

# ZPRÁVA O INFLACI

LEDEN 2001

# ZPRÁVA O INFLACI

LEDEN 2001

## OBSAH:

---

I. SHRNU TÍ	1
II. VÝVOJ INFLACE	3
II.1 Vývoj inflace	3
II.2 Příčiny odchylky skutečné meziroční čisté inflace v prosinci 2000 oproti predikci	6
III. ZÁKLADNÍ INFLAČNÍ FAKTORY	11
III.1 Měnový vývoj	11
III.1.1 Peněžní agregáty	11
III.1.2 Úvěry poskytnuté podnikům a domácnostem	13
III.1.3 Úrokové sazby	15
III.1.3.1 Krátkodobé úrokové sazby	15
III.1.3.2 Dlouhodobé úrokové sazby	18
III.1.3.3 Klientské úrokové sazby	19
III.1.4 Devizový kurz	19
III.1.5 Kapitálové toky	20
III.2 Poptávka a nabídka	22
III.2.1 Domácí poptávka	24
III.2.2 Čistá zahraniční poptávka	26
III.2.3 Hrubý domácí produkt	27
III.3 Trh práce	30
III.3.1 Zaměstnanost a nezaměstnanost	31
III.3.2 Mzdy a příjmy	34
Box: Metodický rámec hodnocení mzdového vývoje ve vztahu k inflaci	36
III.4 Ostatní nákladové indikátory	39
III.4.1 Dovožní ceny	39
III.4.2 Ceny výrobců	41
IV. OPATŘENÍ MĚNOVÉ POLITIKY A INFLAČNÍ VÝHLED	45
IV.1 Vývoj inflace a její determinanty – shrnutí hlavních tendencí	45
IV.2 Vývoj měnové politiky	46
IV.3 Faktory budoucí inflace	48
IV.4 Prognóza inflace	49
ZÁZNAMY Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB	51
Záznam z jednání bankovní rady ČNB ze dne 26. října 2000	51
Záznam z jednání bankovní rady ČNB ze dne 30. listopadu 2000	53
Záznam z jednání bankovní rady ČNB ze dne 21. prosince 2000	55
REJSTŘÍK TABULEK UŽITÝCH V TEXTU	
Tab. II.1 Vývoj vybraných faktorů inflace	8
Tab. II.2 Vývoj cen v jednotlivých skupinách komodit	9
Tab. III.1 Přírůstky sezónně očištěného peněžního agregátu M2	12
Tab. III.2 Přírůstky peněžního agregátu M1	13
Tab. III.3 Přírůstky sezónně očištěného peněžního agregátu L	13
Tab. III.4 Vývoj přírůstků sezónně očištěných celkových úvěrů	14
Tab. III.5 Vývoj finančního účtu platební bilance v prvním až třetím čtvrtletí v letech 1995 až 2000	21
Tab. III.6 Meziroční změna reálné nabídky a poptávky	23
Tab. III.7 Vybrané finanční ukazatele v roce 2000	30
Tab. III.8 Základní údaje o vývoji zaměstnanosti a nezaměstnanosti	32
Tab. III.9 Základní údaje o mzdovém vývoji	34
Tab. III.10 Indikátory mezd, cen, produktivity	34

## REJSTŘÍK GRAFŮ UŽITÝCH V TEXTU

Graf II.1	Vývoj spotřebitelských cen a míry inflace v období 1995 – 2000	3
Graf II.2	Vývoj hlavních skupin spotřebitelského koše	3
Graf II.3	Struktura meziročního růstu spotřebitelských cen	4
Graf II.4	Struktura meziroční čisté inflace	5
Graf II.5	Vývoj cen potravin, cen zemědělských výrobců a cen v potravinářském a tabákovém průmyslu	5
Graf II.6	Vývoj jednotlivých složek korigované inflace	6
Graf II.7	Meziroční čistá inflace (v %), predikce z ledna 2000 a skutečnost	7
Graf III.1	Vývoj peněžních agregátů M1, M2 a L	11
Graf III.2	Sektorová struktura peněžního agregátu M2	12
Graf III.3	Vývoj meziměsíčních přírůstků očištěných korunových a devizových úvěrů	14
Graf III.4	Vývoj klíčových sazeb	16
Graf III.5	Vývoj sazeb 3M a 6M PRIBOR	16
Graf III.6	Výnosová křivka sazeb PRIBOR	16
Graf III.7	Vývoj sazeb 3M FRA offer	17
Graf III.8	Úrokový diferenciál vůči sazbám v EUR a USD	17
Graf III.9	Vývoj sazeb IRS	18
Graf III.10	Výnosová křivka sazeb IRS	18
Graf III.11	Vývoj ex-ante reálných úrokových sazeb	19
Graf III.12	Vývoj nominálního kurzu koruny vůči EUR a USD v roce 2000	20
Graf III.13	Vývoj nominálního a reálného efektivního kurzu	20
Graf III.14	Vývoj devizových rezerv	22
Graf III.15	Podíl domácí poptávky a netto vývozu na meziroční změně HDP	23
Graf III.16	Meziroční změny komponent domácí poptávky	24
Graf III.17	Meziroční změny hmotných investic ve třetím čtvrtletí 2000	26
Graf III.18	Podíl netto vývozu na hrubém domácím produktu	27
Graf III.19	Vývoj hrubého domácího produktu v odvětví průmyslu	28
Graf III.20	Podíl jednotlivých složek domácí poptávky a netto vývozu na HDP	29
Graf III.21	Vývoj zaměstnanosti, hrubého domácího produktu a produktivity práce	31
Graf III.22	Vývoj míry nezaměstnanosti v letech 1995 – 2000	32
Graf III.23	Meziroční přírůstek míry nezaměstnanosti	33
Graf III.24	Vývoj nabídky a poptávky po práci	33
Graf III.25	Vývoj PPI, nominálních a reálných jednotkových mzdových nákladů v průmyslu	35
Graf III.26	Vývoj nominálních příjmů domácností a HDP v běžných cenách	36
Graf III.27	Vývoj výběrového indexu cen dovozu ČSÚ	39
Graf III.28	Vývoj cen ropy uralské a zemního plynu	40
Graf III.29	Vývoj souhrnného indexu HWWA	40
Graf III.30	Vývoj cen průmyslových výrobců v jednotlivých kategoriích průmyslové výroby	41
Graf III.31	Struktura meziměsíčního růstu cen průmyslových výrobců	42
Graf III.32	Vývoj cen stavebních prací a stavební výroby	42
Graf III.33	Meziroční změny cen zemědělských výrobců a cen v potravinářském a tabákovém průmyslu	43

## TABULKOVÁ PŘÍLOHA

Tab. č. 1a	Vývoj inflace	58
Tab. č. 1b	Vývoj inflace	59
Tab. č. 2	Spotřebitelské ceny	60
Tab. č. 3a	Čistá inflace	61
Tab. č. 3b	Položky vylučované z CPI pro výpočet „čisté inflace“	62
Tab. č. 4	Spotřebitelské ceny v členění na obchodovatelné a neobchodovatelné	63
Tab. č. 5	Inflační očekávání vybraných ekonomických sektorů na 12 měsíců dopředu	64
Tab. č. 6	Mezinárodní přehled – spotřebitelské ceny	65
Tab. č. 7	Měnový přehled	66
Tab. č. 8	Vývoj úvěrové emise	67
Tab. č. 8	Členění úvěrů dle času, sektorů a druhů	67

Tab. č. 9	Úrokové sazby z mezibankovních vkladů	68
Tab. č. 10	Úrokové sazby FRA	69
Tab. č. 10	Úrokové sazby IRS	69
Tab. č. 11	Nominální a reálné úrokové sazby	70
Tab. č. 12	Reálné úrokové sazby	71
Tab. č. 13	Úrokové sazby obchodních bank	72
Tab. č. 14	Platební bilance	73
Tab. č. 15	Investiční pozice vůči zahraničí	74
Tab. č. 16	Zahraniční zadluženost	75
Tab. č. 17	Devizový kurz	76
Tab. č. 18	Veřejné finance	77
Tab. č. 19	Kapitálový trh	78
Tab. č. 20	Měnové politické nástroje ČNB	79
Tab. č. 21	Makroekonomické agregáty	80
Tab. č. 22	Trh práce	81
Tab. č. 23	Produkce	82
Tab. č. 24	Ceny výrobců	83
Tab. č. 25	Poměrové ukazatele k HDP	82

#### POUŽITÉ ZKRATKY

AEBP	average european border price
CZK, Kč	česká koruna
CPI	consumer price index (index spotřebitelských cen)
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
ČS	Česká spořitelna
ČSÚ	Český statistický úřad
DPH	daň z přidané hodnoty
ECB	Evropská centrální banka
EUR	euro
FRA	forward rate agreement (dohody o budoucích úrokových sazbách)
FNM	Fond národního majetku
HDP	hrubý domácí produkt
HWWA	souhrnný cenový index surovin a potravin
HZL	Hypotéční zástavní list
IRS	interest rate swap (úrokový swap)
L	peněžní agregát (viz Kapitola 3.1.1)
LIBOR	londýnská mezibankovní zápůjční úroková sazba
M1	peněžní agregát (viz Kapitola 3.1.1)
M2	peněžní agregát (viz Kapitola 3.1.1)
NJMN	nominální jednotkové mzdové náklady
NJMN	nominální jednotkové mzdové náklady
O/N	overnight
PPI	ceny průmyslových výrobců
(1M, 1R)	(jednoměsíční, jednorocní)
PRIBID 1T	mezibankovní výpůjční úroková sazba jednotýdenní
PRIBOR	mezibankovní zápůjční úroková sazba
RJMN	reálné jednotkové mzdové náklady
SITC	Standardní mezinárodní klasifikace zboží
SNS	Společenství nezávislých států
SPP	státní pokladniční poukázky
SRN	Spolková republika Německo
USA	Spojené státy americké
USD	americký dolar

## I. SHRUTÍ

---

Vývoj české ekonomiky v roce 2000 byl charakterizován oživením ekonomické aktivity, růstem poptávky, příznivým vývojem na trhu práce, mírnou apreciací nominálního efektivního kurzu koruny, rostoucí, ale celkově nízkou inflací a prohlubováním schodku veřejných financí. Ekonomika vykazovala v průběhu roku rostoucí deficit běžného účtu, který byl zapříčiněn především exogenním nákladovým šokem v podobě vysokých cen energetických surovin a jen v menší míře oživením poptávky. Většina těchto trendů se projevovala i ve čtvrtém čtvrtletí 2000.

Celková meziroční inflace se v průběhu roku 2000 pozvolna zvyšovala, přičemž ve čtvrtém čtvrtletí se tento trend zastavil a došlo k jejímu mírnému poklesu. Podobně se vyvíjela také čistá inflace – její urychlování v průběhu roku přešlo v posledním čtvrtletí do mírného poklesu. Meziroční tempo růstu regulovaných cen během roku 2000 oscillovalo kolem úrovně ze začátku roku. Vývoj složek čisté inflace byl diferencovaný. Tempo růstu cen potravin se během roku 2000 z počátečních hodnot kolem nuly poměrně výrazně zrychlovalo. Toto urychlení bylo zapříčiněno především promítáním nákladových tlaků ze strany zemědělských prvovýrobců do cen potravinářského průmyslu a návazně do spotřebitelských cen potravin. Ve druhé polovině roku k růstu cen potravin přispělo také vyčerpání celoročních dovozních kvót některých zemědělských produktů. Především v důsledku zvyšování cen pohonných hmot v první polovině roku korigovaná inflace rostla, avšak ve zbytku roku poměrně rychle klesala až na hodnoty z konce roku 1999. Tempo meziročního růstu cen průmyslových výrobců se v první polovině roku 2000 zvyšovalo a ve druhé polovině roku kolísalo na dosažené poměrně vysoké úrovni. Výkyvy do vývoje tohoto ukazatele během roku vnesly změny v cenách elektrické energie související se zavedením tzv. letního zlevněného tarifu elektrické energie, k čemuž došlo v roce 2000 poprvé. Tempo meziročního růstu světových cen energetických surovin během roku klesalo, takže vnější nákladový šok jako faktor růstu cen průmyslových výrobců se postupně vytrácel.

Meziroční čistá inflace v prosinci 2000 byla mírně pod dolní hranicí inflačního cíle stanoveného pro konec roku 2000. Tento střednědobý cíl stanovený na počátku cílování inflace vyjadřoval představu ČNB o dezinflační trajektorii na cestě k dlouhodobému cíli cenové stability. Prudký pokles cen energetických surovin a agrárních produktů v letech 1998 a 1999 však vedl k poklesu inflace výrazně pod úroveň zamýšlené trajektorie. Na přelomu let 1999 a 2000, kdy se měnová politika soustředila na plnění inflačního cíle pro konec roku 2000, mířila prognóza čisté inflace pro konec roku 2000 mírně pod dolní hranici tohoto cíle. Na počátku roku 2000 se zvyšovala inflační rizika v souvislosti s rostoucími nejistotami ohledně možného urychlování hospodářského oživení. Vzhledem k dosažené velmi nízké úrovni úrokového diferenciálu a existujícímu riziku vnějšího nákladového šoku v podobě růstu cen energetických surovin bylo další případné snižování sazeb spojeno s rizikem odlivu domácího kapitálu, depreciace devizového kurzu, růstu inflačních tlaků a následné měnové restrikce potřebné k jejich opětovnému potlačení. Tento vývoj by vedl k nežádoucímu rozkmitání základních makroekonomických veličin, což by bylo v protikladu s úsilím ČNB o zabezpečení stability inflace ve střednědobém horizontu. Cílování inflace na spodním okraji inflačního cíle bylo v kontextu předcházejícího vývoje považováno za optimální. Využívalo pozitivních výsledků dosaženého dezinflačního procesu a minimalizovalo náklady případné budoucí dezinflace.

Podle zveřejněných údajů o růstu HDP byla první tři čtvrtletí roku 2000 ve znamení pokračujícího oživení. Toto oživení se vyznačovalo diferencovaným vývojem jednotlivých složek poptávky. Tempo meziročního růstu hrubé tvorby fixního kapitálu akcelerovalo až na poměrně vysoké hodnoty ve třetím čtvrtletí, v němž probíhalo oživení investiční činnosti především v segmentu investic do strojů a zařízení. Značný podíl těchto investic byl uspokojován z dovozu. K hospodářskému růstu ve třetím čtvrtletí přispělo i zvýšení spotřeby domácností stimulované především snížením tvorby hrubých úspor při stagnaci reálného disponibilního důchodu. Hospodářský růst ve třetím čtvrtletí byl naopak zpomalován razantním prohloubením záporného netto vývozu a částečně rovněž poklesem výdajů na vládní spotřebu.

Meziroční přírůstky peněžní zásoby měřené peněžním agregátem M2 v roce 2000 nedosáhly úrovně roku 1999, přičemž ve čtvrtém čtvrtletí se pokles tempa růstu tohoto peněžního agregátu oproti stejnému období roku 1999 zvýraznil. Mezera mezi meziroční dynamikou peněžní zásoby a nominálními přírůstky HDP zůstala i v roce 2000 nadále kladná, postupně se však zužovala. Vývoj peněžní zásoby tak neznamenal zesílení inflačních tlaků. Růst úvěrové emise po celý rok v průměru stagnoval na mírně kladných hodnotách. U subjektů finančního trhu se

v průběhu roku posilovalo očekávání dalšího růstu ekonomiky a vyšší inflace. Především v důsledku tohoto očekávání došlo během druhé poloviny roku 2000 k postupnému nárůstu úrokových sazeb na všech segmentech finančního trhu. Po prosincovém zveřejnění údajů o vývoji HDP za třetí čtvrtletí však došlo ke korekci tohoto vývoje.

Situace na trhu práce v roce 2000 naznačovala zmiřování nesouladu mezi poptávkou po pracovní síle a její nabídkou. Za první tři čtvrtletí roku se výrazně zpomalil meziroční pokles zaměstnanosti. Až na obvyklé sezónní výkyvy se míra nezaměstnanosti po celý rok snižovala. Růst nominální a zejména reálné mzdy v prvních třech čtvrtletích kolísal na nižší úrovni než v roce 1999. Předstih tempa růstu produktivity práce před růstem reálné mzdy na národohospodářské úrovni naznačoval, že závažnější mzdověnákladové tlaky v průběhu roku 2000 nevznikaly.

Statistické údaje zveřejňované během roku 2000 a jejich průběžné analýzy zásadněji neměnily souhrnný pohled měnové politiky ČNB na vývoj v ekonomice. Jeho základním znakem bylo i nadále oživení ekonomické aktivity, které probíhalo v prostředí utlumených poptávkových tlaků a nepříznivého externího nákladového šoku. Bankovní rada ČNB zastávala názor, že reakce měnové politiky na primární efekty tohoto šoku je nežádoucí. Zvýšená pozornost však byla věnována signálům o jeho možných sekundárních důsledcích, zejména v souvislosti s mzdovým vyjednáváním. V tomto prostředí bylo měnověpolitické rozhodování orientováno na využití pozitivních výsledků dosavadního dezinflačního procesu a na zachování stability vývoje inflace. Jako zvýšené bylo hodnoceno riziko související se zužováním úrokového diferenciálu. V dubnu 2000 byl ve spolupráci s vládou stanoven inflační cíl pro konec roku 2001 pro meziroční čistou inflaci v intervalu 2 – 4 %. Nastavení měnověpolitických sazeb bylo v průběhu roku 2000 vyhodnocováno jako adekvátní, a proto se neměnilo.

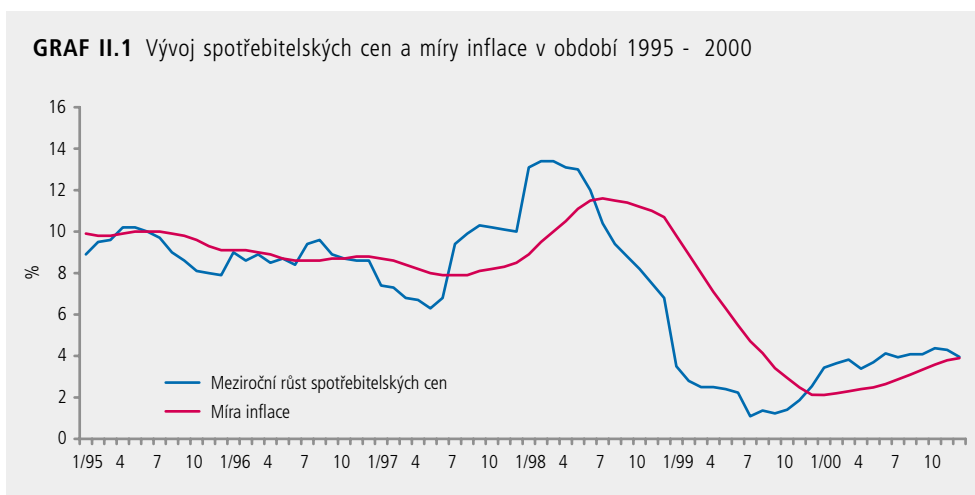
Kurz koruny vykazoval po většinu roku 2000 tendenci k apreciaci. Příčinou této tendence byl především pokračující příliv zahraničního kapitálu do české ekonomiky. Aby nedocházelo v této souvislosti k destabilizujícím výkyvům ve vývoji kurzu, ČNB ve spolupráci s vládou otevřela a využívala zvláštní privatizační účet. Záměrem bylo, aby devizové prostředky získané FNM za prodej státního majetku do zahraničí, byly na tomto účtu dočasně depónovány s cílem bránit nežádoucímu zpevnování a volatilitě kurzu koruny. Ve čtvrtém čtvrtletí 2000 byl tento účet využit pro devizovou konverzi dvou splátek od Erste Bank za prodej státního podílu v České spořitelně.

Prognóza inflace pro konec roku 2001 podmíněná dosavadním nastavením měnověpolitických sazeb vychází z následujících předpokladů. Vzhledem k očekávanému vývoji cen energetických a dalších surovin a zahraniční inflace bude dovezená inflace záporná. Předpokládaná stabilita kurzu koruny k euru a mírná apreciacie kurzu koruny k americkému dolaru budou působit spíše protiinflačně. Z domácích faktorů inflace prognóza počítá s mírně proinflačními hodnotami růstu cen potravin a ve srovnání s rokem 2000 s mírně narůstající mzdověnákladovou inflací, která však bude z hlediska dopadu na cenový růst přibližně neutrální. Prognóza nenaznačuje zesílení poptávkových inflačních tlaků. Tato podmíněná inflační prognóza ČNB ukazuje, že čistá inflace na konci roku 2001 se bude pohybovat mírně pod úrovní středu inflačního cíle pro toto období.

## II. INFLACE

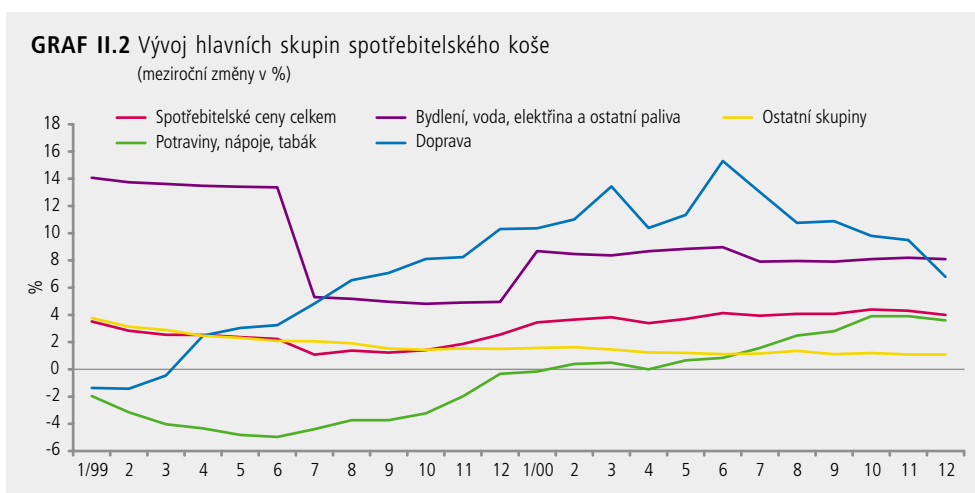
### II.1 Vývoj inflace

Meziroční růst spotřebitelských cen se ve čtvrtém čtvrtletí 2000 stabilizoval na úrovni kolem 4 %, které dosáhl již ke konci předchozího čtvrtletí. V říjnu se sice míra meziročního růstu zvýšila o 0,3 procentního bodu na 4,4 %, vývoj v listopadu a prosinci (4,3 %, resp. 4,0 %) znamenal ale opětovný návrat na hodnoty růstu dosažené v závěru třetího čtvrtletí 2000. Míra inflace<sup>1)</sup> se během čtvrtého čtvrtletí mírně zvýšila na 3,9 %.



