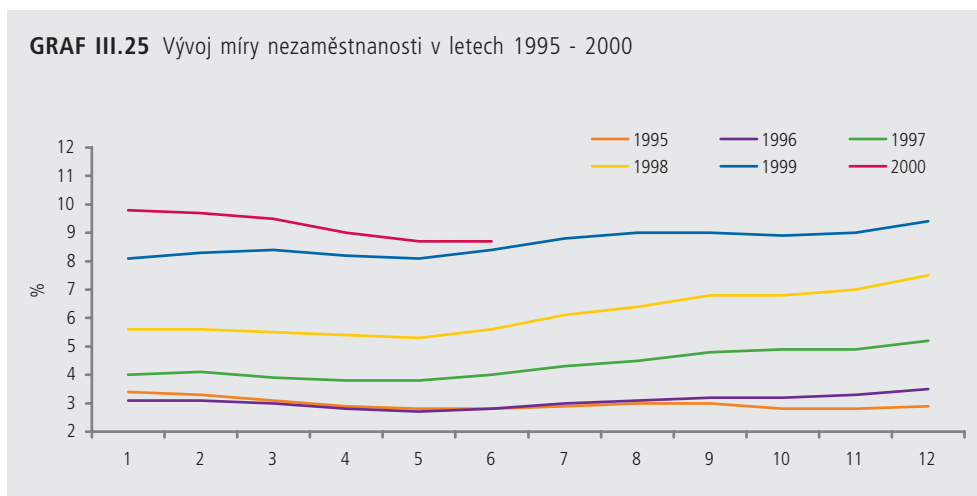
a/ Podíl osobních nákladů na účetní přidané hodnotě v prvním čtvrtletí 2000



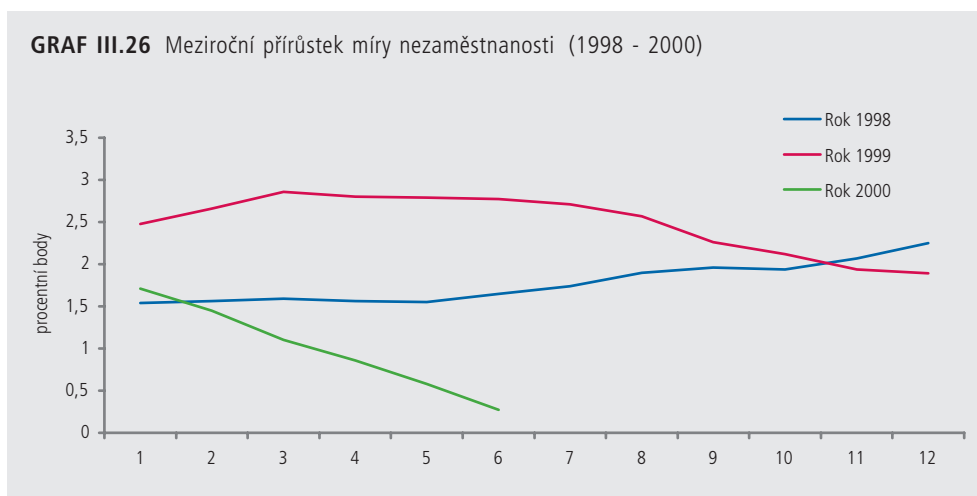
b/ Meziroční změna zaměstnanosti v jednotlivých odvětvích

	Zemědělství a myslivost	Zpracovatelský průmysl	Dob. nerost.surovin	Výroba a rozvod el., plynu, vody	Stavebnictví	Obchod a opravy mot. voz.	Pohostinství a ubytování	Doprava, sklad., spoje	Nemovitosti a sl.pro podn.	Školství, zdr. a ost. služby	Průměr za sektory
Změna podílu osob. nákladů na přidané hodnotě v proc. bodech	-2,9	-3,8	-9,6	-0,8	-4,7	-1,3	-5,5	2,6	2,8	-6,8	-2,1
Změna zaměstnanosti v %	-14,9	-7,7	-14,2	-6,4	-16,3	1,9	-8,2	-3,2	-1,4	1,2	-7,1

Zlepšení situace na trhu práce signalizoval ve druhém čtvrtletí 2000 významný pokles nezaměstnanosti a mírný nárůst poptávky po pracovních silách. Tuto skutečnost potvrzuje vývoj běžně vykazované míry nezaměstnanosti (Graf III.25) i sezónně očištěné meziměsíční pohyby míry nezaměstnanosti. Ve srovnání s lednem 2000 byla vykázaná míra nezaměstnanosti v červnu 2000 o 1,1 procentního bodu nižší.



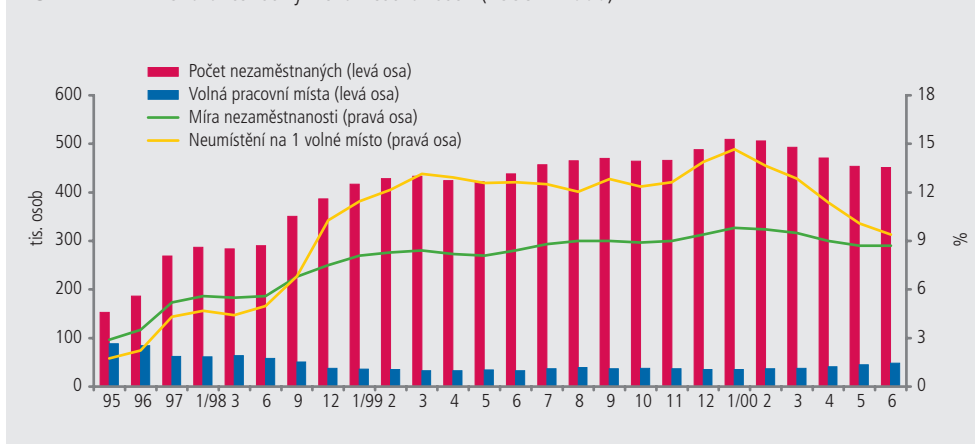
Uvolňování situace na trhu práce z jiného pohledu dokumentuje systematicky se snižující mezioční přírůstek míry nezaměstnanosti. Zatímco v lednu 2000 dosáhl 1,7 procentního bodu, v červnu 2000 to již bylo pouhých 0,3 procentního bodu (Graf III.26).



Na snižování nezaměstnanosti v letošním roce působí vedle nárůstu pracovníků v sezónních odvětvích zemědělství, cestovního ruchu a stavebnictví i přijatá krátkodobá opatření vlády k řešení situace na trhu práce, nově vytvořená pracovní místa v rámci aktivní politiky zaměstnanosti a místa, která nabízejí zahraniční investoři a domácí firmy.

Od února letošního roku se zvyšuje nabídka volných pracovních míst. Zaměstnavatelé nyní nabízejí 48 tis. volných pracovních míst, což je o 13,5 tis. více než v červnu 1999. Od počátku minulého roku dochází k sezónnímu, byť mírnému meziočnímu absolutnímu nárůstu počtu uchazečů, kteří ukončili nezaměstnanost z důvodu nástupu do nového zaměstnání. Tyto skutečnosti mohou indikovat částečné zvýšení poptávky po práci v návaznosti na začínající oživení domácí i zahraniční ekonomiky. Mohou ale souviset i se situací ve velkých podnicích, které očekávají pomoc od státu nebo privatizaci, a proto vyčkávají i s propouštěním pracovníků.

**GRAF III.27** Charakteristiky nezaměstnanosti (1995 - 2000)



V regionálním členění nadále vzrůstal ve druhém čtvrtletí 2000 nesoulad mezi nabídkou a poptávkou po pracovní síle.<sup>24)</sup> Tento problém souvisel s probíhající restrukturalizací ekonomiky a poměrně nízkou regionální mobilitou pracovních sil.

#### *Implikace vývoje na trhu práce pro inflaci*

Vývoj na trhu práce v průběhu prvního čtvrtletí 2000 navázal na předchozí tendence postupného oslabování nerovnovážného vývoje mzdových a produkčních veličin. Příznivý vývoj nákladových a poptávkových indikátorů trhu práce v prvním čtvrtletí 2000 potvrdil zastavení tvorby mzdověinflačního potenciálu. Dokazuje to dosažení výrazného předstihu tempa růstu národohospodářské produktivity před růstem průměrné reálné mzdy, prohloubení meziročního poklesu reálných jednotkových mzdových nákladů a vyústění postupného oslabování růstu nominálních jednotkových mzdových nákladů v meziroční pokles v prvním čtvrtletí 2000. Tento proces, který lze vidět především jako výsledek zlepšujícího se mzdového vývoje v podnikovém sektoru, však ještě neměl všeobecný charakter. V některých odvětvích pokračoval nerovnovážný vývoj mezd a produktu.

### **III.4 Ostatní nákladové indikátory**

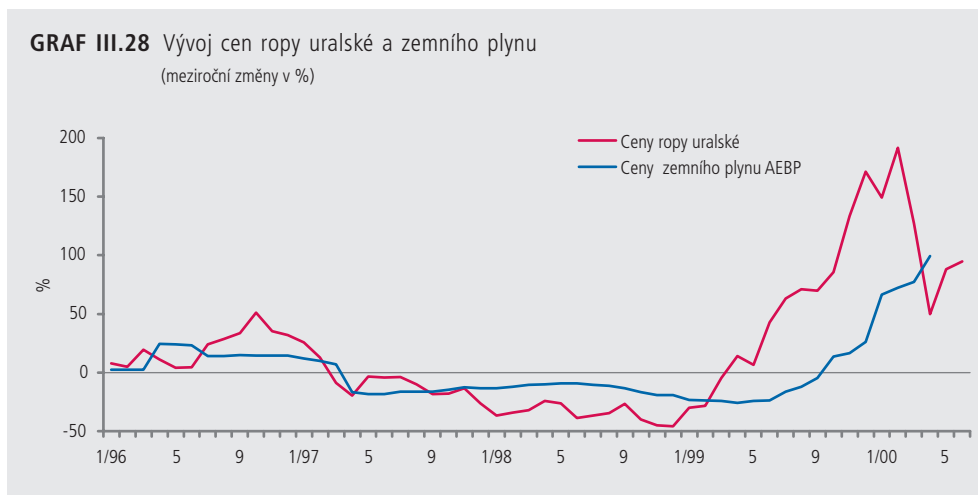
V průběhu druhého čtvrtletí 2000 bylo u většiny okruhů nákladových indikátorů patrné pokračování růstového trendu z předchozího čtvrtletí. V důsledku rostoucích cen ropy na světových trzích pokračoval silný meziroční růst dovozních cen, který způsobil další zrychlení růstu cen ve zpracovatelském průmyslu. Dlouhodobější trend ke zrychlování růstu cen průmyslových výrobců se ale vlivem zavedení sezónních nižších tarifů elektrické energie zastavil. Vývoj cen zemědělských výrobců potvrdil pokračující oživení růstu z předchozího čtvrtletí. Dosavadní trend ke zpomalování růstu cen stavebních prací se zastavil a přešel v závěru druhého čtvrtletí 2000 v mírné zrychlení meziročního růstu.

#### **III.4.1 Dovození ceny**

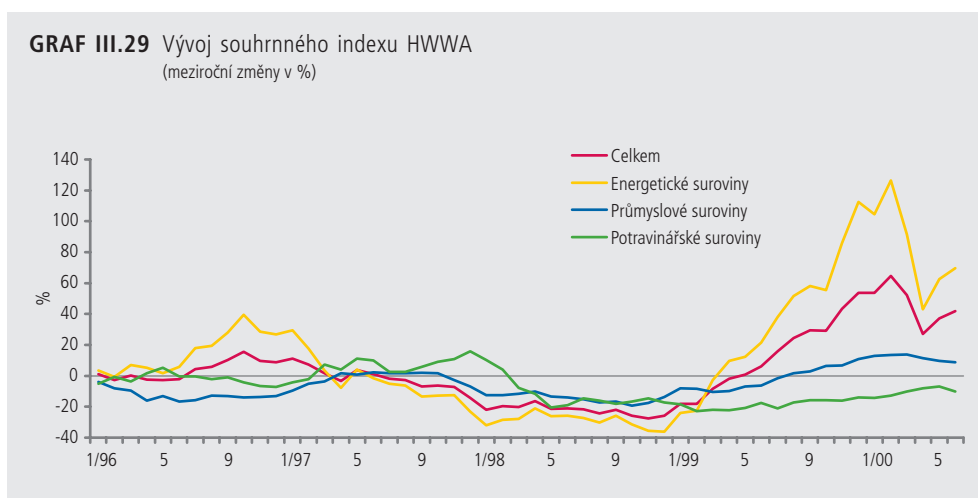
Silný meziroční růst dovozních cen pokračoval i ve druhém čtvrtletí 2000. Podle posledních údajů za květen 2000 byl dosažený meziroční index dovozních cen (14,5 %) o 2,5 procentního bodu vyšší, než tomu bylo v závěru předchozího čtvrtletí (Graf III.31). Hlavní příčinou trvajících poměrně rychlého růstu dovozních cen byl vývoj cen ener-

24) Velké regionální rozdíly v míře nezaměstnanosti byly vykázány zejména mezi oblastmi severních Čech a severní Moravy oproti oblasti Prahy. V prvním případě se míra nezaměstnanosti pohybuje v rozmezí 15 - 21 %, v oblasti Prahy byla v červnu vykázána míra nezaměstnanosti 3,5 %.

getických surovin, především ropy a zemního plynu. Ceny ropy sice zaznamenaly v dubnu výraznější pokles z mimořádně vysokých hodnot dosažených v předchozím čtvrtletí, od května se ale jejich růst opět zrychloval (Graf III.28). Stejně tak u cen zemního plynu byl ve druhém čtvrtletí 2000 patrný trend k růstu. K udržení růstového trendu cen dovážených surovin a materiálů přispěl i vývoj cen průmyslových surovin na světových trzích, přestože se jejich růst ve druhém čtvrtletí 2000 mírně zpomalil.



Zmíněné tendence ve vývoji cen surovin na světových trzích souhrnně dokumentuje vývoj indexu cen surovin HWWA. Zpomalení meziročního růstu celkového indexu HWWA v dubnu a jeho opětovné zrychlení v květnu a červnu ovlivnil především vývoj cen energetických surovin. Ceny potravinářských komodit na světových trzích nadále klesaly.



Promítání naznačených trendů cenového vývoje hlavních skupin surovin a materiálů na světových trzích do cen dovozu potvrzuje strukturální vývoj výběrového indexu cen dovozu ČSÚ podle nomenklatury SITC. Zdaleka nejrychleji rostly i ve druhém čtvrtletí 2000 podle posledních údajů za květen ceny energetických surovin, chemikálií a příbuzných materiálů. U ostatních skupin dovozů, zahrnujících především dovozy hotových výrobků, nebyl cenový růst tak výrazný. V některých skupinách byly ceny dovozu dokonce nižší než ve srovnatelném období minulého roku.<sup>25)</sup>

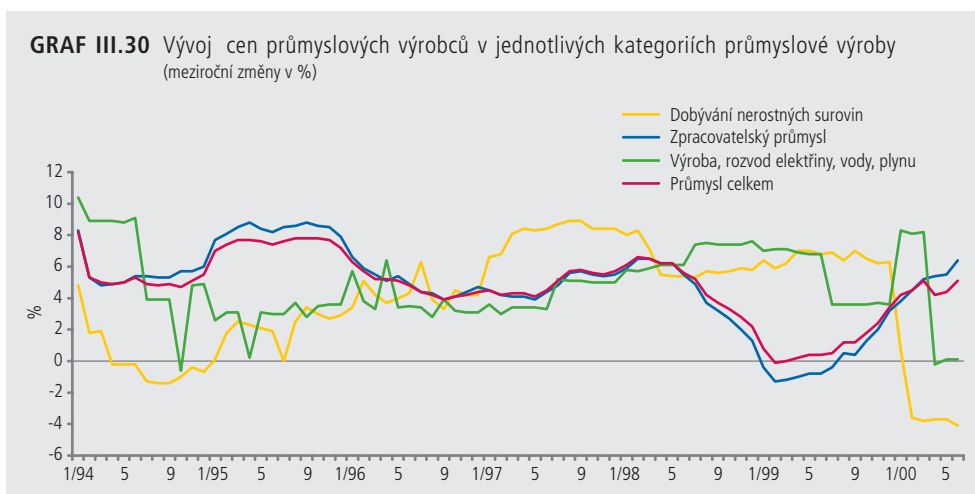
25) Při celkovém meziročním růstu cen dovozu podle výběrového indexu cen dovozu ČSÚ o 14,5 % v květnu 2000 zaznamenaly ceny dovážených nerostných paliv, maziva a příbuzných materiálů meziroční růst o 117,5 %. Ceny dovážených chemikálií a příbuzných výrobků vzrostly o 12,8 % a ceny surovin s výjimkou paliv o 9,4 %.

### III.4.2 Ceny výrobců

#### Ceny průmyslových výrobců

Zrychlování růstu cen průmyslových výrobců se ve druhém čtvrtletí 2000 zastavilo. Po zpomalení jejich meziročního růstu v dubnu a květnu (na 4,2 %, resp. 4,4 %) červnový vývoj sice naznačil opětovné zrychlení růstu, dosažená hodnota byla ale stejná jako v březnu 2000.

V pozadí tohoto vývoje bylo především zavedení nižších letních tarifů elektrické energie v dubnu 2000, znamenající výrazné meziroční zpomalení růstu cen v tomto odvětví, neboť v předchozím roce nebyly letní tarify uplatněny.<sup>26)</sup> Snižujícím vlivem byl také trvající meziroční pokles cen v odvětví dobývání nerostných surovin odrážející pokles cen hnědého uhlí a lignitu při převaze nabídky nad poptávkou u těchto komodit. Naproti tomu pokračující trend ke zrychlení růstu cen ve zpracovatelském průmyslu<sup>27)</sup> indikoval trvající vliv rostoucích cen ropy na světových trzích.



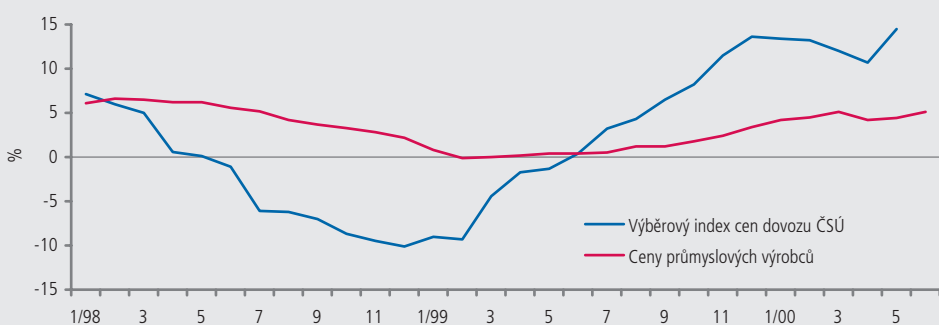
Přetrvávající relativně vysoká úroveň cen dovážených energetických surovin a částečně i průmyslových surovin tak byly i ve druhém čtvrtletí 2000 při nízké úrovni domácí poptávky hlavními faktory růstu cen průmyslových výrobců. Rostoucí ceny energetických surovin se nadále bezprostředně promítaly do nákladů a návazně cen výstupu s velkým podílem zpracování ropných produktů (koksárenský a rafinérský průmysl, chemický a farmaceutický průmysl). Současně probíhala jejich transmise do nákladů ostatních odvětví.

26) Zatímco v březnu 2000 ceny v odvětví výroby a rozvodu elektřiny, vody a plynu ceny meziročně rostly o 8,2 %, v dubnu byl zaznamenán jejich meziroční pokles o 0,2 %, který v květnu a červnu přešel v nevýrazný růst (o 0,1 %, resp. 0,1 %).

27) Meziroční růst cen výrobců ve zpracovatelském průmyslu se zrychlil z 5,2 % v březnu 2000 na 6,4 % v červnu 2000.

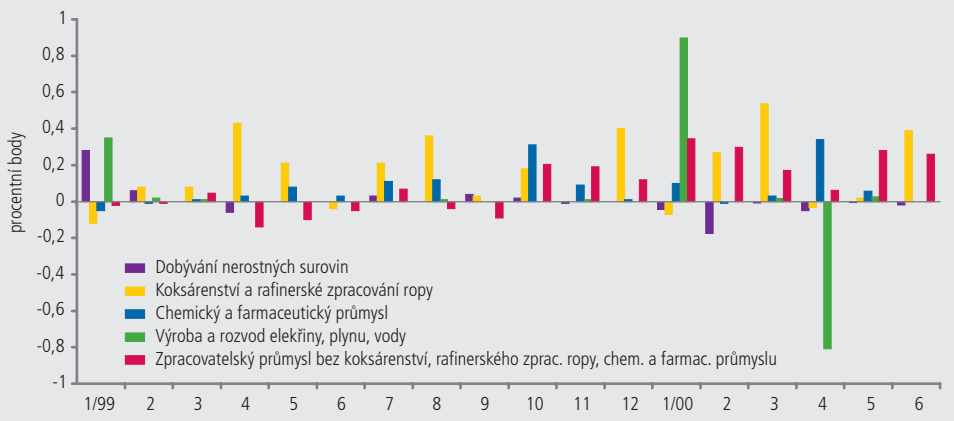


**GRAF III.31** Výběrový index cen dovozu ČSÚ a ceny průmyslových výrobců  
(meziroční změny v %)



Pokračující transmise cen surovin (zejména energetických) do cen dalších výrobců ve zpracovatelském průmyslu<sup>28)</sup> názorně indikují meziměsíční změny cen výrobců ve zpracovatelském průmyslu (Graf III.32). Výraznější březnový meziměsíční nárůst cen v odvětví koksárenství a rafinérského zpracování ropy, silnější přírůstek cen v chemickém a farmaceutickém průmyslu v dubnu a zvýšení cen v ostatním zpracovatelském průmyslu v květnu a červnu nasvědčuje tomu, že tyto znatelné meziměsíční změny byly pravděpodobně reakcí na výraznější nárůst cen ropy na počátku roku 2000 (zejména v únoru). Znatelnější meziměsíční změna cen v odvětví koksárenství a rafinérském zpracování ropy v červnu byla zřejmě bezprostřední reakcí na zrychlení růstu cen ropy v květnu a červnu.

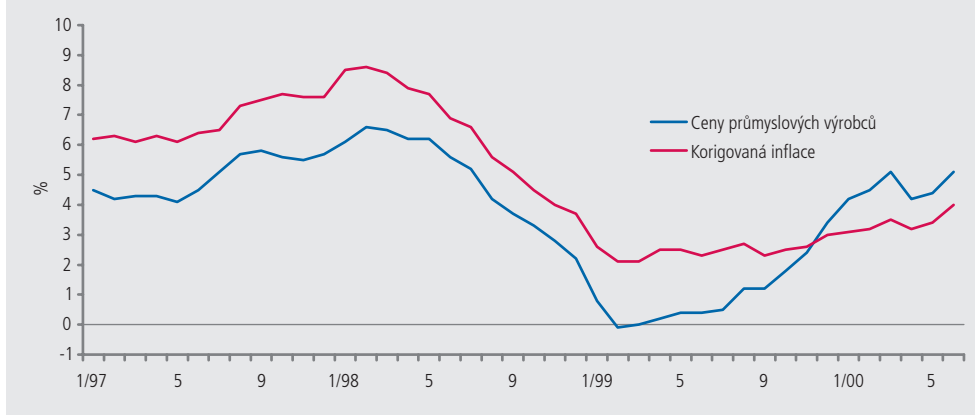
**GRAF III.32** Struktura meziměsíčního růstu cen průmyslových výrobců



Za daných okolností byly zmíněné vnější nákladové faktory, plynoucí z vývoje cen surovin na světových trzích, ve druhém čtvrtletí 2000 hlavním faktorem růstu cen průmyslových výrobců a následně i korigované inflace. Stejně jako v předchozím čtvrtletí byl ale jejich vliv na korigovanou inflaci částečně tlumen faktory působícími na straně poptávky.

28) Rozumí se bez koksárenství a rafinérského zpracování ropy a chemického a farmaceutického průmyslu.

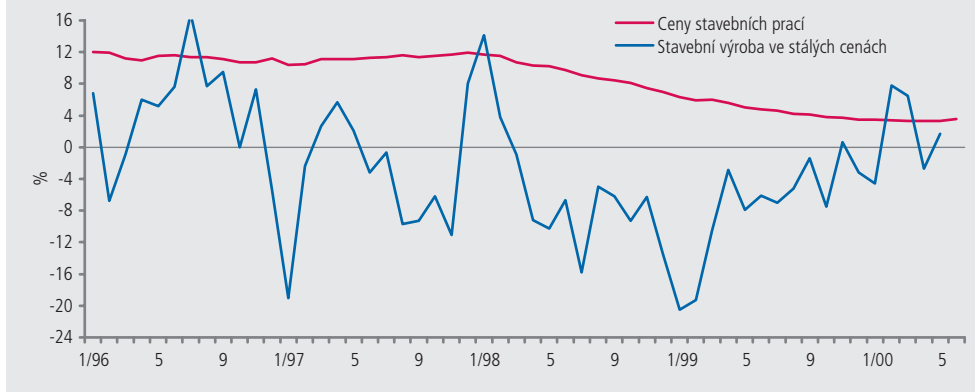
**GRAF III.33** Meziroční změny cen průmyslových výrobců a korigované inflace



### Ceny stavebních prací

Vývoj cen stavebních prací byl nadále ovlivňován v rozhodující míře faktory domácího původu. Stagnace meziročního růstu cen stavebních prací v dubnu a květnu 2000 na úrovni dosažené ke konci prvního čtvrtletí 2000 (3,3 %) a mírné zrychlení jejich růstu v červnu na 3,6 % signalizovalo změnu dosavadní tendence (Graf III.34). Důvodem bylo zřejmě oživení poptávky po stavebních investicích po předchozím dlouhodobějším poklesu, které naznačuje obnovený růst hrubé tvorby fixního kapitálu včetně investic do staveb v prvním čtvrtletí 2000. Pokračování tohoto trendu ve druhém čtvrtletí 2000 indikuje vývoj stavební výroby. Přesto se hodnoty meziročního cenového růstu i v tomto čtvrtletí pohybovaly na podstatně nižší úrovni ve srovnání se stejným obdobím předchozího roku.

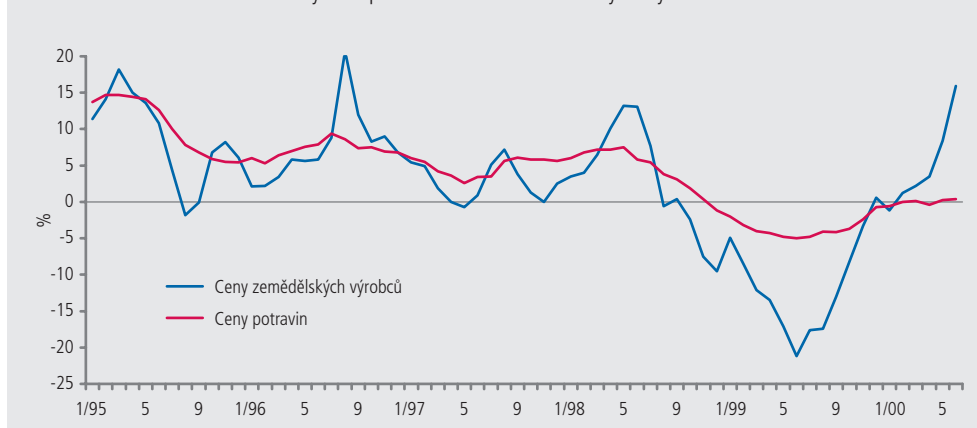
**GRAF III.34** Vývoj cen stavebních prací a stavební výroby  
(meziroční změny v %)



### Ceny zemědělských výrobců

Vývoj cen zemědělských výrobců ve druhém čtvrtletí 2000 potvrdil očekávání dalšího zrychlení jejich růstu. Po mírném oživení jejich meziročního růstu v závěru roku 1999 na 0,6 % a zrychlení růstu v prvním čtvrtletí 2000 na 2,2 % (v březnu) zaznamenaly ceny zemědělských výrobců ve druhém čtvrtletí 2000 meziroční zvýšení na 15,9 % (v červnu). Důvody postupného zrychlování růstu po předchozím relativně hlubokém dlouhodobějším poklesu zůstávají stejné. Jde o důsledek pozvolného prosazování nákladových tlaků zemědělských prvovýrobců na zpracovatelský průmysl, které je patrné od druhé poloviny roku 1999. Jejich výsledkem jsou zvyšující se výkupní ceny zejména živočišných produktů. Obdobně jako v prvním čtvrtletí 2000 byla dosažená dynamika růstu cen zemědělských výrobců také ovlivněna nízkou srovnávací základnou předchozího roku. Další zvýšení cen zemědělských výrobců se částečně promítlo do cen potravin, které oproti předchozímu období naznačovaly ve druhém čtvrtletí tendenci k velmi mírnému růstu (Graf III. 35).

**GRAF III.35** Meziroční změny cen potravin a cen zemědělských výrobců



Zrychlení cenového růstu zemědělských produktů ve druhém čtvrtletí 2000 však prozatím neznamenalo podstatnou změnu z pohledu zemědělských výrobců, neboť tyto ceny nadále nedosahovaly úrovně dosahované před rokem 1999. Tomu napomáhal souběh řady vnitřních a vnějších faktorů zmíněných v předchozích Zprávách o inflaci. Zejména šlo o vliv převahy nabídky nad poptávkou na agrárním trhu (především nadprodukce u některých klíčových komodit v rostlinné výrobě), omezené možnosti vývozu domácí zemědělské produkce při výrazně nižší úrovni dotací do odvětví zemědělství než v zemích EU (včetně exportních subvencí), poměrně nízká úroveň ochrany domácího trhu před subvencovanými dovozy, trvajících pokles cen některých potravinářských komodit na světových trzích a rovněž monopolizace některých odvětví potravinářského průmyslu spolu s cenovým tlakem ze strany maloobchodních řetězců na trhu potravin.

#### *Implikace vývoje ostatních nákladových indikátorů pro inflaci*

Rozdílný cenový vývoj v jednotlivých odvětvích zahrnovaných do propočtu cen průmyslových výrobců odrážel různost faktorů ovlivňujících jejich vývoj ve druhém čtvrtletí 2000. Zastavení trendu ke zrychlování růstu cen průmyslových výrobců ve druhém čtvrtletí 2000 bylo především důsledkem nákladových faktorů domácího původu, a to především zmíněného sezónního snížení tarifů elektrické energie. Toto opatření nesporně přispělo ke snížení nákladových tlaků ve všech odvětvích průmyslové výroby. Trvajících pokles cen v odvětví dobývání nerostných surovin byl odrazem nižší poptávky po produktech tohoto odvětví.

Další zrychlení růstu cen ve zpracovatelském průmyslu během druhého čtvrtletí 2000 potvrzovalo trvajících vnější nákladové tlaky plynoucí z rostoucích cen energetických surovin a průmyslových surovin na světových trzích. Obdobně jako v předchozím čtvrtletí odvětvové analýzy cenového vývoje nasvědčují tomu, že ceny ve zpracovatelském průmyslu byly ovlivňovány nejen bezprostředními dopady rostoucích cen energetických surovin na světových trzích do nákladů a cen odvětví s velkým podílem zpracování ropných produktů, ale i jejich zprostředkovanými dopady do nákladů a cen ostatních odvětví. Tyto poznatky naznačují zejména meziměsíční změny cen v jednotlivých odvětvích zpracovatelském průmyslu<sup>29)</sup> v průběhu prvního i druhého čtvrtletí roku 2000. Opětovné zrychlení růstu cen stavebních prací v závěru druhého čtvrtletí 2000 bylo odrazem mírného oživení poptávky ve stavebnictví.

Z pohledu aktuálního vývoje korigované inflace ve druhém čtvrtletí 2000 byly určující vnější nákladové impulsy, které se do ní promítaly bezprostředně – prostřednictvím změn cen pohonných hmot jako položky spotřebního koše. Oproti předchozímu čtvrtletí se však intenzita tohoto vlivu snížila. Zprostředkovaný vliv rostoucích cen surovin na inflaci nebyl prozatím významný (ne příliš silný růst domácí poptávky, silně konkurenční prostředí na maloobchodním trhu aj.).

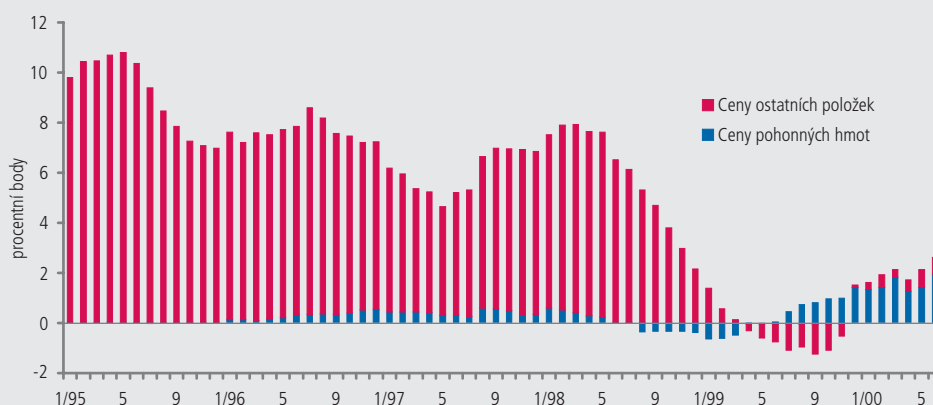
Podle očekávání pokračující mírné oživování růstu cen zemědělských výrobců odráželo skutečnost, že udržení hladiny nízkých cen u řady významných komodit není zřejmě s přihlédnutím k vývoji a úrovni nákladů v zemědělství dlouhodobě udržitelné. Z tohoto pohledu nelze vyloučit opakování zvýšených tlaků zemědělských prvovýrobců na zpracovatelský průmysl s konečným dopadem na spotřebitelskou inflaci ve druhé polovině roku 2000.

29) Rozumí se bez koksařství a rafinářského zpracování ropy a chemického a farmaceutického průmyslu.

## Box: Vývoj cen ropy a jejich vliv na cenové změny

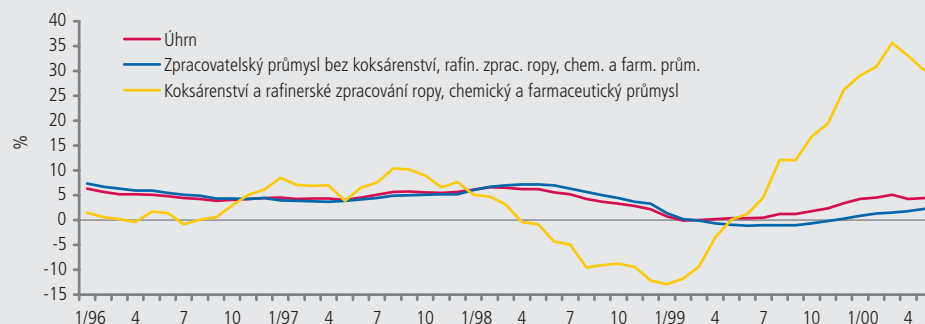
Vývoj cen ropy je v malé ekonomice, výrazně závislé na jejím dovozu, významným faktorem cenového vývoje. Způsob, jakým se vývoj cen ropy promítá do domácí inflace, je dvojitý. Přímou se promítá, s krátkým časovým zpožděním, do cen pohonných hmot, kde představuje dominantní nákladový faktor. Tento cenový dopad je poměrně výrazný. Při podílu položek pohonných hmot na spotřebitelském koši celkové inflace (cca 4 %), resp. čisté inflace (cca 5 %), se výraznější změna cen ropy, následovaná změnou cen pohonných hmot, již zřetelně odráží ve vývoji cenových indexů (například 10% růst cen pohonných hmot znamená růst cenového indexu čisté inflace o 0,5 procentního bodu).

**GRAF 1** Podíl změn cen pohonných hmot na vývoji čisté inflace



Značně pomaleji, s delším časovým zpožděním, se vývoj cen ropy odráží v cenových změnách dalších produktů, kde nepředstavuje klíčovou surovinu, nebo kde prochází více stupni zpracování. V tomto případě je také dopad změn cen ropy do cen návazných produktů obtížně sledovatelný, neboť je významným způsobem modifikován řadou dalších faktorů: obdobím ekonomického cyklu, úrovní konkurence na trhu jednotlivých produktů, ekonomickým prostorem firem pro absorpci nákladů apod. Kvantifikace těchto zprostředkovaných dopadů při predikcích budoucího vývoje inflace je velmi obtížná.

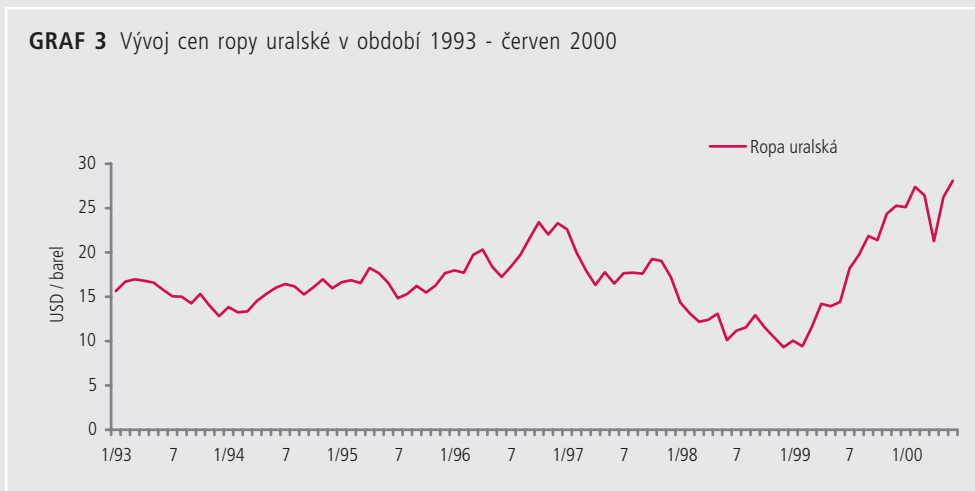
**GRAF 2** Ceny v průmyslu zpracování ropy a v ostatním průmyslu (meziroční změny v %)



Neméně významnou komplikací při predikcích dopadu změn cen ropy do inflace je jejich značná volatilita. Z historického pohledu není značně volatilní vývoj cen ropy na světových trzích v posledních dvou letech nikterak výjimečný, což potvrzují dlouhodobé časové řady cen ropy. Jejich volatilita je důsledkem řady ekonomických

i mimoekonomických faktorů. Z ekonomických faktorů lze považovat za nejvýznamnější vývoj světové konjunktury, roční období, otevření nových nalezišť a v neposlední řadě i spekulace na vývoj cen. K mimoekonomickým faktorům patří především dohody o těžebních kvótách zemí OPEC a válečné konflikty. Tyto faktory ovlivňují i vývoj cen ropy uralské, která se v rozhodující míře podílí na dodávkách ropy do české ekonomiky a jejíž trend se v zásadě neodchyluje od vývoje cen ropy zemí OPEC (např. cen ropy typu Brent).

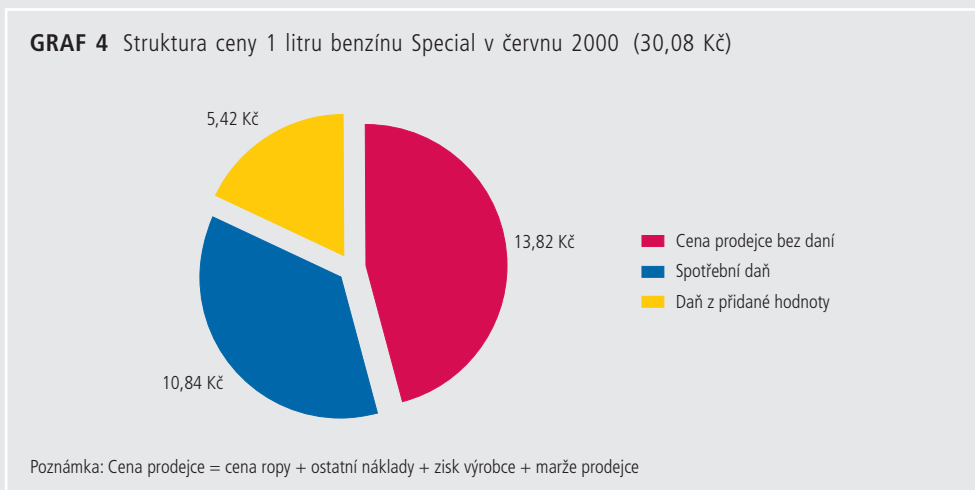
**GRAF 3** Vývoj cen ropy uralské v období 1993 - červen 2000



Přesnost prováděných predikcí dopadu cen ropy do inflace je navíc ovlivněna vývojem kurzu Kč/USD. Úroveň kurzu může prohloubit dopad změn světových cen ropy do domácí nákladové a cenové hladiny nebo je naopak kompenzovat. Například zvýšení aktuální ceny ropy uralské z 28,08 USD/barel na 33,6 USD/barel a její udržení v období šesti následujících měsíců by znamenalo – při souběžné depreciaci kurzu Kč/USD např. o 10 % (tj. o 3 – 4 Kč/USD) – změnu v meziroční čisté inflaci v prosinci 2000 o 0,5 procentního bodu.

Ceny pohonných hmot jsou významně ovlivňovány nepřímými daněmi. Spotřební daň na pohonné hmoty (daň z uhlovodíkových paliv a maziv) je konstantní na objemovou jednotku paliv, což snižuje volatilitu ceny vzhledem ke změně nákladů. K 30.6. 2000 činila spotřební daň u všech druhů benzínu 10,84 Kč.

**GRAF 4** Struktura ceny 1 litru benzínu Special v červnu 2000 (30,08 Kč)



Cena, za kterou prodává Česká rafinérská, a.s. pohonné hmoty konečným prodejcům je však kromě úrovně vlastních nákladů výrazně ovlivňována dovoзовou arbitráží (podíl České rafinérské, a.s. na objemu prodaných pohonných hmot lze v současné době odhadovat kolem 54 %, významný podíl na domácím trhu pohonných hmot mají i zahraniční rafinérie).

## IV. OPATŘENÍ MĚNOVÉ POLITIKY A INFLAČNÍ VÝHLED

---

### IV.1 Vývoj inflace a její determinanty – shrnutí hlavních tendencí

Ve druhém čtvrtletí 2000 inflace mírně rostla. Tento růst však byl ve srovnání s prvním čtvrtletím 2000 pozvolnější. Celková inflace vyjádřená meziročním přírůstkem indexu spotřebitelských cen se ve druhém čtvrtletí 2000 zvýšila o 0,3 procentního bodu (z 3,8 % v březnu na 4,1 % v červnu), což byl výrazně menší nárůst než mezi prvním čtvrtletím 2000 a čtvrtým čtvrtletím 1999, kdy se růst meziročního indexu spotřebitelských cen zvýšil o 1,3 procentního bodu (z 2,5 % v prosinci 1999 na 3,8 % v březnu 2000). Meziroční čistá inflace se ve druhém čtvrtletí 2000 oproti prvnímu čtvrtletí zvýšila o 0,5 procentního bodu (z 2,1 % v březnu na 2,6 % v červnu), zatímco mezi prvním čtvrtletím 2000 a čtvrtým čtvrtletím 1999 o 0,6 procentního bodu (z 1,5 % v prosinci 1999 na 2,1 % v březnu 2000). Míra inflace se v průběhu druhého čtvrtletí 2000 zvýšila z 2,3 % v březnu na 2,6 % v červnu.

Zvýšení růstu zaznamenaly regulované ceny. Jejich růst se ve druhém čtvrtletí 2000 zrychlil o 0,5 procentního bodu (ze 7,3 % v březnu na 7,8 % v červnu). Toto zrychlení růstu regulovaných cen bylo důsledkem zvýšení cen tepla, vodného a stočného v dubnu 2000 a zvýšení jízdného na železnici v červnu 2000. V rámci čisté inflace vykazovaly obě její podskupiny nízký růst. Růst cen potravin se v průběhu druhého čtvrtletí 2000 zvýšil o 0,3 procentního bodu (z 0,1 % v březnu na 0,4 % v červnu). Nárůst korigované inflace o 0,5 procentního bodu (z 3,5 % v březnu na 4,0 % v červnu) byl stejně jako v prvním čtvrtletí 2000 důsledkem růstu cen pohonných hmot. Vliv rostoucích cen pohonných hmot na korigovanou inflaci byl vyvažován velmi nízkým růstem cen u dalších složek korigované inflace.

Ekonomická aktivita vyjádřená meziroční změnou reálného HDP vzrostla v prvním čtvrtletí 2000 o 4,4 %. Tento údaj byl potvrzením pokračujícího hospodářského oživení, ke kterému začalo docházet od druhého čtvrtletí 1999. K hospodářskému růstu v prvním čtvrtletí 2000 přispěla zahraniční i domácí poptávka. Meziroční růst vývozu (22,9 %) při pomalejším nárůstu dovozu (17,1 %) zapříčinil, že k růstu HDP nejvýrazněji přispěl čistý vývoz. Po jedenácti čtvrtletích obnovený růst poptávky po investicích (1,2 %) začal indikovat pozitivní očekávání dalšího ekonomického vývoje v sektoru podniků. Na rozdíl od poklesu ve čtvrtém čtvrtletí 1999 se meziročně zvýšilo i tempo růstu vládní spotřeby (1,9 %). Umírněný růst soukromé spotřeby (1,1 %) korespondoval s vývojem reálného disponibilního důchodu domácností.

Míra nezaměstnanosti se v průběhu druhého čtvrtletí 2000 dále snižovala. Z 9,0 % v dubnu poklesla na 8,7 % v květnu i v červnu. Ve srovnání s koncem prvního čtvrtletí 2000 (9,5 % v březnu) tak míra nezaměstnanosti poklesla o 0,8 procentního bodu. Sezónně očištěná míra nezaměstnanosti poklesla z 9,6 % v únoru na 9,3 % v květnu. Pokles míry nezaměstnanosti je odrazem hospodářského oživení, přílivu přímých zahraničních investic a aktivní vládní politiky zaměstnanosti.

V prvním čtvrtletí 2000 pokračoval trend k poklesu meziročního tempa růstu nominální (6,7 %) i reálné mzdy (3,0 %). Na rozdíl od čtvrtého čtvrtletí 1999, kdy růst reálné mzdy dosáhl 5,8 % a růst národohospodářské produktivity práce pouze 3,3 %, došlo v prvním čtvrtletí 2000 k předstihu národohospodářské produktivity práce (6 %) před meziročním růstem reálné mzdy. Růst produktivity práce dosáhl v prvním čtvrtletí 2000 rekordní úrovně za posledních pět let. Předstih růstu produktivity práce před růstem reálných mezd se projevoval především v průmyslu. Reálné jednotkové mzdové náklady na národohospodářské úrovni v prvním čtvrtletí 2000 poklesly (-1,1 %), stejně jako nominální jednotkové mzdové náklady (-1,8 %). Uvedené ukazatele indikují snižování mzdové náročnosti produkce a nízké mzdovénákladové tlaky.

Mezi březnem a květnem 2000 byl vývoj přírůstků peněžního agregátu M2 stabilní s mírnou tendencí k vzestupu. V březnu vzrostla peněžní zásoba meziročně o 7,2 %, v dubnu o 7,3 % a v květnu o 7,5 %. V tomto období

pokračoval trend růstu podílu likvidních peněz na celkové peněžní zásobě. Meziroční přírůstek M1 dosáhl v březnu 15,7 %, v dubnu akceleroval na 18,0 % a v květnu se dále mírně zvýšil na 18,1 %. Růst peněžního agregátu M1 podporovala nízká úroveň úrokových sazeb, stimuluje konverzi od termínovaných k netermínovaných vkladům. Úvěrová emise v průběhu března až května v meziročním srovnání vykazovala mírný nárůst. Meziroční přírůstek očištěné úvěrové emise dosáhl v březnu a dubnu tempa 1,5 %, v květnu pak poklesl na 1,3 %.