Do cenového vývoje ve čtvrtém čtvrtletí se promítla stabilita makroekonomického rámce, který se oproti předchozímu čtvrtletí výrazněji nezměnil. Lze jej charakterizovat především pokračujícím mírným růstem poptávky, příznivým vývojem mezd a jednotkových mzdových nákladů a konečně nominální i reálnou apreciací kurzu Kč/EUR a méně výrazně i efektivního kurzu. Ke stabilizaci cenového vývoje přispěl dále silně konkurenční trh, zejména v segmentu obchodovatelných komodit. Na příznivém inflačním vývoji se konečně podílely i klesající nákladové tlaky, vyplývající z dovezené inflace, zejména v důsledku vývoje cen ropy na světových trzích.

Pokračující rozdílný cenový vývoj v jednotlivých skupinách komodit odrážel rozdílný význam jednotlivých inflačních faktorů v těchto komoditních skupinách.



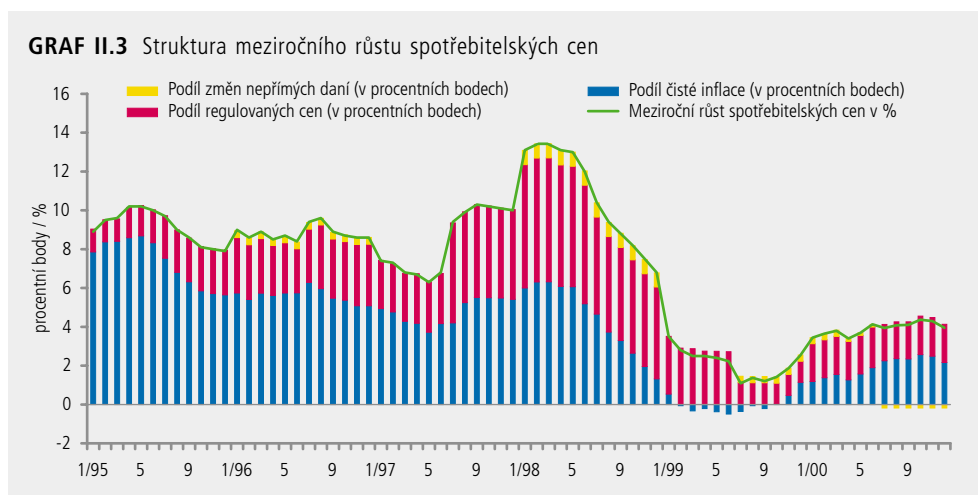
1) Míra inflace vyjádřená přírůstkem průměrného indexu spotřebitelských cen (bazického) za posledních 12 měsíců proti průměru předchozích 12 měsíců.

2) Rozumí se spotřebitelského koše používaného ČSÚ pro propočítání indexu spotřebitelských cen.



## Regulované ceny a další administrativní vlivy mimo rámec regulovaných cen

Mírné zrychlení meziročního růstu regulovaných cen oproti předchozímu čtvrtletí (na 7,3 % ke konci čtvrtého čtvrtletí) bylo důsledkem promítnutí rostoucích nákladů do cen položek s věcně usměrňovanými cenami<sup>3)</sup> v podmínkách nedokonalé či zcela chybějící konkurence. Podíl regulovaných cen na dosaženém meziročním růstu spotřebitelských cen byl nadále vysoký – v prosinci to byla téměř polovina (Graf II.3). Pokud jde o další administrativní vlivy – mimo rámec regulovaných cen – během čtvrtého čtvrtletí 2000 nedošlo ke změnám spotřebních daní ani k jiným administrativním opatřením, které by se promítly do spotřebitelských cen.



### Čistá inflace<sup>4)</sup>

Meziroční čistá inflace se ke konci čtvrtého čtvrtletí 2000 oproti konci předchozího čtvrtletí snížila (o 0,2 procentního bodu oproti září 2000) na 3 % v prosinci 2000. Vývoj obou jejích hlavních složek – cen potravin i korigované inflace – a tedy i jejich vliv na hodnoty čisté inflace však byl obdobně jako v předchozím čtvrtletí protisměrný – zatímco u cen potravin se meziroční růst zrychlil, u korigované inflace bylo patrné postupné snižování meziročních hodnot.

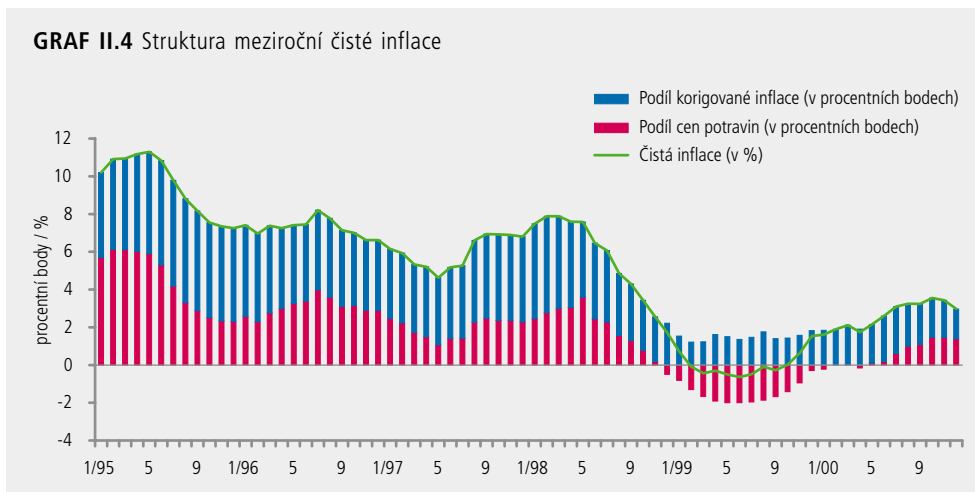
Zvýšení meziroční čisté inflace v říjnu 2000 oproti září 2000 o 0,3 procentního bodu na 3,5 % bylo výsledkem vlivu zrychleného růstu cen potravin, způsobeného především faktory domácího původu. V následujících dvou měsících byl směr vývoje hodnot čisté inflace určen především slabnoucími vnějšími vlivy prostřednictvím změn korigované inflace – v listopadu se meziroční čistá inflace snížila na 3,4 % a v prosinci dále na 3 %. Hlavní příčinou změny směru působení vnějších nákladových faktorů na meziroční vývoj čisté inflace, která je patrná od třetího čtvrtletí 2000, byl vývoj cen energetických surovin (zejména ropy) na světových trzích.

Za daných okolností se podíl cen potravin na meziroční čisté inflaci zvýšil, podíl korigované inflace však zůstal nadále významný (na 3% čisté inflaci se v prosinci podílela 53 % – viz Graf II.4).

3) Konkrétně šlo o ceny tepla pro domácnost, dopravy a odvozu odpadků.

4) Čistá inflace je definována jako index spotřebitelských cen po vyloučení položek regulovaných cen a očištění o vliv dalších administrativních opatření (například zvyšování nepřímých daní, rušení dotací). V rámci čisté inflace se samostatně sleduje a analyzuje vývoj cen potravin a nepotravinářských položek, tj. korigované inflace.

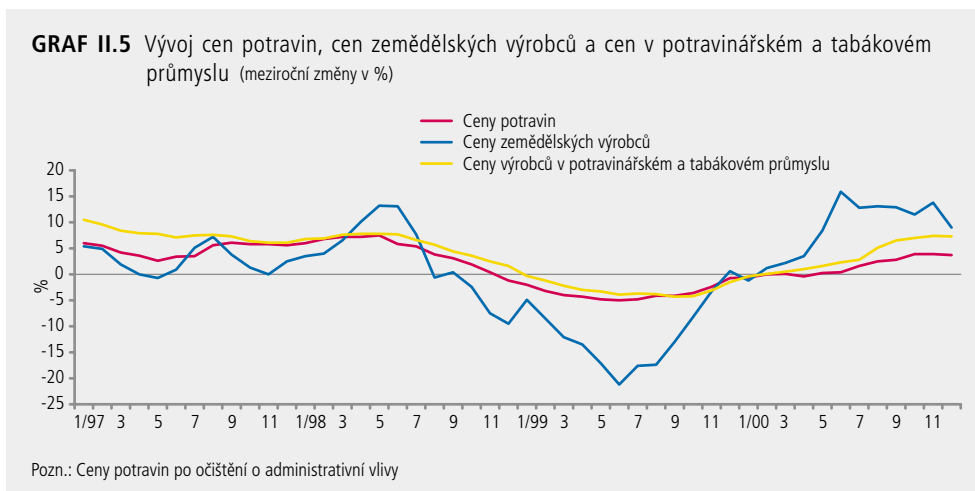
**GRAF II.4** Struktura meziroční čisté inflace



*Ceny potravin<sup>5)</sup>*

Růst cen potravin se ve čtvrtém čtvrtletí 2000 dále zrychlil (meziročně o 0,9 procentního bodu na 3,7 %), nebyl ale tak výrazný jako v předchozím čtvrtletí. Zatímco ve třetím čtvrtletí byla akcelerace růstu cen potravin patrná v průběhu celého čtvrtletí, ve čtvrtém čtvrtletí došlo ke zrychlení růstu cen pouze v říjnu.

**GRAF II.5** Vývoj cen potravin, cen zemědělských výrobců a cen v potravinářském a tabákovém průmyslu (meziroční změny v %)



Pozn.: Ceny potravin po očištění o administrativní vlivy

Příčiny pokračujícího růstu cen potravin se ale nezměnily. Stejně jako ve třetím čtvrtletí bylo další zrychlení dynamiky jejich meziročního růstu důsledkem promítání nákladových tlaků v souvislosti s vývojem cen zemědělských výrobců do cen potravinářského průmyslu a návazně do spotřebitelských cen potravin. Tyto nákladové tlaky se ovšem i nadále dotýkaly pouze některých dílčích skupin potravinářských výrobků – zejména skupiny maso a masné výrobky. Od třetího čtvrtletí 2000 byly domácí nákladové tlaky v některých skupinách komodit posilovány i dočasně oslabenou dovozovou arbitráží<sup>6)</sup>. Vedle toho vývoj cen některých rostlinných komodit ve čtvrtém čtvrtletí indikoval dočasný cenový nárůst, který byl důsledkem krátkodobě příznivějších odbytových podmínek v zahraničí. Uvedené faktory způsobily, že k růstu cen došlo i přes přetrvávající silně konkurenční prostředí na maloobchodním trhu potravin a předchozí schopnost maloobchodu<sup>7)</sup> účinně tlumit růst dodavatelských cen.

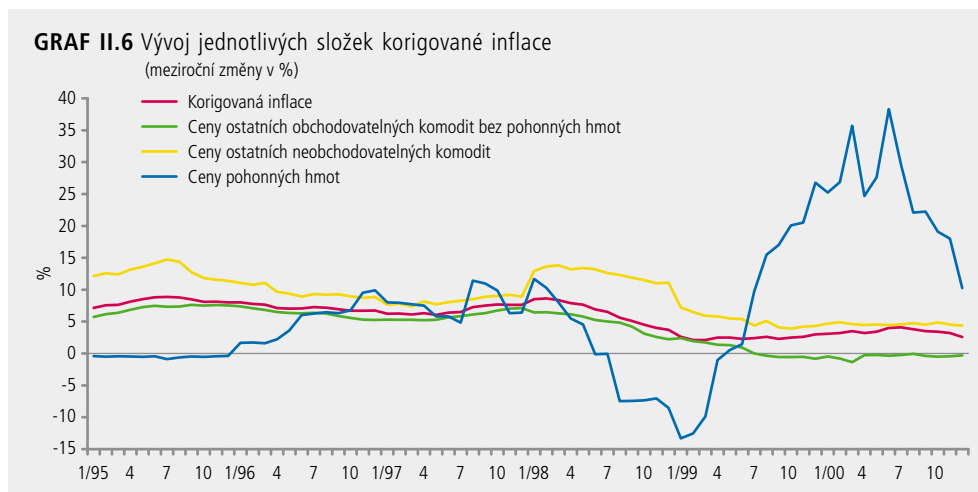
5) Po očištění o administrativní vlivy

6) Bližší viz část „Ostatní nákladové indikátory“.

7) Rozumí se především maloobchodních řetězců.

## Korigovaná inflace<sup>8)</sup>

Snížení meziroční korigované inflace ke konci čtvrtého čtvrtletí 2000 ve srovnání s koncem předchozího čtvrtletí o 0,9 procentních bodů na 2,6 % bylo – obdobně jako v předchozím čtvrtletí – především důsledkem postupného oslabování tlaku vnějších nákladových vlivů při současném působení silně konkurenčního domácího trhu.



V rámci korigované inflace se zejména zpomalil meziroční růst cen pohonných hmot<sup>9)</sup> v důsledku vývoje cen ropy na světových trzích, pokračoval rovněž meziroční pokles cen ostatních obchodovatelných komodit.

Přetrvávající meziroční pokles cen ostatních obchodovatelných komodit, pohybující se ve čtvrtém čtvrtletí 2000 v rozmezí -0,49 % až -0,29 %, byl obdobně jako v předchozím čtvrtletí výsledkem souběhu několika vlivů. U důležitějšího zboží to byl zejména příznivý vývoj kurzu Kč/EUR a postupné zpomalování růstu cen v zemích hlavních obchodních partnerů. Příznivě působil také výrazný růst produktivity a snižující se mzdová náročnost v průmyslu, které vytvářely prostor pro kompenzaci dopadů transmise vysokých cen ropy do nákladů a cen výrobců. Neméně významný byl i zmíněný vliv silného konkurenčního prostředí na domácím maloobchodním trhu, který nevytvářel prostor pro vznik případných inflačních impulsů při pokračujícím pozvolném růstu spotřebitelské poptávky.

Růst cen ostatních neobchodovatelných neregulovaných komodit<sup>10)</sup>, které jsou významně ovlivňovány nákladovými faktory domácího původu, ve čtvrtém čtvrtletí celkově meziročně stagnoval na úrovni mírně nad 4 % (prosinec 4,3 %). V jejich rámci cenový růst většiny položek nadále osciloval kolem 3 %, vyšší dynamika růstu se udržovala pouze tam, kde se výrazněji promítaly změny cen energií a pohonných hmot (bydlení, doprava).

## II.2 Příčiny odchylky skutečné meziroční čisté inflace v prosinci 2000 oproti predikci

V pravidelné zprávě o hospodářském a měnovém vývoji (tzv. situační zprávě – dále jen SZ), předložené Bankovní radě ČNB dne 21.1.2000 (zpracované na základě údajů za prosinec 1999) byla predikce meziroční čisté inflace pro prosinec 2000 kvantifikována na 2,5 – 4,1 % se středem 3,3 %. Tato predikce tedy signalizovala mírné riziko podstřelení cíle (zhruba dvě třetiny intervalu predikce včetně středu ležely pod intervalem inflačního cíle).

8) Korigovaná inflace zahrnuje ceny nepotravinářských položek spotřebního koše bez položek regulovaných cen a bez administrativních zásahů.

9) Zatímco v září dosáhl meziroční růst pohonných hmot 22,2 %, v prosinci se zmínil na 10,3 %.

10) Zahrnutý jsou ceny v oblasti vzdělávání, veřejného stravování a ubytování, volného času, ostatního zboží a služeb, zdravotnictví, dopravy a bydlení.

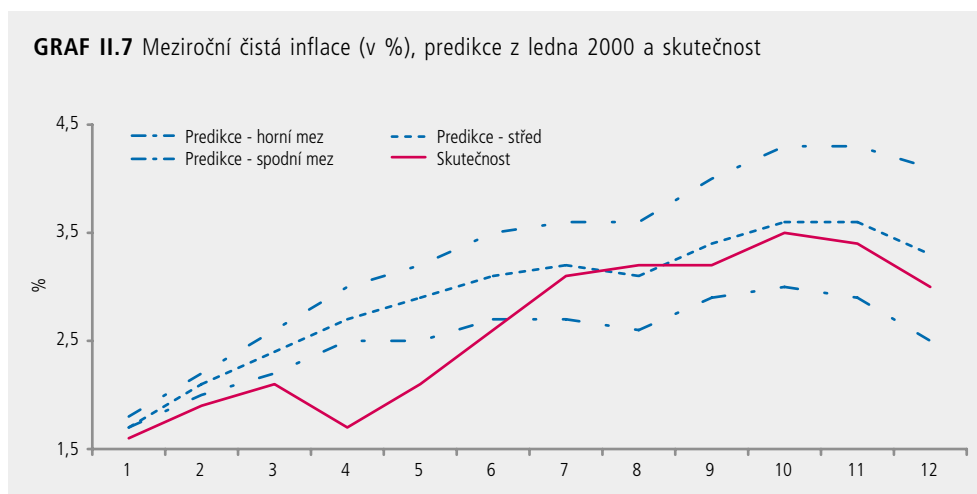
Predikce předpokládala, že:

- zhruba meziroční stagnace reálných běžných příjmů domácností a jen velmi mírný růst reálné spotřeby domácností nebudou vytvářet výraznější prostor pro zrychlení poptávkové inflace;
- meziroční růst nominálních jednotkových nákladů v národním hospodářství bude velmi slabý;
- dojde k postupnému zmírňování externích nákladových šoků v průběhu roku;
- bude docházet k postupnému promítání existujících a v blízké budoucnosti očekávaných nákladových tlaků do cenového vývoje;
- toto promítání bude bržděno slabou úrovní poptávky, která nebude vytvářet excesivní tlaky na růst cen, a silným konkurenčním trhem;
- inflační očekávání nebudou příliš silná;
- intenzita oživení pod úrovní potenciálního produktu rovněž nebude stimuloval výraznější růst cen;
- úroveň kurzu Kč/EUR zůstane v průběhu roku stabilní na úrovni počátku roku.

Predikce byla formulována i s ohledem na hlavní možná rizika, za která byla v lednu 2000 považována:

- vývoj cen potravin (riziko směrem nahoru, tj. riziko vyššího než očekávaného růstu cen potravin);
- rozsah promítání rostoucích dovozních cen do inflace (riziko směrem dolů, tj. riziko nižšího než očekávaného promítání vnějších nákladových vlivů do spotřebitelské inflace).

Vzhledem k protisměrnému působení uvedených hlavních rizik byla predikce formulována konzervativně, tj. uvedená rizika nebyla do predikce promítnuta. Část těchto rizik byla ovšem pokryta širší intervalu predikce.



Z neúplného pohledu na uplynulý rok plyne, že běžné příjmy domácností v prvním až třetím čtvrtletí 2000 stagnovaly a spotřeba domácností v meziročním vyjádření rostla jen velmi mírně (1,5 – 2,0 %). V zásadě se naplnil předpoklad o tom, že poptávka nebude výrazněji tlačit na růst cen. Nominální jednotkové mzdové náklady v národním hospodářství rostly v prvním až třetím čtvrtletí meziročně o cca 1 % a efektivně brzdily promítání vlivů dovezené inflace do tuzemských cen. Oproti předpokladům z počátku roku 2000 se poněkud odlišně vyvíjely dovozní ceny a v jejich rámci také oba klíčové kurzy, kurz Kč/EUR, který proti původním předpokladům výrazněji aprecioval a kurz Kč/USD, který byl naopak v porovnání s původní predikcí slabší.

V průběhu prvního čtvrtletí 2000 signalizovaly statistické údaje, že dopad vývoje dovozních cen do spotřebitelských cen je méně výrazný, než by odpovídalo předpokladům v původní predikci. Analýzy ukázaly, že zatímco v minulosti se všechny rozhodující komponenty dovozních cen (cena ropy, cena zemního plynu, kurz Kč/EUR, kurz Kč/USD, inflace v zahraničí) vyvíjely podobným směrem, koncem roku 1999 došlo k výrazné diferenci mezi vývojem cen surovin a kurzu USD (transmise do cen jednak velmi rychle přes ceny pohonných hmot a jednak přes postupné prolínání do nákladů podniků) a vývojem kurzu Kč/EUR a zčásti i zahraniční inflace (vliv na úroveň cen obchodovatelných komodit). Uvedený vývoj se projevil v odchylkách vývoje proti predikci v jednotlivých skupinách komodit.

Pokud jde o vývoj jednotlivých segmentů čisté inflace, predikce předpokládala:

- expertně odhadnutý růst cen potravin 1,8 – 3,4 %, střed 2,6 %, dopad do meziroční čisté inflace 1,04 p.b.;
- úroveň cen ropy ve čtvrtém čtvrtletí 2000 kolem 19 USD/barel a cca meziroční stagnaci cen pohonných hmot, dopad do meziroční čisté inflace 0,0 p.b.;
- meziroční růst cen neobchodovatelných neregulovaných komodit 4,0 – 5,0 %, dopad do meziroční čisté inflace 0,7 – 0,9 p.b.;
- meziroční růst cen obchodovatelných komodit 2,0 – 4,0 %, dopad do meziroční čisté inflace 0,7 – 1,5 p.b.

Na základě těchto předpokladů byla odvozena predikce meziroční čisté inflace pro prosinec 2000 (střed predikce 3,3 %, celý interval 2,5 – 4,1 %) i meziroční korigované inflace ve výši 3,0 – 4,5 % se středem 3,8 %.