Devizový kurz koruny vůči euru posílil v průběhu druhého čtvrtletí 2000 z úrovně 36,30 Kč za euro k hodnotám okolo 35,80 Kč za euro, tj. zhruba o 1,3 %. Vývoj kurzu koruny vůči euru prošel v průběhu druhého čtvrtletí několika stádii. Po devizové intervenci ČNB z konce prvního čtvrtletí 2000, která snížila hodnotu koruny k úrovni 36,20 Kč za euro, oslaboval kurz postupně až k hodnotám okolo 37 Kč za euro. Od poloviny května se však začal vracet na apreciační dráhu, která byla typická pro období předcházející devizovým intervencím. Kurz koruny vůči americkému dolaru prošel výraznějšími změnami. Mezi konci prvního a druhého čtvrtletí 2000 došlo celkově pouze k mírnému oslabení kurzu z 37,80 Kč za dolar na 38 Kč za dolar. Během druhého čtvrtletí však kurz nejprve poměrně výrazně deprecioval až k hodnotám okolo 41 Kč za dolar. Od konce května začal opět appreciovat a vrátil se k úrovni okolo 38 Kč za dolar. Index nominálního efektivního kurzu ve druhém čtvrtletí 2000 ve srovnání s prvním čtvrtletím oslabil, avšak ve srovnání s druhým čtvrtletím 1999 mírně posílil.

Ve druhém čtvrtletí 2000 slábly v oblasti nákladových indikátorů tendence z prvního čtvrtletí. Zastavil se růst cen ropy. Ceny zemního plynu však nadále rostly. V důsledku působení těchto faktorů pokračoval růst dovozních cen, který však byl mírnější než v předchozím čtvrtletí. Ve druhém čtvrtletí 2000 došlo ke snížení růstu cen průmyslových výrobců. Zatímco v březnu dosáhl tento indikátor hodnoty 5,1 %, v průběhu celého druhého čtvrtletí 2000 byl růst cen průmyslových výrobců i přes mírnou akceleraci nižší (4,2 % v dubnu, 4,4 % v květnu, 4,5 % v červnu). Ceny zemědělských výrobců stejně jako v prvním čtvrtletí 2000 rychle rostly. Jejich růst akceleroval z 3,5 % v dubnu na 8,4 % v květnu a na 15,9 % v červnu.

## IV.2 Vývoj měnové politiky

Makroekonomický rámec ve druhém čtvrtletí 2000 se ve srovnání s prognózami ČNB ze začátku roku vyznačoval přetrváváním nízkoinflačního prostředí z hlediska domácích faktorů inflace. Současně docházelo k poměrně rychlému růstu dovážené inflace. Makroekonomické indikátory svědčily o pokračování hospodářského oživení a o jeho možné akceleraci.

Vyhodnocení makroekonomického vývoje a jeho výhledu vedlo ke snížení prognóz inflace a k mírnému zvýšení odhadu růstu HDP. Snížení podmíněné prognózy inflace pro konec roku 2000 bylo provedeno v důsledku úprav všech tří hlavních složek indexu spotřebitelských cen. Důvodem přehodnocení růstu cen potravin byly pokračující změny na maloobchodním trhu, silná dovozní arbitráž a rovněž pokračující pokles cen potravinářských komodit na světových trzích. Rovněž korigovaná inflace očištěná o vliv změn cen pohonných hmot signalizovala pro zbytek roku 2000 slabší růst oproti očekáváním z prvního čtvrtletí. Nové informace o úpravách některých regulovaných cen vedly ke snížení predikce i v tomto segmentu celkové inflace. Koncem druhého čtvrtletí došlo k dalšímu technickému snížení prognózy celkové inflace pro konec roku 2001 v souvislosti s rozhodnutím vlády nepřistoupit začátkem roku 2001 k původně plánovanému zvýšení spotřební daně z uhlovodíkových paliv a maziv.

Vzhledem ke zpožděním v transmisním mechanismu se během druhého čtvrtletí pozornost měnové politiky přesunula k roku 2001. Nastavení měnových podmínek bylo v průběhu celého čtvrtletí vyhodnocováno jako konzistentní s inflačním cílem pro rok 2001. To bylo hlavním důvodem pro ponechání měnověpolitických úrokových sazeb na nezměněné úrovni.

Základní otázkou stojící před dopředu hledící měnovou politikou v průběhu druhého čtvrtletí 2000 bylo, zda nízkoinflační vývoj bude udržitelný i v budoucnosti v podmínkách pokračujícího ekonomického oživení a jeho další případné akcelerace. Jak bylo uvedeno, existovaly signály, že ekonomické oživení by mohlo být rychlejší, než ČNB

začátkem roku 2000 očekávala. Naznačovaly to údaje o stavební a průmyslové výrobě, rostoucích maloobchodních tržbách, vyšším výnosu daně z přidané hodnoty a rostoucí poptávce po domácí produkci v zahraničí jako důsledku pokračující konjunktury v zemích hlavních obchodních partnerů. Zejména s ohledem na vyšší zahraniční poptávku ČNB ve druhém čtvrtletí přistoupila k mírnému zvýšení odhadu HDP pro rok 2000. Přehodnocení perspektivy budoucího ekonomického růstu směrem nahoru a provedené odhady úrovně potenciálního výstupu nicméně nesignalizovaly nebezpečí, že by ekonomika v časovém horizontu do konce roku 2001 začala narážet na svoje kapacitní možnosti.

Měnová politika, i přes uvedenou korekci predikce ekonomického růstu, vycházela z toho, že poptávkové inflační tlaky odvíjející se od vývoje složek domácí poptávky zůstaly ve druhém čtvrtletí nadále utlumené a že není pravděpodobné jejich výraznější posilování ani v dalších čtvrtletích. Tento závěr vyplýval z analýzy očekávaného vývoje mzdových a celkových příjmů domácností ovlivňujících výši soukromé spotřeby, z rozboru údajů o plánovaných výdajích státního rozpočtu v roce 2000 a 2001 a vývoje veřejných financí jako celku (jež mají dopad na vývoj veřejné spotřeby) a rovněž z očekávání pouze relativně mírného urychlení investiční činnosti. Očekávání pozvolného urychlení tempa růstu domácí poptávky vycházela i z analýzy měnového vývoje, jmenovitě ze zmenšujícího se předstihu tempa růstu peněžní zásoby před tempem růstu nominálního výstupu a také z vyhodnocení indikátorů vývoje finančních trhů. Uvedená očekávání mírného urychlování domácí poptávky byla koncem druhého čtvrtletí potvrzena údaji o HDP a o jednotlivých složkách agregátní poptávky za první čtvrtletí 2000.

Určité nejistoty na druhé straně existovaly o působení zahraniční poptávky. Údaje o zahraničním obchodě a vývoji vývozních a dovozních cen signalizovaly od začátku roku možné urychlení tempa růstu reálného čistého exportu. Při hodnocení tohoto vývoje se zvažovalo, do jaké míry jde o trvalejší trend nebo pouze o dočasný vývoj daný urychlením růstu v západní Evropě, kdy s postupnou stabilizací hospodářského růstu v zahraničí a naopak s oživením domácí ekonomiky se bude vliv tohoto poptávkového faktoru postupně zmenšovat. Očekávalo se, že k utlumení zahraniční poptávky bude přispívat mírná očekávaná reálná apreciacie koruny.

Jako protiinflační byl ve druhém čtvrtletí vyhodnocen mzdověnákladový vývoj. Analýzy mzdového vývoje v kontextu růstu produktivity práce v dosavadním průběhu roku 2000 signalizovaly příznivý vývoj jednotkových mzdových nákladů s dopadem nejenom do inflace, ale i do finančního výsledku podnikové sféry. O příznivém mzdověnákladovém vývoji svědčil i rozbor dostupných informací o budoucím mzdovém vývoji.

Na druhé straně, stejně jako v prvním čtvrtletí 2000, přetrvávaly ve druhém čtvrtletí nákladové tlaky v důsledku vývoje cen energetických surovin na světových trzích. Existovala přitom značná nejistota o perspektivách cenového vývoje v této oblasti. Oživování světové ekonomiky a omezené investice do těžebních kapacit ve sféře primárních energetických zdrojů s dopadem na nabídku energetických surovin a poptávku po nich by na jedné straně mohly vést k udržení vysoké úrovně jejich cen na světovém trhu. Na druhé straně představitelé v zemích produkujících a vyvážejících ropu naznačovali, že by její cena mohla mírně poklesnout z úrovně dosahované ve druhém čtvrtletí 2000.

Přestože pohyby cen energetických surovin i dalších dovážených komodit jsou chápány jako exogenní cenový faktor, nejistoty o jejich vývoji a o jejich primárních a sekundárních dopadech na domácí cenový vývoj hrály při měnově-politickém rozhodování svoji úlohu. Přetrvávající otázkou byla míra promítání vysokých cen energetických surovin do jednotlivých cenových okruhů. Ve druhém čtvrtletí 2000 rostly producentské ceny rychlejším tempem než ceny spotřebitelské. Rostoucí ceny energetických surovin působily na vývoj cen průmyslových výrobců, ale jejich promítání do spotřebitelských cen bylo velmi omezené, není-li vzat v úvahu bezprostřední dopad vysokých cen ropy do cen pohonných hmot. Otázkou bylo, zda, s jakou intenzitou a s jakým zpožděním se vysoké ceny ropy postupně odrazí i v dalších složkách indexu spotřebitelských cen.

Podobný problém se týkal vztahu mezi vývojem cen zemědělských výrobců a cenami potravin. V této Zprávě o inflaci jsou uvedeny faktory, které vedly k nízkému růstu cen potravin i přes poměrně vysoké tempo růstu cen zemědělských výrobců. Patří mezi ně konkurence v zemědělsko-potravinářském a obchodním komplexu i kupříkladu technický pokrok v potravinářském průmyslu umožňující růst produktivity při výrobě potravinářské pro-



dukce. Nejistota ohledně rozsahu postupného promítnutí rostoucích cen zemědělských výrobců do cen potravin nicméně trvá i nadále.

Měnová politika brala vedle uvedených skutečností v úvahu i další faktory. Patřil k nim především vývoj úrokového diferenciálu české koruny vůči euru a americkému dolaru a vývoj reálných úrokových sazeb. Reálné sazby dosahovaly v průběhu druhého čtvrtletí 2000 velmi nízkých hodnot. V průběhu druhého čtvrtletí 2000 došlo v důsledku zvyšování klíčových sazeb v USA a v Eurozóně k rozšíření záporného úrokového diferenciálu vůči americkému dolaru a ke snížení kladného úrokového diferenciálu vůči euru. Vývoj úrokového diferenciálu byl významným kritériem pro posuzování úrovně úrokových sazeb. Další případné snížení úrokového diferenciálu by mohlo mít za následek takový odliv domácího kapitálu, který by mohl vést až k destabilizaci finančního trhu. K částečnému odlivu domácího kapitálu do zahraničí přitom došlo v roce 1999 i v prvním čtvrtletí roku 2000. Tento odliv do jisté míry kompenzoval účinek pokračujícího přílivu přímých zahraničních investic na devizový kurz a jeho prostřednictvím na konkurenceschopnost domácích producentů. Vývoj devizového kurzu ve druhém čtvrtletí byl ovlivněn intervencí ČNB z konce prvního čtvrtletí. Po krátkodobém oslabení se koruna v průběhu druhého čtvrtletí vrátila k apreciačnímu trendu.

V průběhu druhého čtvrtletí 2000 zůstalo nastavení úrokových sazeb ČNB neměnné. Již více než dvě čtvrtletí tak zůstaly klíčové sazby ČNB stabilní. Neměnnost úrokových sazeb odpovídala očekávání nízké a neakcelerující inflace v budoucnosti a byla odrazem celkové makroekonomické stabilizace.

V dubnu byl stanoven inflační cíl pro rok 2001. Důležitým a novým rysem stanovení inflačního cíle se stala spolupráce s vládou. Jejím vkladem bylo především vypracování a zveřejnění „*Výhledu změn regulovaných cen*“. Tímto střednědobým výhledem (jehož absence doposud představovala pro režim cílování inflace významné omezení) byly vytvořeny předpoklady pro postupný přechod k cílování celkové inflace, jakkoliv úplnému přechodu k cílování celkové inflace bránila předběžná povaha mnohých údajů v něm obsažených a nejistota ohledně vývoje regulovaných cen za horizontem scénáře, tj. po roce 2002. V procesu přípravy vyhlášení inflačního cíle probíhala spolupráce mezi analytickými útvary ČNB a Ministerstva financí. Jejím výsledkem bylo dosažení shody na výhledu střednědobého makroekonomického vývoje. Při stanovování konkrétní hodnoty inflačního cíle pro rok 2001 ČNB vycházela z principů stanovování inflačních cílů po roce 2000, které zformulovala v „*Dlouhodobé měnové strategii*“ zveřejněné v dubnu 1999. Významnou roli hrály především tyto principy: pokračovat v dezinflaci tak, aby v roce 2005 bylo dosaženo cenové stability definované pro meziroční čistou inflaci ve výši  $2\% \pm 1$  procentní bod brát v úvahu výhled budoucího makroekonomického vývoje; nezakládat akceleraci inflace, tj. brát v úvahu skutečně dosaženou hodnotu inflace; vyhlášovat inflační cíle s předstihem 20 měsíců, tj. vždy v dubnu předcházejícího roku. Po zvážení všech aspektů byl cíl pro meziroční čistou inflaci na konci roku 2001 stanoven ve výši  $3\% \pm 1$  procentní bod. Prognózy ČNB o vývoji české ekonomiky v následujících letech nasvědčovaly tomu, že takto stanovený inflační cíl bude konzistentní s pokračujícím urychlováním ekonomického růstu. Uvedenému cíli pro čistou inflaci odpovídají po zohlednění údajů ve „*Výhledu změn regulovaných cen*“ hodnoty celkové inflace mezi 4,3 % a 5,8 %. Podpora, kterou inflačnímu cíli pro rok 2001 po jeho vyhlášení vláda vyjádřila, byla významným pozitivním signálem svědčícím o dosaženém stupni koordinace měnové a fiskální politiky.

### IV.3 Faktory budoucí inflace

Podle prognózy ČNB by cenový vývoj měl zůstat ve druhém pololetí 2000 stabilizovaný. Předpokládaná stagnace meziroční úrovně inflace v průběhu druhého pololetí by měla být dosažena při zpomalení meziročního růstu regulovaných cen a mírném zvýšení meziroční čisté inflace.

Očekávané mírné zvýšení meziroční čisté inflace ve druhém pololetí 2000 vychází především z předpokládaného vlivu zpožděných účinků dovezené inflace v prvním pololetí 2000 odrážející zejména růst cen ropy a v menší míře rovněž cenový růst dalších surovin. Přestože o budoucím vývoji cen ropy panují značné nejistoty, ČNB ve své projekci vychází z názoru, že další výrazné zrychlení růstu cen ropy ve druhém pololetí není pravděpodobné. Nicméně

udržení cen ropy na úrovni konce druhého čtvrtletí 2000 znamená stále poměrně silný meziroční růst cen pohonných hmot. Současně se předpokládá, že v meziročním srovnání porostou i ceny dalších surovin a ceny finální produkce v zahraničí.

Vliv domácích inflačních faktorů lze ve druhém pololetí 2000 očekávat v segmentu potravin, kde postupné promítnutí silného vzestupu cen zemědělských výrobců by mělo vést k mírnému růstu cen potravin. Naproti tomu dosavadní vývoj na trhu práce, který vyústil v prvním čtvrtletí 2000 v zastavení tvorby mzdovněinflačního potenciálu, podstatně snižuje pravděpodobnost výraznějších rizik mzdovněnákladové inflace ve druhé polovině roku 2000. Prognóza ČNB počítá ve druhém pololetí se zpomalením meziročního růstu průměrné mzdy a jednotkových mzdových nákladů.

Ve zbývajících částech roku 2000 nejsou očekávány ani výraznější poptávkové tlaky na inflaci, neboť se předpokládá jen velmi pozvolné oživení domácí poptávky, zejména spotřebitelské (měřené spotřebou domácností). Vliv předpokládaného slabého růstu reálných příjmů domácností by měl být při očekávané stabilitě míry úspor tlumen rostoucí mírou nezaměstnanosti. Odhadovaná míra růstu celkové domácí poptávky i spotřeby domácností v roce 2000 kolem 1,5 % by neměla být významným impulsem pro výraznější zrychlení růstu cen.

Prognóza vývoje inflace pro rok 2001 vychází z předpokladu stability kurzového vývoje i dovezené inflace počínaje závěrečným čtvrtletím roku 2000. Pravděpodobnost, že by ceny ropy dále rostly nad úroveň dosaženou v závěru první poloviny roku 2000, je velmi malá. Očekává se i postupné zpomalení růstu, příp. meziroční pokles cen dalších surovin. Tento vývoj spolu se zpomalením růstu cen výrobců v zemích nejdůležitějších obchodních partnerů (zejména SRN) a očekávanou kurzovou stabilitou by se měl odrazit v meziročním poklesu dovozních cen v roce 2001. Předpokládaný vývoj cen ropy a dalších surovin by se měl promítnout do postupného snižování úrovně meziročního růstu dovozních cen. Vnější vlivy by tedy neměly v průběhu roku 2001 hrát v cenovém vývoji významnější roli.

Pokud jde o domácí nákladové faktory inflace, prognóza ČNB pro rok 2001 počítá s dalším růstem cen potravin v důsledku tlaku nákladových faktorů. Tento růst by však měl zůstat i nadále velmi mírný v důsledku silného konkurenčního prostředí na maloobchodním trhu potravin. Předpokládaný vývoj na trhu práce lze naopak označit za příznivý. Současná očekávání vývoje mezd a produktivity ve druhé polovině roku 2000 a v roce 2001 znamenají, že rizika mzdovněnákladové inflace by neměla být výrazná.

Pozvolně oživující domácí poptávka zůstane pravděpodobně i v průběhu roku 2001 v takovém pásmu meziročního růstu, které nevytváří předpoklad výraznějšího poptávkově orientovaného tlaku na cenový růst.

Růst nákladů podniků související s růstem cen pohonných hmot se doposud částečně projevil ve vývoji cen výrobců a prozatím se významněji nepromítl do spotřebitelských cen. S určitým zpožděním a nižší intenzitou lze toto promítnutí očekávat v průběhu druhé poloviny roku 2000, určitý další dopad do cen se očekává až v roce 2001. Prognóza ČNB rovněž předpokládá, že cenový vývoj v roce 2001 ovlivní předpokládané další změny v sazbách DPH, které budou znamenat přesun značné části služeb do vyšší sazby DPH.

Očekávání ČNB a subjektů na finančních trzích, pokud jde o vývoj meziročního indexu spotřebitelských cen i meziroční čisté inflace v roce 2001, se v průběhu prvního pololetí 2000 postupně sblížovala. Pro příští rok signalizují udržení meziroční čisté inflace v zásadě na úrovni letošního roku a jen mírný vzestup indexu spotřebitelských cen.

#### **IV.4 Prognóza inflace**

Prognóza vychází z predikcí vývoje faktorů ovlivňujících vývoj spotřebitelských cen. Čistá inflace by se při stávajícím nastavení měnové politiky měla pohybovat ke konci roku 2000 v intervalu 2,1 – 2,9 %. Index spotřebitelských cen by ke stejnému datu neměl vybočit z rozmezí 3,3 – 3,9 % a míra inflace z rozmezí 3,6 – 3,8 %.

Ke konci prvního pololetí roku 2001 očekáváme meziroční čistou inflaci v intervalu 2,0 – 3,7 %. Index spotřebitelských cen ke stejnému datu pravděpodobně meziročně vzroste o 3,8 – 5,1 %, míra inflace by měla dosáhnout 3,7 – 4,4 %.

### Záznam z jednání Bankovní rady ČNB ze dne 27. dubna 2000

Přítomni:

Guvernér doc. Ing. J. Tošovský, viceguvernér Ing. O. Dědek, CSc.,  
vrchní ředitel Ing. M. Hrnčíř, DrSc. (na část jednání), vrchní ředitel RNDr. L. Niedermayer,  
vrchní ředitel Ing. P. Štěpánek, CSc., vrchní ředitel Ing. P. Racoča, MIA.

Bankovní rada ČNB projednala situační zprávu o měnovém a hospodářském vývoji, která obsahovala revizi prognózy inflace. V diskusi se členové bankovní rady ztotožnili s názorem, že nová prognóza inflace pro konec roku 2000 (= CPIx v intervalu 2,2 – 3,5 %; CPI v intervalu 2,9 – 3,9 %) odráží větší pravděpodobnost nedosažení letošního cíle. Pokud jde o výhled na rok 2001, bylo konstatováno, že prognóza je v souladu s nedávno vyhlášeným inflačním cílem (CPIx = 3 % ± 1 p.b.).

Bankovní rada opakovaně potvrdila stanovisko, že velká pravděpodobnost docílení letošní nižší než cílované inflace nesmí být důvodem k tomu, aby měnová politika zvyšovala volatilitu cenového vývoje. Důvodem jsou náklady, které by byly spojeny s následnou nezbytnou měnovou restrikcí, a to, že se pro časový horizont účinnosti měnově politických rozhodnutí stává stále více relevantním vývoj v roce 2001.

Velkou pozornost věnovala bankovní rada konzistentnosti snížení inflační prognózy a mírného posunu odhadu ekonomického růstu v letošním roce směrem vzhůru (do intervalu mezi 0,5 – 2,5 %). Byla zvažována opodstatněnost opačného směru úprav prognózy vývoje spotřebitelských cen a HDP argumentovaná existencí nízkoinflačních očekávání, která se projevují zejména na trhu práce a která pomáhají tlumit některé nákladové i poptávkové inflační tlaky. Kromě toho nabídkovou stranu kladně ovlivňuje růst přímých zahraničních investic; v této souvislosti byly zvažovány varianty postupného uzavírání mezery mezi skutečným a reálným výstupem (output gap). Dílčí údaje o vývoji ekonomiky v I. čtvrtletí (maloobchodní prodeje, nominální mzdy, produkce v průmyslu a stavebnictví, inkaso DPH), které ukazují na výraznější meziroční růst, jsou zčásti ovlivněny velmi nízkou srovnávací základnou – v I. čtvrtletí 1999 bylo dosaženo dna ekonomické recese. Bylo rovněž zmíněno, že např. vysoké prodeje výrobků, které podstatně zvýšily maloobchodní tržby (mobilní telefony, nové typy osobních automobilů), nemají vzhledem k postupnému zastarávání spotřebního koše žádný vliv na vykazovanou inflaci. Zvýšení dosavadních představ o růstu HDP v letošním roce je mírné a nemá vliv na vývoj inflace. Bankovní rada byla rovněž seznámena s údaji o mírném růstu korunové úvěrové emise od počátku letošního roku, přičemž údaje o domácí úvěrové emisi byly porovnávány se zahraniční pozicí podnikové sféry, která reflektuje přísun zdrojů ze zahraničí.

Při svém rozhodování zvažovala bankovní rada také důsledky aktuálně provedeného zvýšení úrokové sazby v eurozóně a řádový vzestup odhadů letošního ekonomického růstu v této oblasti. Dalším problémem je udržitelnost velmi pomalého růstu cen potravin. Reálná pravděpodobnost těchto rizik je v nové prognóze inflace zohledněna.

Členové bankovní rady pozitivně zhodnotili výsledky intervencí na devizovém trhu, které byly provedeny koncem března tr. Kurz koruny vůči euru oslabil na úroveň, na které setrvává trvaleji a změkčením měnových podmínek napomáhá vytvářet lepší předpoklady pro vývoj obchodní bilance. Bylo potvrzeno, že rozhodování o případných dalších intervencích bude operativní, v návaznosti na aktuální měnovou a ekonomickou situaci.

Na závěr svého jednání rozhodla bankovní rada většinou hlasů o ponechání limitní úrokové sazby pro dvoutýdenní repo operace ČNB beze změny.

## Záznam z jednání Bankovní rady ČNB ze dne 25. května 2000

Přítomni:

Guvernér doc. Ing. J. Tošovský, viceguvernér doc. Ing. Z. Tůma, CSc., viceguvernér Ing. O. Dědek, CSc.,  
vrchní ředitel Ing. M. Hrnčíř, DrSc., vrchní ředitel RNDr. L. Niedermayer, vrchní ředitel Ing. P. Racoča, MIA.

Bankovní rada konstatovala, že inflační prognóza pro letošní rok naznačuje podstřelení inflačního cíle. Cílový horizont měnové politiky se však s ohledem na časová zpoždění transmisního mechanismu postupně přesouvá do první poloviny roku 2001. Hodnotí-li se nastavení měnové politiky v časovém horizontu přesahujícím prosinec letošního roku, konzistence inflační prognózy a inflačního cíle pro rok 2001 ukazuje na neutrální působení měnově politických nástrojů.

Dostupné informace svědčí o tom, že dochází k ekonomickému oživení v širokém spektru různých odvětví ekonomiky (průmysl, stavebnictví, služby). Došlo k výraznějšímu nárůstu mezd v průmyslu a nelze vyloučit ani zvýšení dynamiky mezd v některých sektorech rozpočtové sféry. Některé indikátory, především dynamika výběru DPH a maloobchodních tržeb však v poslední době nepotvrzovaly akceleraci ekonomického oživení. To se týká i posledních údajů o vývozní dynamice. Jedná se ovšem o krátkodobé informace u veličin s vyšší volatilitou. Hlavní omezení pro výraznější růst HDP existuje nadále na nabídkové straně ekonomiky, především v institucionální oblasti.

Bankovní rada zevrubně diskutovala vývoj ceny ropy a benzínu v posledních týdnech a jeho implikace na budoucí cenový vývoj a tvorbu inflačních očekávání. Po určitém období poklesu cen ropy a plynu dochází k opětovné akceleraci cen těchto komodit, především na základě institucionálních faktorů. Z tohoto důvodu nelze oproti původním předpokladům vyloučit trvalejší proinflační působení vyššího růstu cen těchto komodit. Dochází ke zvýšení rizika zesílení sekundárního inflačního vlivu růstu cen pohonných hmot na ostatní položky spotřebního koše. Široká publicita věnovaná růstu cen pohonných hmot zvyšuje riziko nárůstu inflačních očekávání.

Rovněž posouzení očekávaného vývoje cen zemědělských výrobců byla věnována značná pozornost. V diskusi o tuzemských cenotvorných faktorech bylo připomenuto, že většina prvovýrobců uzavírá dlouhodobé kontrakty. Z tohoto důvodu je pravděpodobné, že ceny budou krátkodobě rigidní. Bylo zdůrazněno, že i když v letošním roce lze poprvé výrazněji využít výhody tzv. „zelené nafty“, navzdory původním očekáváním pravděpodobně nedojde ke snížení nákladů v zemědělské výrobě. Proto lze letos očekávat tlak na růst cen potravin spíše z titulu zvýšených nákladů na zpracování a rozvoz potravinových produktů, a teprve v příštím roce se dá předpokládat renegotiace kontraktů a případné zvýšení jejich cen. Při rozpravě o hlavních vnějších vlivech ovlivňujících domácí ceny potravin bylo zdůrazněno, že k výraznějšímu poklesu cen potravin na evropských trzích došlo po ruské hospodářské krizi. Následný pokles poptávky po potravinách v Evropě vyvolal výrazné snížení jejich ceny. S postupným zlepšením ekonomické situace v Rusku, posílené silným fiskálním stimulem vysoké ceny ropy na světových trzích, lze očekávat zvýšenou poptávku po potravinových produktech. V tomto ohledu může v krátkodobém horizontu hrát hospodářské oživení v Rusku ve vývoji cen potravin významnější roli než vliv nepříznivých klimatických podmínek nebo růst cen komodit.

Analýza struktury indexu spotřebitelských cen upozornila na existující výrazné rozdíly v jednotlivých segmentech spotřebního koše, zejména mezi skupinami obchodovatelných a neobchodovatelných položek. V oblasti obchodovatelných komodit se cenová hladina v meziměsíčním srovnání nemění. Po eliminaci vlivu cen pohonných hmot byl cenový index této podskupiny meziměsíčně záporný. Dalším významným faktorem budoucí struktury cenového vývoje je prohloubení mezery mezi růstem CPI a čistou inflací. Je dáno institucionálními změnami, především výraznějšími očekávanými deregulacemi začátkem příštího roku a růstem efektivní sazby z DPH. S očekávanou úpravou spotřebitelského koše na základě vah roku 1999 v červenci tohoto roku se dá očekávat, že nadprůměrně rostoucí cenové položky budou mít v budoucnu vyšší váhu v CPI.

Vývoj peněžní zásoby naznačuje, že se postupně zužuje mezera mezi vývojem nominálního důchodu a M2. Na druhé straně analýza hlavních zdrojů růstu M2 – domácích klientských úvěrů, úvěrů ze zahraničí, financování ze zdrojů přímých zahraničních investic – nasvědčuje tomu, že tyto formy financování umožňují pokračování postupného ekonomického oživení.

Růst světové ekonomiky v tomto roce byl z pohledu české ekonomiky hodnocen velice pozitivně. Pokračuje výrazný růst americké ekonomiky, dochází k akceleraci růstu v Evropě a ve skupině zemí tzv. „emerging markets“. Současně ovšem dochází k trendovému nárůstu krátkodobých úrokových sazeb, především v USA. Lze ale očekávat další zvýšení sazeb i v eurozóně. Dochází tedy k dalšímu zúžení úrokového diferenciálu vůči euru a k prohloubení negativního úrokového diferenciálu vůči USD. Diskuse se taktéž zaměřila na situaci v Polsku, kde ekonomický vývoj spolu s objevující se politickou nestabilitou, vytváří rizikové prostředí. Byla zdůrazněna nutnost sledování dalšího vývoje v regionu.

Za jeden z nejvýznamnějších zdrojů nejistoty pro nastavení krátkodobých úrokových sazeb byla označena míra a délka časového zpoždění promítání meziročního růstu cen průmyslových výrobců do čisté inflace. Zatímco dovozní ceny již výrazně ovlivnily růst cen průmyslových výrobců, růst PPI se zatím výrazněji neprojevil ve spotřebitelské inflaci. Odhad vlivu nepříznivých klimatických podmínek je dalším výrazným zdrojem nejistoty, jež ovlivňuje spolehlivost inflační prognózy.

Bankovní rada konstatovala, že ve srovnání se situací před měsícem došlo k uvolnění měnových podmínek, a to především z důvodu oslabení efektivního směnného kursu. Navíc při určitém nárůstu inflačních očekávání, které jsou dokumentovány v průzkumech ČNB, poklesly ex-ante reálné úrokové sazby. Vývoj ve vnější oblasti, především dosavadní a očekávaný pohyb krátkodobých sazeb, do určité míry nahrazuje vliv případného snížení domácích úrokových sazeb, který by mohl být iniciován pravděpodobným podstřelením cíle pro rok 2000. Vývoj zahraničních úrokových sazeb může mít rostoucí vliv na budoucí vývoj směnného kursu koruny. V tomto směru musí být měnová politika velmi obezřetná.

Bankovní rada jednomyslně rozhodla ponechat limitní úrokovou sazbu pro dvoutýdenní repo operace na stávající úrovni.

## Záznam z jednání Bankovní rady ČNB ze dne 29. června 2000

Přítomni:

Guvernér doc. Ing. J. Tošovský, viceguvernér Ing. O. Dědek, CSc., vrchní ředitel Ing. M. Hrnčíř, DrSc.,  
vrchní ředitel RNDr. L. Niedermayer, vrchní ředitel Ing. P. Štěpánek, CSc., vrchní ředitel Ing. P. Racoča, MIA.

Na základě předložené situační zprávy o měnovém a hospodářském vývoji v ČR se bankovní rada zabývala aktuálními informacemi, jejich možnou interpretací a začleněním do celkových souvislostí vývoje. Konstatovala, že hodnocení celkového makroekonomického rámce, jeho příčin a výhledu zásadněji nijak nemění, a že v tomto rámci došlo ke zvýraznění spíše pozitivních tendencí.

Zvláštní pozornost byla věnována publikovaným údajům o růstu hrubého domácího produktu v prvním čtvrtletí a v jeho rámci výraznému příspěvku tzv. netto exportu. Bylo konstatováno, že tyto údaje jsou potvrzením platnosti signálů, které bylo možné pozorovat i v některých dílčích indikátorech stavu ekonomiky již od počátku tohoto roku. Čísla dokumentují, že závěry o pouze postupném ožívování domácí poptávky, jež s sebou nepřináší inflační rizika, mají nadále svou platnost, zatímco u významného pozitivního vzestupu salda dovozu a vývozu zboží a služeb ve stálých cenách je podstatná udržitelnost vysoké dynamiky i v následujícím období. Vzhledem ke stále se zlepšující struktuře zahraničního obchodu ČR však existuje důvodný předpoklad, že výsledek za první čtvrtletí není výjimečný. Byl rovněž vysloven názor, že problematický („setrvačný“) segment české ekonomiky již nepokračuje ve svém poklesu. Při hodnocení ekonomické výkonnosti a čistých exportů byla také diskutována možnost lepšího než očekávaného vývoje nabídkové strany ekonomiky. V souladu s předchozím odhadem vývoje HDP bylo konstatováno, že se jeho růst bude pohybovat spíše na horních hranách intervalu, nicméně až analýzy v příští situační zprávě poskytnou podklad pro případnou změnu predikčního intervalu.

Vývoj inflace potvrdil dosavadní pozitivní hodnocení a očekávání. Přesto, že existují určitá rizika pramenící ze současné dynamiky cen průmyslových a zemědělských výrobců, vývoj na poptávkové straně nadále tlumí možnost jejich plného promítnutí do cen konečné spotřeby. Aktuální údaje o inflaci nezakládají žádný důvod měnit dosavadní inflační prognózy, a to jak pro letošní rok, tak pro rok 2001. Jak již bylo konstatováno na předchozích jednáních bankovní rady, kritériem adekvátnosti měnových podmínek se stále významněji stává prognóza průběhu inflace v příštím roce. Rostoucí pravděpodobnost, že úroveň indexů čisté inflace bude pod spodní hranicí střednědobého inflačního cíle v r. 2000, má vzhledem k délce transmisního mechanismu stále menší váhu pro nastavení měnově politických nástrojů.

Členové bankovní rady v diskusi zdůrazňovali význam vývoje úrokového diferenciálu. Po rozhodnutí Evropské centrální banky o zvýšení referenční eurosazby o půl procentního bodu došlo k dalšímu zúžení úrokového diferenciálu koruny k euru, který se tč. pohybuje mezi 0,6 – 0,9 p.b. (podle délky splatnosti). Tato diference spolu se záporným úrokovým diferenciálem oproti americkému dolaru či britské libře vytváří podněty pro odliv kapitálu do zahraničí zejména cestou investování do zahraničních cenných papírů. Bylo zmíněno, že současný vývoj platební bilance a zejména tento odliv kapitálu by bez přílivu zahraničních investic vedl k deficitům, které by zřejmě působily na oslabení Kč. Úrokové diferenciály jsou tč. limitujícím faktorem, který ovlivňuje možný pohyb domácích úrokových sazeb.

Bankovní rada se rovněž zabývala možnými důsledky vývoje v Investiční a Poštovní bance a jejího prodeje ČSOB. Příčiny, průběh a výsledky řešení krize IPB byly v zahraničí hodnoceny pozitivně a nevyvolaly žádné nepříznivé reakce na trzích. Předpokládaná přísnější kritéria úvěrování uplatňovaná ze strany ČSOB mohou v omezeném segmentu ekonomiky urychlit potřebné strukturální změny.

Celkově bylo na jednání bankovní rady konstatováno, že v současné době dochází k velmi příznivé konstelaci, kdy akcelerující růst ekonomiky je doprovázen nízkou inflací. Predikce pro nejbližší období naznačují, že tento příznivý stav lze očekávat i v následujících čtvrtletích. Současnou úroveň kursu koruny je nutno posuzovat v kontextu

s celkovou hospodářskou situací a z tohoto hlediska byla v diskusi převážně označena za tolerovatelnou. Dlouhodobější prognózy vývoje ekonomiky a měnových podmínek budou obsahem příští situační zprávy, kterou bankovní rada projedná koncem července.

Na závěr svého jednání rozhodla bankovní rada jednomyslně o ponechání limitní úrokové sazby pro dvoutýdenní repo operace ČNB beze změny.





## TABULKOVÁ PŘÍLOHA

## VÝVOJ INFLACE

meziroční změna v %

		Rok 1996											
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Spotřebitelské ceny		9.0	8.6	8.9	8.5	8.7	8.4	9.4	9.6	8.9	8.7	8.6	8.6
Regulované ceny	1)	12.6	12.5	12.5	11.3	11.4	9.9	11.8	14.1	13.0	13.0	13.6	13.8
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1)	2.85	2.82	2.81	2.57	2.59	2.27	2.74	3.28	3.05	3.02	3.16	3.17
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách													
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		0.34	0.34	0.34	0.34	0.34	0.34	0.34	0.34	0.34	0.34	0.34	0.34
Čistá inflace		7.4	7.0	7.4	7.3	7.4	7.4	8.2	7.8	7.1	7.0	6.6	6.6
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1)	5.73	5.40	5.72	5.61	5.74	5.75	6.29	5.96	5.47	5.37	5.09	5.09
z toho: ceny potravin	1)	6.6	5.9	7.0	7.5	8.1	8.4	9.9	9.1	7.9	8.0	7.4	7.4
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1)	2.20	2.00	2.34	2.50	2.71	2.79	3.21	2.93	2.56	2.60	2.41	2.41
korigovaná inflace	1)	8.0	7.7	7.7	7.1	6.9	6.7	6.9	6.8	6.6	6.3	6.0	6.1
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1)	3.53	3.40	3.38	3.10	3.03	2.96	3.07	3.03	2.91	2.78	2.68	2.68
Míra inflace	2)	9.1	9.1	9.0	8.9	8.7	8.6	8.6	8.6	8.7	8.7	8.8	8.8
		Rok 1997											
Spotřebitelské ceny		7.4	7.3	6.8	6.7	6.3	6.8	9.4	9.9	10.3	10.2	10.1	10.0
Regulované ceny	1)	12.6	12.7	12.6	13.0	13.3	13.3	25.6	22.7	23.2	23.0	22.6	22.7
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1)	2.49	2.49	2.47	2.55	2.59	2.58	5.15	4.68	4.78	4.72	4.63	4.62
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		6.1	5.9	5.3	5.2	4.6	5.2	5.3	6.6	6.9	6.9	6.9	6.8
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1)	4.93	4.76	4.29	4.18	3.72	4.17	4.20	5.25	5.51	5.50	5.48	5.42
z toho: ceny potravin	1)	6.0	5.5	4.2	3.6	2.6	3.4	3.5	5.6	6.1	5.8	5.8	5.6
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1)	1.98	1.79	1.39	1.20	0.86	1.14	1.13	1.80	1.97	1.87	1.88	1.82
korigovaná inflace	1)	6.2	6.3	6.1	6.3	6.1	6.4	6.5	7.3	7.5	7.7	7.6	7.6
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1)	2.96	2.97	2.90	2.98	2.87	3.03	3.07	3.44	3.54	3.63	3.60	3.60
Míra inflace	2)	8.7	8.6	8.4	8.2	8.0	7.9	7.9	7.9	8.1	8.2	8.3	8.5
		Rok 1998											
Spotřebitelské ceny		13.1	13.4	13.4	13.1	13.0	12.0	10.4	9.4	8.8	8.2	7.5	6.8
Regulované ceny	1)	30.7	30.8	30.8	30.1	29.8	29.7	21.1	20.9	20.4	20.6	20.5	20.4
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1)	6.36	6.38	6.38	6.26	6.20	6.11	5.00	4.91	4.79	4.81	4.78	4.73
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách													
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		0.73	0.73	0.73	0.73	0.73	0.73	0.73	0.73	0.73	0.73	0.73	0.73
Čistá inflace		7.5	7.9	7.9	7.6	7.6	6.5	6.1	4.9	4.3	3.4	2.6	1.7
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1)	6.00	6.31	6.32	6.08	6.07	5.19	4.66	3.73	3.31	2.64	1.96	1.32
z toho: ceny potravin	1)	6.0	6.8	7.2	7.2	7.5	5.8	5.4	3.8	3.1	1.9	0.4	-1.2
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1)	1.97	2.22	2.40	2.44	2.88	1.96	1.75	1.21	1.00	0.60	0.14	-0.38
korigovaná inflace	1)	8.5	8.6	8.4	7.9	7.7	6.9	6.6	5.6	5.1	4.5	4.0	3.7
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1)	4.03	4.09	3.92	3.64	3.19	3.22	2.91	2.53	2.30	2.04	1.82	1.70
Míra inflace	2)	8.9	9.5	10.0	10.5	11.1	11.5	11.6	11.5	11.4	11.2	11.0	10.7
		Rok 1999											
Spotřebitelské ceny		3.5	2.8	2.5	2.5	2.4	2.2	1.1	1.4	1.2	1.4	1.9	2.5
Regulované ceny	1)	12.1	11.9	11.7	11.1	11.1	11.0	4.4	4.3	4.3	4.2	4.2	4.2
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1)	2.97	2.90	2.87	2.75	2.74	2.72	1.13	1.12	1.12	1.08	1.08	1.09
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách													
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.32	0.32	0.32	0.32	0.32	0.32
Čistá inflace		0.7	-0.1	-0.4	-0.3	-0.5	-0.6	-0.5	-0.1	-0.3	0.0	0.6	1.5
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1)	0.54	-0.06	-0.33	-0.21	-0.37	-0.49	-0.36	-0.06	-0.21	0.02	0.47	1.14
z toho: ceny potravin	1)	-2.0	-3.1	-4.0	-4.3	-4.8	-5.0	-4.8	-4.1	-4.1	-3.6	-2.4	-0.7
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1)	-0.61	-0.98	-1.25	-1.34	-1.48	-1.53	-1.44	-1.24	-1.24	-1.09	-0.71	-0.22
korigovaná inflace	1)	2.6	2.1	2.1	2.5	2.5	2.3	2.5	2.7	2.3	2.5	2.6	3.0
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1)	1.15	0.91	0.92	1.13	1.11	1.04	1.08	1.17	1.04	1.11	1.17	1.35
Míra inflace	2)	9.8	8.9	8.0	7.1	6.3	5.5	4.7	4.1	3.4	2.9	2.5	2.1
		Rok 2000											
Spotřebitelské ceny		3.4	3.7	3.8	3.4	3.7	4.1						
Regulované ceny	1)	7.3	7.3	7.3	7.4	7.5	7.8						
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1)	1.94	1.95	1.96	1.98	1.99	2.09						
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách													
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		0.32	0.32	0.32	0.14	0.14	0.14						
Čistá inflace		1.6	1.9	2.1	1.7	2.1	2.6						
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1)	1.19	1.38	1.55	1.27	1.57	1.90						
z toho: ceny potravin	1)	-0.6	0.0	0.1	-0.4	0.2	0.4						
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1)	-0.16	0.00	0.02	-0.12	0.07	0.13						
korigovaná inflace	1)	3.1	3.2	3.5	3.2	3.4	4.0						
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1)	1.35	1.39	1.53	1.39	1.49	1.77						
Míra inflace	2)	2.1	2.2	2.3	2.4	2.5	2.6						

1) Propočít ČNB

2) Klouzávý průměr indexů spotřebitelských cen za posledních 12 měsíců k předchozím 12 měsícům

Pramen: ČSÚ

## VÝVOJ INFLACE

		meziměsíční změna v %											
		Rok 1996											
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Spotřebitelské ceny		2.3	0.5	0.6	0.6	0.6	0.8	1.0	0.2	0.3	0.5	0.5	0.5
Regulované ceny	1)	3.9	0.2	0.1	0.8	0.2	0.5	3.9	2.2	0.1	0.2	0.8	0.1
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1)	0.89	0.05	0.03	0.18	0.05	0.12	0.91	0.52	0.02	0.05	0.18	0.03
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách													
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		0.34	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Čistá inflace		1.4	0.6	0.7	0.6	0.6	0.8	0.1	-0.4	0.3	0.6	0.5	0.7
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1)	1.07	0.44	0.55	0.45	0.49	0.63	0.08	-0.34	0.25	0.45	0.34	0.50
z toho: ceny potravin	1)	2.3	0.6	1.1	0.9	0.8	1.1	-1.0	-1.4	0.2	1.0	0.5	0.9
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1)	0.76	0.19	0.35	0.30	0.28	0.37	-0.33	-0.46	0.06	0.31	0.15	0.30
korigovaná inflace	1)	0.7	0.6	0.5	0.4	0.5	0.6	0.9	0.3	0.4	0.3	0.4	0.4
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1)	0.31	0.25	0.20	0.16	0.21	0.26	0.41	0.12	0.19	0.14	0.19	0.20
		Rok 1997											
Spotřebitelské ceny		1.2	0.3	0.1	0.6	0.1	1.2	3.5	0.7	0.6	0.4	0.4	0.5
Regulované ceny	1)	2.6	0.3	0.1	1.1	0.3	0.2	16.0	0.2	0.5	0.0	0.1	0.1
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1)	0.53	0.06	0.02	0.23	0.06	0.04	3.30	0.04	0.13	0.00	0.02	0.03
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		0.8	0.3	0.1	0.5	0.1	1.4	0.2	0.8	0.6	0.6	0.5	0.6
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1)	0.67	0.27	0.09	0.38	0.09	1.13	0.15	0.65	0.48	0.44	0.40	0.43
z toho: ceny potravin	1)	1.3	0.0	-0.1	0.3	-0.2	2.0	-0.9	0.6	0.7	0.7	0.5	0.7
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1)	0.42	0.01	-0.04	0.11	-0.06	0.63	-0.31	0.19	0.20	0.21	0.15	0.23
korigovaná inflace	1)	0.5	0.6	0.3	0.6	0.3	1.1	1.0	1.0	0.6	0.5	0.5	0.4
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1)	0.25	0.26	0.13	0.27	0.15	0.50	0.46	0.46	0.27	0.23	0.25	0.20
		Rok 1998											
Spotřebitelské ceny		4.0	0.6	0.1	0.3	0.1	0.3	1.9	-0.2	0.1	-0.2	-0.2	-0.2
Regulované ceny	1)	9.3	0.4	0.2	0.6	0.0	0.1	8.4	0.0	0.1	0.2	0.0	0.0
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1)	2.13	0.09	0.03	0.13	0.01	0.03	2.07	0.01	0.03	0.04	0.00	0.01
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách													
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		0.73	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Čistá inflace		1.5	0.7	0.1	0.2	0.1	0.4	-0.2	-0.3	0.1	-0.3	-0.3	-0.3
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1)	1.14	0.54	0.10	0.16	0.07	0.28	-0.13	-0.23	0.07	-0.19	-0.25	-0.19
z toho: ceny potravin	1)	1.7	0.8	0.2	0.3	0.1	0.4	-1.4	-0.9	0.0	-0.6	-1.0	-0.9
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1)	0.52	0.24	0.08	0.10	0.03	0.12	-0.42	-0.26	0.00	-0.16	-0.28	-0.26
korigovaná inflace	1)	1.4	0.7	0.0	0.1	0.1	0.4	0.6	0.1	0.2	-0.1	0.1	0.2
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1)	0.62	0.30	0.02	0.06	0.04	0.16	0.28	0.03	0.07	-0.03	0.03	0.07
		Rok 1999											
Spotřebitelské ceny		0.8	0.0	-0.2	0.3	-0.1	0.2	0.8	0.1	-0.1	0.0	0.2	0.5
Regulované ceny	1)	1.8	0.2	0.0	0.1	0.0	0.0	1.9	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1)	0.46	0.04	0.01	0.02	0.01	0.01	0.49	0.00	0.02	0.00	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	0.32	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Čistá inflace		0.5	-0.1	-0.2	0.4	-0.1	0.2	0.0	0.1	-0.1	0.0	0.3	0.6
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1)	0.36	-0.07	-0.17	0.27	-0.08	0.16	-0.01	0.06	-0.08	0.03	0.20	0.47
z toho: ceny potravin	1)	0.9	-0.5	-0.7	0.0	-0.4	0.2	-1.2	-0.2	0.0	0.0	0.3	0.8
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1)	0.25	-0.13	-0.19	0.00	-0.11	0.06	-0.35	-0.05	0.00	-0.01	0.09	0.22
korigovaná inflace	1)	0.2	0.1	0.0	0.6	0.1	0.2	0.7	0.3	-0.1	0.1	0.2	0.6
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1)	0.11	0.06	0.02	0.27	0.03	0.10	0.33	0.12	-0.07	0.04	0.10	0.25
		Rok 2000											
Spotřebitelské ceny		1.7	0.2	0.0	-0.1	0.2	0.6						
Regulované ceny	1)	4.8	0.1	0.1	0.2	0.1	0.4						
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1)	1.29	0.04	0.02	0.05	0.02	0.10						
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách													
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		0.00	0.00	0.00	-0.18	0.00	0.00						
Čistá inflace		0.6	0.2	0.0	0.0	0.3	0.7						
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1)	0.42	0.13	-0.01	-0.01	0.21	0.48						
z toho: ceny potravin	1)	1.0	0.1	-0.6	-0.5	0.3	0.4						
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1)	0.30	0.03	-0.17	-0.14	0.07	0.11						
korigovaná inflace	1)	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.8						
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1)	0.12	0.10	0.15	0.13	0.14	0.37						