Skutečnost byla následující:

- u cen potravin dosáhl meziroční růst 3,6 %. Dopad do čisté inflace 1,44 p.b. znamenal rozdíl proti predikci +0,4 p.b. Skutečnost byla o 0,4 p.b. nad horní hranici intervalu predikce z ledna 2000;
- ceny pohonných hmot meziročně vzrostly o 10,2 % s dopadem do čisté inflace 0,5 p.b. Rozdíl dopadu proti predikci činil +0,5 p.b. Tento vývoj však byl výsledkem rozdílného vývoje kurzu Kč/USD a cen ropy proti předpokladům. Zatímco referenční scénář předpokládal ve čtvrtém čtvrtletí 2000 korunovou cenu barelu uralské ropy 660 Kč, ve skutečnosti tato cena dosáhla 1125 Kč. Meziroční růst korunové ceny ropy ve čtvrtém čtvrtletí 2000 dosáhl 36 %. S přihlédnutím k vlivu spotřební daně odpovídá odlišný vývoj cen pohonných hmot ve čtvrtém čtvrtletí oproti scénáři poměrně přesně rozdílu skutečnosti a scénáře, pokud jde o cenu ropy a kurz Kč/USD;

Tab.II.1 Vývoj vybraných faktorů inflace  
(referenční scénář k 1. situační zprávě, zvýrazněné písmo = skutečnost)

Veličina	2/99	3/99	4/99	1/00	2/00	3/00	4/00
Vývoj cen ropy (USD / barel uralské ropy)	14,20 <sup>1/</sup>	19,92 <sup>1/</sup>	23,69 <sup>1/</sup>	23,00 <b>26,30</b>	21,50 <b>25,20</b>	20,00 <b>28,10</b>	19,00 <b>28,02</b>
Kč / barel uralské ropy				799,48 <b>959,24</b>	747,34 <b>978,77</b>	695,20 <b>1100,90</b>	660,44 <b>1125,80</b>
Devizový kurz - nominální úroveň Kč / EUR	37,61 <sup>1/</sup>	36,43 <sup>1/</sup>	36,35 <sup>1/</sup>	36,50 <b>35,78</b>	36,50 <b>36,29</b>	36,50 <b>35,77</b>	36,50 <b>34,90</b>
Devizový kurz - nominální úroveň Kč / USD	35,55 <sup>1/</sup>	34,75 <sup>1/</sup>	34,94 <sup>1/</sup>	34,76 <b>36,48</b>	34,76 <b>38,84</b>	34,76 <b>39,18</b>	34,76 <b>40,18</b>
Ceny výrobců SRN (meziroční změny)	-1,5 <sup>1/</sup>	-0,5 <sup>1/</sup>	0,3	0,5 <b>2,35</b>	0,1 <b>3,05</b>	1,0 <b>4,35</b>	1,0 <b>4,32</b>

1/ skutečnost v době zpracování SZ

- ceny neobchodovatelných neregulovaných komodit vzrostly meziročně o 5,5 %. Rozdíl proti predikci činil +1,0 p.b., dopad rozdílu do čisté inflace +0,18 p.b. Odchylný vývoj u této skupiny komodit je možno přičíst vyššímu než očekávanému růstu cen pohonných hmot. Pohonné hmoty mají na ceně řady neobchodovatelných komodit významný podíl. U některých položek mohla mít vliv na rychlejší než očekávaný růst také depreciace koruny vůči USD (ceny zahraničních rekreací);
- ceny ostatních obchodovatelných komodit meziročně poklesly o 0,3 %. Rozdíl proti predikci činil -3,3 p.b., dopad rozdílu -1,22 p.b. V tomto případě je rozdíl významně ovlivněn odchylným vývojem kurzu Kč/EUR ve srovnání s 1. SZ (ve čtvrtém čtvrtletí 2000 apreciaci až o 1,7 Kč/EUR). Dalším faktorem je rostoucí úloha silně konkurenčního trhu jako významného činitele cenového pohybu. Ten v podmínkách jen mírně rostoucí poptávky zabraňoval rychlejšímu růstu cen.

Tab. II.2 Vývoj cen v jednotlivých skupinách komodit

Skupina komodit	Predikce - střed		Skutečnost		Rozdíl v p. b. (skutečnost - predikce)
	Mzr. změny v %	Podíl na ČI v p. b.	Mzr. změny v %	Podíl na ČI v p. b.	
	1	2	3	4	
Ceny potravin	2,6	1,0	3,6	1,4	+0,4
Ceny pohonných hmot	0,0	0,0	10,2	0,5	+0,5
Ceny neobchodovatelných komodit	4,5	0,8	5,5	1,0	+0,2
Ceny obchodovatelných komodit	3,0	1,1	-0,3	-0,1	-1,2
Korigovaná inflace	3,8	2,3	2,6	1,6	-0,7
Čistá inflace	3,3	3,3	3,0	3,0	-0,3

Poznámka: ČI = čistá inflace, p.b. = procentní body

## Shrnutí

Predikce meziroční čisté inflace pro prosinec 2000 vycházela z meziroční čisté inflace v prosinci 1999 (1,5 %) a z předpokladu o neutrálním vlivu poptávky a mzdověnákladové inflace. Za základní faktory růstu meziroční čisté inflace v průběhu roku 2000 byly označeny vývoj cen potravin a prolínání očekávaného silného meziročního růstu dovezené inflace do tuzemských cen, v návaznosti na rizika scénáře cen ropy a kurzu též relativně velmi autonomní vývoj cen pohonných hmot.

Predikce vývoje poptávky, mzdověnákladové inflace a očekávání o jejich úloze při vývoji inflace v roce 2000 se v zásadě potvrdily. Slabě rychleji proti predikci rostly ceny potravin. Zatímco meziroční růst dovezené inflace se odchýlil od predikce směrem nahoru, vliv dovezené inflace a dovozních cen na vývoj spotřebitelských cen byl proti očekávání nižší.

Za příčinu lze spatřovat především diference mezi vývojem kurzu Kč/EUR a cen výrobců v zahraničí na straně jedné (tyto faktory významně ovlivňují vývoj cen obchodovatelných komodit, který byl díky skutečnému kurzovému vývoji proti očekávání příznivější) a vývojem cen surovin a kurzu Kč/USD na straně druhé (vliv těchto faktorů na spotřebitelské ceny je – s výjimkou cen pohonných hmot, kde je dopad do spotřebitelských cen bezprostřední – slabší). Vyšší růst cen pohonných hmot oproti předpokladům byl důsledkem vývoje cen ropy na světových trzích. Poněkud silnější proti předpokladům zřejmě byla role konkurence na domácím spotřebitelském trhu, která v podmínkách kurzové apreciace Kč/EUR a jen mírně rostoucí poptávky účinně bránila růstu cen obchodovatelných komodit.

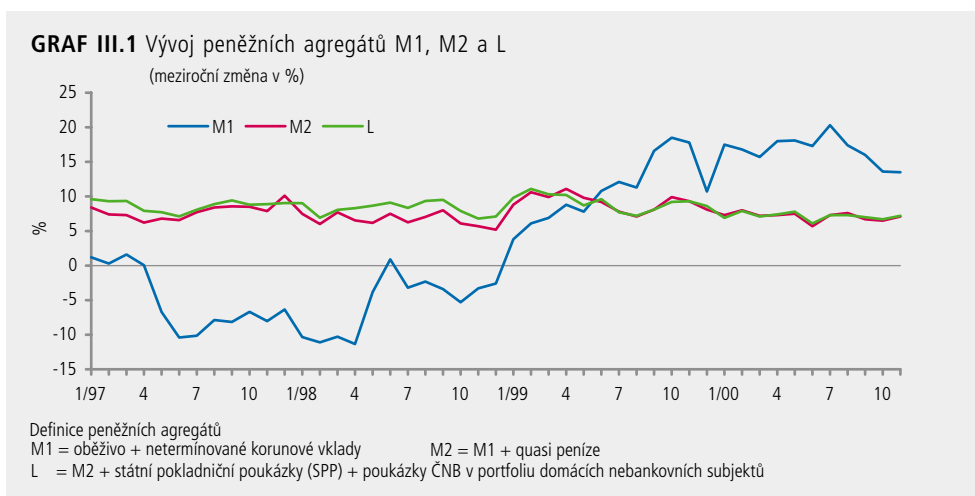


### III. ZÁKLADNÍ INFLAČNÍ FAKTORY

#### III.1 Měnový vývoj

##### III.1.1 Peněžní agregáty

Příliv peněz do ekonomiky byl za jedenáct měsíců roku 2000 nižší než ve stejném období roku 1999. Meziroční přírůstky širších peněžních agregátů M2 a L se v období leden – listopad 2000 trvale pohybovaly pod úrovní prosince i celoročního průměru roku 1999, přičemž od září 2000 byl pokles v dynamice těchto peněžních agregátů oproti roku 1999 zřetelnější. Objem i meziroční přírůstky transakčních peněz zahrnovaných do peněžního agregátu M1 rostly v roce 2000 naopak v důsledku nízkých úrokových sazeb na termínované vklady a ekonomického oživení výrazněji než v roce 1999. I když od srpna 2000 se dynamika meziročních přírůstků peněžního agregátu M1 rovněž snižovala, udržuje se i nadále na téměř dvojnásobné úrovni ve srovnání s meziroční dynamikou širších peněžních agregátů.



Přes nižší dynamiku růstu širších peněz zůstává mezera mezi meziroční dynamikou peněžní zásoby a nominálními přírůstky HDP i nadále kladná, postupně se však zužuje. Tento vývoj odpovídá současnému zaměření měnové politiky, která podporuje probíhající ekonomické oživení, ale nevytváří inflační tlaky.

##### **Peněžní agregát M2**

Meziroční přírůstky peněžního agregátu M2 se v období od počátku roku 2000 do listopadu 2000 pohybovaly většinou v rozmezí od 6,5 do 8,0 %, ve srovnání s rokem 1999 tedy v průměru přibližně o 2 procentní body níže. Z hlediska absolutního přírůstku peněžní zásoby za prvních 11 měsíců roku 2000 zůstává tento přírůstek 12 % pod úrovní roku 1999. Růst peněžní zásoby byl v průběhu roku 2000 podporován především přílivem zahraničního kapitálu a postupně se zhoršujícím hospodařením státního rozpočtu. Proti nadměrnému přílivu peněz do ekonomiky naopak působily zhoršující se saldo obchodní bilance a stagnující úvěrová emise.

Anualizované sezónně očištěné přírůstky peněžní zásoby za posledních tři a šest měsíců naznačují, že lze v blízké budoucnosti u peněžní zásoby očekávat spíše pomalejší růst.



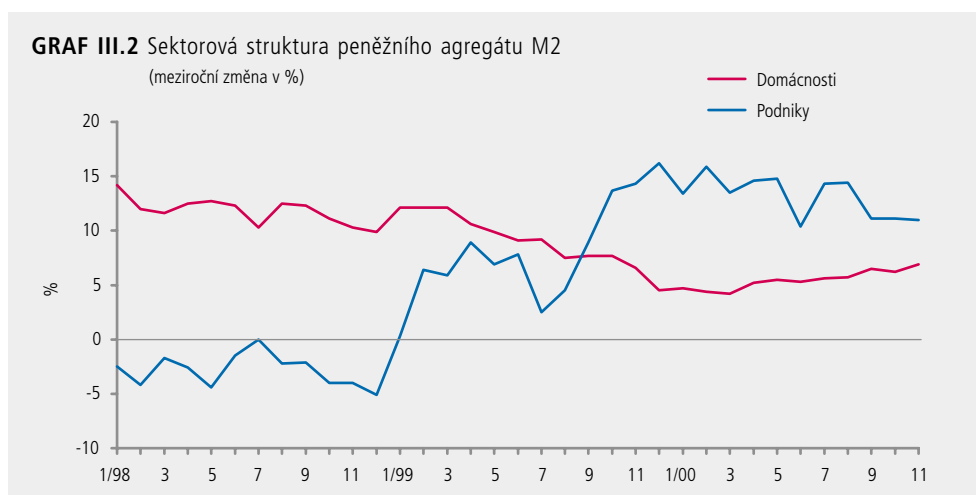
Tab. III.1 Přírůstky sezónně očištěného peněžního agregátu M2 (%)

Rok 2000	Anualizované za poslední			
	1 měsíc	3 měsíce	6 měsíců	1 rok
Srpen	1,5	5,4	6,0	7,6
Září	1,2	12,7	6,9	6,7
Říjen	0,1	11,7	5,4	6,5
Listopad	0,1	5,8	5,6	7,1

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

### Sektorová struktura peněžního agregátu M2

Na rozdíl od roku 1999 převažovala v roce 2000 tendence k rychlejšímu růstu peněžní zásoby v podnikovém sektoru. Tato tendence byla v souladu s oživením ekonomiky, které se v oblasti depozit promítlo více do podnikového sektoru než do sektoru domácností. Vlivem nízkých úrokových sazeb na termínované vklady rostly v oblasti podniků i domácností především netermínované vklady. V podnikové sféře byl růst u netermínovaných korunových vkladů v roce 2000 doprovázen i vzestupem objemu vkladů v cizí měně. Růst objemu vkladů v cizí měně v podnikové sféře v roce 2000 však neměl plošný charakter, ale týkal se omezeného okruhu vkladatelů u vybraných bank. Nesouvisel proto pravděpodobně se vzestupem úrokových sazeb na vklady v cizích měnách vyhledávaných bankami v souvislosti s růstem úrokových sazeb v zahraničí, ale spíše se specifickými úložkami některých klientů u zahraničních bank. Oproti tomu vzestup objemu vkladů v cizích měnách u domácnosti byl v roce 2000 pouze velmi malý. V sektoru domácností rostl i objem korunových vkladů v roce 2000 pomaleji než v oblasti podniků, přičemž zesílila tendence k držbě peněz v hotovosti. Tendence k rostoucímu růstu objemu oběživa byla v souladu se zvyšováním objemu maloobchodního obrátu, které začalo již na počátku roku 2000 a akcelerovalo v posledních měsících roku. Tendenci ke zvyšování spotřeby u obyvatelstva odpovídalo i snížení míry úspor cca o 1 – 2 procentní body v jednotlivých čtvrtletích roku 2000 oproti roku 1999. Rozdíly v jednotlivých čtvrtletích se přitom během roku 2000 postupně prohlubovaly. Ve třetím čtvrtletí roku 2000 činila míra úspor obyvatelstva 9,3 %, zatímco ve stejném období roku 1999 11,3 %.



### Peněžní agregát M1

Meziroční přírůstky peněžního agregátu M1 se v roce 2000 pohybovaly na úrovni od 13,5 do 20,3 %, přičemž pro období srpen – listopad 2000 je příznačné snižování těchto přírůstků. Minima roku 2000 dosáhl meziroční přírůstek peněžního agregátu M1 v listopadu. I nadále však zůstává vysoký. Vysoké meziroční přírůstky peněžního agregátu jsou dány vysokými meziročními přírůstky jak oběživa, tak netermínovaných vkladů (14,0 a 13,2 % v listopadu 2000). Trvale vysoký zůstává podíl oběživa v peněžní zásobě (12,0 % v listopadu 2000). Tento vývoj je důsledkem nízké úrovně nominálních i reálných úrokových sazeb na termínované vklady v podmínkách rostoucího maloobchodního obrátu a oživující se ekonomiky.

Tab. III.2 Přírůstky peněžního agregátu M1 (%)

Rok 2000	Přírůstek za poslední			
	1 měsíc	3 měsíce	6 měsíců	1 rok
Srpen	0,7	5,1	10,5	17,4
Září	0,9	3,3	12,2	16,0
Říjen	-0,4	1,2	8,0	13,6
Listopad	2,3	2,9	8,1	13,5

Poznámka: Sezónně neočištěno z důvodu malé významnosti sezónních faktorů

Vzhledem k přírůstkům peněžního agregátu M1 za posledních 6 měsíců a 1 rok lze předpokládat, že se tempo růstu peněžního agregátu M1, i přes určitou tendenci ke snižování, bude i nadále udržovat na relativně vysoké úrovni.

### Peněžní agregát L

Od počátku roku 2000 do konce listopadu se meziroční dynamika peněžního agregátu L pohybovala v jednotlivých měsících většinou v rozmezí od 6,7 do 7,9 %. V měsících září – listopad 2000 se tato dynamika udržovala pod průměrem předchozích měsíců roku 2000. Stejně jako v předešlých letech, i v roce 2000 vykazoval vývoj peněžního agregátu L shodný vývoj s peněžním agregátem M2. To je dáno nízkým podílem krátkodobých cenných papírů emitovaných vládou i ČNB v aktivech podnikového sektoru i domácností. Dlouhodobě je dynamika objemu těchto cenných papírů nízká a od dubna 2000 objem krátkodobých cenných papírů, vládních i ČNB, v portfoliích nebankovních institucí stagnoval.

Tab. III.3 Přírůstky sezónně očištěného peněžního agregátu L (%)

Rok 2000	Anualizované za poslední			
	1 měsíc	3 měsíce	6 měsíců	1 rok
Srpen	1,6	7,0	6,9	7,3
Září	1,0	11,7	8,0	7,0
Říjen	0,0	10,9	6,2	6,7
Listopad	0,2	5,1	6,0	7,2

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

Obdobně jako u peněžního agregátu M2 i u peněžního agregátu L naznačují anualizované sezónně očištěné hodnoty nízký růst meziročních přírůstků.

### Implikace pro inflaci

Meziroční přírůstky peněžní zásoby v roce 2000 nedosahují úrovně roku 1999. Mezera mezi dynamikou růstu peněžní zásoby a nominálního HDP se během roku 2000 zúžila. Při udržení současného tempa růstu nezakládá došavadní příliv peněz do ekonomiky výrazné zesílení inflačních tlaků.

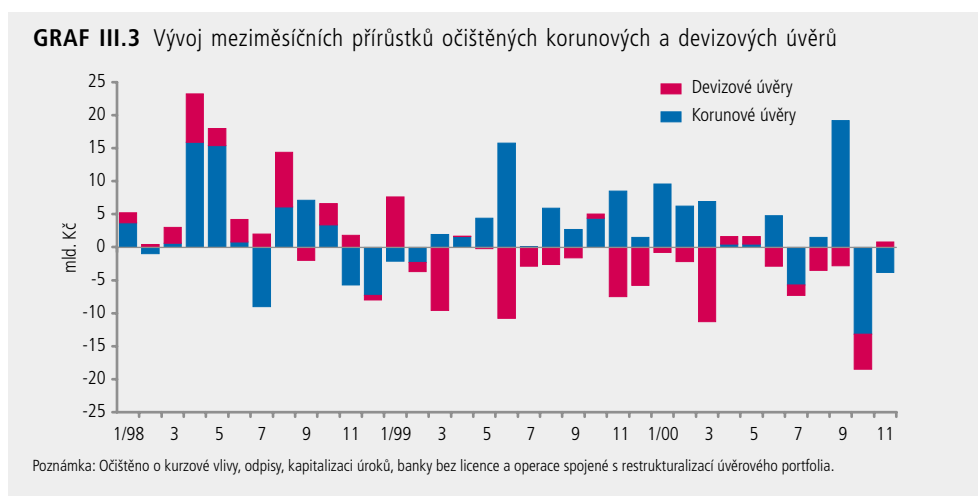
### III.1.2 Úvěry poskytnuté podnikům a domácnostem

Úvěrová emise v roce 2000 stagnovala ve výši průměrného meziročního přírůstku zhruba na úrovni 1 %. V samotném období září až listopad 2000 průměrný meziroční přírůstek poklesl na 0,5 %. Celkový objem úvěrů se v uve-

deném období snížil o 5,1 mld. Kč, přičemž na tomto poklesu se podílely především devizové úvěry o 7,3 mld. Kč. Korunové úvěry v uvedeném období vzrostly o 2,2 mld. Kč, zejména u skupiny zahraničních bank. Průměrný meziroční přírůstek korunových úvěrů dosáhl v období září až listopad 2000 4,3 %, zatímco devizové úvěry poklesly v průměru o 19,8 %.

Stagnující vývoj úvěrové emise nebyl v roce 2000 zdrojem inflačních tlaků. Na úvěrovém trhu působily zejména poptávkové faktory. I přes nízkou efektivní poptávku zejména na straně domácích podniků došlo vlivem ekonomického růstu ke zlepšení jejich finanční situace.

Pokles úvěrů se projevil zejména u velkých bank, zatímco zahraniční a ostatní banky (bez Konsolidační banky) vykazovaly meziroční přírůstky. I přesto vývoj v zahraničních a ostatních bankách nestačil kompenzovat pokles úvěrů u skupiny velkých bank a úvěrová emise tak nepředstavovala zdroj růstu peněžní nabídky. Úvěry poskytnuté zahraničními bankami směřovaly především podnikům pod zahraniční kontrolou. Téměř všechny skupiny bank projevily zvýšený zájem o úvěrování obyvatelstva. Pokles úvěrů u velkých bank se projevil především u úvěrů poskytnutých soukromým a veřejným podnikům pod domácí kontrolou. Tento vývoj odráží průběh restrukturalizace podnikového sektoru, která je spojena především se zahraničními investory, zájem obchodních bank o úvěrování obyvatelstva a zatím nedokončenou restrukturalizaci podniků pod domácí kontrolou.



Meziroční přírůstky úvěrů se v roce 2000 pohybovaly pod úrovní meziročních přírůstků inflace. V reálném vyjádření (deflováno indexem cen průmyslových výrobců) dosáhly v průměru -3,6 %. V samotném období září až listopad 2000 průměrný reálný meziroční přírůstek poklesl na -5 %. Tento vývoj byl ovlivněn jak poklesem objemu úvěrů, tak i růstem cenové hladiny.

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

Rok 2000	Přírůstek za poslední			
	1 měsíc	3 měsíce	6 měsíců	1 rok
Srpen	0,1	0,0	-1,0	0,6
Září	1,5	1,0	1,0	1,9
Říjen	-1,7	-0,1	-0,5	-0,1
Listopad	-0,4	-0,6	-0,6	-0,4

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

Z hlediska druhové struktury úvěrů se jak v průběhu celého roku 2000, tak i v samotném období září až listopad projevoval růst hypotečních a spotřebních úvěrů. Jejich podíl na celkových úvěrech však zůstává nadále okrajový, přičemž u hypotečních úvěrů dosáhl ke konci listopadu 2000 3,9 % a u spotřebních úvěrů 3,0 %. V uvedeném ob-

dobí se rovněž zvýšil podíl úvěrů poskytnutých na přechodný nedostatek zdrojů na 9,0 %. Nejvyššího podílu na celkových úvěrech však nadále dosahují provozní úvěry (49,5 %) a dále investiční úvěry (31,3 %).

Od září do listopadu 2000 pokračovalo mírné zvyšování podílu dlouhodobých úvěrů na celkových úvěrech, které bylo charakteristické pro předcházející období. Jejich podíl dosáhl ke konci listopadu 2000 42,8 %. Podíl krátkodobých úvěrů v uvedeném období stagnoval na úrovni 36,1 %, zatímco v průběhu roku 2000 se snižoval. Střednědobé úvěry v uvedených obdobích klesaly. Podíl těchto úvěrů na celkových úvěrech dosáhl ke konci listopadu 2000 21,1 %.

Stagnující vývoj úvěrové emise zatím nebránil probíhajícímu ekonomickému oživení. Ekonomický růst byl financován rovněž zdroji ze zahraničí, a to v podobě přímých zahraničních investic a čerpaných úvěrů. Na základě výsledků platební bilance za tři čtvrtletí roku 2000 dosáhly přímé zahraniční investice výše 108,6 mld. Kč a čerpané úvěry 28,9 mld. Kč. Příliv zahraničních úvěrů čerpaných podniky se projevil především ve třetím čtvrtletí 2000, kdy dosáhl výše 19,3 mld. Kč. Finanční zdroje ze zahraničí a částečně od domácího bankovního sektoru jsou poskytovány především podnikům pod zahraniční kontrolou. Domácí průmyslové podniky jsou financovány především z vlastních zdrojů a prostřednictvím obchodních úvěrů.

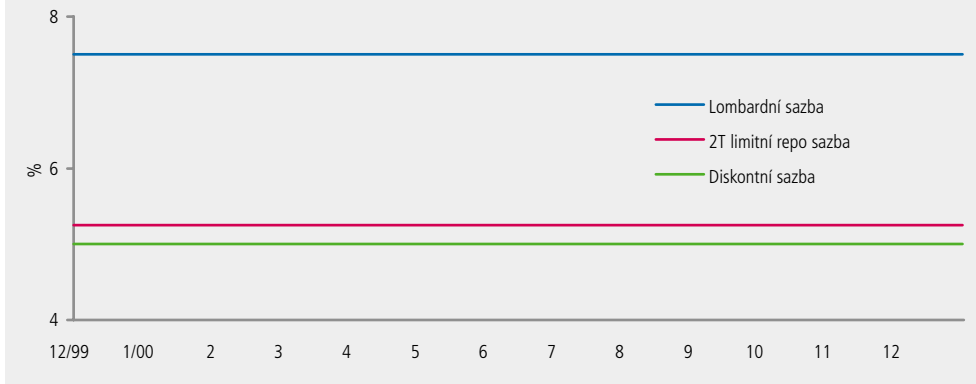
### **III.1.3 Úrokové sazby**

Vývoj úrokových sazeb ve čtvrtém čtvrtletí 2000 lze charakterizovat jako postupný nárůst na všech segmentech finančního trhu. Tím se dostaly zhruba na úroveň z počátku roku. Celkově od května, kdy sazby dosáhly minima, na peněžním trhu došlo k růstu o 0,4 procentního bodu (sazba 1R PRIBOR). U sazeb s delší splatností se nárůst pohyboval v rozmezí 0,4 – 0,7 procentního bodu v závislosti na době splatnosti. Hlavní faktor uvedeného vývoje představovala očekávání subjektů finančního trhu týkající se růstu ekonomiky a vyšší inflace. Na trhu dluhopisů byl růst výnosů navíc podpořen zvýšenou nabídkou na primárním trhu státních i firemních dluhopisů. Výnosové křivky na všech segmentech proto zvýšily svůj pozitivní sklon. Tento vývoj lze považovat za konzistentní se současnou fází ekonomického cyklu. Na druhé straně zvýšení sazeb nedosáhlo takového rozsahu, aby jej bylo možno interpretovat jako signál ke zvýšení krátkodobých sazeb. Navíc v závěru roku uvedená očekávání byla do určité míry přehodnocena. Hlavním impulsem se stalo zveřejnění údaje o HDP za třetí čtvrtletí, na který úrokové sazby reagovaly mírným poklesem. U klientských úrokových sazeb, úvěrových i depozitních, se zatím vývoj sazeb na finančním trhu neprojevil, v celém období stagnovaly nebo se jen velmi mírně snižovaly.

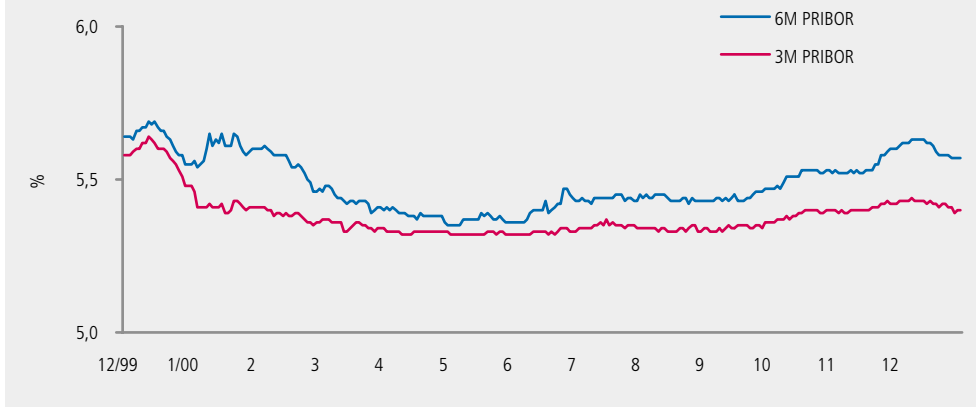
#### **III.1.3.1 Krátkodobé úrokové sazby**

Vývoj krátkodobých úrokových sazeb byl ve čtvrtém čtvrtletí 2000 charakterizován mírným nárůstem, na rozdíl od předcházejícího období. Ten však nebyl výrazný, což souvisí se dvěma základními skutečnostmi. 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 %. Zároveň faktory, které působily na růst krátkodobých úrokových sazeb, nebyly natolik silné, aby vedly k většímu pohybu sazeb. Jednalo se především o očekávání růstu ekonomiky a inflace. Úrokové sazby PRIBOR vzrostly o 0,2 až 0,3 procentního bodu ve srovnání s koncem září, a to pouze v delších splatnostech. Úrokové sazby se tak vrátily na úroveň ze začátku roku 2000. Úroková křivka PRIBOR v celém sledovaném období zůstala mírně rostoucí.

**GRAF III.4** Vývoj klíčových sazeb

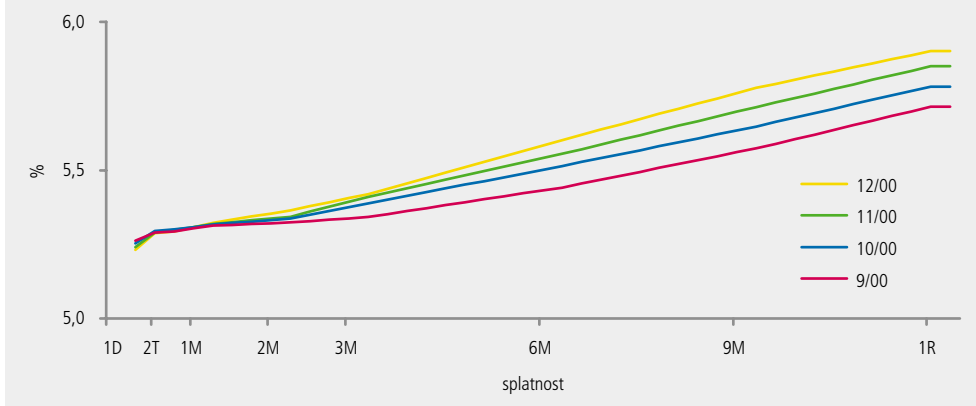


**GRAF III.5** Vývoj sazeb 3M a 6M PRIBOR

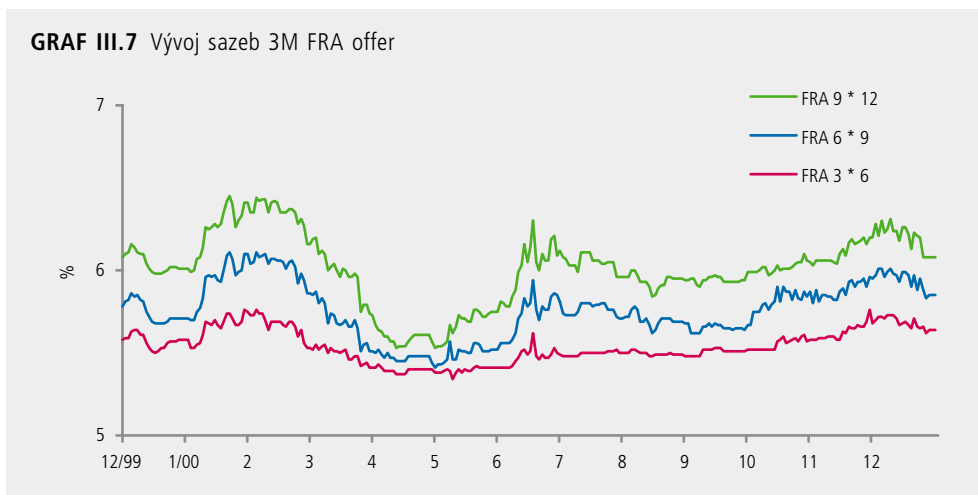


Výnosová křivka PRIBOR v průběhu čtvrtého čtvrtletí postupně zvyšovala svůj pozitivní sklon. Její krátký konec zůstal stabilní, změny probíhaly od splatnosti 3M. Celkově průměrná hodnota sazby 1T PRIBOR stagnovala ve srovnání se zářím 2000 na 5,3 %, 1R PRIBOR se i přes pokles sazeb v závěru roku zvýšila o 0,19 procentního bodu na 5,9 %. Rozpětí mezi oběma sazbami dosáhlo v prosinci +0,61 procentního bodu.

**GRAF III.6** Výnosová křivka sazeb PRIBOR

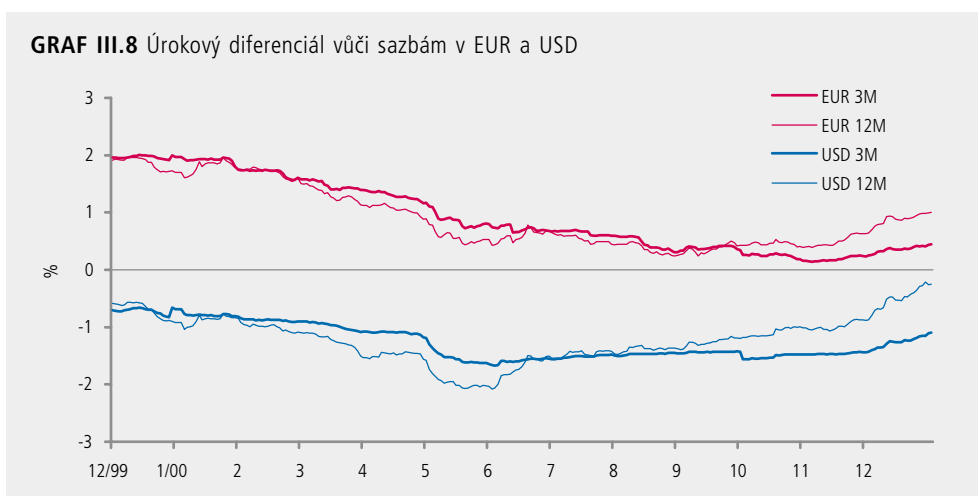


Sazby FRA se také mírně zvýšily i přes jejich pokles na konci roku. Kotace FRA z konce prosince 2000 naznačovaly (podobně jako sklon výnosové křivky PRIBOR), že tržní subjekty očekávaly mírný nárůst úrokových sazeb v budoucnu. V případě 3M PRIBOR byl očekáván nárůst o 0,8 procentního bodu v ročním horizontu.



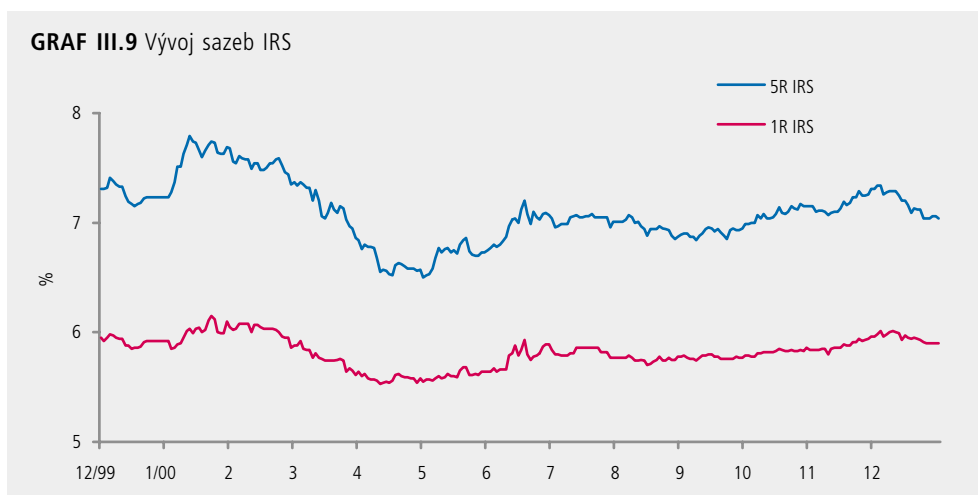
Trh krátkodobých dluhopisů představují pouze státní pokladniční poukázky. Na primárním trhu bylo vydáno 11 emisí se splatností 3M, 6M, 9M a 12M. Po několika letech trvalých převisů poptávky nebyl v některých aukcích upsán nabízený objem. Hrubé výnosy se proto pohybovaly na hladině stanoveného limitu nebo těsně pod ní. Pohybovaly se mezi 5,4 – 5,9 % 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 jak úpravou sazeb v zemích Eurozóny, tak pohybem úrokových sazeb na tuzemském mezibankovním trhu. ECB zvýšila svou nejvýznamnější repo-sazbu o 0,25 procentního bodu na 4,75 % (5.10.), v USA klíčová O/N sazba zůstala nezměněna na 6,5 %. Úrokový diferenciál vůči eurovým sazbám se mírně zvýšil vlivem protisměrného pohybu tuzemských a zahraničních sazeb, především u delších splatností. Jeho výše dosahuje 0,4 až 1,0 procentního bodu podle délky splatnosti. U úrokového diferenciálu vůči dolarovým sazbám se naopak snížila jeho negativní výše na -0,3 až -1,1 procentního bodu. Uvedené změny se pohybovaly v řádu desetin, proto neměly dopad na pohyb krátkodobého kapitálu mezi ČR a zahraničím.

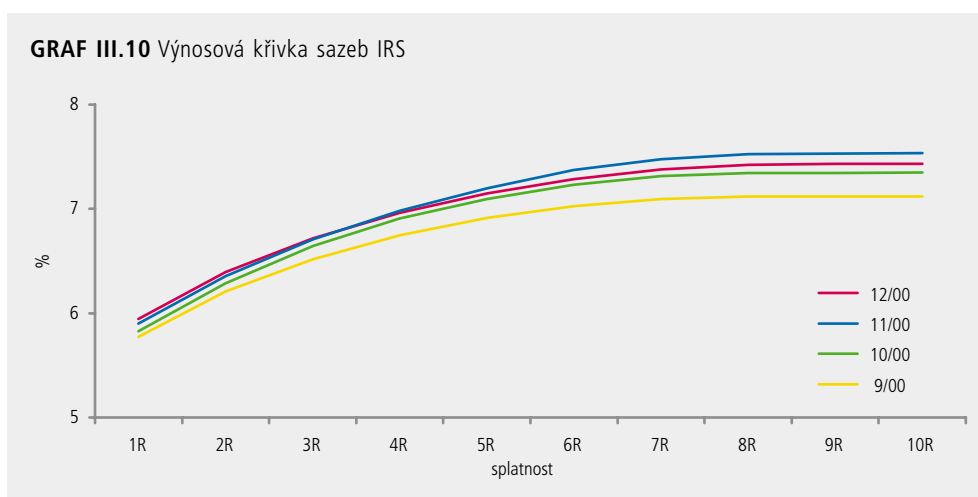


### III.1.3.2 Dlouhodobé úrokové sazby

Dlouhodobé sazby (IRS a výnosy dluhopisů) se rovněž zvyšovaly téměř v celém období, pouze v závěru roku mírně klesly. Nárůst sazeb na tomto segmentu byl vyšší než u kratších splatností, protože úzce souvisel s očekávaným růstem ekonomiky a inflace, čili s delším časovým horizontem. Zároveň se do kotací promítly vnější faktory, především situace na trzích ropy a dolaru. Na trhu dluhopisů byl růst výnosů navíc ovlivněn zvýšenou nabídkou státních dluhopisů. Investoři vnímali narůstající výši veřejného dluhu včetně očekávání jeho dalšího zvýšení. Na konci prosince také u dlouhodobých sazeb došlo k mírnému poklesu. Ten byl spojen s určitým přehodnocením budoucích tržních očekávání v reakci na zveřejněné údaje o HDP a inflaci. V porovnání se zářím se sazba 1R IRS zvýšila v prosinci 2000 o 0,17 procentního bodu, sazba 5R IRS o 0,24 procentního bodu.



Výnosová křivka IRS svůj tvar změnila jen mírně. Zůstal zachován pozitivní sklon v kratší části křivky a plochý tvar od splatnosti 6R. Mírně se však rozšířily spready mezi delší a kratší částí křivky. Zároveň se celá křivka posunula na vyšší výnosovou hladinu. Průměrný spread 5R – 1R činil v prosinci +1,21 procentního bodu, spread 10R – 1R dosáhl +1,49 procentního bodu.

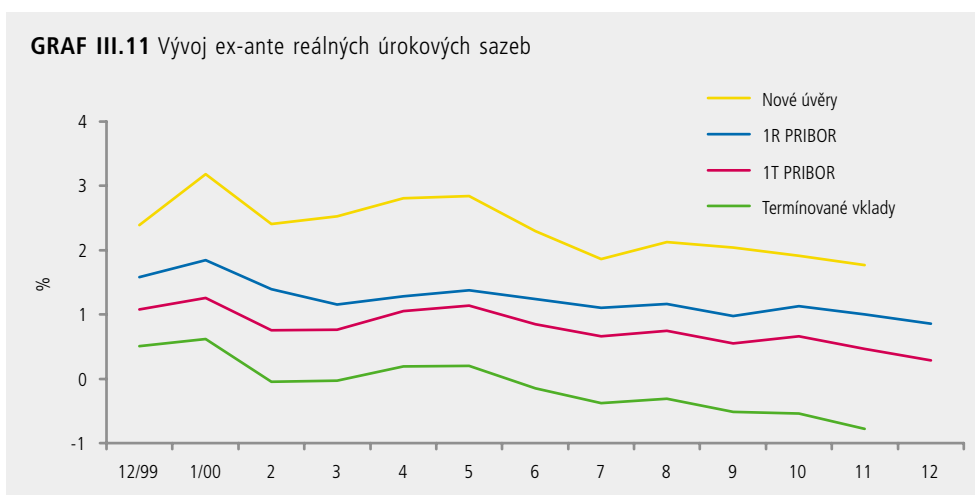


Na primárním trhu státních dluhopisů proběhly 3 aukce se splatností 5R, 7R a 10R v celkovém objemu 12 mld. Kč. Průměrné hrubé výnosy dosáhly úrovně 6,84 %, 7,46 % a 7,60 %. Poptávka při neuvedení maximálního přijatelného výnosu vždy výrazně převyšovala nabízené množství. Na trhu nestátních dluhopisů bylo emitováno 5 emisí v celkovém objemu 12,95 mld. Kč a 1 emise HZL v objemu 1,5 mld. Kč. Emisní aktivita pokračovala i na primárním trhu korunových eurobondů, jejich nesplacený objem na konci roku 2000 činil 75,5 mld. Kč.

### III.1.3.3 Klientské úrokové sazby

Klientské nominální úrokové sazby v celém sledovaném období víceméně stagnovaly. Některé banky však již ohlásily postupné zvyšování svých základních sazeb jako reakci na pohyb sazeb na finančním trhu. Úrokové sazby z nových úvěrů v listopadu dosáhly 6,6 %, celkově se od počátku roku 2000 snížily o 0,8 procentního bodu. V případě termínových depozitních sazeb činil pokles 0,6 procentního bodu na 4,0 %. Úvěrové i vkladové sazby klesaly přibližně stejným tempem, proto se úroková marže mezi nimi měnila jen minimálně, v listopadu činila 3,8 procentních bodů.

Také u reálných úrokových sazeb<sup>11)</sup> se od počátku roku 2000 prosazuje tendence k poklesu u všech sledovaných sazeb. Na jedné straně se snižovaly nominální úrokové sazby, zároveň narůstaly hodnoty očekávané inflace. Reálné úrokové sazby z nově poskytovaných úvěrů dosáhly v listopadu 1,8 %, reálné sazby z termínovaných vkladů -0,8 %.



### III.1.4 Devizový kurz

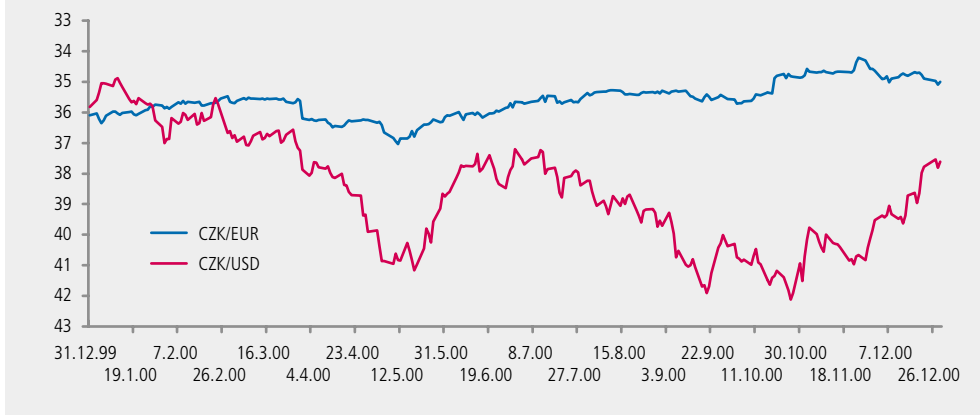
Ve čtvrtém čtvrtletí roku 2000 přetrvávala tendence ke zhodnocování nominálního kurzu koruny vůči euru. Zatímco začátkem října se koruna obchodovala v kurzu přibližně 35,70 korun za euro, rok 2000 končila na hodnotách kolem 35 korun za euro. Nejslabší byla koruna začátkem října při kurzu 35,72 korun za euro a nejsilnější koncem listopadu na dvouletém minimu 34,22 korun za euro. Silnější kurz koruny odrážel vlivy spojené s pokračujícím přílivem zahraničních investic. Určitou korekci, ke které došlo koncem roku, lze dát do souvislosti s výrazným posilováním eura vůči dolaru a také s efekty konverze části devizových prostředků z privatizace přímo do rezerv ČNB.

Ve vývoji kurzu koruny vůči dolaru došlo ve čtvrtém čtvrtletí k obratu od předchozího oslabování k výraznému posilování. Začátkem října se kurz koruny k dolaru pohyboval kolem úrovně 40 korun za dolar a byl nejslabší koncem října, kdy se dostal až přes 42 korun za dolar. Díky vývoji kurzu dolaru a eura však během prosince koruna posílila až k úrovni 37,5 korun za dolar.

11) 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.

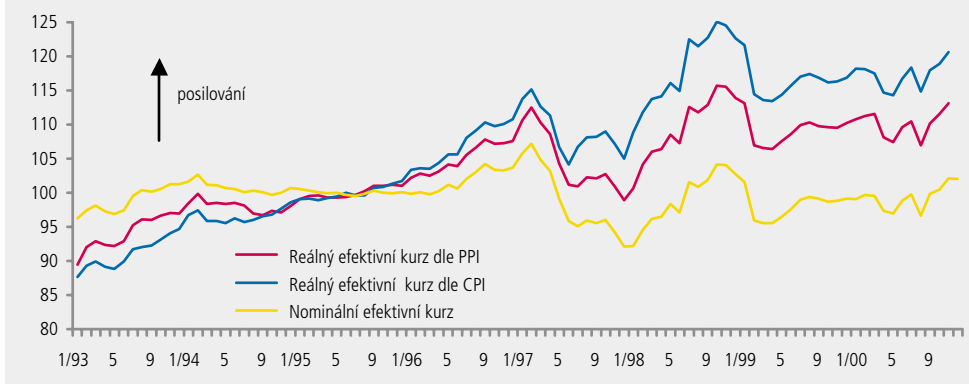


**GRAF III.12** Vývoj nominálního kurzu koruny vůči EUR a USD v roce 2000



Index nominálního efektivního kurzu<sup>12)</sup> ve čtvrtém čtvrtletí 2000 ve srovnání s předcházejícím čtvrtletím posílil a posílil rovněž i meziročně. Důvodem bylo zhodnocení koruny vůči euru a dolaru, které mají v indexu největší váhu. Indexy efektivního reálného kurzu posílily podobně jako nominální kurz.