1) Propočet ČNB

Pramen: ČSÚ

## SPOTŘEBITELSKÉ CENY

změna v %, prosinec 1993 = 100

Skupina	stále váhy r.1993 v promile	měsíce												průměr od počátku roku
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Úhrn - 1991	1000,0	-37,5	-33,6	-30,9	-29,2	-27,8	-26,2	-26,8	-27,1	-27,2	-27,3	-26,1	-25,2	-28,7
Úhrn - 1992	1000,0	-24,1	-23,5	-23,0	-22,6	-22,3	-21,6	-21,0	-21,0	-19,9	-18,5	-16,5	-15,8	-20,8
Úhrn - 1993	1000,0	-8,1	-6,7	-6,2	-5,7	-5,4	-4,5	-4,2	-4,1	-3,1	-2,2	-1,5	0,0	-4,3
Úhrn - 1994	1000,0	2,0	2,4	2,6	3,0	3,4	4,7	5,0	5,7	7,1	8,2	9,0	9,7	5,2
Úhrn - 1995	1000,0	11,2	12,1	12,4	13,5	14,0	15,2	15,2	16,3	17,0	17,8	18,4	14,8	
Úhrn - 1996	1000,0	21,1	21,7	22,4	23,2	23,9	24,8	26,0	26,2	26,6	27,2	27,9	28,6	25,0
Úhrn - 1997	1000,0	30,1	30,5	30,7	31,5	31,7	33,2	37,8	38,8	39,6	40,2	40,8	41,5	35,5
Potraviny, nápoje, tabák	327,1	29,0	29,0	28,9	29,3	29,1	31,6	30,4	31,2	32,0	32,9	33,6	34,5	31,0
Odivání	90,9	33,1	33,6	34,3	35,7	37,0	38,2	38,5	38,8	39,9	42,3	43,7	44,7	38,3
Bydlení	143,7	48,3	48,9	49,1	49,7	49,7	49,8	78,1	78,6	79,1	79,4	79,7	79,9	64,2
Zařízení a provoz domácností	77,2	14,4	15,3	16,1	16,5	16,9	18,3	18,9	19,5	20,7	21,5	22,2	22,9	18,6
Zdravotnictví	44,2	9,6	9,8	9,8	11,4	12,9	13,9	14,8	15,0	15,3	15,4	15,8	16,3	13,3
Doprava	104,8	26,0	26,3	26,3	26,6	26,6	28,1	28,0	31,8	33,0	32,7	32,5	32,8	29,2
Volný čas	97,5	22,2	23,1	22,9	23,5	23,7	25,7	33,1	33,7	32,2	31,7	32,4	33,2	28,1
Vzdělávání	16,9	91,9	92,8	93,1	93,3	93,4	94,0	94,1	94,1	104,5	105,4	105,8	105,9	97,3
Veřejné stravování a ubytování	47,2	29,5	30,3	30,7	31,3	31,5	32,8	34,2	35,1	36,6	37,5	38,1	38,4	33,8
Ostatní zboží a služby	50,5	25,5	26,4	27,0	31,5	31,9	32,5	33,3	34,0	35,0	35,9	36,8	37,1	32,2
Úhrn - 1998	1000,0	47,1	48,0	48,2	48,7	48,8	49,2	52,1	51,8	51,9	51,7	51,3	51,0	50,0
Potraviny, nápoje, tabák	327,1	38,0	39,1	39,4	39,9	40,0	40,6	38,7	37,5	37,4	36,7	35,4	34,2	38,1
Odivání	90,9	44,5	44,6	45,1	46,3	46,7	47,2	47,3	47,1	47,6	48,4	49,0	49,2	46,9
Bydlení	143,7	100,7	102,1	102,6	102,9	103,0	103,1	124,1	124,5	125,3	125,9	125,9	126,0	113,8
Zařízení a provoz domácností	77,2	23,5	24,6	24,9	25,5	25,7	26,0	26,3	26,5	26,7	26,5	26,3	26,6	25,8
Zdravotnictví	44,2	17,0	17,4	17,6	17,7	17,9	18,2	18,5	18,7	18,8	18,9	18,9	18,9	18,2
Doprava	104,8	40,9	40,9	39,8	39,2	38,7	38,0	39,2	38,7	38,6	38,3	38,0	37,5	39,0
Volný čas	97,5	34,8	35,8	35,2	34,7	35,0	36,9	40,0	40,0	37,7	36,6	36,8	38,1	36,8
Vzdělávání	16,9	120,4	122,6	123,9	125,4	125,5	126,2	126,6	126,6	135,3	136,0	136,1	136,2	128,4
Veřejné stravování a ubytování	47,2	41,4	43,7	44,8	45,2	45,6	46,0	46,5	46,9	47,2	47,4	47,3	47,4	45,8
Ostatní zboží a služby	50,5	38,0	38,9	38,9	41,9	42,2	42,7	42,9	43,2	43,8	43,9	44,0	44,1	42,0
Úhrn - 1999	1000,0	52,3	52,2	52,0	52,4	52,3	52,6	53,8	53,9	53,8	53,8	54,2	54,9	53,2
Potraviny, nápoje, tabák	327,1	35,3	34,7	33,8	33,8	33,3	33,6	32,6	32,3	32,3	32,3	32,7	33,7	33,4
Odivání	90,9	48,4	47,1	46,9	47,3	47,4	47,3	47,0	46,5	46,5	46,7	46,8	47,0	47,1
Bydlení	143,7	129,0	129,9	130,2	130,2	130,2	130,3	136,0	136,1	136,5	136,8	137,0	137,2	133,3
Zařízení a provoz domácností	77,2	27,0	27,6	27,6	27,9	28,0	28,0	28,1	28,3	28,7	28,9	29,0	29,0	28,2
Zdravotnictví	44,2	19,0	19,1	19,2	19,3	19,7	20,0	20,2	20,1	20,1	20,2	20,1	20,2	19,8
Doprava	104,8	38,9	38,9	39,2	42,6	42,9	42,5	45,9	47,7	48,4	49,5	49,4	51,7	44,8
Volný čas	97,5	38,5	39,1	38,4	38,1	38,2	39,7	43,1	43,2	40,0	38,5	39,7	40,7	39,8
Vzdělávání	16,9	137,3	138,0	138,2	138,2	138,1	138,5	138,5	138,5	142,4	142,5	142,6	142,6	139,6
Veřejné stravování a ubytování	47,2	48,0	48,2	48,5	49,1	49,2	50,1	50,7	50,6	50,5	50,6	50,6	50,8	49,7
Ostatní zboží a služby	50,5	48,3	48,9	49,2	49,3	49,3	49,5	49,5	49,7	50,0	50,1	50,5	50,6	49,6
Úhrn - 2000	1000,0	57,5	57,8	57,8	57,6	57,9	58,9							57,9
Potraviny, nápoje, tabák	327,1	35,1	35,3	34,5	33,8	34,2	34,7							34,6
Odivání	90,9	46,6	45,0	44,4	44,4	44,6	44,7							45,0
Bydlení	143,7	148,9	149,3	149,5	150,2	150,5	150,9							149,9
Zařízení a provoz domácností	77,2	29,2	29,1	29,2	29,3	29,1	28,9							29,1
Zdravotnictví	44,2	20,3	20,4	20,6	20,6	20,8	20,9							20,6
Doprava	104,8	53,3	54,1	57,9	57,4	59,1	64,3							57,7
Volný čas	97,5	41,6	43,2	42,0	41,0	40,9	42,2							41,8
Vzdělávání	16,9	144,5	145,1	145,1	145,1	145,1	145,8							145,1
Veřejné stravování a ubytování	47,2	52,8	53,4	53,4	53,7	54,0	54,1							53,5
Ostatní zboží a služby	50,5	53,2	53,6	53,8	53,9	54,1	54,1							53,8

Pramen: ČSÚ

## ČISTÁ INFLACE

změna v %

	Rok 1995											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
a) předchozí měsíc = 100	1.2	1.0	0.3	0.7	0.5	0.8	-0.6	-0.1	0.9	0.7	0.8	0.7
b) stejné období předchozího roku = 100	10.2	10.9	10.9	11.2	11.3	10.8	9.8	8.8	8.2	7.5	7.3	7.3
c) prosinec předchozího roku = 100	1.2	2.3	2.6	3.3	3.8	4.7	4.0	4.0	4.9	5.7	6.6	7.3
	Rok 1996											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
a) předchozí měsíc = 100	1.4	0.6	0.7	0.6	0.6	0.8	0.1	-0.4	0.3	0.6	0.5	0.7
b) stejné období předchozího roku = 100	7.4	7.0	7.4	7.3	7.4	7.4	8.2	7.8	7.1	7.0	6.6	6.6
c) prosinec předchozího roku = 100	1.4	2.0	2.7	3.3	4.0	4.8	4.9	4.5	4.8	5.4	5.9	6.6
	Rok 1997											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
a) předchozí měsíc = 100	0.8	0.3	0.1	0.5	0.1	1.4	0.2	0.8	0.6	0.6	0.5	0.6
b) stejné období předchozího roku = 100	6.1	5.9	5.3	5.2	4.6	5.2	5.3	6.6	6.9	6.9	6.9	6.8
c) prosinec předchozího roku = 100	0.8	1.2	1.3	1.8	1.9	3.3	3.5	4.4	5.1	5.7	6.2	6.8
	Rok 1998											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
a) předchozí měsíc = 100	1.5	0.7	0.1	0.2	0.1	0.4	-0.2	-0.3	0.1	-0.3	-0.3	-0.3
b) stejné období předchozího roku = 100	7.5	7.9	7.9	7.6	7.6	6.5	6.1	4.9	4.3	3.4	2.6	1.7
c) prosinec předchozího roku = 100	1.5	2.2	2.3	2.5	2.6	3.0	2.8	2.5	2.6	2.4	2.0	1.7
	Rok 1999											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
a) předchozí měsíc = 100	0.5	-0.1	-0.2	0.4	-0.1	0.2	0.0	0.1	-0.1	0.0	0.3	0.6
b) stejné období předchozího roku = 100	0.7	-0.1	-0.4	-0.3	-0.5	-0.6	-0.5	-0.1	-0.3	0.0	0.6	1.5
c) prosinec předchozího roku = 100	0.5	0.4	0.2	0.5	0.4	0.6	0.6	0.7	0.6	0.6	0.9	1.5
	Rok 2000											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
a) předchozí měsíc = 100	0.6	0.2	0.0	0.0	0.3	0.7						
b) stejné období předchozího roku = 100	1.6	1.9	2.1	1.7	2.1	2.6						
c) prosinec předchozího roku = 100	0.6	0.7	0.7	0.7	1.0	1.7						

Pramen: ČSÚ

**POLOŽKY VYLUČOVANÉ Z CPI PRO VÝPOČET "ČISTÉ INFLACE"**

	Stálá váha v %
<b>A. Položky s maximálními cenami</b>	
<b>a) stanovené MF ČR</b>	
čisté nájemné v nájemních bytech	1.6531
elektrina	2.5249
plyn	0.9589
léky a výkony ve zdravotnictví	0.6734
osobní železniční doprava	0.2081
výkony spojů - telefon	0.7605
<b>b) stanovené místními orgány</b>	
městská hromadná doprava	0.7716
služby parkovišť	0.0171
taxislužba	0.0295
<b>B. Položky s věcně usměrňovanými cenami</b>	
vodné a stočné	0.9867
tepelná energie pro domácnost	3.0174
autobusová doprava	0.6899
pošta	0.1163
telegram	0.0121
plyn propan-butan	0.1464
odvoz komunálního odpadu	0.2744
služby spojené s bydlením v nájemných bytech	0.2495
služby spojené s bydlením v družstevních bytech	0.1131
doplňkové vzdělávací služby (žakovské jízdné)	0.1785
<b>C. Poplatky</b>	
zdravotní pojištění	3.4783
zákonné pojištění motorových vozidel	0.4099
zápis držitele dvoustopého motorového vozidla	0.0196
poplatky za rozhlas a televizi	0.8155
ověření pravosti podpisu	0.0629
poplatek při podání žádosti o rozvod	0.0154
poplatek ze psa	0.0247
poštovní poukázka C	0.0354
vydání stavebního povolení	0.0808
	<b>18.3239</b>

### SPOTŘEBITELSKÉ CENY V ČLENĚNÍ NA OBCHODOVATELNÉ A NEOBCHODOVATELNÉ

	Stálá váha ve spotřebním koši v %	změna v %							
		1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	
		měsíce							
		12	12	12	12	12	12	6	
	a=b	a=b	a=b	a=b	a=b	a=b	a	b	
1. Potraviny, nápoje, tabák	32,7	12,0	5,4	7,9	5,6	-0,3	-0,3	0,8	0,8
- obchodovatelné	32,7	12,0	5,4	7,9	5,6	-0,3	-0,3	0,8	0,8
- neobchodovatelné	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2. Odívání	9,1	9,2	10,9	9,6	9,1	3,1	-1,4	-1,6	-1,8
- obchodovatelné	8,8	9,2	10,7	9,6	9,0	2,9	-1,6	-1,8	-2,0
- neobchodovatelné	0,3	9,0	16,6	9,7	12,3	7,5	3,3	3,6	5,3
3. Bydlení	14,4	14,1	13,0	13,5	22,9	25,6	4,9	5,8	9,0
- obchodovatelné	1,1	10,5	9,7	9,4	37,1	18,0	4,2	-1,5	2,0
- neobchodovatelné	13,3	14,4	13,3	13,8	21,7	26,1	5,0	6,3	9,4
4. Zařízení a provoz domácností	7,7	4,3	5,6	3,6	7,7	3,0	1,9	-0,1	0,7
- obchodovatelné	7,2	4,1	5,3	3,2	7,5	2,4	1,9	-0,4	0,3
- neobchodovatelné	0,5	6,4	9,1	9,0	10,3	9,4	2,5	3,3	4,8
5. Zdravotnictví	4,4	2,4	4,3	2,2	6,5	2,3	1,0	0,6	0,8
- obchodovatelné	.	.	.	.	.	2,6	1,3	0,7	1,5
- neobchodovatelné	4,4	2,4	4,3	2,2	6,5	2,3	1,0	0,6	0,8
6. Doprava	10,5	5,5	6,4	8,3	9,2	3,6	10,3	8,3	15,3
- obchodovatelné	7,5	3,0	3,0	6,2	6,2	-4,4	14,9	9,4	21,2
- neobchodovatelné	3,0	11,5	14,5	13,4	16,6	17,2	3,9	6,6	7,2
7. Volný čas	9,8	5,7	9,9	4,5	9,7	3,7	1,9	1,1	1,8
- obchodovatelné	6,4	3,5	5,9	2,3	4,5	1,2	-0,5	0,9	0,0
- neobchodovatelné	3,4	12,0	21,3	11,0	19,8	7,0	5,0	1,3	4,3
8. Vzdělávání	1,7	23,7	10,2	37,9	9,5	14,7	2,7	1,4	3,1
- obchodovatelné	.	.	.	.	.	.	.	.	.
- neobchodovatelné	1,7	23,7	10,2	37,9	9,5	14,7	2,7	1,4	3,1
9. Veřejné stravování a ubytování	4,7	12,9	7,3	6,5	7,3	6,5	2,3	2,1	2,7
- obchodovatelné	0,1	3,1	21,3	9,9	17,7	12,4	9,4	5,0	2,8
- neobchodovatelné	4,6	13,2	6,9	6,4	7,0	6,3	2,1	2,0	2,7
10. Ostatní zboží a služby	5,1	5,5	10,1	7,5	9,7	5,1	4,5	2,4	3,2
- obchodovatelné	3,2	5,9	5,8	5,0	7,1	1,5	1,0	0,1	0,7
- neobchodovatelné	1,9	4,7	17,4	11,7	14,3	10,0	9,0	5,0	6,3
Spotřebitelské ceny domácností celkem	100,0	9,7	7,9	8,6	10,0	6,8	2,5	2,6	4,1
- obchodovatelné	67,3	8,7	6,0	6,7	7,1	0,7	1,3	1,2	2,3
- neobchodovatelné	32,7	11,9	11,9	12,5	15,9	16,9	4,3	4,5	6,7
Obchodovatelné - potraviny	32,7	12,0	5,4	7,9	5,6	-0,3	-0,3	0,8	0,8
Obchodovatelné - ostatní	34,6	5,6	6,5	5,6	8,3	1,6	3,0	1,5	3,7
Neobchodovatelné - regulované	18,3	9,0	9,7	11,2	19,7	20,7	4,2	5,8	8,0
Neobchodovatelné - ostatní	14,4	14,2	12,3	14,4	9,3	11,1	4,3	2,3	4,4

a) prosinec předchozího roku = 100

b) stejné období minulého roku = 100



### INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ VYBRANÝCH EKONOMICKÝCH SEKTORŮ NA 12 MĚSÍCŮ DOPŘEDU

	CPI			čistá inflace
	finanční trh	podniky	domácnosti	finanční trh
	meziroční změna v %			
12/98				
1/99				
2/99				
3/99				
4/99				
5/99	5.0			3.5
6/99	4.7	4.3	3.6	3.2
7/99	4.8			3.1
8/99	4.2			2.6
9/99	3.9	3.9	2.1	2.6
10/99	4.1			2.6
11/99	3.9			2.7
12/99	4.2	3.9	3.1	2.8
1/00	4.0			2.8
2/00	4.5			3.0
3/00	4.5	4.3	4.1	3.2
4/00	4.2			2.7
5/00	4.1			2.4
6/00	4.4			2.9

Pramen: statistická šetření ČNB

Tabulka č.6

### MEZINÁRODNÍ PŘEHLED - SPOTŘEBITELSKÉ CENY

	meziroční změna v %									
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
	12	12	12	12	12	12	12	12	12	6
<b>1. Střední a východní Evropa</b>										
ČR	56,6	12,7	18,2	9,7	7,9	8,6	10,0	6,8	2,5	4,1
SR	61,2	10,1	23,2	13,4	9,9	5,8	6,4	5,6	14,2	15,4
Maďarsko	35,0	23,0	22,5	18,8	28,2	23,6	18,4	10,3	11,2	9,1
Polsko	70,3	43,0	35,3	29,5	27,8	19,9	13,0	8,6	9,8	10,2
Rusko	193,0	1090,0	940,0	307,0	197,7	47,7	11,0	84,4	36,7	20,2
<b>2. Evropská unie</b>										
Belgie	3,2	2,4	2,8	2,4	2,0	2,5	1,1	0,6	1,9	2,8
Velká Británie	5,9	3,7	1,6	2,4	3,2	2,5	3,6	2,8	1,8	3,3
Francie	3,2	2,4	2,1	1,6	2,1	1,7	1,1	0,3	1,3	1,7
Itálie	6,5	5,3	4,2	3,9	5,8	2,6	1,5	1,5	2,1	2,7
Německo	3,5	4,0	4,1	3,0	1,8	1,4	1,8	0,5	1,2	1,9
Nizozemí	3,7	3,2	2,6	2,7	1,6	2,5	2,3	1,7	2,2	2,7
Španělsko	5,9	5,9	4,6	4,7	4,3	3,2	2,0	1,4	2,9	3,4
Rakousko	3,3	4,0	3,3	2,9	1,8	2,3	1,0	0,7	1,4	2,7
Švédsko	9,3	2,3	4,6	3,2	2,5	-0,2	1,9	-0,6	1,2	1,2
<b>3. Ostatní země</b>										
Japonsko	3,3	1,7	1,3	0,7	-0,3	0,6	1,7	0,6	-1,1	
Kanada	5,6	1,5	1,8	-0,2	1,7	2,2	0,7	1,0	2,6	2,9
USA	4,2	3,0	3,0	2,6	2,5	3,3	1,7	1,6	2,7	3,7
Švýcarsko	5,8	4,0	3,3	1,0	1,9	0,8	0,4	-0,2	1,7	1,9

Pramen: The Economist

## MĚNOVÝ PŘEHLED

stav ke konci měsíce v mld. Kč

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
	12	12	12	12	12	12	12	5
<b>Aktiva celkem</b>	720,4	870,4	1039,6	1120,5	1217,6	1280,8	1384,9	1411,5
Čistá zahraniční aktiva	115,7	194,4	311,4	281,9	338,5	425,3	570,4	616,1
- aktiva	213,6	275,8	493,2	538,0	670,7	761,4	940,2	926,8
- pasíva	97,9	81,4	181,8	256,1	332,2	336,1	369,8	310,7
Čistá domácí aktiva	604,7	676,0	728,2	838,6	879,1	855,5	814,5	795,4
Domácí úvěry	713,9	817,5	929,5	1029,7	1137,7	1109,9	1095,8	1115,7
Čistý úvěr vládnímu sektoru	18,4	5,1	10,1	12,6	24,8	36,1	63,4	90,7
- čistý úvěr vládě	35,1	23,1	25,4	28,5	37,9	45,4	73,6	93,6
- čistý úvěr FNM	-16,7	-18,0	-15,3	-15,9	-13,1	-9,3	-10,2	-2,9
Klientské úvěry obchodních bank a ČNB	695,5	812,4	919,4	1017,1	1112,9	1073,8	1032,4	1025,0
Úvěry korunové	669,6	768,9	822,3	888,6	912,6	860,0	838,5	838,4
- podniky	576,8	661,1	720,5	785,1	808,2	756,3	729,6	729,3
- domácnosti	92,8	107,8	101,8	103,5	104,4	103,7	108,9	109,1
Úvěry v cizí měně	25,9	43,5	97,1	128,5	200,3	213,8	193,9	186,6
- podniky	.	.	.	.	194,3	210,3	190,5	184,4
- domácnosti	.	.	.	.	6,0	3,5	3,4	2,2
Ostatní čisté položky	-109,2	-141,5	-201,3	-191,1	-258,6	-254,4	-281,3	-320,3
<b>Pasiva</b>								
Peněžní agregát M2	720,4	870,4	1039,6	1120,5	1217,6	1280,8	1384,9	1411,5
Peněžní agregát M1	359,9	421,8	453,3	475,3	445,1	433,4	479,8	507,4
Oběživo	59,8	84,0	104,3	118,9	119,3	127,2	157,9	159,7
Neterminované korunové vklady	300,1	337,8	349,0	356,4	325,8	306,2	321,9	347,7
- domácnosti	109,3	131,5	148,8	155,7	153,2	144,0	162,6	189,9
- podniky	185,1	201,1	195,6	195,6	168,2	158,9	156,4	154,4
- pojišťovny	5,7	5,2	4,6	5,1	4,4	3,3	2,9	3,4
Quasi peníze	360,5	448,6	586,3	645,2	772,5	847,4	905,1	904,1
Termínované korunové vklady	303,1	387,8	498,8	559,5	634,0	674,7	657,1	713,6
- domácnosti	206,8	244,7	306,5	366,0	474,4	550,8	537,5	554,6
- podniky	60,0	102,9	150,2	172,7	133,9	91,8	83,0	135,8
- pojišťovny	36,3	40,2	42,1	20,8	25,7	32,1	36,6	23,2
Vkladové certifikáty, depozitní směnky a ostatní dluhopisy	.	.	.	.	.	30,2	100,1	42,7
Vklady v cizí měně	57,4	60,8	87,5	85,7	138,5	142,5	147,9	147,8
- domácnosti	45,7	42,2	35,8	40,1	68,8	73,6	80,8	82,0
- podniky	11,7	18,6	51,7	45,6	69,7	68,9	67,1	65,8
Peněžní agregát L	704,6	845,5	1019,0	1138,9	1241,8	1329,9	1443,9	1478,2
Meziroční změny v %								
M1	17,5	17,2	7,5	4,9	-6,4	-2,6	10,7	18,1
M2	19,8	19,9	19,8	9,2	10,1	5,2	8,1	7,5
L	19,8	20,0	20,5	11,8	9,0	7,1	8,6	7,8
Klientské úvěry obchodních bank a ČNB	19,1	16,8	13,2	10,6	9,4	-3,5	-3,9	-6,5
Vklady klientů u bank	21,8	19,1	21,8	7,1	9,7	2,3	0,3	4,7