**GRAF III.13** Vývoj nominálního a reálného efektivního kurzu  
(analytický kurz, rok 1995 = 100)



### III.1.5 Kapitálové toky

Finanční účet platební bilance skončil za první až třetí čtvrtletí 2000 přebytkem ve výši 59,4 mld. Kč. Ve srovnání se stejným obdobím roku 1999 byl přebytek finančního účtu vyšší o 23,7 mld. Kč tj. zhruba o 80 %. Příliv kapitálu byl nadále téměř výhradně důsledkem přílivu přímých zahraničních investic. Ve třetím čtvrtletí 2000 činil přebytek finančního účtu pouze 7,9 mld. Kč. Snížení přebytku finančního účtu ve třetím čtvrtletí bylo ovlivněno zejména odlivem krátkodobého bankovního kapitálu a částečně též splátkou obligací ČNB.

12) 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 obrátu v roce 1995. Rusko není zahrnuto, čímž se tento analytický efektivní kurz liší od efektivního nominálního kurzu uváděného v tabulce Devizový kurz Tabulkové přílohy.

Tabulka III.5. Vývoj finančního účtu platební bilance v 1.až 3. čtvrtletí v letech 1995 až 2000

(v mld.Kč)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Finanční účet	154,9	76,6	53,2	47,1	31,2	54,9
Přímé investice	52,2	22,7	25,5	38,9	117,2	108,5
- české v zahraničí	-0,6	-3,8	-0,8	-1,3	-4,7	-2,6
- zahraniční v ČR	52,8	26,5	26,3	40,2	121,9	111,1
Portfoliové investice	18,3	11,2	18,8	8,7	9,1	-44,2
- české v zahraničí	-8,6	-5,0	1,5	1,9	-19,1	-52,9
- zahraniční v ČR	26,9	16,2	17,3	6,8	28,2	8,7
Finanční deriváty						-0,7
Ostatní investice	84,3	42,8	8,9	-0,5	-95,1	-4,1
1. Dlouhodobé investice	55,7	61,4	30,4	-14,4	4,8	22,6
- úvěry poskytnuté do zahraničí	2,4	-6,1	-3,5	-3,6	-6,1	21,4
- úvěry přijaté ze zahraničí	53,3	67,5	33,9	-10,8	10,9	1,2
2. Krátkodobé investice	28,6	-18,6	-21,5	13,9	-99,9	-26,7

Příliv přímých zahraničních investic do ČR dosáhl v prvním až třetím čtvrtletí 2000 111,1 mld. Kč, což je o cca 8 % nižší hodnota než ve stejném období roku 1999. Příčinou poklesu byl nižší rozsah majetku státu prodávajícího zahraničním investorům. Zájem zahraničních investorů směřoval především do oblasti služeb, bankovníctví, obchodu, aktivit v oblasti nemovitostí a automobilového průmyslu. Z hlediska teritoriální struktury byly objemově nejvýznamnější investice z Německa, Nizozemí, Rakouska, Švýcarska, Velké Británie a USA. České přímé investice v zahraničí dosáhly 2,6 mld. Kč. Čistý příliv přímých zahraničních investic činil 108,5 mld. Kč.

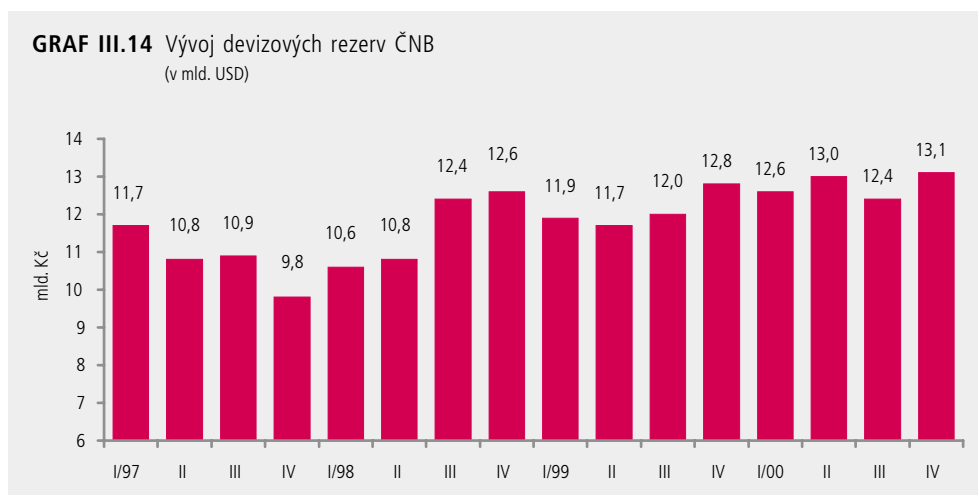
K významné změně došlo ve třetím čtvrtletí v oblasti portfoliových investic. Silný odliv portfoliových investic, který trval od čtvrtého čtvrtletí 1999 do prvního pololetí 2000, byl odrazem prudkého růstu zájmu tuzemských investorů o zahraniční majetkové cenné papíry. Pod vlivem nepříznivého vývoje cen akcií, zejména na amerických trzích, se ve třetím čtvrtletí odliv kapitálu do majetkových cenných papírů zastavil. Byl však vystřídán růstem zájmu rezidentů o zahraniční dluhové cenné papíry. Čistý odliv kapitálu ve formě portfoliových investic v prvním až třetím čtvrtletí 2000 dosáhl 44,2 mld. Kč. Nákup zahraničních cenných papírů rezidenty dosáhl 52,9 mld. Kč (z toho majetkových cenných papírů 40,1 mld. Kč a dluhových cenných papírů 12,8 mld. Kč). Zahraniční portfoliové investice ČR v prvním až třetím čtvrtletí 2000 činily 8,7 mld. Kč (meziroční pokles na cca 1/3). Zájem zahraničních investorů o tuzemské akcie přitom mírně vzrostl. Meziroční pokles přílivu zahraničních portfoliových investic byl způsoben poklesem držby tuzemských dluhových cenných papírů zahraničními investory, částečně způsobeným poklesem tuzemských úrokových sazeb. Ve třetím čtvrtletí 2000 došlo k poklesu držby tuzemských cenných papírů zahraničními investory o 9,0 mld. Kč, zejména vlivem splátky obligací ČNB ve výši 12,5 mld. Kč.

Saldo ostatních dlouhodobých investic dosáhlo v prvním až třetím čtvrtletí 2000 22,6 mld. Kč, což meziročně představovalo více než 4 násobné zvýšení. V rozhodující míře přispělo ke zvýšení čistého přílivu dlouhodobých investic splácení dlouhodobých korunových úvěrů bankám ze strany nerezidentů (ve stejném období roku 1999 ještě docházelo k nárůstu).

V oblasti ostatních krátkodobých investic pokračoval čistý odliv kapitálu do zahraničí. Výše odlivu však byla v prvním až třetím čtvrtletí 2000 meziročně nižší o cca 70 % a dosáhla výše 26,7 mld. Kč. Na tomto odlivu se podílel téměř výhradně bankovní sektor.

V průběhu prvního až třetího čtvrtletí 2000 dosáhlo čisté čerpání úvěrových zdrojů (krátkodobých i dlouhodobých) podnikatelského sektoru 28,9 mld. Kč, což představovalo mírný meziroční růst (o 2,3 mld. Kč). V bankovním sektoru pokračoval ve stejném období čistý odliv kapitálu. Ten činil 31,8 mld. Kč, což představovalo výrazné snížení odlivu oproti stejnému období roku 1999 (116,8 mld. Kč). Odliv byl způsoben především splácením krátkodobých závazků. Odlišný vývoj byl důsledkem výrazného meziročního snížení přebytků deviz na trhu v souvislosti s meziročním zhoršením obchodní bilance a odlivem portfoliových investic.

Ve čtvrtém čtvrtletí 2000 byl vývoj devizových rezerv ČNB ovlivněn devizovými operacemi ve výši 0,8 mld. Kč (nákup deviz) a operací s FNM ve výši 8,9 mld. Kč spočívající v odkupu devizových prostředků získaných prodejem státního podílu v České spořitelně (2 splátky). Vývoj devizových rezerv ČNB v průběhu čtvrtého čtvrtletí byl dále ovlivněn kurzovými rozdíly (posílením koruny vůči USD a vůči euru) a úrokovými výnosy. V korunovém vyjádření se devizové rezervy k 31. 12. 2000 snížily oproti 30. 9. 2000 o 5,5 mld. Kč (vliv nominální apreciacie vůči dolaru i euru) a dosáhly 494,0 mld. Kč. V dolarovém vyjádření se devizové rezervy zvýšily o 0,7 mld. USD a dosáhly 13,1 mld. USD.



### **Implikace pro inflaci**

Úrokové sazby se na všech segmentech finančního trhu postupně zvyšovaly, přičemž v delších splatnostech byl nárůst zřetelnější. Pozitivní tvar výnosových křivek se proto mírně zvýšil. Uvedený vývoj souvisel s očekáváním dalšího růstu ekonomiky a budoucí inflace. V závěru roku však byly zveřejněny údaje o HDP a inflaci, které znamenaly určitou změnu v náhledu na budoucí vývoj. Subjekty finančního trhu vyhodnotily tyto údaje jako potvrzení dosavadního trendu s tím, že výraznější urychlení růstu ekonomiky a inflace zatím nelze očekávat.

Z hlediska vlivu na změnu cenové hladiny lze působení kurzu ve čtvrtém čtvrtletí charakterizovat jako protiinflační.

Pokračující příliv přímých zahraničních investic zajišťoval i nadále přebytek finančního účtu platební bilance. Tento přebytek byl ve třetím čtvrtletí 2000 výrazně zmírněn odlivem portfoliových investic a růstem krátkodobých aktiv komerčních bank v zahraničí. Přebytek finančního účtu ve třetím čtvrtletí, očištěný o vliv splátky obligací ČNB uskutečněné z rezerv ČNB, odpovídal přibližně deficitu běžného účtu platební bilance. Z tohoto vývoje nevyplývaly žádné výraznější kladné nebo záporné implikace pro vývoj inflace.

### **III.2 Poptávka a nabídka**

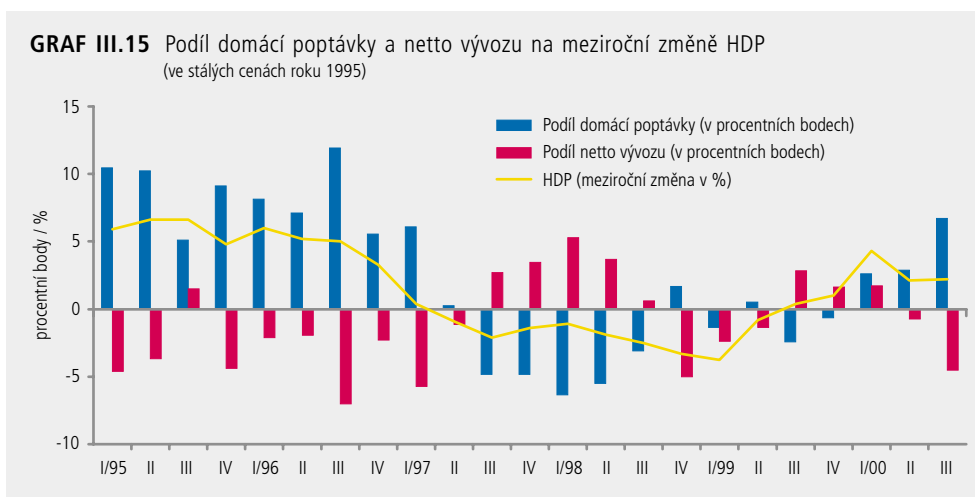
Již páté čtvrtletí trvajícím hospodářským růstem, podporovaným růstem většiny složek na straně poptávky a doprovázeným postupnými strukturálními změnami na straně nabídky nasvědčoval tomu, že jde o trvalejší změnu ve vývoji české ekonomiky. V samotném třetím čtvrtletí 2000 meziočasný růst hrubého domácího produktu dosáhl 2,2 % a byl mírně vyšší než v předchozím 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	II/2000	III/2000
HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT	5,9	4,8	-1,0	-0,8	-0,2	-1,1	-1,8	-2,5	-3,3	-3,7	-0,8	0,4	1,0	4,3	2,1	2,2
AGREGÁTNÍ POPTÁVKA (domácí poptávka + vývoz)	11,1	8,3	2,2	1,9	2,4	4,7	2,1	0,7	0,5	-2,9	1,6	1,4	4,8	9,6	7,4	10,4
DOMÁCÍ POPTÁVKA	8,4	7,9	-0,9	-3,0	-0,9	-5,7	-5,1	-2,9	1,6	-1,3	0,5	-2,3	-0,6	2,4	2,7	6,5
KONEČNÁ DOMÁCÍ POPTÁVKA 1/	7,6	6,7	0,2	-2,7	-1,1	-3,5	-5,5	-2,3	0,0	-0,7	-1,4	-1,7	-0,6	1,8	2,7	3,3
<i>v tom:</i>																
Spotřeba domácností	5,8	6,9	1,8	-2,9	0,7	-2,4	-7,1	-0,8	-1,3	2,4	1,2	-0,7	0,1	1,6	1,9	2,0
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	0,9	-1,6
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	0,0	0,0
Hrubá tvorba fixního kapitálu	19,8	8,2	-2,9	-3,9	-4,4	-4,2	-6,1	-6,7	-0,2	-6,9	-6,5	-4,6	-1,3	2,3	5,8	9,1
VÝVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB	16,7	9,2	8,1	10,7	4,8	25,6	14,7	7,1	-1,2	-5,3	3,1	7,5	13,6	21,0	14,0	16,0
DOVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB	21,2	14,3	7,2	7,9	4,0	13,5	7,7	5,5	5,6	-1,8	4,7	2,9	9,6	16,5	13,9	21,6
NETTO VÝVOZ (mld. Kč)	-65,7	-112,8	-113,1	-97,6	-94,3	-18,3	-15,4	-21,1	-42,8	-26,3	-20,1	-10,7	-37,2	-20,7	-22,7	-27,4

1) Domácí poptávka bez změny stavu zásob

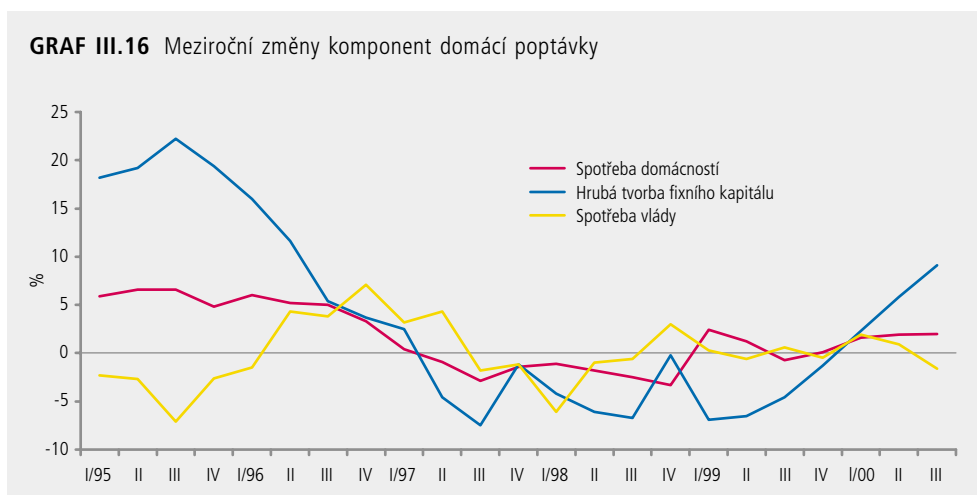
Významný byl zejména zesilující růst investiční poptávky, který signalizoval pozitivní očekávání budoucího ekonomického vývoje a současně indikoval možné zrychlení růstu potenciálního produktu. Výrazné zrychlení růstu investičních dovozů ve třetím čtvrtletí, spojených s realizací rostoucí investiční poptávky, však na druhé straně přispělo k tomu, že i při vysokém růstu vnější poptávky byl příspěvek čisté zahraniční poptávky k růstu hrubého domácího produktu ve třetím čtvrtletí záporný (Graf III.15).



Rovněž pokračující pozvolný růst spotřebitelské poptávky, doprovázený změnami ve způsobu jejího financování, svědčil o důvěře domácností i institucí podílejících se na jejím dluhovém financování v pokračování hospodářského růstu. Probíhající strukturální změny na straně nabídky potvrzoval zejména již třetí čtvrtletí trvající růst přidané hodnoty v průmyslu, doprovázený změnami ve vývoji produkce jednotlivých odvětví. Přesto ale nadále zůstává značný prostor pro pokračování dlouhodobějšího procesu strukturálních změn v ekonomice.

### III.2.1 Domácí poptávka

Vývoj domácí poptávky ve třetím čtvrtletí 2000 navázal na trend postupné akcelerace tempa růstu domácí poptávky, který se prosazuje od počátku roku 2000. Oproti druhému čtvrtletí 2000 se její meziroční růst ve třetím čtvrtletí zvýšil o 3,8 procentního bodu na 6,5 %. Na tomto výraznějším zrychlení se podílela především hrubá tvorba kapitálu a také změna stavu zásob, neboť došlo k výrazně vyšší tvorbě zásob oproti srovnatelnému období předchozího roku. Meziroční růst konečné domácí poptávky<sup>13)</sup> byl nižší a dosáhl 3,3 %. K růstu hrubého domácího produktu i ve třetím čtvrtletí významně přispěla spotřebitelská poptávka, naopak příspěvek poptávky vlády byl na rozdíl od předchozího čtvrtletí mírně negativní.



#### Spotřebitelská poptávka

Vývoj spotřebitelské poptávky ve třetím čtvrtletí 2000 navázal na předchozí pozvolný růstový trend, prosazující se od prvního čtvrtletí 1999 (Graf III.16). V samotném třetím čtvrtletí 2000 výdaje domácností na konečnou spotřebu meziročně vzrostly o 2 %, za první tři čtvrtletí roku 2000 to bylo o 1,8 %.

Při stagnaci, resp. mírném poklesu reálných disponibilních důchodů domácností, byly zvýšené spotřební výdaje domácností financovány snížením tvorby hrubých úspor a čerpáním půjček. Výrazný byl zejména pokles hrubé míry úspor, která se v meziročním srovnání snížila o 2 procentní body na 9,26 %. V absolutních hodnotách tato změna představovala snížení tvorby hrubých úspor o 4,5 mld. Kč. S přihlédnutím k dosavadní tendenci postupného snižování hrubé míry úspor, která je patrná v průběhu prvních tří čtvrtletí roku 2000, neměl vývoj úspor ve třetím čtvrtletí charakter jednorázového výkyvu. Také vývoj dluhového financování<sup>14)</sup> sektoru domácností naznačoval postupný růstový trend, i když jeho podíl na financování růstu spotřeby domácností nebyl prozatím rozhodující.

Prosazování uvedených tendencí ve struktuře zdrojů financování rostoucích výdajů domácností potvrzovalo tezi o změně spotřebního chování domácností, zejména pokud jde o přístup k využívání dluhových forem financování. Tyto změny odrážely důvěru domácností a úvěrujících institucí v budoucí ekonomický růst. Stávající úroveň reálných úrokových sazeb z vkladů tento trend nebrzdila.

Obdobně jako v předchozím čtvrtletí vývoj spotřeby domácností nenaznačoval výraznější strukturální změny. Rozhodující podíl na růstu výdajů domácností na konečnou spotřebu měly ve třetím čtvrtletí 2000 výdaje na telekomunikace (zejména na mobilní telefony) a výdaje na veřejné stravování. Výdaje na odívání a bytové vybavení do-

13) Domácí poptávky bez změny stavu zásob.

14) V meziročním srovnání se dodatečné zdroje sektoru domácností (půjčky od bankovních a nebankovních institucí, leasingy apod.) ve třetím čtvrtletí 2000 zvýšily o 11,3 mld. Kč na 17,9 mld. Kč.

mácností po meziročním propadu ve druhém čtvrtletí roku 2000 opět významně přispěly k růstu spotřeby domácností. Výdaje na potraviny a alkoholické nápoje stagnovaly. Stejně jako v předchozích čtvrtletích klesala v důsledku vysokých cen pohonných hmot poptávka po dopravě (včetně pohonných hmot).

### **Investiční poptávka**

Růst hrubé tvorby fixního kapitálu<sup>15)</sup> se ve třetím čtvrtletí 2000 dále výrazně zrychlil. Oproti druhému čtvrtletí se v meziročním srovnání zvýšil o 3,3 procentního bodu na 9,1 %. Míra investic setrvala i v tomto období na relativně vysoké úrovni (28,5 % ve stálých cenách roku 1995). Vývoj investiční poptávky ve třetím čtvrtletí potvrzoval obnovený růstový trend započatý v prvním čtvrtletí 2000. Rostoucí investiční aktivita odrážela zejména pozitivní očekávání příznivého vývoje domácí i zahraniční poptávky. K jejímu růstu v podstatné míře přispěla opatření na podporu přílivu přímých zahraničních investic.

Ze sektorového pohledu byl růst celkových hmotných investic<sup>16)</sup> výsledkem investiční aktivity nefinančních podniků, jejichž podíl na celkových hmotných investicích dosáhl ve třetím čtvrtletí téměř 70 %<sup>17)</sup>. Na rozdíl od předchozího čtvrtletí rostla nejrychleji investiční aktivita velkých a středních nefinančních podniků pod zahraniční kontrolou (meziročně o 23,4 % v běžných cenách), což zcela koresponduje se silným přílivem přímých zahraničních investic do ČR v posledních dvou letech. Investice zahraničních firem byly ve značné míře exportně orientované a znamenaly další integraci ČR do světových ekonomických struktur. Významný růst investic ve třetím čtvrtletí 2000 zaznamenaly i veřejné a soukromé nefinanční podniky (13,9%, resp. 12,6 %).

Investice do zpracovatelského průmyslu (podniky s 20 a více zaměstnanci) se ve třetím čtvrtletí 2000 – na rozdíl od druhého čtvrtletí – opět mírně zvýšily (meziročně o 3 %)<sup>18)</sup>.

Ke zvýšení poptávky po investicích v sektoru nefinančních podniků přispěl vedle přílivu zahraničních zdrojů i celkově příznivý vývoj vlastních zdrojů firem. Financování investic prostřednictvím domácích investičních úvěrů naproti tomu bylo nadále na nízké úrovni. Příliv zahraničních zdrojů<sup>19)</sup>, nahrazující dočasně zastavení růstu domácí úvěrové emise, byl spojen především s realizací přímých zahraničních investic.

V ostatních sektorech se hmotné investice ve třetím čtvrtletí 2000 meziročně snížily. Pokles investiční poptávky vládního sektoru byl přitom nejnižší (po vyloučení metodické změny 2,7 %). Investice sektoru domácností se v důsledku poklesu investic fyzických osob – podnikatelů snížily o 5,4 %. Nejhlubší pokles hmotných investic zaznamenal sektor finančních institucí (o 16,7 %).