1) M1 = Oběživo + neterminované korunové vklady

2) M2 = M1 + quasi peníze

3) L = M2 + SPP a P ČNB v portfoliu domácích nebankovních institucí

4) Korunové vklady + vklady v cizí měně

5) Upraveno o float v roce 1993 a 1994, krátkodobé operace některých bank v roce 1994 a vklad SPT Telecom u ČNB v roce 1995 a 1996

6) Z důvodu změny statistického vykazování jsou od 1/98 depozitní směnky, vkladové certifikáty a ostatní dluhopisy vyřazeny z korunových vkladů

## VÝVOJ ÚVĚROVÉ EMISE

	1993 12	1994 12	1995 12	1996 12	1997 12	1998 12	1999 12	2000 5
<b>Vývoj neočištěných úvěrů</b>								
Úvěry celkem Kč a cizí měna	695,5	812,4	919,4	1017,1	1112,9	1073,8	1032,4	1025,0
absolutní stavy v mld. Kč	19,1	16,8	13,2	10,6	9,4	-3,5	-3,9	-6,5
meziroční změny v %								
Úvěry Kč								
absolutní stavy v mld. Kč	669,6	768,9	822,3	888,6	912,6	860,0	838,5	838,4
meziroční změny v %	17,9	14,8	6,9	8,1	2,7	-5,8	-2,5	-2,8
Úvěry cizí měna								
absolutní stavy v mld. Kč	25,9	43,5	97,1	128,5	200,3	213,8	193,9	186,6
meziroční změny v %	57,0	68,0	123,2	32,3	55,9	6,7	-9,3	-20,1
<b>Vývoj očištěných úvěrů</b> 1)								
Úvěry celkem Kč a cizí měna	696,2	807,6	906,1	1014,9	1101,9	1162,1	1170,4	1177,0
absolutní stavy v mld. Kč	19,2	16,0	12,2	12,0	7,5	5,5	0,7	1,3
meziroční změny v %								
Úvěry Kč								
absolutní stavy v mld. Kč	670,2	763,9	808,8	882,6	922,9	952,9	995,3	1014,0
meziroční změny v %	18,1	14,0	5,9	9,1	3,3	3,3	4,4	6,0
Úvěry cizí měna								
absolutní stavy v mld. Kč	26,0	43,7	97,3	132,3	179,0	209,2	175,1	163,0
meziroční změny v %	57,6	68,1	122,7	36,0	35,3	16,9	-16,3	-20,8

1) Očištěno o kurzové vlivy, odpisy, kapitalizaci úroků, banky bez licence a operace spojené s restrukturalizací úvěrového portfolia

## ČLENĚNÍ ÚVĚRŮ DLE ČASU, SEKTORŮ A DRUHŮ

podíly na celku v %

	1993 12	1994 12	1995 12	1996 12	1997 12	1998 12	1999 12	2000 5
<b>Časová struktura úvěrů</b>								
Celkem korunové a devizové úvěry	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Krátkodobé	41,8	40,5	41,9	43,5	42,0	41,1	37,9	37,0
Střednědobé	28,3	30,2	29,1	25,7	24,8	22,4	23,5	21,1
Dlouhodobé	29,9	29,3	29,0	30,8	33,2	36,5	38,6	41,9
<b>Sektorová struktura úvěrů</b>								
Celkem korunové a devizové úvěry	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Podniky	93,3	94,3	88,9	89,8	90,2	90,0	89,1	89,1
Domácnosti	6,7	5,7	11,1	10,2	9,8	10,0	10,9	10,9
<b>Druhová struktura úvěrů</b>								
Celkem korunové a devizové úvěry	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Provozní	50,4	47,5	51,5	50,9	52,9	53,0	51,2	50,5
Investiční (vč. KBV)	33,9	33,6	33,2	32,4	31,3	32,4	32,3	31,0
Hypoteční	0,4	0,1	0,1	1,0	1,6	2,2	2,9	3,6
Spotřební	0,6	0,7	0,8	0,7	0,6	1,7	2,8	2,3
Na privatizaci	5,4	5,0	3,8	3,0	2,0	1,3	2,2	2,1
Na přechodný nedostatek zdrojů	9,1	12,5	9,6	9,2	10,5	8,1	7,1	8,5
Na nákup cenných papírů	0,2	0,6	1,0	2,8	1,1	1,3	1,5	2,0

Poznámka:

1) Do roku 1996 pouze korunové úvěry bez klasifikovaných a od roku 1997 celkové úvěry (do r. 1996 nejsou k dispozici devizové úvěry v sektorovém členění)

## ÚROKOVÉ SAZBY Z MEZIBANKOVNÍCH VKLADŮ

%

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
	12	12	12	12	12	12	12	6
<b>1. PRŮMĚRNÁ SAZBA PRIBOR</b> 1)								
- 1 denní	5,47	10,75	10,83	12,44	12,55	10,84	5,21	5,27
- 7 denní	5,90	12,28	11,17	12,61	16,64	10,56	5,32	5,28
- 14 denní	6,14	12,38	11,20	12,61	16,77	10,54	5,40	5,29
- 1 měsíční	6,68	12,55	11,01	12,63	17,49	10,46	5,59	5,30
- 2 měsíční	7,34	12,61	10,97	12,62	17,54	10,27	5,58	5,31
- 3 měsíční	8,00	12,65	10,93	12,67	17,50	10,08	5,58	5,33
- 6 měsíční	9,21	12,65	10,89	12,55	17,41	9,56	5,64	5,40
- 9 měsíční	10,69	12,65	10,89	12,25	17,39	9,38	5,72	5,55
- 12 měsíční	11,90	12,66	10,90	12,23	17,36	9,31	5,84	5,69
<b>2. PRŮMĚRNÁ SAZBA PRIBID</b> 1)								
- 1 denní	4,51	10,01	10,52	12,19	10,75	10,48	5,05	5,14
- 7 denní	4,92	11,48	10,82	12,35	15,37	10,30	5,16	5,15
- 14 denní	5,16	11,55	10,84	12,36	15,45	10,27	5,23	5,16
- 1 měsíční	5,68	11,72	10,63	12,35	16,26	10,18	5,42	5,18
- 2 měsíční	6,34	11,76	10,59	12,34	16,33	9,99	5,40	5,19
- 3 měsíční	7,00	11,80	10,53	12,39	16,35	9,79	5,41	5,21
- 6 měsíční	8,21	11,81	10,48	12,26	16,31	9,26	5,46	5,28
- 9 měsíční	9,56	11,82	10,47	11,96	16,27	9,08	5,54	5,42
- 12 měsíční	10,89	11,83	10,48	11,94	16,23	9,02	5,67	5,57

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

### ÚROKOVÉ SAZBY FRA

	měsíční průměry v %													
	1997				1998				1999				2000	
	3	6	9	12	3	6	9	12	3	6	9	12	3	6
3 * 6	11,82	14,60	14,53	16,70	15,62	15,38	13,16	9,02	7,43	6,92	6,55	5,57	5,48	5,48
3 * 9	11,52	14,22	14,53	16,70	15,80	15,39	13,02	8,99	7,46	7,04	6,69	5,70	5,61	5,64
6 * 9	11,00	13,33	14,02	16,03	15,43	14,81	12,46	8,79	7,41	7,05	6,70	5,75	5,67	5,73
6 * 12	10,97	13,13	13,97	16,01	15,52	14,82	12,37	8,79	7,46	7,15	6,85	5,94	5,84	5,92
9 * 12	10,57	12,63	13,52	15,47	15,09	14,34	11,94	8,62	7,42	7,15	6,85	6,04	5,94	6,02
12 * 24	10,44	12,16	13,00	15,28	14,95	13,78	11,45	9,03	.	.	.	.	.	.
spread 9*12 - 3*6	-1,25	-1,97	-1,01	-1,23	-0,53	-1,04	-1,23	-0,40	-0,01	0,23	0,30	0,47	0,46	0,55
spread 6*12 - 3*9	-0,55	-1,09	-0,55	-0,69	-0,28	-0,57	-0,65	0,20	0,00	0,11	0,15	0,24	0,23	0,28

### ÚROKOVÉ SAZBY IRS

	měsíční průměry v %													
	1997				1998				1999				2000	
	3	6	9	12	3	6	9	12	3	6	9	12	3	6
1R	11,89	18,07	14,92	17,54	16,32	15,97	13,44	9,52	7,67	7,21	6,82	5,92	5,74	5,78
2R	11,17	15,34	13,94	16,58	15,69	15,00	12,53	9,13	7,72	7,49	7,20	6,54	6,31	6,34
3R	11,05	14,34	13,26	15,93	15,20	14,17	12,07	9,06	7,87	7,77	7,40	6,95	6,73	6,68
4R	11,01	13,79	12,84	15,54	14,78	13,49	11,76	8,99	8,02	7,95	7,51	7,16	6,98	6,88
5R	10,98	13,28	12,50	15,25	14,49	12,98	11,51	8,93	8,13	8,07	7,54	7,26	7,11	6,99
6R	10,97	12,81	12,28	15,19	14,28	12,43	11,26	8,73	8,21	8,13	7,56	7,29	7,17	7,02
7R	10,91	12,64	12,09	14,88	14,11	12,08	11,09	8,71	8,27	8,18	7,57	7,28	7,20	7,03
8R	10,94	12,47	12,03	14,90	14,01	11,85	10,90	8,67	8,32	8,20	7,57	7,27	7,22	7,03
9R	10,90	12,31	11,92	14,29	13,93	11,65	10,72	8,63	8,35	8,21	7,57	7,27	7,23	7,03
10R	10,88	12,20	11,81	14,24	13,83	11,60	10,61	8,61	8,37	8,22	7,58	7,27	7,23	7,03
spread 5R - 1R	-0,91	-4,78	-2,42	-2,30	-1,83	-2,99	-1,94	-0,60	0,46	0,86	0,73	1,34	1,36	1,21
spread 10R - 1R	-1,01	-5,87	-3,11	-3,30	-2,50	-4,37	-2,84	-0,92	0,70	1,01	0,76	1,35	1,49	1,24

### NOMINÁLNÍ A REÁLNÉ ÚROKOVÉ SAZBY (ex-post přístup)

	nominální sazby				reálné sazby dle CPI				reálné sazby dle PPI			
	Přibor		klientské sazby		Přibor		klientské sazby		Přibor		klientské	
	1T	1R	nové úvěry	term. vklady	1T	1R	nové úvěry	term. vklady	1T	1R	nové úvěry	
1/95	11.2	11.5	13.5	10.4	2.1	2.4	4.3	1.3	4.0	4.2	6.1	
2/95	10.7	10.8	13.4	10.3	1.1	1.2	3.6	0.7	3.0	3.2	5.6	
3/95	10.3	10.4	13.5	10.3	0.6	0.8	3.5	0.6	2.4	2.5	5.4	
4/95	10.3	10.4	13.0	10.2	0.1	0.2	2.6	0.0	2.4	2.5	5.0	
5/95	10.3	10.4	12.7	10.3	0.1	0.2	2.3	0.1	2.5	2.6	4.7	
6/95	10.7	10.8	13.1	10.3	0.6	0.7	2.8	0.3	3.0	3.2	5.3	
7/95	11.6	11.7	13.1	10.3	1.7	1.8	3.1	0.5	3.7	3.8	5.1	
8/95	11.0	11.4	13.5	10.2	1.9	2.2	4.2	1.1	3.0	3.3	5.3	
9/95	10.9	11.1	13.3	10.2	2.1	2.3	4.3	1.5	2.9	3.0	5.1	
10/95	11.1	11.2	13.2	10.2	2.8	2.8	4.7	1.9	3.1	3.1	5.0	
11/95	11.3	11.2	13.4	10.1	3.0	3.0	5.0	2.0	3.3	3.3	5.2	
12/95	11.2	10.9	13.1	10.0	3.0	2.8	4.8	1.9	3.7	3.5	5.5	
1/96	11.1	10.5	12.9	9.9	2.0	1.4	3.5	0.9	4.6	3.9	6.2	
2/96	11.1	10.7	13.0	9.8	2.3	1.9	4.0	1.1	5.1	4.7	6.9	
3/96	11.3	11.0	12.8	9.8	2.2	1.9	3.6	0.8	5.8	5.5	7.3	
4/96	11.6	11.3	13.0	9.6	2.8	2.6	4.1	1.0	6.1	5.8	7.4	
5/96	11.8	11.8	13.1	9.4	2.9	2.8	4.1	0.7	6.4	6.3	7.6	
6/96	12.1	12.2	13.4	9.3	3.4	3.5	4.6	0.8	6.9	7.0	8.2	
7/96	12.6	12.9	13.8	9.3	2.9	3.2	4.0	-0.1	7.8	8.1	9.0	
8/96	12.6	12.8	13.9	9.3	2.7	2.9	3.9	-0.3	8.0	8.2	9.3	
9/96	12.6	12.4	14.0	9.3	3.4	3.2	4.6	0.3	8.4	8.1	9.7	
10/96	12.6	12.3	13.8	9.3	3.6	3.3	4.7	0.6	8.2	7.9	9.3	
11/96	12.6	12.3	13.9	9.3	3.7	3.4	4.8	0.6	8.1	7.8	9.3	
12/96	12.6	12.2	13.6	9.2	3.7	3.3	4.6	0.5	7.9	7.5	8.8	
1/97	12.5	11.8	13.6	9.0	4.8	4.1	5.8	1.5	7.7	7.0	8.7	
2/97	12.5	11.4	13.5	9.1	4.8	3.8	5.8	1.7	7.9	6.9	9.0	
3/97	12.5	11.8	13.5	9.1	5.3	4.7	6.3	2.2	7.8	7.2	8.8	
4/97	12.5	11.8	13.4	9.0	5.4	4.8	6.3	2.2	7.8	7.2	8.7	
5/97	42.3	15.8	21.6	13.5	33.9	8.9	14.4	6.8	36.7	11.2	16.8	
6/97	33.8	19.0	20.4	11.8	25.3	11.4	12.7	4.7	28.1	13.9	15.2	
7/97	17.3	15.9	17.0	10.9	7.3	5.9	7.0	1.3	11.6	10.2	11.3	
8/97	14.7	14.4	15.8	10.4	4.4	4.1	5.4	0.5	8.5	8.3	9.6	
9/97	14.6	14.8	15.8	10.4	3.9	4.0	5.0	0.0	8.3	8.5	9.4	
10/97	14.9	15.0	15.5	10.2	4.3	4.4	4.8	0.0	8.8	8.9	9.4	
11/97	15.4	16.6	15.8	10.5	4.8	5.9	5.2	0.4	9.4	10.5	9.7	
12/97	16.6	17.4	16.5	10.9	6.0	6.7	5.9	0.8	10.4	11.0	10.3	
1/98	15.3	16.7	15.7	11.1	2.0	3.2	2.3	-1.8	8.7	10.0	9.0	
2/98	14.9	16.4	15.7	11.1	1.3	2.6	2.1	-2.0	7.8	9.2	8.6	
3/98	15.0	16.1	16.1	11.1	1.4	2.4	2.4	-2.1	7.9	9.0	9.0	
4/98	15.1	15.9	16.2	11.0	1.7	2.5	2.7	-1.9	8.4	9.1	9.4	
5/98	15.2	15.6	15.8	10.7	2.0	2.3	2.4	-2.0	8.5	8.9	9.0	
6/98	15.3	15.8	16.0	11.0	2.9	3.4	3.5	-0.9	9.1	9.7	9.8	
7/98	14.8	14.0	15.3	10.9	4.0	3.2	4.4	0.4	9.2	8.3	9.6	
8/98	14.4	13.5	14.8	10.7	4.5	3.8	4.9	1.2	9.8	8.9	10.2	
9/98	14.0	13.4	14.6	10.5	4.8	4.2	5.3	1.6	9.9	9.3	10.5	
10/98	13.4	12.6	14.3	10.3	4.8	4.1	5.6	1.9	9.8	9.0	10.6	
11/98	12.0	10.5	12.9	9.5	4.2	2.8	5.0	1.8	8.9	7.5	9.8	
12/98	10.6	9.3	11.9	8.7	3.5	2.4	4.7	1.8	8.2	7.0	9.5	
1/99	9.2	8.1	10.7	8.2	5.5	4.5	7.0	4.5	8.3	7.3	9.9	
2/99	8.2	8.2	10.3	6.6	5.2	5.3	7.3	3.7	8.3	8.3	10.4	
3/99	7.8	7.6	9.7	6.1	5.1	4.9	7.1	3.5	7.8	7.6	9.7	
4/99	7.4	7.0	9.4	5.8	4.8	4.4	6.8	3.2	7.2	6.8	9.2	
5/99	7.0	7.0	8.9	5.6	4.5	4.5	6.4	3.1	6.6	6.6	8.5	
6/99	6.9	7.1	9.1	5.3	4.6	4.8	6.8	3.1	6.5	6.7	8.7	
7/99	6.6	6.9	8.2	5.2	5.4	5.7	7.1	4.0	6.1	6.4	7.7	
8/99	6.4	6.8	8.0	5.0	4.9	5.3	6.5	3.6	5.1	5.5	6.7	
9/99	6.1	6.7	8.0	4.9	4.9	5.5	6.8	3.7	4.9	5.5	6.8	
10/99	5.8	6.4	7.7	4.8	4.4	4.9	6.2	3.4	3.9	4.5	5.8	
11/99	5.5	6.0	7.7	4.8	3.6	4.1	5.7	2.8	3.1	3.6	5.2	
12/99	5.3	5.8	6.7	4.7	2.8	3.3	4.1	2.2	1.9	2.4	3.2	
1/00	5.3	5.9	7.3	4.6	1.8	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	1.0	1.3	2.8	
5/00	5.3	5.5	7.0	4.3	1.5	1.8	3.2	0.6	0.9	1.1	2.5	
6/00	5.3	5.7			1.1	1.5			0.2	0.6		

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

Průměrné úrokové sazby z úvěrů v prosinci 1999 byly ovlivněny především zúčtováním střednědobých úvěrových pohledávek u nichž byla úroková sazba zohledněna v kupní ceně. Tyto pohledávky jsou do úrokové statistiky zahrnuty s nulovou úrokovou sazbou.

### 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	
	1T	1R	nové úvěry	term. vklady	1T	1R	nové úvěry	term. vklady	1T	1R	nové úvěry	term. vklady
12/98												
1/99												
2/99												
3/99												
4/99												
5/99	1,9	1,9	3,7	0,6								
6/99	2,1	2,3	4,2	0,6	2,5	2,7	4,6	1,0	3,2	3,4	5,3	1,7
7/99	1,7	2,0	3,3	0,3								
8/99	2,1	2,5	3,7	0,8								
9/99	2,1	2,7	4,0	1,0	2,1	2,7	4,0	1,0	3,9	4,5	5,8	2,8
10/99	1,7	2,2	3,4	0,7								
11/99	1,6	2,1	3,7	0,8								
12/99	1,1	1,6	2,4	0,5	1,4	1,9	2,7	0,8	2,2	2,7	3,5	1,6
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	1,0	1,3	2,8	0,2								
5/00	1,1	1,4	2,8	0,2								
6/00	0,8	1,2										

Poznámka: reálné sazby = nominální sazby deflované očekávanou inflací vybraných ekonomických sektorů dle statistických šetření ČNB  
Průměrné úrokové sazby z úvěrů v prosinci 1999 byly ovlivněny především zúčtováním střednědobých úvěrových pohledávek u nichž byla úroková sazba zohledněna v kupní ceně. Tyto pohledávky jsou do úrokové statistiky zahrnuty s nulovou úrokovou sazbou.

## ÚROKOVÉ SAZBY OBCHODNÍCH BANK

	%							
	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
	12	12	12	12	12	12	12	5
<b>Nově čerpaných úvěrů</b>								
korunových	14,6	13,7	13,1	13,6	16,5	11,9	6,7	7,0
- krátkodobé	14,0	13,3	12,9	13,6	16,5	11,7	6,7	6,7
- střednědobé	16,7	14,8	14,2	14,3	17,0	13,4	5,1	8,1
- dlouhodobé	14,5	14,2	13,3	12,5	16,0	11,7	10,2	8,4
v cizí měně	-	-	-	-	5,9	5,4	6,1	5,4
- krátkodobé	-	-	-	-	5,9	5,3	6,2	5,4
- střednědobé	-	-	-	-	5,6	5,9	5,3	6,3
- dlouhodobé	-	-	-	-	6,1	5,6	6,0	5,7
<b>Ze stavu úvěrů</b>								
korunových	14,0	12,8	12,7	12,5	13,9	10,5	7,7	7,2
- krátkodobé	15,4	12,7	12,5	12,4	14,1	10,6	7,4	7,0
- střednědobé	15,6	14,5	14,2	13,5	14,6	10,7	8,3	7,9
- dlouhodobé	10,6	11,2	11,5	11,8	13,0	10,3	7,6	7,0
v cizí měně	-	-	-	-	6,1	6,4	6,6	6,8
- krátkodobé	-	-	-	-	5,6	6,9	7,7	7,8
- střednědobé	-	-	-	-	5,9	5,6	5,4	5,8
- dlouhodobé	-	-	-	-	6,7	6,0	5,9	6,3
<b>Ze stavu vkladů</b>								
korunových	6,8	6,9	6,9	6,7	8,0	6,7	3,7	3,5
- netermínované	2,4	2,6	2,8	2,5	2,1	1,9	1,6	1,7
- termínované	10,7	10,6	10,0	9,2	10,9	8,7	4,7	4,3
- krátkodobé	9,6	9,6	9,7	9,3	11,6	9,2	4,8	4,4
- střednědobé	11,4	11,5	10,7	9,8	12,2	10,9	5,6	4,6
- dlouhodobé	13,0	11,3	8,8	6,2	5,2	4,2	3,6	3,5
v cizí měně	-	-	-	-	2,7	2,3	2,7	3,0
- netermínované	-	-	-	-	1,1	1,1	0,9	1,0
- termínované	-	-	-	-	3,7	3,2	4,0	4,4
- krátkodobé	-	-	-	-	3,4	3,1	3,9	4,3
- střednědobé	-	-	-	-	5,0	3,3	4,2	4,7
- dlouhodobé	-	-	-	-	5,5	3,5	4,7	5,0

Průměrné úrokové sazby z úvěrů v prosinci 1999 byly ovlivněny především zúctováním střednědobých úvěrových pohledávek u nichž byla úroková sazba zohledněna v kupní ceně. Tyto pohledávky jsou do úrokové statistiky zahrnuty s nulovou úrokovou sazbou.



## PLATEBNÍ BILANCE 1)

v mil. Kč

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999 2)	2000 2) I.Q
<b>A. BĚŽNÝ ÚČET</b>	13 286,7	-22 643,2	-36 331,3	-116 510,6	-101 856,2	-43 101,0	-36 615,0	-12 762,3
Obchodní bilance 3)	-15 313,0	-39 750,9	-97 598,6	-159 538,6	-144 025,9	-82 394,8	-71 281,8	-18 872,0
- vývoz	414 833,0	458 436,6	569 549,1	588 791,5	722 501,0	850 308,0	928 865,0	268 990,0
- dovoz	430 146,0	498 187,5	667 147,7	748 330,1	866 526,9	932 702,8	1 000 146,8	287 862,0
Bilance služeb	29 465,2	14 052,8	48 881,2	52 198,9	55 935,0	57 854,7	42 544,3	8 225,6
Příjmy	137 691,2	148 404,0	178 270,4	222 030,4	227 193,6	241 801,2	239 622,6	52 687,5
- doprava	36 186,6	35 757,9	38 757,4	36 209,6	41 661,6	44 829,3	53 433,9	11 999,2
- cestovní ruch	45 437,4	64 170,3	76 301,3	110 620,0	115 700,0	120 000,0	105 000,0	21 500,0
- ostatní služby	56 067,2	48 475,8	63 211,7	75 200,8	69 832,0	76 971,9	81 188,7	19 188,3
Výdaje	108 226,0	134 351,2	129 389,2	169 831,5	171 258,6	183 946,5	197 078,3	44 461,9
- doprava	21 402,1	21 542,4	21 208,9	18 983,3	19 973,6	22 794,0	27 560,0	7 032,3
- cestovní ruch	15 368,3	45 605,6	43 330,3	80 170,0	75 500,0	60 300,0	51 000,0	9 500,0
- ostatní služby	71 455,6	64 203,2	64 850,0	70 678,2	75 785,0	100 852,5	118 518,3	27 929,6
Bilance výnosů	-3 424,7	-580,8	-2 804,0	-19 611,0	-25 102,4	-31 708,0	-25 564,1	-4 976,9
- výnosy	15 952,0	22 713,2	31 696,1	31 765,9	44 696,0	49 056,6	57 135,6	16 071,2
- náklady	19 376,7	23 294,0	34 500,1	51 376,9	69 798,4	80 764,6	82 699,7	21 048,1
Běžné převody	2 559,2	3 635,7	15 190,1	10 440,1	11 337,1	13 147,1	17 686,6	2 861,0
- příjmy	7 024,5	8 523,3	17 631,6	16 752,7	27 402,5	25 387,9	36 784,3	6 589,8
- výdaje	4 465,3	4 887,6	2 441,5	6 312,6	16 065,4	12 240,8	19 097,7	3 728,8
<b>B. KAPITÁLOVÝ ÚČET</b>	-16 175,0	-	179,1	15,6	315,9	65,8	-73,2	-54,3
- příjmy	5 976,0	-	307,8	28,1	493,0	454,6	637,3	39,7
- výdaje	22 151,0	-	128,7	12,5	177,1	388,8	710,5	94,0
<b>Celkem A a B</b>	-2 888,3	-22 643,2	-36 152,2	-116 495,0	-101 540,3	-43 035,2	-36 688,2	-12 816,0
<b>C. FINANČNÍ ÚČET</b>	88 184,7	97 019,7	218 288,5	113 582,5	34 319,1	94 324,5	85 929,1	35 533,1
Přímé investice	16 421,8	21 551,1	67 021,2	34 624,8	40 451,4	85 224,0	169 936,5	36 846,8
- v zahraničí	-2 628,6	-3 443,3	-971,6	-4 150,0	-800,0	-2 538,8	-6 807,4	-721,6
- zahraničí v tuzemsku	19 050,4	24 994,4	67 992,8	38 774,8	41 251,4	87 762,8	176 743,9	37 568,4
Portfoliové investice	46 658,5	24 595,9	36 144,4	19 692,5	34 438,9	34 508,2	-48 268,9	-12 601,6
Aktiva	-6 686,9	-1 327,1	-8 565,6	-1 291,1	-6 006,8	-755,1	-65 608,0	-19 608,7
- majetkové cenné papíry a účasti	-6 686,9	-1 327,1	-8 565,6	-1 291,1	19,9	3 855,7	-18 047,8	-17 299,3
- dluhové cenné papíry	.	.	.	.	-6 026,7	-4 610,8	-47 560,2	-2 309,4
Pasiva	53 345,4	25 923,0	44 710,0	20 983,6	40 445,7	35 263,3	17 339,1	7 007,1
- majetkové cenné papíry a účasti	32 569,8	14 369,8	32 761,7	16 340,9	13 783,7	34 846,2	4 394,2	6 759,3
- dluhové cenné papíry	20 775,6	11 553,2	11 948,3	4 642,7	26 662,0	417,1	12 944,9	247,8
Finanční deriváty	.	.	.	.	.	.	.	-1 880,9
- aktiva	.	.	.	.	.	.	.	-6 804,4
- pasiva	.	.	.	.	.	.	.	4 923,5
Ostatní investice	25 104,4	50 872,7	115 122,9	59 265,2	-40 571,2	-25 407,7	-35 738,5	13 168,8
Aktiva	-83 911,4	-69 582,4	-66 050,8	-64 646,8	-142 725,1	-48 192,1	-91 796,2	39 233,3
Dlouhodobá	13 340,8	12 046,4	1 384,4	-10 769,8	-11 117,6	-24 853,5	-23 339,5	9 061,3
- ČNB	.	.	.	.	.	.	.	.
- obchodní banky	-1 431,5	-31,7	-3 353,6	-14 168,2	-11 907,4	-26 952,8	-25858,5	7464,5
- vláda	8 323,3	8 175,1	3 335,0	1 286,4	519,8	630,3	977,5	124,7
- ostatní sektory	6 449,0	3 903,0	1 403,0	2 112,0	270,0	1 469,0	1541,5	1472,1
Krátkodobá	-97 252,2	-81 628,8	-67 435,2	-53 877,0	-131 607,5	-23 338,6	-68 456,7	30 172,0
- ČNB	.	.	.	.	.	.	.	.
- obchodní banky	2 163,0	-4 289,4	-2 446,2	-48 976,0	-122 038,5	-21 641,6	-63 804,7	35 681,0
- vláda	-97 397,2	-76 040,4	-60 179,4	.	.	.	.	.
- ostatní sektory	-2 018,0	-1 299,0	-4 809,6	-4 901,0	-9 569,0	-1 697,0	-4 652,0	-5 509,0
Pasiva	109 015,8	120 455,1	181 173,7	123 912,0	102 153,9	22 784,4	56 057,7	-26 064,5
Dlouhodobá	10 131,9	19 865,1	87 965,8	95 193,1	24 047,6	-4 485,0	12 369,3	-3 761,1
- ČNB	1 297,3	-31 712,7	997,8	.	-368,0	-216,4	-2 083,5	-11,5
- obchodní banky	-2 116,6	11 189,6	60 359,6	46 733,5	-14 875,5	-14 399,2	-7 651,1	-6 504,5
- vláda	-3 421,5	-5 249,5	-12 047,3	-7 132,6	-11 581,9	-11 765,4	-6 384,3	-873,3
- ostatní sektory	14 372,7	45 637,7	38 655,7	55 592,2	50 873,0	21 896,0	28 488,2	3 628,2
Krátkodobá	98 883,9	100 590,0	93 207,9	28 718,9	78 106,3	27 269,4	43 688,4	-22 303,4
- ČNB	1 670,5	-1 634,7	77,1	-59,6	-9,9	-6,0	84,9	-9,8
- obchodní banky	2 481,8	14 016,0	27 636,1	30 574,9	67 383,7	24 445,9	36 615,6	-19 351,4
- vláda	91 895,5	86 555,8	56 262,2	-899,6	-69,5	-216,5	-103,2	.
- ostatní sektory	2 836,1	1 652,9	9 232,5	-896,8	10 802,0	3 046,0	7 091,1	-2 942,2
<b>Celkem A, B a C</b>	85 296,4	74 376,5	182 136,3	-2 912,5	-67 221,2	51 289,3	49 240,9	22 716,5
<b>D. SALDO CHYB A OPOMENUTÍ, KURZOVÉ ROZDÍLY</b>	3 019,8	-6 121,9	15 779,4	-19 562,6	11 181,2	11 325,7	7 895,8	-4 752,5
<b>Celkem A, B, C a D</b>	88 316,2	68 254,6	197 915,7	-22 475,1	-56 040,0	62 615,0	57 136,7	17 964,0
<b>E. ZMĚNA DEVIZOVÝCH REZERV (-nárůst)</b>	-88 316,2	-68 254,6	-197 915,7	22 475,1	56 040,0	-62 615,0	-57 136,7	-17 964,0

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

2) Předběžné údaje

3) Vychází z dat publikovaných ČSÚ - podle metodiky celní statistiky platné od 1.1.1996;

data za roky 1993 a 1994 byla převzata z publikace ČSÚ Zahraniční obchod ČR 1993 - 1995 vydané v prosinci 1997

## INVESTIČNÍ POZICE VŮČI ZAHRANIČÍ

v mil. Kč

	1993	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
	1. 1.	31. 12.	31. 12.	31. 12.	31. 12.	31. 12.	31. 12.	31. 12. 1)	31. 3. 1)
<b>AKTIVA</b>	406 103,0	536 388,7	572 874,1	780 693,0	835 989,8	1 030 191,5	1 086 118,9	1 354 659,2	1 377 739,7
Přímé investice v zahraničí	2 634,0	5 432,9	8 426,9	9 190,1	13 609,2	18 989,4	24 003,5	32 670,9	33 652,5
- základní jmění 2)	2 634,0	5 432,9	8 426,9	9 190,1	13 609,2	18 385,1	21 901,2	30 508,6	31 480,2
- ostatní kapitál 3)	.	.	.	.	.	604,3	2 102,3	2 162,3	2 172,3
Portfoliové investice	226,0	8 258,0	12 138,0	20 076,9	37 511,2	35 738,9	35 872,4	104 345,3	127 841,1
- majetkové cenné papíry a účasti	226,0	7 911,1	9 370,5	18 422,0	20 450,3	14 442,0	13 415,5	66 318,2	81 008,9
- dluhové cenné papíry	.	346,9	2 767,5	1 654,9	17 060,9	21 296,9	22 456,9	38 027,1	46 832,2
Finanční deriváty 4)	.	.	.	.	.	.	.	.	8 650,0
Ostatní investice	378 895,6	406 717,6	377 187,3	378 388,3	444 985,4	636 938,5	649 560,0	756 213,8	738 213,9
Dlouhodobé	232 823,7	249 198,8	229 026,4	214 430,3	234 849,6	293 037,3	285 940,4	321 246,6	317 894,5
- ČNB 5)	23 102,5	24 572,5	24 573,3	26 172,3	26 122,8	26 122,4	26 122,4	.	.
- obchodní banky 6)	365,9	1 852,3	1 763,0	5 116,6	25 181,3	37 088,8	64 041,6	89 900,1	82 435,6
- vláda 7) 8)	167 429,3	186 968,0	174 784,1	157 950,4	160 949,7	203 922,8	174 825,0	208 832,9	214 296,4
- ostatní sektory	41 926,0	35 806,0	27 906,0	25 191,0	22 595,8	25 903,3	20 951,4	22 513,6	21 162,5
Krátkodobé	146 071,9	157 518,8	148 160,9	163 958,0	210 135,8	343 901,2	363 619,6	434 967,2	420 319,4
- ČNB 9)	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7	0,1	0,1	.	3 006,2
- obchodní banky 6)	82 456,2	83 133,2	80 820,2	87 176,3	128 481,1	250 670,9	272 219,5	336 117,2	313 193,2
z toho: zlato a devizy 10) 11)	79 040,1	70 727,5	71 232,8	76 126,9	95 432,8	172 301,6	175 753,2	218 995,8	211 241,2
- vláda	.	5 501,9	.	.	.	.	.	.	.
- ostatní sektory	63 611,0	68 879,0	67 336,0	76 777,0	81 650,0	93 230,2	91 400,0	98 850,0	104 120,0
Rezervy ČNB 12)	24 347,4	115 980,2	175 121,9	373 037,7	339 884,0	338 524,7	376 683,0	461 429,2	469 382,2
- zlato 10)	2 488,2	2 466,4	2 309,3	2 234,6	2 290,3	1 521,9	369,1	677,0	1 649,4
- zvláštní práva čerpání	852,5	247,3	.	4,7	.	.	.	.	5,1
- devizy	21 006,7	113 266,5	172 812,6	370 798,4	337 593,7	337 002,8	376 313,9	460 752,2	454 754,5
- ostatní rezervní aktiva	.	.	.	.	.	.	.	.	12 973,2
<b>PASIVA</b>	307 887,2	423 237,7	507 337,9	723 101,9	906 073,2	1 138 248,1	1 204 984,0	1 438 285,3	1 490 159,8
Přímé investice v České republice	83 488,7	102 539,1	127 533,5	195 526,3	234 301,1	319 820,3	429 167,8	584 524,0	622 017,4
- základní jmění 2) 13)	83 488,7	102 539,1	127 533,5	195 526,3	234 301,1	284 674,7	364 816,5	517 672,7	555 241,1
- ostatní kapitál 3)	.	.	.	.	.	35 145,6	64 351,3	66 851,3	66 776,3
Portfoliové investice	4 812,9	58 583,9	81 617,5	124 933,6	144 807,4	169 032,7	166 128,1	165 579,2	196 745,7
- majetkové cenné papíry a účasti	75,0	32 985,2	37 335,6	70 280,4	92 867,8	104 862,3	113 247,2	98 011,8	137 418,3
- dluhové cenné papíry	4 737,9	25 598,7	44 281,9	54 653,2	51 939,6	64 170,4	52 880,9	67 567,4	59 327,4
Finanční deriváty 4)	.	.	.	.	.	.	.	.	7 132,6
Ostatní investice	219 585,6	262 114,7	298 186,9	402 642,0	526 964,7	649 395,1	609 688,1	688 182,1	664 264,1
Dlouhodobé	158 430,0	192 426,3	207 289,7	279 388,9	374 814,7	426 270,1	358 510,5	393 389,0	390 218,2
- ČNB	31 109,9	33 697,4	1 695,7	2 491,5	2 272,7	2 188,3	1 883,3	197,1	194,4
- obchodní banky 6)	14 491,1	16 175,5	26 040,1	90 299,3	143 454,2	143 120,2	124 286,3	118 368,9	110 223,7
- vláda 7)	70 771,0	82 295,1	76 533,9	53 200,2	44 003,7	38 001,1	23 789,1	20 813,0	20 220,1
- ostatní sektory	42 058,0	60 258,3	103 020,0	133 397,9	185 084,1	242 960,5	208 551,8	254 010,0	259 580,0
Krátkodobé	61 155,6	69 688,4	90 897,2	123 253,1	152 150,0	223 125,0	251 177,6	294 793,1	274 045,9
- ČNB	8,2	4 581,0	37,9	115,0	55,3	45,5	39,5	124,4	768,6
- obchodní banky 6)	19 527,4	22 249,3	41 339,9	69 502,9	101 543,5	168 927,1	193 373,0	229 988,7	210 637,3
- vláda	.	.	5 013,4	1 104,1	314,8	287,5	103,2	.	.
- ostatní sektory	41 620,0	42 858,1	44 506,0	52 531,1	50 236,4	53 864,9	57 661,9	64 680,0	62 640,0
<b>SALDO INVESTIČNÍ POZICE</b>	98 215,8	113 151,0	65 536,2	57 591,1	-70 083,4	-108 056,6	-118 865,1	-83 626,1	-112 420,1

1) předběžné údaje

2) od 31.12.1997 stav základního jmění navyšován o reinvestované zisky

3) počínaje stavem k 31.12.1997 část úvěrů vyplývajících z úvěrového vztahu mezi přímým investorem a podnikem přesunuta z ostatních investic (ostatní sektory) pod přímé investice (ostatní kapitál)

4) od 31.3.2000 vykazovány finanční deriváty (z pozice bank)

5) koncem roku 1999 z aktiv ČNB vyvedena pohledávka za Národní bankou Slovenska

6) v souvislosti se zavedením směnitelnosti Kč (od 1.10.1995) v pozici bank zahrnuta i korunová aktiva a pasiva vůči nerezidentům (korunové vklady nerezidentů obsaženy v krátkodobých pasivních obchodních bank již v údajích k 31.12.1994)

7) v průběhu ledna 1993 část pohledávek a závazků ve volně směnitelných měnách (CDZ) a nesměnitelných měnách převedena z pozice ČSOB na MF ČR - v tabulce k 1.1.1993 tyto částky zahrnuty v pozici vlády; pohledávka ve vztahu k SNS v údajích k 1.1.1993 vyjádřena saldem účtů v XTR a USD, zatímco v dalších obdobích účty vedeny obrátově

8) vč. devizových podílů v mezinárodních neměnových organizacích (Světová banka, EBOR, MBHS, MIB)

9) od 31.3.2000 vykazováno zlato nezahrnované do rezerv ČNB

10) ocenění zlata: 42,22 USD za troj. uncí (do 31.12.1999), tržní (od 31.3.2000)

11) devizy - směnitelné měny

12) na základě požadavku MMF rezervy ČNB členěny podrobněji (od 31.3.2000)

13) od roku 1998 zahrnují stavy přímých investic údaje o výši základního jmění z bilancí společností se zahraniční majetkovou účastí

## ZAHRANIČNÍ ZADLUŽENOST

v mil. Kč

	1993	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
	1. 1.	31. 12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12. 1)	31.3. 1)
ZADLUŽENOST VE SMĚNITELNÝCH MĚNÁCH	204 674,7	254 488,1	299 960,7	440 229,3	569 723,6	739 563,0	717 923,6	813 675,1	788 573,1
v tom:									
Dlouhodobá	152 695,1	194 525,0	218 944,5	306 034,4	405 143,6	495 058,5	446 484,3	497 872,1	486 517,1
Podle dlužníků									
- ČNB	35 399,8	58 836,1	22 845,3	22 268,0	11 178,4	11 548,4	10 952,2	12 527,6	12 583,7
- obchodní banky 2)	14 491,1	16 175,5	27 620,1	95 433,3	150 780,1	158 503,7	133 376,5	128 703,3	120 539,2
- vláda	61 147,2	59 477,1	61 763,4	52 101,7	46 738,6	42 877,1	32 927,8	32 263,6	26 325,4
- ostatní sektory	41 657,0	60 036,3	106 715,7	136 231,4	196 446,5	282 129,3	269 227,8	324 377,6	327 068,8
Podle věřitelů									
- zahraniční banky	62 121,2	82 449,5	123 078,4	215 916,7	297 305,5	355 794,1	286 227,5	317 042,6	311 595,8
- vládní instituce	6 685,9	7 346,8	7 482,1	7 039,1	6 631,8	7 269,4	4 409,6	4 239,2	3 955,1
- mnohostranné instituce	50 127,1	53 292,0	21 036,1	21 381,4	21 250,4	18 825,6	11 520,8	12 786,4	12 310,4
- dodavatelé a přímí investoři	29 023,0	25 838,0	32 601,0	24 567,0	27 116,0	46 465,5	72 624,6	79 614,6	82 144,6
- ostatní investoři	4 737,9	25 598,7	34 746,9	37 130,2	52 839,9	66 703,9	71 701,8	84 189,3	76 511,2
Krátkodobá	51 979,6	59 963,1	81 016,2	134 194,9	164 580,0	244 504,5	271 439,3	315 803,0	302 056,0
Podle dlužníků									
- ČNB	7,9	4 581,0	37,9	115,0	55,3	45,5	39,5	124,4	768,6
- obchodní banky 2)	17 819,7	21 117,0	32 610,3	71 911,8	106 852,6	170 147,0	193 373,0	230 000,5	217 775,7
- vláda	.	.	9 535,0	15 114,0	2 786,0	8 164,0	22,0	7,0	.
- ostatní sektory	34 152,0	34 265,1	38 833,0	47 054,1	54 886,1	66 148,0	78 004,8	85 671,1	83 511,7
Podle věřitelů									
- zahraniční banky	11 402,7	22 256,0	28 467,5	58 874,2	85 424,0	142 463,2	175 604,1	213 965,3	203 655,3
- dodavatelé a přímí investoři	33 069,0	29 664,0	34 132,0	41 986,4	45 914,0	57 831,1	67 446,7	69 736,7	68 351,7
- ostatní investoři	7 507,9	8 043,1	18 416,7	33 334,3	33 242,0	44 210,2	28 388,5	32 101,0	30 049,0
ZADLUŽENOST V NESMĚNITELNÝCH MĚNÁCH 3)	19 648,8	33 225,3	42 508,1	17 065,9	9 180,7	9 148,1	8 996,7	8 925,7	8 927,3
v tom:									
- dlouhodobá	10 472,8	23 500,0	23 092,1	10 484,7	8 865,9	8 860,6	8 893,5	8 925,7	8 927,3
- krátkodobá	9 176,0	9 725,3	19 416,0	6 581,2	314,8	287,5	103,2	.	.
ZADLUŽENOST VŮČI ZAHRANIČÍ CELKEM	224 323,5	287 713,4	342 468,8	457 295,2	578 904,3	748 711,1	726 920,3	822 600,8	797 500,4
v tom:									
- dlouhodobá	163 167,9	218 025,0	242 036,6	316 519,1	414 009,5	503 919,1	455 377,8	506 797,8	495 444,4
- krátkodobá	61 155,6	69 688,4	100 432,2	140 776,1	164 894,8	244 792,0	271 542,5	315 803,0	302 056,0

1) předběžné údaje

2) od 31.12.1995 krátkodobá a od 31.12.1996 i dlouhodobá korunová pasiva vůči nerezidentům zahrnuta pod pasívy obchodních bank ve směnitelných měnách, zatímco v údajích k 31.12.1994 prostředky na korunových účtech nerezidentů obsaženy v krátkodobých pasívech v nesměnitelných měnách a vůči Slovenské republice (metodická změna v souvislosti se zavedením směnitelnosti Kč od 1.10.1995)

3) zadluženost vůči Slovenské republice: v letech 1993 až 1995 v nesměnitelných měnách, od 1996 nevyrovnaný zůstatek salda vzájemných účtů po skončení clearingů veden v nesměnitelných měnách; ostatní závazky vůči Slovenské republice zahrnuty ve směnitelných měnách podle "opatření" MF čj. 282/70 490/95 z 22.12.1995

## DEVIZOVÝ KURZ

## A. NOMINÁLNÍ KURZ

Kč, kurzy devizového trhu

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
	1-12	1-12	1-12	1-12	1-12	1-12	1-12	1-6
<b>DEVIZOVÝ KURZ KĚ K VYBRANÝM MĚNÁM</b>								
1 ECU	34.11	34.06	34.31	34.01	35.80	36.16	.	.
1 EUR	.	.	.	.	.	.	36.88	36.04
1 GBP	43.78	44.03	41.89	42.33	51.95	53.45	55.97	58.87
1 FRF	5.15	5.19	5.32	5.31	5.43	5.47	5.62	5.49
1000 ITL	18.56	17.85	16.30	17.59	18.61	18.57	19.05	18.61
100 JPY	26.32	28.15	28.34	24.99	26.29	24.71	30.53	35.14
1 CAD	22.61	21.09	19.34	19.90	22.91	21.83	23.29	25.57
1 NLG	15.70	15.82	16.53	16.11	16.24	16.26	16.74	16.35
1 ATS	2.51	2.52	2.63	2.57	2.60	2.61	2.68	2.62
1 DEM	17.64	17.75	18.52	18.06	18.28	18.33	18.86	18.43
1 CHF	19.74	21.06	22.45	22.02	21.85	22.26	23.05	22.73
1 USD	29.16	28.78	26.55	27.14	31.71	32.27	34.60	37.51
100 SKK	.	.	89.49	88.57	94.18	91.61	83.64	85.49
	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>6</b>
1 ECU	33.59	34.20	34.01	34.09	38.69	35.34	.	.
1 EUR	.	.	.	.	.	.	36.05	36.02
1 GBP	44.37	43.99	41.00	45.48	57.72	50.20	57.46	57.28
1 FRF	5.09	5.21	5.37	5.21	5.84	5.38	5.50	5.49
1000 ITL	17.63	17.28	16.71	17.90	19.94	18.18	18.62	18.60
100 JPY	27.12	28.18	26.21	24.05	26.87	25.55	34.75	35.74
1 CAD	22.34	20.34	19.47	20.10	24.37	19.51	24.16	25.69
1 NLG	15.54	16.02	16.53	15.71	17.35	15.97	16.36	16.34
1 ATS	2.48	2.55	2.63	2.51	2.78	2.56	2.62	2.62
1 DEM	17.41	17.94	18.50	17.63	19.55	18.00	18.43	18.42
1 CHF	20.30	21.21	22.89	20.64	24.16	22.10	22.52	23.07
1 USD	29.76	28.22	26.66	27.34	34.73	30.06	35.63	37.98
100 SKK	.	.	89.76	86.42	100.58	83.04	84.70	84.92

## B. NOMINÁLNÍ EFEKTIVNÍ KURZ

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
								6
Index nominálního efektivního kurzu Kč (rok 1995=100)	89.84	95.79	100.00	102.21	99.48	102.47	106.81	107.98

Indexy nominálního efektivního kurzu byly propočteny vážením směnných kurzů podíly obchodního obrátu 22 zemí, které pokrývají cca 90 % zahraničního obchodu. Výsledné hodnoty nad 100 znamenají apreciaci, hodnoty do 100 představují depreciaci nominálního efektivního kurzu vůči základnímu období.