---

15) Jakožto součásti užití HDP, zahrnující nové hmotné a nehmotné investice.

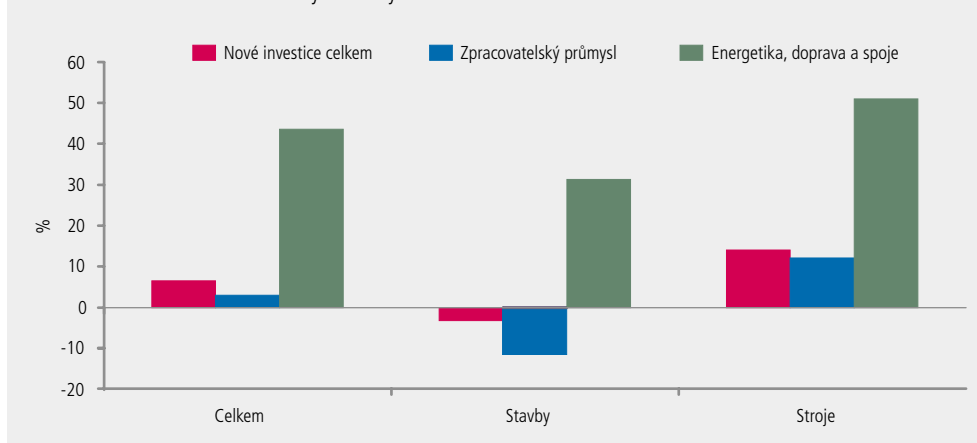
16) Rozumí se nových i použitých hmotných investic.

17) Ve stálých cenách roku 1994.

18) Na investicích zpracovatelského průmyslu se ve třetím čtvrtletí 2000 téměř z 1/4 podílela výroba dvoustupňových motorových vozidel (22,8 %). Významnější podíl zaznamenaly ještě investice ve výrobě potravin a nápojů a nekovových minerálních výrobků. Nejvyšší meziroční přírůstky investic přitom realizovaly výroba radiových, televizních a spojovacích přístrojů (111 %) a zpracování druhotných surovin. Podíl investic do strojírenských a elektrotechnických výrob na investicích zpracovatelského průmyslu se meziročně výrazně zvýšil (o 12,8 procentního bodu na 42,5 % při jejich meziročním růstu o 47,6 %). Rychlý růst investic do infrastruktury (energetika, doprava, spoje) realizovaných sektorem nefinančních podniků, patrný ve druhém čtvrtletí 2000, ve třetím čtvrtletí 2000 dále pokračoval (43,6 %).

19) Podnikové úvěry čerpané od zahraničních bank a zahraničních investorů se podle předběžných odhadů ve třetím čtvrtletí 2000 meziročně zvýšily o 17,2 %.

**GRAF III.17** Meziroční změny hmotných investic ve třetím čtvrtletí 2000



Nové hmotné investice se ve třetím čtvrtletí 2000 meziročně zvýšily o 6,5 %<sup>20)</sup> a byly stejně jako ve druhém čtvrtletí 2000 směřovány především do strojů a zařízení, které jsou významným předpokladem zvýšení produkční schopnosti ekonomiky. Naproti tomu stavební investice se meziročně snížily. Stejně jako v předchozím čtvrtletí byl růst nových hmotných investic spojen s výrazným růstem investic z dovozu (meziročně o 34,7 %) při současném poklesu investic z tuzemska.

### **Poptávka vlády**

Mírný meziroční růst výdajů na konečnou spotřebu vlády ve stálých cenách v prvním pololetí roku 2000 o 1,4 procentního bodu vystřídal ve třetím čtvrtletí 2000 jejich meziroční pokles o 1,6 procentního bodu. Z celkového objemu výdajů na veřejnou spotřebu vlády (340,4 mld. Kč) stanoveného v roce 2000 pro agregaci veřejných rozpočtů v užším pojetí<sup>21)</sup> bylo do konce září vyčerpáno cca 74,4 %. K relativně příznivému vývoji přispívalo úsporné chování kapitol státního rozpočtu, které v rámci uplatňování regulace nemandatovaných výdajů brzdily čerpání objemově významné rozpočtové položky, tj. platů zaměstnanců a ostatních plateb za provedenou práci včetně plateb pojistného (plnění rozpočtu ke konci září na 62,6 % při vyrovnané meziroční dynamice). Obdobně byly tlumeny neinvestiční transfery fondům sociálního a zdravotního pojištění (meziroční růst pouze o 0,4 procentního bodu) a neinvestiční transfery příspěvkovým organizacím (meziroční pokles až o 5 procentních bodů). Významnější zrychlení dynamiky růstu vykazovala pouze položka výdajů na dluhovou službu (úroky a ostatní finanční výdaje o 9,2 procentního bodu) vlivem zvyšování vládní zadluženosti.

Výsledky hospodaření státního rozpočtu za rok 2000 po tzv. dodatcích a relativně příznivý dosavadní vývoj místních rozpočtů naznačují, že konečná spotřeba vlády nepřekročí významnějším způsobem skutečnost dosaženou v minulém roce. Za užší agregaci veřejných rozpočtů lze očekávat pokles meziroční dynamiky výdajů na veřejnou spotřebu včetně dluhové služby v běžných cenách o cca 0,9 procentního bodu. K tomuto výsledku přispějí úspory ve stejných rozpočtových položkách výdajů jako ve třetím čtvrtletí roku 2000.

### **III.2.2 Čistá zahraniční poptávka**

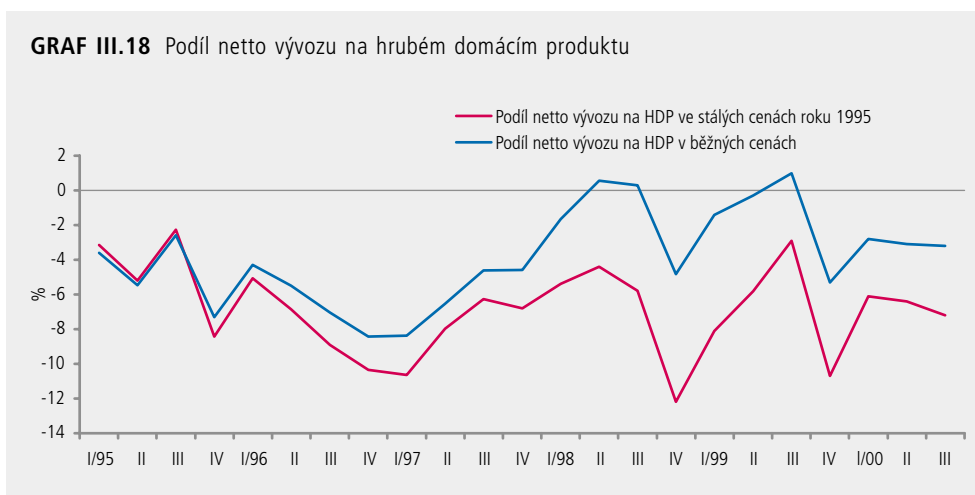
Přestože se dynamika růstu vývozu ve třetím čtvrtletí 2000 nadále pohybovala na relativně vysoké úrovni, čistý vývoz zboží a služeb (= netto vývoz ve stálých cenách roku 1995) se vyvíjel značně nepříznivě. Oproti druhému čtvrtletí 2000 se záporný netto vývoz ve třetím čtvrtletí zvýšil o 4,7 mld. Kč, v meziročním srovnání byl tento pokles ještě vyšší a dosáhl 16,7 mld. Kč. Příčinou bylo výraznější zrychlení dynamiky růstu dovozu (meziročně

20) Ve stálých cenách roku 1994.

21) Rozumí se státní a místní rozpočty včetně dluhové služby a zahraničních transferů.

o 21,6 %), která o 5,6 procentního bodu převyšovala tempo růstu vývozu. V důsledku toho byl příspěvek netto vývozu ke změně hrubého domácího produktu ve třetím čtvrtletí 2000 stejně jako v předchozím čtvrtletí záporný.

Nepříznivý vývoj absolutních hodnot záporného netto vývozu znamenal i výrazné zhoršení jeho relativních hodnot ve vztahu k hrubému domácímu produktu: zatímco ve třetím čtvrtletí 1999 jeho podíl na hrubém domácím produktu činil 2,9 %, ve třetím čtvrtletí 2000 to bylo o 4,3 procentního bodu více (7,2 %). Dovozní náročnost hrubého domácího produktu se za těchto okolností udržela na relativně vysoké úrovni (86,5 %).



Růst dovozu byl především důsledkem realizace mimořádně vysokých investičních dovozů, zrychlujícího se růstu průmyslové výroby a dalšího prohlubování mezinárodní výrobní kooperace. K dalšímu zrychlení jejich meziročního růstu (oproti předchozímu čtvrtletí) přispěly především dovozy pro investice, které zaznamenaly meziroční zvýšení o 35,4 %<sup>22)</sup>. Také dovozy pro mezispotřebu vlivem vysokých cen energetických surovin, pokračujícího oživení tuzemské průmyslové výroby a rozvoje kooperačních výrob rostly velmi rychle (34 %). Jejich podíl na celkovém dovozu se již přiblížil 60 %. Zvýšení zaznamenaly i dovozy pro osobní spotřebu, rostly však podstatně nižším tempem (meziročně o 12,7 %).

Na druhé straně k relativně vysoké dynamice růstu vývozu nadále napomáhaly velmi příznivé odbytové podmínky pro realizaci české produkce na trzích vyspělých tržních ekonomik (především SRN), rostoucí poptávka po českých vývozech v tranzitivních ekonomikách a rozšiřování proexportně orientovaných výrob. Celkový růst vývozu byl i ve třetím čtvrtletí 2000 spojen především s růstem vývozu produkce o vyšší přidané hodnotě. Ke zvýšení jejího podílu na celkovém vývozu přispěl ve třetím čtvrtletí zejména vývoz strojírenských a elektrotechnických komodit, kde se při 24,8% meziročním růstu zvýšil jejich podíl na vývozu na 51,1 %. Vývoz potravin, surovin a polotovarů se zvyšoval pozvolněji a jejich podíl na celkových vývozech se mírně snížil (na 15,4 %), přestože jejich vývozní ceny vykazovaly poměrně vysoký meziroční růst.

Z teritoriálního pohledu pokračoval ve třetím čtvrtletí 2000 vysoký růst vývozu do států s vyspělou tržní ekonomikou (meziročně o 19,7 %, z toho do SRN o 14,6 %). Významně se zvýšily vývozy do evropských států s přechodovou ekonomikou (včetně SNS o 23,2 %), z toho na Slovensko (o 24,1 %). Vysoká dynamika růstu vývozu do těchto zemí byla však do značné míry ovlivněna srovnávací základnou předchozího roku.

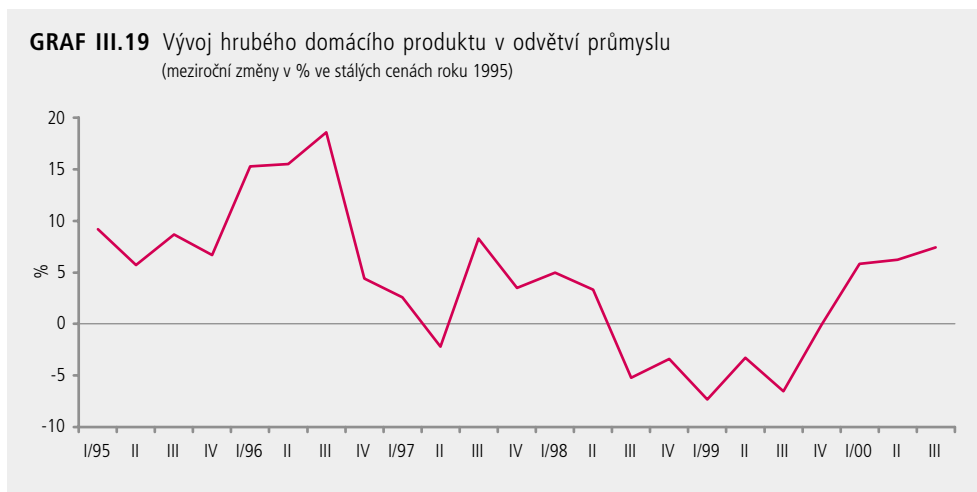
### III.2.3 Hrubý domácí produkt

Na straně nabídky ekonomiky byl ve třetím čtvrtletí 2000 pokračující růst hrubého domácího produktu – stejně jako v prvních dvou čtvrtletích roku 2000 – v rozhodující míře výsledkem růstu hrubé přidané hodnoty v odvětví

22) Dále jsou údaje o vývoji struktury vývozu a dovozu uváděny v běžných cenách.



průmyslu. Při meziročním tempu růstu o 7,4 % se toto odvětví podílelo na meziroční změně hrubého domácího produktu ve třetím čtvrtletí téměř ze dvou třetin. Celkový i strukturální vývoj hrubé přidané hodnoty v průmyslu i dalších indikátorů pokračujícího hospodářského oživení potvrzoval předchozí pozitivní očekávání příznivého vývoje domácí a zahraniční poptávky výrobců v tomto odvětví. Současně svědčil o tom, že proces restrukturalizace ekonomiky pokračoval.

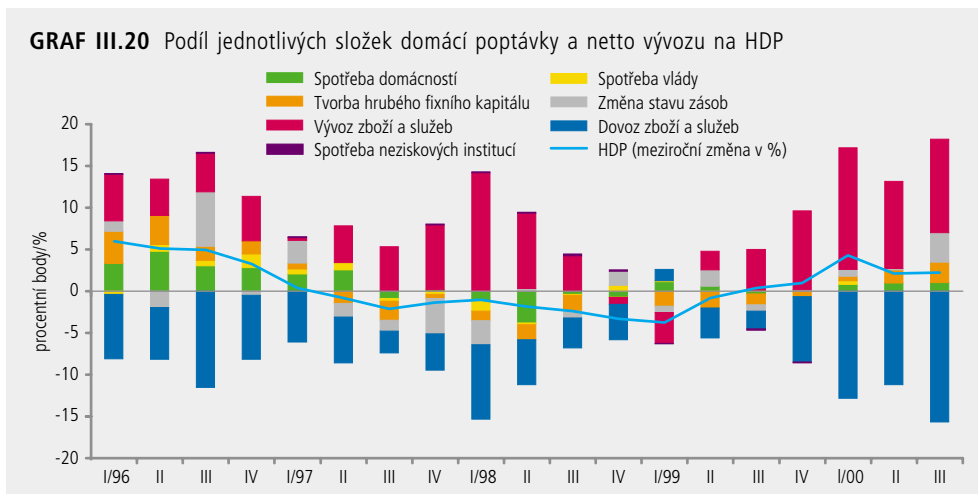


Tuto skutečnost indikuje zejména dlouhodoběji se prosazující růst sofistikované produkce s vysokou přidanou hodnotou, která v rozhodující míře přispěla k poměrně vysoké dynamice růstu hrubé přidané hodnoty v průmyslu. K těmto odvětvím, která byla ve značné míře spojena s přílivem zahraničního kapitálu, patří zejména výroba dopravních prostředků, elektrických a optických přístrojů, výroba strojů a zařízení pro další výrobu, gumárenský a plastikářský průmysl. Lze očekávat, že vysoký příliv zahraničního kapitálu, zaznamenaný zejména v roce 2000, vytvoří předpoklady pro další strukturální změny a budoucí růst hrubé přidané hodnoty v průmyslu. Oživení produkce v průmyslu indikuje i zesilující růst fyzického objemu průmyslové výroby<sup>23)</sup>, který se od počátku roku 2000 do konce listopadu 2000 meziročně zvýšil o 5,8 %, a vysoký růst reálných tržeb v průmyslu (meziročně o 8,4 % ve stejném období).

Rozvoj některých odvětví průmyslu, zejména za účasti zahraničního kapitálu, byl v řadě případů spojen s rozšiřováním kooperačních výroby. Tyto převážně exportně orientované výroby významně přispívaly k dosažení vysokých temp růstu vývozu, na druhé straně však byly do značné míry spojeny se silným dovozem produktů pro mezispotřebu<sup>24)</sup>. Tato skutečnost byla společně s rostoucími investičními dovozy jednou z hlavních příčin toho, proč netto vývoz nebyl ve třetím čtvrtletí 2000 faktorem meziročního růstu HDP (Graf III.15, Graf III.20).

23) Měřeno indexem fyzického objemu průmyslové výroby.

24) Viz část „Čistá zahraniční poptávka“.



Sektor služeb<sup>25)</sup> si ve třetím čtvrtletí 2000 udržel svůj více než poloviční podíl na vytvořeném hrubém domácím produktu v základních cenách. Jeho strukturální vývoj potvrzoval pokračující růst přidané hodnoty v segmentu obchodu, pohostinství, oprav a obchodních služeb, prosazující se od počátku roku 1999 v souvislosti s oživením ekonomiky. Obdobný vývoj byl patrný i u komerčních služeb, jejichž meziroční růst se ve třetím čtvrtletí 2000 zrychlil na 6,6 %. Naproti tomu ve finančním zprostředkování a v ostatních službách přidaná hodnota meziročně klesala.

Také ve stavebnictví pokračoval meziroční pokles přidané hodnoty (o 4,3 %), přestože stavební produkce ve stálých cenách v tomto odvětví rostla. Nejvýznamnější podíl na růstu stavební produkce měla výstavba silnic a železnic a výstavba nových provozoven („na zelené louce“) soukromými podniky se zahraniční účastí. Naproti tomu podíl stavebních prací na nové výstavbě bytů byl nadále nízký. Přidaná hodnota meziročně klesala ve třetím čtvrtletí i v odvětví zemědělství, finančního zprostředkování a ostatních službách.

### **Finanční hospodaření nefinančních organizací a korporací**

Pokračující růst hrubého domácího produktu spojený se strukturálními změnami v ekonomice se ve třetím čtvrtletí 2000 – stejně jako v předchozím čtvrtletí – odrazil v příznivějším vývoji výsledků finančního hospodaření u nefinančních organizací<sup>26)</sup>. V porovnání se stejným obdobím minulého roku došlo v samotném třetím čtvrtletí 2000 ke zlepšení u většiny kvantitativních i podílových ukazatelů. Stejný trend byl patrný i u kumulovaných hodnot za první tři čtvrtletí 2000 – meziroční nárůst tvorby hrubého zisku byl dosažen při vyšší rentabilitě nákladů, vlastního jmění a výkonů. Pozitivním jevem bylo snížení mzdové náročnosti výkonů, která oproti třem čtvrtletím předchozího roku poklesla o 1,71 procentního bodu a snížení počtu ztrátových podniků (o 15,9 %). Naopak rostoucí materiálová náročnost výroby nadále odrážela nepříznivý vliv trvajících vysokých cen vstupních komponentů (zejména ropy, ale také některých surovin).

25) Obchod, opravy, pohostinství a ubytování, doprava a spoje, finanční zprostředkování, komerční služby, ostatní služby.

26) Jedná se o nefinanční organizace a korporace s více než 100 pracovníky.

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

	Rok 2000				I. čtvrtletí			II. čtvrtletí			I.-II. čtvrtletí			Změna v proc. bodech		
	Čtvrtletí				1999		2000		1999		2000		II. III. I.- III.			
	II.	III.	I.- III.													
Výnosy celkem	13,6	17,9	14,9	Rentabilita nákladů (zisk/náklady)	4,03	4,40	1,73	2,78	3,36	4,18	0,37	1,05	0,82			
Výkony celkem	12,5	13,5	12,7	Rentabilita vlastního jmění (zisk/vl. jmění)	2,01	2,40	0,83	1,50	4,77	6,50	0,39	0,67	1,73			
Náklady celkem	13,2	16,7	13,9	Rentabilita výkonů (zisk/výkony)	5,66	6,22	2,49	4,13	4,72	5,95	0,56	1,64	1,23			
z toho: výkonová spotřeba	14,0	16,3	14,9	Materiálová náročnost (výk. spotř./výkony)	67,18	68,08	67,95	69,65	66,72	68,02	0,90	1,70	1,30			
osobní náklady <sup>1/</sup>	2,5	1,2	1,8	Mzdová náročnost (osob. nákl./výkony)	17,21	15,67	18,32	16,34	17,61	15,90	-1,54	-1,98	-1,71			
Účetní přidaná hodnota	9,5	7,4	8,3													
Zisk před zdaněním	23,7	88,0	42,1													

1/ Zahnuje mzdové a ostatní osobní náklady, odměny členům společnosti a družstva, náklady na sociální zabezpečení a soc. náklady

K meziročnímu růstu hrubého zisku ve třetím čtvrtletí 2000 o 88 %<sup>27)</sup> přispělo v rozhodující míře odvětví průmyslu (66 %). Z pohledu vlastnické struktury byla více jak polovina hrubého zisku vytvořena v soukromých organizacích. Ztráta byla vykázána pouze v dopravě a v odvětví výroby a rozvodu elektřiny plynu a vody.

Další zlepšení efektivnosti výkonu činností se projevilo ve snížení zadluženosti podnikového sektoru. Závazky po lhůtě splatnosti se podle stavu ke konci třetího čtvrtletí 2000 snížily oproti stejnému období minulého roku o 13,5 mld. Kč, zlepšila se rovněž prvotní platební neschopnost k vlastnímu jmění. Pokles objemu závazků v určité míře souvisel s ukončením činnosti neefektivních podniků. Na druhé straně se zhoršila platební morálka podniků<sup>28)</sup>.

### Implikace vývoje poptávky a nabídky pro inflaci

Přestože se růst domácí poptávky ve třetím čtvrtletí 2000 dále zrychlil, analýzy faktorů inflačního vývoje prozatím nepotvrzovaly, že by domácí poptávka byla zdrojem poptávkových inflačních tlaků v ekonomice. Potenciální inflační tlaky, které by mohly působit u některých druhů zboží dlouhodobé spotřeby vlivem rostoucí poptávky, byly tlumeny silnou konkurencí na maloobchodním trhu. Také v oblasti prodeje potravin nadále působil tlumící vliv konkurence, který byl spojen s obchodní politikou velkých maloobchodních řetězců zaměřenou na posílení pozice na tuzemském trhu v neprospěch malých obchodních jednotek.

Rovněž vývoj finančního hospodaření vybraného souboru nefinančních organizací a korporací nesignalizoval ve třetím čtvrtletí 2000 vytváření nákladových inflačních tlaků. Stejně jako v předchozím čtvrtletí pokračující příznivý vývoj tvorby hrubého zisku a ukazatelů rentability nasvědčoval tomu, že rostoucí materiálová náročnost výroby vlivem trvajících vysokých cen vnějších vstupů byla částečně eliminována dalším poklesem mzdové náročnosti produkce a dalšími vlivy.

## III.3 Trh práce

Vývoj na trhu práce ve třetím čtvrtletí 2000 potvrdoval pokračování tendencí z předchozích čtvrtletí vedoucích ke zmírňování nesouladu mezi poptávkou po pracovní síle a její nabídkou. V důsledku trvajících hospodářského oživení, přílivu přímých zahraničních investic a různých forem aktivní politiky zaměstnanosti vlády pokračoval trend zpomalování poklesu zaměstnanosti, snižování nezaměstnanosti a tvorby nových pracovních míst. Růst zaměstna-

27) V absolutních hodnotách tento přírůstek hrubého zisku znamenal meziroční zvýšení o 10,9 mld. Kč, za první tři čtvrtletí roku 2000 jeho meziroční zvýšení dosáhlo 29,9 mld. Kč.

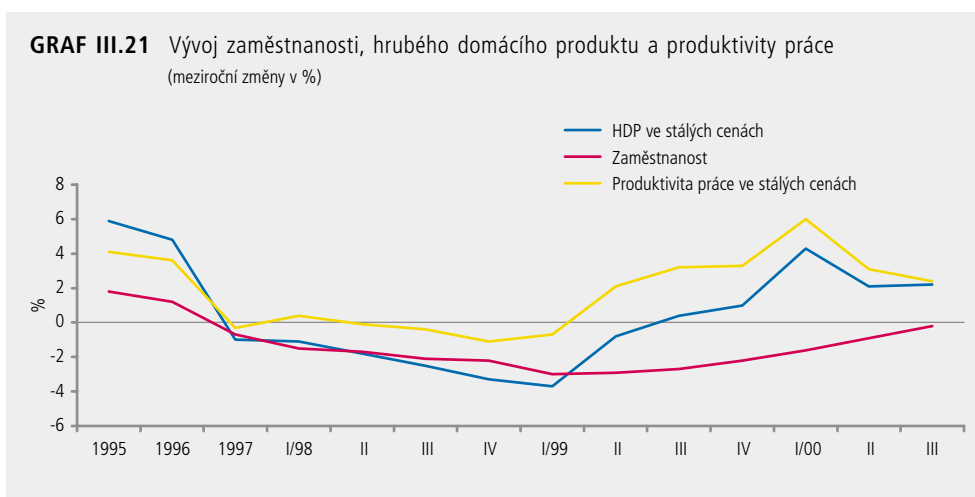
28) Průměrná doba splatnosti závazků dosáhla téměř 62 dnů.

ností byl ve třetím čtvrtletí 2000 patrný zejména v exportně orientovaných odvětvích. Postupné uvolňování situace na trhu práce však prozatím nevedlo k výraznějšímu oslabení disproporcí mezi nabídkou a poptávkou po pracovní síle v regionální, kvalifikační a profesní struktuře, které jsou hlavní příčinou relativně vysokého podílu dlouhodobě nezaměstnaných na celkovém počtu nezaměstnaných osob. Ve vývoji mezd nedošlo ve třetím čtvrtletí k významnějším změnám. Zrychlení růstu průměrné nominální mzdy nebylo výrazné, průměrná reálná mzda stagnovala na úrovni předchozího čtvrtletí. Předstih růstu produktivity před růstem průměrné reálné mzdy (na makroúrovni, v průmyslu, stavebnictví) a vývoj jednotkových mzdových nákladů nevytvářel rizika pro zrychlení růstu cen.

### III.3.1 Zaměstnanost a nezaměstnanost

Trend ke zmiřování poklesu zaměstnanosti a snižování nezaměstnanosti, započatý v roce 1999, pokračoval i v průběhu třetího čtvrtletí 2000. V pozadí tohoto vývoje byl především vliv přílivu zahraničních investic, pokračujícího hospodářského růstu a některých opatření přijatých v rámci vládní politiky zaměstnanosti, které byly spojeny v roce 2000 zejména s umístěním absolventů škol do veřejné správy, investičními pobídkami a podporou budování průmyslových zón. Posledně zmíněná opatření vlády přispěla k výraznějšímu zvýšení přílivu přímých zahraničních investic a návaznému růstu nových pracovních míst. Také posílení aktivní politiky zaměstnanosti bylo výraznější než v předchozích letech, v roce 2000 přispěla ke snížení míry nezaměstnanosti o cca 1 procentní bod. Ke zmírnění poklesu zaměstnanosti napomohl ve třetím čtvrtletí rovněž nižší počet absolventů středních škol, který byl důsledkem prodloužení základní školní docházky o 1 rok před čtyřmi lety.

Postupné uvolňování situace na trhu práce při pokračujícím hospodářském oživení a vlivu dalších uvedených faktorů názorně dokumentuje Graf III.21. Významnější změna na trhu práce je patrná od čtvrtého čtvrtletí 1999, kdy dochází k výraznějšímu zpomalení poklesu zaměstnanosti při udržení růstu národohospodářské produktivity práce<sup>29)</sup>. V předchozích dvou čtvrtletích roku 1999 byla ještě reakce zaměstnanosti na začínající oživování růstu hrubého domácího produktu zanedbatelná, neboť zde převažovaly vlivy probíhající restrukturalizace v podnikovém sektoru vedoucí k výraznějšímu snižování počtu pracovníků. Naopak zmíněné zřetelné zpomalování poklesu zaměstnanosti od čtvrtého čtvrtletí 1999, zejména ve třetím čtvrtletí 2000, signalizuje změnu trendu v poptávce po práci.



Za daných okolností se v samotném třetím čtvrtletí 2000 meziroční pokles zaměstnanosti v národním hospodářství<sup>30)</sup> oproti předchozímu čtvrtletí dále zmiřil o 0,5 procentního bodu na 0,3 %, což v absolutním vyjádření představovalo cca 14 tis. osob. Na dosaženém poklesu se podílelo zejména odvětví zpracovatelského průmyslu, kde odešlo v průběhu jednoho roku v důsledku restrukturalizace nejvíce pracovníků. Pokračoval také po-

29) Rozumí se reálný produkt na jednu zaměstnanou osobu. Zmírnění růstu národohospodářské produktivity ve druhém a třetím čtvrtletí 2000 oproti prvnímu čtvrtletí 2000 bylo ovlivněno nižší dynamikou růstu reálného produktu.

30) Podle výsledků výběrového šetření pracovních sil ČSÚ.

kles pracovních míst v obchodu vlivem likvidace menších obchodních středisek velkými obchodními centry. Současně se již ale v některých dynamicky se rozvíjejících odvětvích zpracovatelského průmyslu podporovaných zahraničním kapitálem počet pracovníků zvyšoval<sup>31)</sup>.

Tab. III.8 Základní údaje o vývoji zaměstnanosti

UKAZATEL	1995	1996	1997	1998	1999	Čtvrtletí 1999				Čtvrtletí 2000			
						I/99	II/99	III/99	IV/99	I/00	II/00	III/00	IV/00
Počet zaměstnaných v NH celkem (prům. počty) <sup>1/</sup>													
Meziroční změna v %	0,7	0,2	-0,7	-1,4	-2,1	-2,3	-2,3	-2,0	-1,8	-1,3	-0,8	-0,3	.
Fyzické osoby - počet (v tis.)	4963	4972	4937	4866	4764	4770	4765	4756	4765	4707	4727	4742	.
Počet neumístěných osob - v tis. osob <sup>2/</sup>	153,0	186,3	268,9	386,9	487,6	433,3	435,0	469,8	487,6	493,4	451,4	458,3	457,4
Míra nezaměstnanosti v % <sup>2/</sup>	2,9	3,5	5,2	7,5	9,4	8,4	8,4	9,0	9,4	9,5	8,7	8,8	8,8
Míra ekonomické aktivity <sup>1,3/</sup> v %	.	61,2	61,1	61,0	61,0	61,0	60,9	61,0	61,1	60,7	60,3	60,4	.

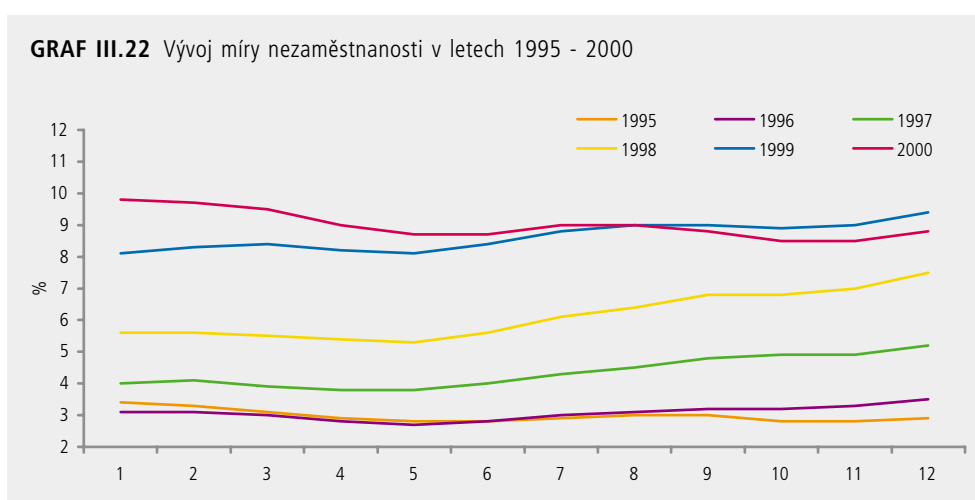
/ Údaje nejsou k dispozici

1) Podle výběrového šetření pracovních sil

2) Stav ke konci období podle údajů MPSV ČR

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

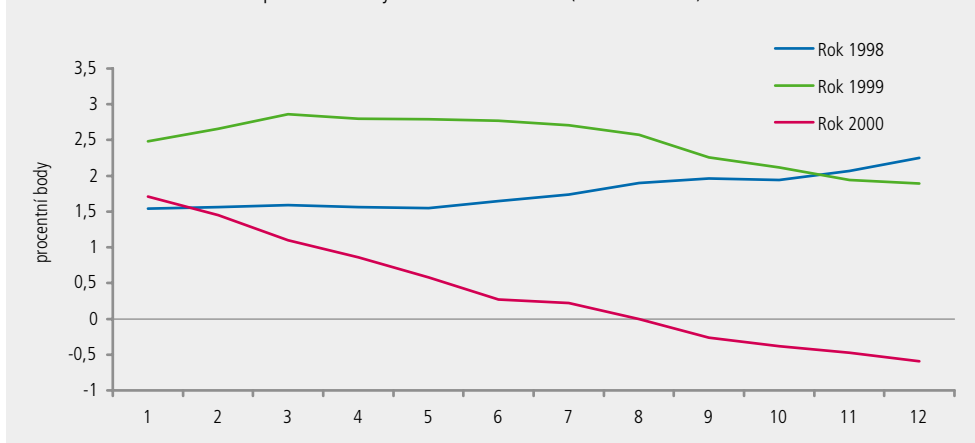
Postupně se prosazující změna v poptávce po pracovních silách přispěla k tomu, že snižování nezaměstnanosti pokračovalo se sezónními výkyvy v průběhu celého roku 2000. Ke konci prosince dosáhla míra nezaměstnanosti 8,8 % a v porovnání se stejným obdobím minulého roku byla nižší o 0,6 procentního bodu. Od počátku roku se počet nezaměstnaných ke konci prosince snížil o 51,1 tis. osob, a to především nárůstem pracovních příležitostí, které nabízejí zahraniční investoři a malé domácí firmy a cestou vytváření nových pracovních míst v rámci aktivní politiky zaměstnanosti.



Ještě zřetelněji odráží trend ke zmírnění nerovnováhy na trhu práce postupně se snižující meziroční přírůstek míry nezaměstnanosti, započatý ve druhém čtvrtletí 1999 (Graf III.23). Zatímco v lednu 2000 dosáhl 1,7 procentního bodu, v prosinci 2000 již zaznamenal zápornou hodnotu -0,59 procentního bodu.

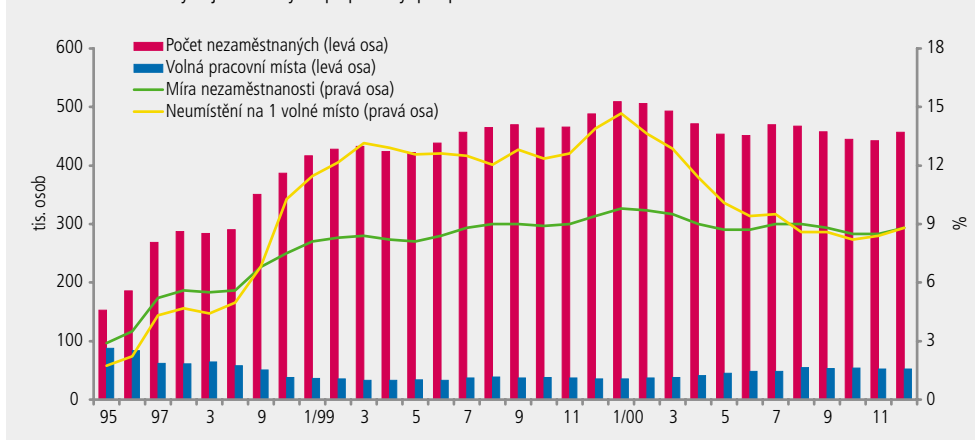
31) Konkrétně se jedná o odvětví výroby motorových vozidel, kde se počet zaměstnanců ve třetím čtvrtletí 2000 meziročně zvýšil o 8,9 %, a odvětví výroby elektrických a optických přístrojů s meziročním přírůstkem počtu zaměstnanců ve stejném období o 7,8 %.

**GRAF III.23** Meziroční přírůstek míry nezaměstnanosti (1998 - 2000)



O postupném zmírňování nerovnováhy mezi nabídkou a poptávkou po pracovní síle svědčí rovněž postupné zvyšování počtu volných pracovních míst od počátku roku 2000. Ke konci prosince 2000 zaměstnavatelé nabízeli 52 tis. volných pracovních míst, což je o 16,9 tis. více než v prosinci předchozího roku. Snižuje se také počet neumístěných pracovníků na jedno volné pracovní místo. Ke konci listopadu připadalo na jedno volné místo v průměru 8,8 uchazeče.

**GRAF III.24** Vývoj nabídky a poptávky po práci



Postupné uvolňování situace na trhu práce nebylo ale ani ve třetím čtvrtletí 2000 doprovázeno zřetelnějším zmírňováním nesouladu mezi nabídkou a poptávkou po pracovní síle v regionální<sup>32)</sup>, profesní a kvalifikační struktuře. Tyto strukturální nerovnováhy trhu práce, které jsou důsledkem procesu restrukturalizace ekonomiky a odbourávání „přezaměstnanosti“, byly jednou z hlavních příčin prodlužování průměrné délky nezaměstnanosti. Přestože se ve třetím čtvrtletí 2000 růst počtu dlouhodobě nezaměstnaných dále nezrychlil a zůstal přibližně na úrovni předchozího čtvrtletí, nelze prozatím na základě této skutečnosti činit závěry o změně trendu dosavadního vývoje. Podle údajů ČSÚ<sup>33)</sup> dosáhl ke konci třetího čtvrtletí 2000 počet osob hledajících zaměstnání déle než jeden rok 215,2 tis. osob, což představuje téměř polovinu z celkového počtu všech nezaměstnaných osob. Přitom v samotném roce 2000 se počet dlouhodobě nezaměstnaných zvýšil o 45,7 tis. osob.

32) Vysoká míra nezaměstnanosti se dlouhodoběji udržuje zejména v okresech severočeského a severomoravského kraje. Například podle posledních údajů za prosinec 2000 dosáhla míra nezaměstnanosti v okrese Most 21,5 %, Karviná 18 %, Teplice 17 %, Chomutov 16,9 %, Bruntál 17,2 % a Louny 17,1 %.

33) Vyběrové šetření pracovních sil

### III.3.2 Mzdy a příjmy

Přestože se celkový meziroční růst průměrných nominálních mezd<sup>34)</sup> ve třetím čtvrtletí 2000 oproti předchozímu čtvrtletí opětovně zrychlil (o 0,4 procentního bodu na 6,1 %), nepřesáhl – s výjimkou druhého čtvrtletí 2000 – hodnoty růstu dosažené v předchozích letech. Mírné zrychlení jejich meziročního růstu bylo zaznamenáno v podnikatelské i nepodnikatelské sféře.

Při pomalejším růstu inflace než průměrných nominálních mezd se růst průměrné reálné mzdy ve třetím čtvrtletí 2000 celkově pohyboval na úrovni předchozího čtvrtletí (meziročně 2 %). V podnikatelské sféře se meziroční růst průměrné reálné mzdy udržel na úrovni kolem 3 %, v nepodnikatelské sféře reálné mzdy stejně jako v předchozích dvou čtvrtletích meziročně klesaly.

Tab.III.9 Základní údaje o mzdovém vývoji

(meziroční změna v %)

UKAZATEL	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	II/00	III/00
PRŮMĚRNÁ MZDA VE SLEDOVANÝCH ORG.																		
nominální	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	5,7	6,1
reálná	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	2,0	2,0
v tom:																		
Nepodnikatelská sféra																		
nominální	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	1,9	2,2
reálná	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	-1,8	-1,8
Podnikatelská sféra																		
nominální	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	6,9	7,3
reálná	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	3,0	3,1
z toho:																		
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	6,5	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	2,6	2,2
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	6,6	7,1
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	2,8	3,0
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	9,2	8,2
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	5,3	4,0

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

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

3/ Zahrnují subjekty s tuzemským a zahraničním kapitálem

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

Z pohledu vytváření potenciálních mzdové inflačních tlaků však bylo především podstatné, že meziroční růst národohospodářské produktivity byl ve třetím čtvrtletí o 1,5 procentního bodu rychlejší, než tomu bylo u průměrné reálné mzdy. Růst reálných jednotkových mzdových nákladů se na makroúrovni dále výrazněji zpomalil (meziročně na 0,2 % ve třetím čtvrtletí 2000).

Tab.III.10 Indikátory mezd, cen a 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	II/00	III/00	
NHPP <sup>1/</sup>	5,4	5,2	5,4	3,9	4,9	1,0	-0,3	-1,2	0,2	-0,1	1,4	0,7	0,9	0,0	0,7	0,0	2,7	2,9	3,1	2,2	6,2	3,6	3,5	
Jednotkové mzdové náklady																								
nominální <sup>2/</sup>	11,5	14,5	11,3	12,6	12,3	12,8	13,6	14,0	8,2	12,0	9,5	6,3	8,3	10,0	8,6	8,6	5,2	5,5	4,6	5,9	0,5	2,0	2,5	
reálné <sup>3/</sup>	3,8	4,4	2,5	3,6	3,4	3,2	6,9	6,1	2,0	4,5	1,0	-4,2	-1,7	-1,1	-1,5	1,9	2,1	5,3	3,1	3,1	2,3	1,9	0,2	
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	6,6	3,0	0,2	1,5	2,7	-1,8	0,1	2,3	

1/ HDP ve stálých cenách / zaměstnanci v NH

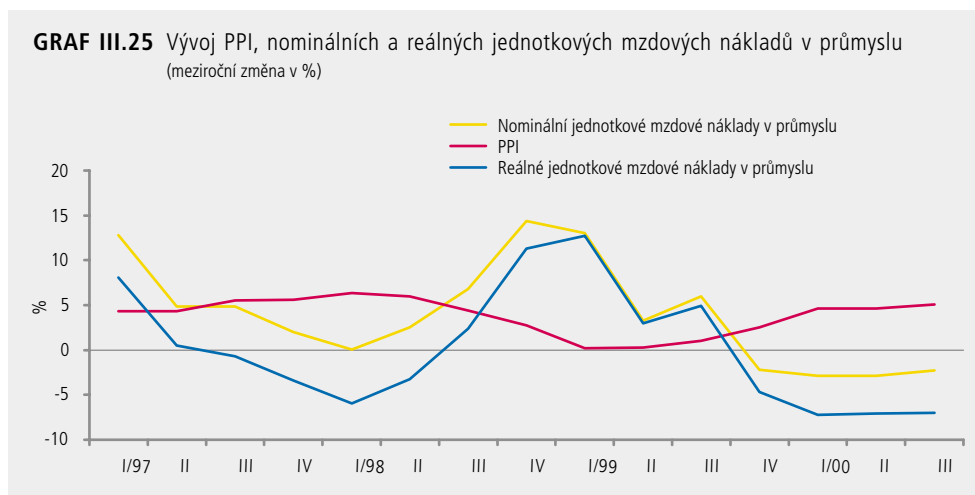
2/ Nominální mzdy a platy / HDP ve stálých cenách

3/ Nominální jednotkové mzdové náklady deflovány deflátorem HDP

Pramen: ČSÚ, propočty ČNB

34) Měřeno vývojem průměrných mezd ve sledovaných organizacích.

Příznivý vývoj těchto mzdových indikátorů byl zaznamenán zejména v průmyslu. Výrazný předstih tempa růstu produktivity práce před růstem reálné produkční mzdy znamenal z pohledu výrobců další snížení nákladů na pracovní sílu. Reálné jednotkové mzdové náklady v průmyslu za této situace i ve třetím čtvrtletí výrazně meziročně klesaly (o 7 %). Pokles nominálních jednotkových mzdových nákladů dosáhl 2,3 % (meziročně).



Vývoj nominálních jednotkových mzdových nákladů v průmyslu a cen průmyslových výrobců (Graf III.25) nasvědčoval tomu, že ani ve třetím čtvrtletí nebyl růst cen průmyslových výrobců, pohybující se kolem 5 %, důsledkem mzdovénákladových vlivů. K obdobným závěrům o vlivu mezd na cenový vývoj v ekonomice vede i vztah mezi vývojem nominálních jednotkových mzdových nákladů a indikátorů cenového vývoje na makroúrovni.

Positivní efekty procesu restrukturalizace, projevující se postupným prosazováním efektivní regulace mzdového vývoje v podnikovém sektoru, indikují rovněž analýzy změn struktury přidané hodnoty (resp. změn podílu osobních nákladů na přidané hodnotě) v návaznosti na probíhající změny zaměstnanosti v jednotlivých sektorech ekonomiky. Podle údajů za třetí čtvrtletí 2000 se oproti předchozímu čtvrtletí ve skupině nefinančních organizací a korporací nad 100 pracovníků<sup>35)</sup> vzájemný vývoj uvedených veličin zlepšil u většiny odvětví.

Například ve zpracovatelském průmyslu byl meziroční pokles zaměstnanosti o 1,8 procentního bodu doprovázen poklesem podílu osobních nákladů na přidané hodnotě o 3,6 procentního bodu. Přizpůsobování zaměstnanosti (resp. osobních nákladů) vývoji produktu naznačují i souhrnné hodnoty za všechny sledované sektory<sup>36)</sup>: při meziročním poklesu zaměstnanosti o 3 procentní body se podíl osobních nákladů na přidané hodnotě snížil o 4,7 procentního bodu. Shodné poznatky o vývoji mzdové náročnosti produktu v sektoru nefinančních podniků poskytuje i vývoj indikátorů finančního hospodaření stejného okruhu organizací a korporací<sup>37)</sup>.