## C. REÁLNÝ EFEKTIVNÍ KURZ

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
								5
Index reálného efektivního kurzu Kč (rok 1995=100)								
a) spotřebitelské ceny	95.51	97.82	100.00	105.23	106.94	117.25	117.22	114.57
b) ceny průmyslových výrobců	99.96	99.94	100.00	103.03	102.14	109.40	111.63	109.60

Pramen: ČSÚ - spotřebitelské ceny a ceny průmyslových výrobců ČR  
Měsíční publikace MMF - International Financial Statistics a vlastní propočty ČNB

## VEŘEJNÉ FINANCE

mid. Kč

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
	1-12	1-12	1-12	1-12	1-12	1-12	1-12	1-5
<b>STÁTNÍ ROZPOČET</b>								
<b>PŘÍJMY CELKEM</b>	358,0	390,5	440,0	482,8	509,0	537,4	567,3	221,2
Daňové příjmy	330,2	360,1	409,7	457,4	478,4	509,6	540,1	208,7
Daň z příjmu	71,9	70,2	72,7	78,3	74,8	87,4	86,4	28,3
Pojistné sociálního zabezpečení	106,0	130,0	154,3	174,3	191,0	203,9	210,9	86,7
Daně z majetku	0,8	2,1	3,2	3,9	5,0	6,3	6,8	2,7
Domácí daně za zboží a služby	111,8	136,4	155,4	174,8	186,3	191,5	216,7	82,4
- daň z přidané hodnoty	70,4	85,8	94,8	109,3	117,6	119,4	138,3	55,5
- spotřební daně	37,1	46,4	56,7	61,2	64,2	67,8	73,1	24,4
Daně ze zahraničního obchodu	15,2	17,4	17,4	19,7	14,9	13,6	12,1	5,2
Ostatní daňové příjmy	24,4	4,1	6,7	6,4	6,4	6,9	7,3	3,5
Nedaňové příjmy	27,8	30,4	30,3	25,4	30,5	27,6	27,1	12,5
Podnikové a z majetku	14,7	12,8	7,3	8,5	8,5	7,4	7,7	.
Poplatky, pokuty a penále a ost. nedaň. příjmy	4,0	8,2	16,7	10,4	13,6	14,5	15,4	.
Splátky vládních úvěrů	9,0	9,4	6,3	6,5	8,4	5,7	4,0	.
<b>VÝDAJE CELKEM</b>	356,9	380,1	432,7	484,4	524,7	566,7	596,9	234,7
Běžné výdaje	324,6	346,7	388,6	427,3	474,1	516,2	537,9	220,6
Výdaje za zboží a služby	125,6	121,2	109,8	123,5	126,7	141,5	154,9	56,6
Debetní úroky	13,7	.	2,6	14,0	17,6	19,8	16,3	8,1
Dotace a běžné transfery	180,3	218,3	268,7	285,7	326,2	349,8	363,5	155,4
Dotace	42,8	49,3	77,1	84,5	92,5	104,5	96,9	36,2
- podnikům	29,3	27,0	27,8	27,3	33,2	44,9	29,9	10,9
- příspěvkovým organizacím	13,5	22,3	49,3	57,3	59,3	59,6	67,0	25,3
Transfery	137,4	169,1	191,5	201,1	233,7	245,3	266,6	119,2
- místním rozpočtům	17,0	29,3	33,3	16,8	24,7	17,9	20,9	11,6
- obyvatelstvu	116,6	136,9	155,6	181,0	206,0	222,8	239,9	106,4
- do zahraničí	.	.	.	.	.	1,7	1,2	.
Vládní úvěry	5,0	7,2	7,6	4,1	3,6	5,1	3,2	.
Kapitálové výdaje	32,3	33,3	44,1	57,1	50,6	50,5	59,0	14,1
Investiční výdaje rozpočtovým organizacím	19,0	19,7	21,5	24,9	16,4	16,5	20,0	5,3
Kapitálové transfery	13,3	13,6	22,7	32,1	34,2	34,0	39,0	8,8
<b>SALDO</b>								
Veřejné rozpočty	23,3	5,5	2,9	-21,9	-27,8	-27,5	-10,7	
státní rozpočet	1,1	10,4	7,2	-1,6	-15,7	-29,3	-29,6	-13,5
místní rozpočet	0,9	-1,1	-3,2	-9,4	-4,8	1,5	18,5	-0,5
státní finanční aktiva	1,5	1,0	-2,7	-2,3	-2,5	3,7	-5,2	
státní fondy	0,1	0,4	0,0	1,1	1,7	0,9	0,7	
Pozemkový fond	1,3	1,1	1,2	0,6	-1,6	0,1	-0,3	
Fond národního majetku	13,4	-5,4	4,0	-5,9	-4,5	-5,1	2,9	
zdravotní pojišťovny	5,0	-0,9	-3,6	-4,4	-0,4	0,7	2,3	

## KAPITÁLOVÝ TRH

## A. INDEXY AKCIOVÉHO TRHU

poslední den měsíce v bodech

	1997	1998				1999				2000	
	12	3	6	9	12	3	6	9	12	3	6
PX-50	495	505	467	360	394	388	484	503	490	644	525
PX-GLOB	599	615	568	460	478	472	574	596	588	740	620
PK-30	664	698	656	521	564	569	703	720	713	956	781

## B. OBJEMY OBCHODŮ

mil. Kč

	1997	1998				1999				2000	
	12	3	6	9	12	3	6	9	12	3	6
<b>BCPP</b>											
Objem obchodů celkem	63 249	52 525	88 271	87 771	92 553	103 009	89 889	105 297	99 604	163 230	144 868
v tom:											
a) automatizovaný systém	1 368	1 718	6 210	11 892	6 772	10 791	14 158	11 832	11 554	43 573	16 569
b) přímé obchody a blokové obchody	61 881	50 807	82 061	75 879	85 781	92 218	75 731	93 465	88 050	119 657	128 299
<b>RM-SYSTÉM</b>											
Objem obchodů a převodů celkem	36 870	17 562	22 163	11 271	20 837	16 020	12 848	5 631	22 015	4 554	4 664
v tom:											
a) průběžná aukce	547	1 036	643	552	491	611	688	469	446	772	370
b) přímé a blokové obchody	36 290	16 520	21 425	10 715	20 334	15 409	12 160	5 162	21 569	3 782	4 294
c) převody s uváděnou cenou	33	6	95	4	12	.	.	.	.	.	.
<b>SCP</b>											
Objem úplatných převodů celkem	150 980	138 738	153 081	159 095	141 892	162 739	156 822	155 629	201 904	249 748	278 785

## MĚNOVĚ POLITICKÉ NÁSTROJE ČNB

	Repo sazba (%)		Diskontní sazba (%)	Lombardní sazba (%)	Povinné minimální rezervy z primárních vkladů (%)	
	1 týden	2 týdny			bank	stavebních spořitelů a ČMZRB
<b>Rok 1995</b>						
Stav k 1.1.	-	-	8,5	11,5	-	-
26.6.	-	-	9,5	12,5	-	-
3.8.	-	-			8,5	4,0
8.12.	11,25	11,30				
<b>Rok 1996</b>						
29.3.	11,50	11,50				
29.4.	11,60	11,60				
9.5.	11,80	11,80				
21.6.	12,40	12,40	10,5	14,0		
1.8.					11,5	
<b>Rok 1997</b>						
8.5.					9,5	
16.5.	12,90			50,0		
19.5.	45,00					
23.5.	75,00					
27.5.			13,0			
2.6.	45,00					
4.6.		39,00				
6.6.	39,00					
11.6.	31,00	29,00				
13.6.	29,00					
18.6.	25,00	25,00				
20.6.	22,00	22,00				
23.6.	20,00	20,00				
24.6.	18,50	18,50				
27.6.				23,0		
30.6.	18,20	18,20				
1.7.	17,90	17,90				
7.7.	17,00	17,00				
8.7.	16,50	16,50				
9.7.	16,20	16,20				
15.7.	16,00					
16.7.		16,00				
22.7.	15,70	15,70				
23.7.	15,20	15,40				
24.7.		15,20				
28.7.	14,90	14,90				
1.8.		14,70				
4.8.	14,50	14,50				
31.10.		14,80				
1.12.	19,00	18,50				
2.12.	18,50	18,00				
3.12.	17,75	17,50				
4.12.	17,00	16,75				
9.12.	15,50	15,50				
10.12.		15,00				
11.12.	<b>15,00</b>					
17.12.		14,75				
<b>Rok 1998</b>						
23.1.				19,0		
20.3.		15,00				
17.7.		14,50				
30.7.					7,5	
14.8.		14,00	11,5	16,0		
25.9.		13,50				
27.10.		12,50	10,0	15,0		
13.11.		11,50				
4.12.		10,50				
23.12.		9,50	7,5	12,5		
<b>Rok 1999</b>						
18.1.		8,75			5,0	
28.1.						
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.		<b>5,25</b>				

## MAKROEKONOMICKÉ AGREGÁTY

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

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.Q
<b>HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT</b>							
- mld. Kč	1303,6	1381,1	1447,7	1432,8	1401,3	1397,9	340,1
- %	2,2	5,9	4,8	-1,0	-2,2	-0,2	4,4
<b>KONEČNÁ SPOTŘEBA</b>							
- mld. Kč	949,9	976,8	1035,1	1051,4	1028,5	1037,2	234,4
- %	4,8	2,8	6,0	1,6	-2,2	0,8	1,3
v tom:							
Domácnosti							
- mld. Kč	654,2	692,1	740,1	753,6	731,4	741,3	168,7
- %	5,6	5,8	6,9	1,8	-2,9	1,4	1,1
Vláda							
- mld. Kč	287,2	275,1	284,8	287,1	284,4	284,2	63,3
- %	3,1	-4,2	3,5	0,8	-0,9	-0,1	1,9
Neziskové instituce							
- mld. Kč	8,5	9,6	10,2	10,7	12,7	11,7	2,4
- %	.	12,9	6,3	4,9	18,7	-7,9	0,0
<b>HRUBÁ TVORBA KAPITÁLU</b>							
- mld. Kč	384,2	470,0	525,4	494,5	470,4	456,3	125,5
- %	18,5	22,3	11,8	-5,9	-4,9	-3,0	2,2
v tom:							
Fixní kapitál							
- mld. Kč	369,2	442,4	478,5	464,7	446,4	421,7	82,6
- %	9,1	19,8	8,2	-2,9	-3,9	-5,5	1,2
Zásoby a rezervy							
- mld. Kč	15,0	27,6	46,9	29,8	24,0	34,6	42,9
<b>SALDO ZAHRANIČNÍHO OBCHODU</b>							
- mld. Kč	-30,5	-65,7	-112,8	-113,1	-97,6	-95,6	-19,8
v tom:							
Vývoz zboží a služeb							
- mld. Kč	635,0	740,8	809,2	875,0	968,9	1032,7	282,9
- %	1,7	16,7	9,2	8,1	10,7	6,6	22,9
Dovoz zboží a služeb							
- mld. Kč	665,5	806,5	922,0	988,1	1066,5	1128,3	302,7
- %	14,7	21,2	14,3	7,2	7,9	5,8	17,1
<b>DOMÁCÍ EFEKTIVNÍ POPTÁVKA</b>							
- mld. Kč	1319,1	1419,2	1513,6	1516,1	1474,9	1458,9	317,0
- %	5,9	7,6	6,7	0,2	-2,7	-1,1	1,3
<b>AGREGÁTNÍ EFEKTIVNÍ POPTÁVKA</b>							
- mld. Kč	1954,1	2160,0	2322,8	2391,1	2443,8	2491,6	599,9
- %	4,5	10,5	7,5	2,9	2,2	2,0	10,5
<b>HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT V BĚŽNÝCH CENÁCH</b>							
- mld. Kč	1182,8	1381,1	1572,3	1668,8	1798,3	1836,3	439,0
- %	15,9	16,8	13,8	6,1	7,8	2,1	3,6
<b>CENOVÝ DEFLÁTOR</b>							
- %	13,4	10,2	8,6	7,2	10,2	2,4	-0,8

Pramen: ČSÚ



## TRH PRÁCE

	meziroční změna v %							
	1993 I.-IV.Q	1994 I.-IV.Q	1995 I.-IV.Q	1996 I.-IV.Q	1997 I.-IV.Q	1998 I.-IV.Q	1999 I.-IV.Q	2000 I.Q
<b>A. BĚŽNÉ PŘÍJMY A VÝDAJE DOMÁCNOSTÍ</b>								
Běžné příjmy	.	.	.	15,2	8,8	5,7	1,6	3,5
v tom:								
- náhrady zaměstnancům	.	.	.	17,8	6,9	6,3	3,1	2,3
- smíšený důchod	.	.	.	5,6	0,8	5,4	-3,6	2,8
- důchody z vlastnictví příjmové	.	.	.	9,1	21,0	7,4	-17,7	-9,0
- sociální dávky	.	.	.	17,0	13,5	9,9	8,4	13,5
- ostatní běžné transfery příjmové	.	.	.	24,0	28,2	-12,1	16,4	2,5
Běžné výdaje	.	.	.	16,7	8,0	6,3	3,0	-0,7
v tom:								
- důchody z vlastnictví výdajové	.	.	.	0,2	0,5	-4,1	-19,3	-7,0
- běžné daně z důchodů a jmění	.	.	.	18,1	9,8	7,6	0,5	0,4
- sociální příspěvky	.	.	.	15,5	7,1	5,8	4,4	4,0
- ostatní běžné transfery výdajové	.	.	.	32,4	13,6	11,2	9,7	-16,6
Disponibilní důchod	.	.	.	14,5	9,2	5,5	1,0	5,8
Změny čistého podílu domácností na rezervách penzijních fondů	.	.	.	60,6	-4,2	-17,6	29,7	9,1
Výdaje na individuální spotřebu	.	.	.	15,6	10,0	6,5	3,4	5,3
Úspory	.	.	.	9,7	2,2	-4,5	-12,8	9,5
Míra úspor domácností (úspory/disponibilní důchod - podíl v %)	.	.	.	12,0	11,2	13,6	11,8	11,2

	meziroční změna v %							
	1993 I.-IV.Q	1994 I.-IV.Q	1995 I.-IV.Q	1996 I.-IV.Q	1997 I.-IV.Q	1998 I.-IV.Q	1999 I.-IV.Q	2000 I.Q
<b>B. PRŮMĚRNÉ MZDY</b>								
Nominální mzdy celkem	25,3	18,5	18,5	18,4	10,5	9,4	8,2	6,7
Podnikatelská sféra	.	18,2	19,2	17,7	11,7	11,0	7,1	8,1
Nepodnikatelská sféra	.	19,8	17,0	20,7	5,8	3,9	13,1	2,7
Reálné mzdy celkem	3,7	7,7	8,7	8,8	1,9	-1,2	6,0	3,0
Podnikatelská sféra	.	7,4	9,2	8,2	2,9	0,3	4,9	4,3
Nepodnikatelská sféra	.	8,9	7,3	10,9	-2,5	-6,1	10,8	-0,9

	stav ke konci období							
	1993 12	1994 12	1995 12	1996 12	1997 12	1998 12	1999 12	2000 6
<b>C. NEZAMĚŠTNANOST</b>								
Neumístění uchazeči o zaměstnání (tis. osob)	185,2	166,5	153,0	186,3	268,9	386,9	487,6	451,4
Míra nezaměstnanosti v %	3,5	3,2	2,9	3,5	5,2	7,5	9,4	8,7

Pramen: ČSÚ

<b>PRODUKCE</b>
-----------------

mld. Kč, meziroční změna v %

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	1- 5
<b>PRŮMYSL</b>								
VÝROBA ZBOŽÍ CELKEM 1)	-5,3	2,1	8,7	6,4	.	.	.	.
PRŮMYSLOVÁ PRODUKCE CELKEM 2)	.	.	.	2,0	4,5	1,6	-3,1	4,8
<b>STAVEBNICTVÍ</b>								
STAVEBNÍ VÝROBA CELKEM 3) 4)	-7,5	7,5	8,5	5,3	-3,9	-7,0	-6,5	1,7
<b>ZEMĚDĚLSTVÍ</b>								
HRUBÁ PRODUKCE CELKEM 5)								
- mld. Kč	83,1	78,1	82,0	80,9	76,8	77,3	.	.
- %	-2,3	-6,0	5,0	-1,4	-5,1	0,7	.	.
v tom:								
Rostlinná produkce								
- mld. Kč	37,4	34,7	35,7	36,4	35,1	34,5	.	.
- %	4,6	-7,2	2,9	2,1	-3,6	-1,7	.	.
Živočišná produkce								
- mld. Kč	45,7	43,4	46,3	44,5	41,7	42,8	.	.
- %	-7,3	-4,9	6,7	-4,0	-6,3	2,8	.	.

1) Stálé ceny k 1. 1. 1989, od roku 1997 se nesleduje

2) Od roku 1996 index průmyslové produkce vycházející ze statistiky produkce vybraných výrobků

3) Včetně fyzických osob zapsaných i nezapsaných v podnikovém rejstříku

4) Stálé ceny

5) Stálé ceny roku 1989

Pramen: ČSÚ

## CENY VÝROBCŮ

změna v %

	1995		1996		1997		1998		1999		2000	
	12	průměr	12	průměr	12	průměr	12	průměr	12	průměr	6	průměr
<b>CENY PRŮMYSLOVÝCH VÝROBCŮ</b>												
a) předchozí měsíc = 100	-0,2	0,6	0,0	0,4	0,2	0,5	-0,4	0,2	0,6	0,3	0,6	0,4
b) stejné období minulého roku = 100	7,2	7,6	4,4	4,8	5,7	4,9	2,2	4,9	3,4	1,0	5,1	4,6
c) průměr roku 1994 = 100	9,4	7,6	14,1	12,7	20,6	18,2	23,3	24,0	27,5	25,2	30,9	29,9
d) prosinec 1993 = 100	14,6	12,7	19,6	18,1	26,4	23,9	29,2	29,9	33,6	31,2	37,2	36,1
e) klouzavý průměr	7,6	x	4,8	x	4,9	x	4,9	x	1,0	x	3,1	x
<b>CENY STAVEBNÍCH PRACÍ</b>												
a) předchozí měsíc = 100	0,1	1,0	0,5	0,9	0,7	0,9	0,2	0,6	0,1	0,3	0,4	0,4
b) stejné období minulého roku = 100	12,3	10,6	11,2	11,3	11,9	11,3	7,0	9,4	3,5	4,8	3,6	3,4
c) průměr roku 1994 = 100	15,2	10,6	28,0	23,1	43,3	36,8	53,3	49,7	58,7	56,9	62,3	61,0
d) prosinec 1993 = 100	24,6	19,6	38,5	33,1	55,0	48,1	65,9	62,0	71,7	69,8	75,6	74,2
e) klouzavý průměr	10,6	x	11,3	x	11,3	x	9,4	x	4,8	x	3,7	x
<b>CENY ZEMĚDĚLSKÝCH VÝROBCŮ</b>												
b) stejné období minulého roku = 100	6,1	7,6	6,8	8,3	2,5	2,9	-9,5	2,3	0,6	-11,7	15,9	4,9
e) klouzavý průměr	7,6	x	8,3	x	2,9	x	2,3	x	-11,7	x	-4,7	x
v tom:												
rostlinné výrobky												
b) stejné období minulého roku = 100	15,6	7,1	12,8	16,7	-4,3	3,3	-10,9	-5,4	-7,6	-15,0	7,4	-6,4
e) klouzavý průměr	7,1	x	16,7	x	3,3	x	-5,4	x	-15,0	x	-13,5	x
živočišné výrobky												
b) stejné období minulého roku = 100	2,8	8,1	4,4	5,1	2,8	2,1	-8,1	5,9	5,0	-10,5	17,2	6,7
e) klouzavý průměr	8,1	x	5,1	x	2,1	x	5,9	x	-10,5	x	-0,9	x
<b>CENY TRŽNÍCH SLUŽEB (bez úrokových sazeb)</b>												
a) předchozí měsíc = 100	0,8	1,6	-0,1	0,9	-0,1	0,9	-0,1	0,6	-0,1	0,3	-0,4	0,2
b) stejné období minulého roku = 100	20,4	17,6	11,1	12,7	10,9	10,9	7,8	8,8	3,4	4,1	2,1	2,6
c) průměr roku 1994 = 100	22,1	17,7	35,7	32,6	50,6	47,1	62,3	60,0	67,7	66,4	70,1	70,3
d) prosinec 1993 = 100	27,5	22,9	41,7	38,4	57,2	53,5	69,4	67,0	75,1	73,8	77,6	77,8
e) klouzavý průměr	17,6	x	12,7	x	10,9	x	8,8	x	4,1	x	2,9	x

- a) průměr = průměrné měsíční tempo v roce  
b,c,d) průměr = průměr od počátku roku  
e) průměru indexů za posledních 12 měsíců k průměru za předchozích 12 měsíců

Pramen: ČSÚ

### POMĚROVÉ UKAZATELE K HDP

	poměr v %						
	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Saldo SR	0,1	0,9	0,5	-0,1	-0,9	-1,6	-1,6
Saldo veřejných rozpočtů	2,3	0,5	0,2	-1,4	-1,7	-1,6	-0,7
Veřejný dluh	18,9	17,9	15,9	13,8	13,5	14,1	16,2
Zadluženost ve směnitelných měnách	24,9	25,4	31,9	36,2	44,3	39,9	44,3
Saldo obchodní bilance 1)	-0,4	-3,0	-6,9	-10,0	-8,3	-4,4	-3,8
Saldo běžného účtu	1,3	-1,9	-2,6	-7,4	-6,1	-2,4	-2,0
Peněžní agregát M2	69,1	71,4	73,3	70,3	73,0	71,2	75,4

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 VEŘEJNÝCH INFORMACÍ  
tel.: 02/2441 3494  
fax: 02/2441 2179  
<http://www.cnb.cz>

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