K obdobným závěrům o vlivu mzdového vývoje na inflaci vede srovnání vývoje nominálních příjmů domácností (včetně příjmů z mezd) a nominálního hrubého domácího produktu. Vývoj této relativní veličiny, která je indikátorem potenciálních poptávkových tlaků v ekonomice, svědčil ve třetím čtvrtletí 2000 o mírném přerozdělení celkového disponibilního důchodu v neprospěch domácností. Přestože se růst příjmů domácností ve třetím čtvrtletí vlivem vývoje příjmů z mezd a některých dalších příjmů mírně zrychlil, byl celkově pomalejší než růst nominálního hrubého domácího produktu. Rovněž analýzy vývoje spotřeby domácností ve vztahu k inflaci nesignalizovaly vznik inflačních impulsů ze strany poptávky.

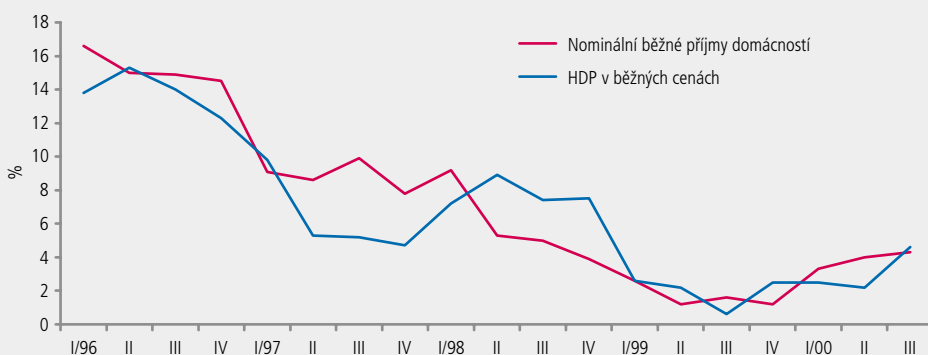
35) Tento soubor organizací zahrnuje zhruba 70 % organizací v ekonomice.

36) Zemědělství a myslivost, zpracovatelský průmysl, dobývání nerostných surovin, výroba a rozvod elektřiny, plynu, vody, stavebnictví, obchod a opravy motorových vozidel, pohostinství a ubytování, doprava, skladování a spoje, nemovitosti a služby pro podniky, školství, zdravotnictví a ostatní služby.

37) Blíže viz část „Poptávka a nabídka“ – Finanční hospodaření nefinančních organizací a korporací nad 100 pracovníků.



**GRAF III.26** Vývoj nominálních příjmů domácností a HDP v běžných cenách  
(meziroční změny v %)



### Implikace vývoje na trhu práce pro inflaci

Vývoj na trhu práce ve třetím čtvrtletí 2000 nenaznačoval významnější změny oproti předchozímu čtvrtletí. Vzájemný vývoj mzdových a produkčních veličin nevytvářel prostor pro tvorbu inflačního potenciálu. Na makroúrovni tento závěr podporuje rychlejší růst národohospodářské produktivity než průměrné reálné mzdy. Nominální jednotkové mzdové náklady sice zaznamenaly meziroční růst, relativně nízká dynamika jejich růstu ve srovnání s růstem spotřebitelských cen však svědčila o tom, že dosažený cenový růst byl ovlivněn především faktory, které nebyly spojeny s vývojem na trhu práce. Předpoklad, že by aktuální vývoj na trhu práce neměl v krátkodobém horizontu vytvářet rizika pro zrychlení růstu cen výrobců a návazně i spotřebitelských cen, naznačuje i vývoj mzdové náročnosti na úrovni odvětví. Zejména v odvětví průmyslu se nejzřetelněji projevuje vliv posilování racionální mzdové a zaměstnanecké politiky při pokračujícím procesu restrukturalizace. Rovněž vývoj inflačních poptávkových indikátorů nesignalizoval ve třetím čtvrtletí 2000 tvorbu inflačního potenciálu.

### Metodický rámec hodnocení mzdového vývoje ve vztahu k inflaci

Přístup k hodnocení vlivu mzdového vývoje na inflaci vychází z dvojího možného působení mezd na vývoj inflace. Mzdy mohou být současně potenciálním nákladovým i poptávkovým inflačním faktorem. Rozlišení mzdověnákladové a mzdově-poptávkové inflace není jednoduché. Jeho obtížnost se projevuje při odhadu podílu poptávkové a nákladové inflace na inflaci celkové<sup>38)</sup>.

#### Mzdověnákladová inflace v důsledku excesivní poptávky

O této inflaci lze hovořit tehdy, je-li rychlejší růst mezd (v porovnání s růstem produktu) dán vývojem celkové poptávky narážející na nabídková omezení v ekonomice. Nerovnováha na trhu zboží se přenáší na trh práce. To se projevuje klesající nezaměstnaností (a/nebo recipročně rostoucí zaměstnaností) s dopadem do růstu průměrných nominálních mzdových sazeb. Mzda roste rychleji než produkt především z následujících důvodů:

- roste počet profesních a regionálních nerovnováh na trhu práce, nově zaměstnávání pracovníci rovněž zvyšují vyjednávací sílu odborových svazů, tyto faktory zpravidla vedou k růstu mzdových sazeb;
- platí zákon klesajícího výnosu z variabilního vstupu, tzn., i kdyby zůstaly průměrné mzdové sazby nezměněny, dodatečně zaměstnaní pracovníci vyprodukují méně než průměrné množství zboží a služeb, ale jsou placeni, jako by vyprodukovali průměrné množství, což se musí při konstantních ziskových maržích (mark-up pricing) projevit v růstu cen finální produkce.

38) V tomto smyslu bývá celková inflace často přirovnávána ke krápníku spojujícímu dno a strop jeskyně, který vznikl srústem dvou krápníků, přičemž již nelze rozpoznat, kde končí část spodní a začíná horní.

Tyto dodatečné náklady se postupně dostávají až do spotřebitelských cen. Zdražování tedy přichází zespodu ze strany nákladů od výrobců k prodejčům. Každý z nich je na svém stupni schopen určitou dobu tyto vyšší ceny vstřebávat a tlumit na úkor svého obchodního rozpětí, ale časem musí trh opustit (zbankrotovat) nebo nechat cenový tlak projevit v cenách pro konečného spotřebitele. Intenzita tohoto promítání je závislá na síle konkurenčního prostředí v daném segmentu maloobchodního trhu, cenové elasticitě poptávky, velikosti a délce trvání nerovnovážného tlaku mezd a síle působení ostatních nepoptávkových nákladových faktorů (zahraniční ceny, devizové kurzy atp.).

### **Autonomní mzdověnákladová inflace**

O autonomní mzdověnákladové inflaci hovoříme, je-li nadměrný růst mezd (ve srovnání s růstem produktu) dán dílčími poruchami vazby mzdy a produktu, především:

- v důsledku neočekávaných výpadků produkce (technické a technologické havárie, přírodní katastrofy),
- vlivem existence strukturální přezaměstnanosti v některých odvětvích,
- vynuceného růstu mezd odborovými svazy za účelem nárůstu jejich podílu na HDP bez vazby na aktuální vývoj poptávkového klimatu,
- vlivem nadsazených inflačních očekávání.

Tato inflace má podobu svým způsobem exogenního šoku (v působení podobná například dovezené inflaci), často bývá časově omezená, resp. rychle vyprchává. Její působení není globální, ale spíše lokální s omezeným přeléváním z odvětví do odvětví, tj. není výsledkem nesouladu mezi poptávaným a nabízeným produktem a reakce na ni tedy nemůže spočívat v restrikci poptávky prostřednictvím fiskálních a monetárních opatření prováděných hospodářskopolitickými autoritami.

Základním indikátorem možné nerovnováhy na trhu práce jako faktoru inflace je ukazatel nominálních jednotkových mzdových nákladů (NJMN), resp. reálných jednotkových mzdových nákladů (RJMN)<sup>39</sup>). Tento ukazatel jak na odvětvové, tak na národohospodářské úrovni poskytuje informaci o tom, zda vývoj mezd (jako části přidané hodnoty) je či není adekvátní, resp. proporcionální vývoji přidané hodnoty jako celku. Charakter případných inflačních tlaků (nákladový, poptávkový, oboustranný), plynoucích z růstu nominálních jednotkových mzdových nákladů, určují až následné analýzy příčin změn v dynamice NJMN.

Vývoj nominálních jednotkových mzdových nákladů<sup>40</sup>) je propočítáván následujícím způsobem:

*Mzr. změna NJMN = Mzr. změna průměrné nominální mzdy / Mzr. změna reálné produktivity práce*

Růst NJMN znamená zvýšení nominální mzdové náročnosti (= nákladovosti) výroby v důsledku růstu mezd, který nebyl adekvátní vývoji produktivity. Rozdíl mezi NJMN a indikátorem cenového vývoje indikuje rozsah vstřebání těchto nákladových tlaků do běžných cen nebo jejich kumulaci – tj. tvorbu mzdově-inflačního potenciálu, k jehož promítnutí do cen může dojít v případě uvolnění podmínek v ekonomice, například ve fázi hospodářského oživení. V praxi mohou nastat při srovnávání NJMN a indikátoru cenového vývoje (např. deflátoru HDP) tři základní varianty, kdy změna těchto veličin proběhla stejným směrem, ale s rozdílnou intenzitou:

- deflátor HDP < NJMN
- deflátor HDP > NJMN
- deflátor HDP = NJMN

39) Nominální jednotkové mzdové náklady = objem nominálních mezd / hrubý domácí produkt ve stálých cenách, RJMN = NJMN/deflátor HDP

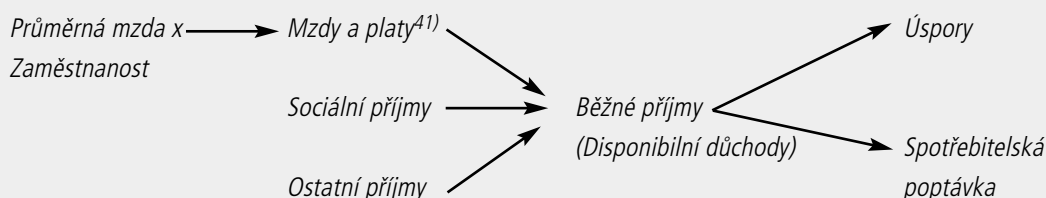
40) Ukazatel nominálních jednotkových pracovních nákladů (nominal unit labour costs) se v statistické praxi Eurostatu propočítává z náhrad zaměstnancům (tzv. compensation per employees, které obsahují nejen mzdy a platy, ale rovněž příspěvky zaměstnavatelů do sociálních a zdravotních fondů) a reálného HDP.

Posouzení vlivu mzdového vývoje na inflaci v rámci těchto variant je však dále také závislé na tom, v jakém směru vývoj NJMN a deflátoru HDP probíhal. Pokud například v první variantě došlo k vyšší změně NJMN než deflátoru HDP při růstu NJMN ( $NJMN > 0$ ), RJMN se zvýšily. V tomto případě můžeme potom mluvit o kumulaci aktuálním cenovým vývojem nevstřebaného nadměrného růstu mezd.

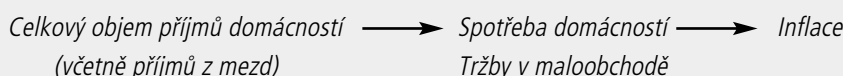
### **Poptávková inflace**

Druhým kanálem působení vysoké poptávky na vývoj maloobchodních cen je vliv na cenovou politiku vlastních prodejců spotřebního zboží. Mzdy zde vystupují jako součást běžných příjmů domácností, které spoluurčují výši disponibilního důchodu a konečné spotřeby domácností, čili kupní sílu v rukou domácností, která je určena k výdajům na maloobchodním trhu. Finální prodejci spotřebního zboží, kteří jsou v denním kontaktu se zákazníkem i konkurencí ve svém oboru, mohou v podmínkách vysoké poptávky (v čase konjunktury), generované vysokou kupní silou zákazníků, a v podmínkách slabé konkurence cítit potřebu maximalizovat své příjmy a zisky cenovými úpravami směrem vzhůru, které při dostatečně neelastické poptávce mohou opravdu jejich ekonomickou situaci zlepšit. K tomuto zdražování tedy přistupují „dobrovolně“ s vidinou vyšších (než normálních) zisků bez „donucení“ dodavatelem a svou nákladovou situací. K tomu může dojít i za situace, kdy se ekonomika nachází pod svým potenciálem (např. v době slabé zahraniční poptávky). Této tendenci ovšem účinně brání konkurence na maloobchodním trhu, která (například v době pronikání nadnárodních maloobchodních řetězců spolu s přerozdělováním podílu na trhu) může ve velké míře zabránit tendenci obchodníků zdražovat bez existence výrazných nákladových tlaků. Konkurence tak může vést prodejce k jisté cenové zdrženlivosti a ke snaze maximalizovat svůj zisk necenovými opatřeními.

Analýzy tohoto poptávkově-inflačního impulsu mzdového vývoje jako faktoru celkové poptávky jsou založeny na zkoumání mzdy jako jedné ze složek disponibilních důchodů domácností, které jsou klíčovým faktorem spotřebitelské, a tedy i celkové poptávky.



Vyhodnocení možného vlivu běžných příjmů domácností na inflaci vychází z posouzení, zda daná dynamika spotřebitelské poptávky, resp. spotřeby domácností stimuluje prodejce k zvyšování cen, a to bez ohledu na jejich nákladovou nebo ziskovou situaci. Základní schéma tohoto přístupu je následující:



Přitom jsou brány v úvahu další okolnosti, které mohou při daném vývoji běžných příjmů modifikovat sklon domácností ke spotřebě. Zejména jde v této souvislosti o sklon domácností k úsporám a přístup k dluhovému financování (dodatečné zdroje spotřebitelské poptávky). Zkoumána je rovněž elasticita strany nabídky ekonomiky na vývoj příjmů domácností, neboť nelze vyloučit i případnou zvýšenou poptávku po dovozu a tím i snížení tlaků na cenový růst. Z pohledu predikcí budoucího vývoje inflace jsou významné rovněž analýzy pružnosti jednotlivých výdajových položek domácností na cenový růst, spotřebitelské nálady a očekávání ekonomického vývoje, vlastních příjmů apod. a v neposlední řadě i faktory modifikující dopady změny poptávky na inflaci (například obchodní a cenová politika maloobchodních řetězců).

41) V podmínkách české ekonomiky tvoří mzdy a platy 42 % běžných příjmů domácností, sociální příjmy 18 % a ostatní příjmy (sociální příspěvky zaměstnavatelů, příjmy z vlastnictví, hrubé smíšené důchody a ostatní běžné transfery) 30 %.

### *Rozlišení mzdověnákladové inflace v důsledku excesivní poptávky a autonomní mzdověnákladové inflace*

Základním vodítkem pro zhodnocení nákladových a poptávkových faktorů je posouzení vlivu vývoje vstupních veličin (průměrná mzda, produktivita) na vývoj ukazatele NJMN. Při hodnocení vývoje čitatele i jmenovatele se současně přihlíží k vývoji dalších makroekonomických veličin (zaměstnanost, nezaměstnanost, nabídka a poptávka v ekonomice).

Například vývoj v průběhu roku 1999 identifikujeme jako mzdověnákladový šok, kdy značně vysoký růst NJMN byl mj. důsledkem rychlého růstu průměrné mzdy v podnikatelské sféře (zejména v důsledku inflačních očekávání odborů).

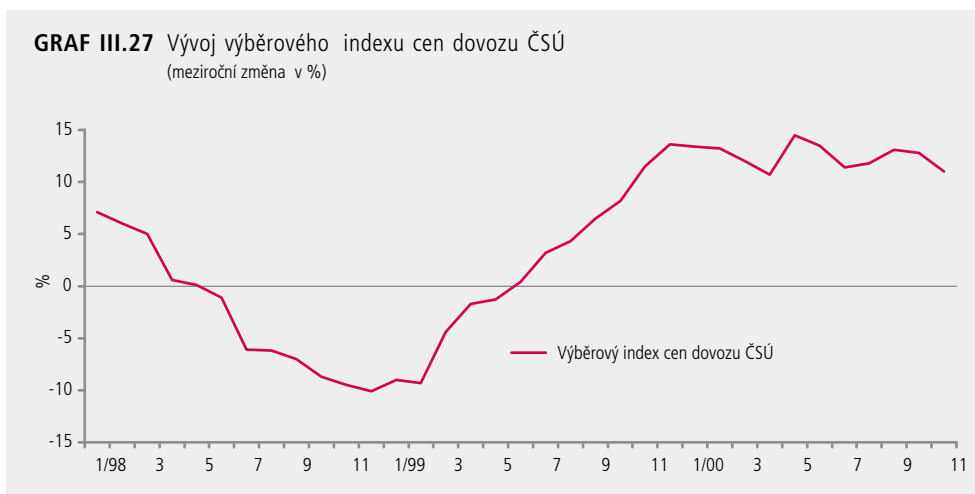
Potenciální dopady nerovnovážného mzdového vývoje na inflaci jsou rovněž zvažovány v širším kontextu vývoje ostatních nákladových položek, neboť nepříznivý vývoj mezd na jednotku produktu může být kompenzován příznivým vývojem jiných nákladů. To lze ukázat opětovně na příkladu roku 1999, kdy vysoký růst NJMN byl v nákladech podniků kompenzován – zejména v první polovině roku – příznivým vývojem dovezené inflace.

## III.4 Ostatní nákladové indikátory

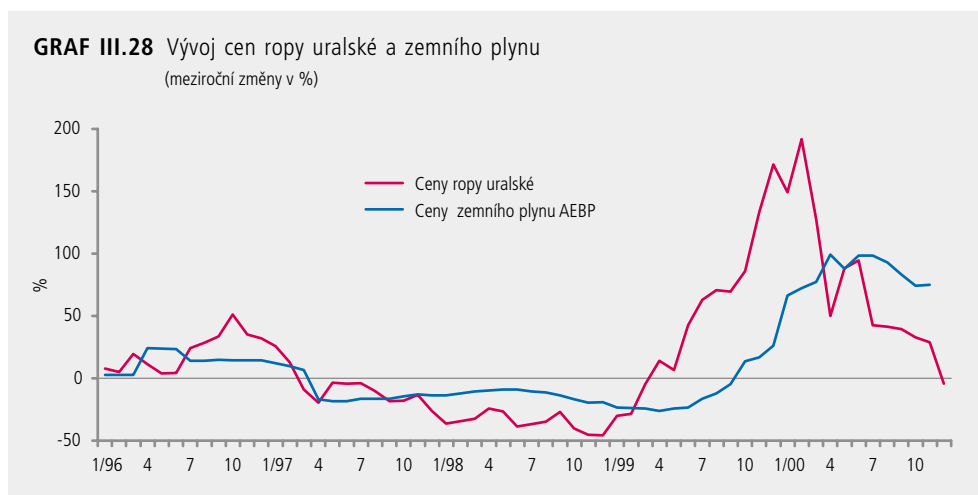
Ve čtvrtém čtvrtletí 2000 v cenovém vývoji většiny nákladových indikátorů nedošlo ke změně trendu vývoje oproti předchozímu čtvrtletí. Pokračoval silný růst dovozních cen, jeho intenzita se však vlivem zpomalení meziročního růstu cen energetických surovin (především ropy a zemního plynu) zmírnila. Růst cen průmyslových výrobců se v důsledku říjnové „skokové“ změny cen elektřiny a rostoucích cen v potravinářském průmyslu dále výrazněji zrychlil, v prosinci se však vlivem zmíněných vnějších vlivů naopak znatelně zpomalil. Ceny zemědělských výrobců rostly i ve čtvrtém čtvrtletí 2000 relativně vysokým tempem. Další zrychlení růstu cen stavebních prací potvrdzovalo pokračování mírné růstové tendence v podmínkách ekonomického oživení.

### III.4.1 Dovožní ceny

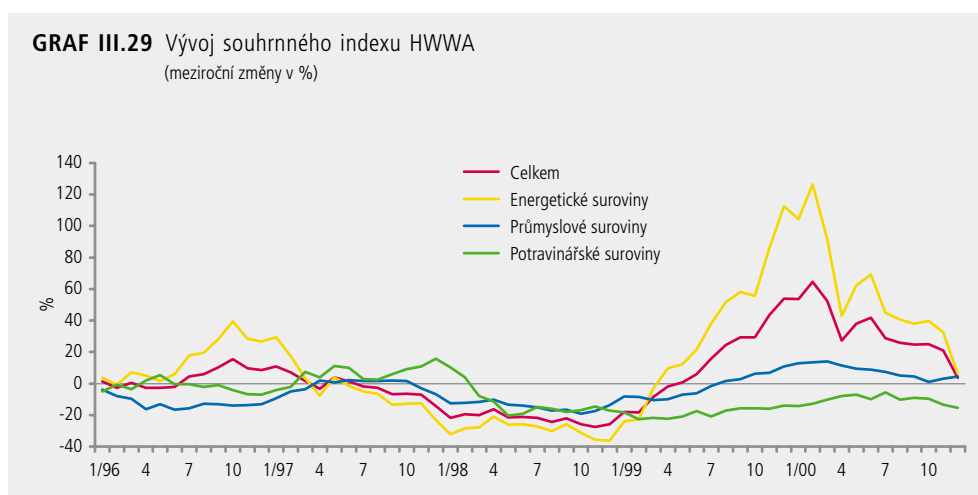
Meziroční růst dovozních cen se ve čtvrtém čtvrtletí 2000 dále mírně zpomalil (na 11 % v listopadu 2000). V pozadí tohoto vývoje, prosazujícího se s určitou volatilitou od třetího čtvrtletí 2000, bylo především zpomalení meziročního růstu cen všech významných dovážených energetických surovin – zejména cen ropy a zemního plynu.



Cena ropy uralské, která představuje nejvýznamnější složku dovážené ropy do ČR, se sice v říjnu a listopadu 2000 oproti předchozímu čtvrtletí mírně zvýšila<sup>42)</sup>, její meziroční růst se však vlivem relativně vysoké srovnávací základny předchozího roku dále zpomalil (Graf III.28). Po výrazném absolutním poklesu cen ropy v prosinci 2000 již ceny ropy meziročně klesaly. Obdobný vývoj byl zaznamenán i u cen zemního plynu<sup>43)</sup>, které až do třetího čtvrtletí setrvale rostly. Přestože se ve čtvrtém čtvrtletí jejich ceny opět mírně zvýšily, v meziročním srovnání se jejich růst vlivem vyšší srovnávací základny zpomalil. Cenový vývoj ostatních dovážených komodit přispěl rovněž v souhrnu ke zmírnění meziročního růstu dovozních cen ČSÚ i ostatních surovinových indexů.



Bezprostřední dopad zmíněného vývoje cen energetických surovin na světových trzích do cen dovážených produktů názorně dokumentují souhrnný index cen surovin HWWA, postihující vývoj cen dovozu evropských států s vyspělou tržní ekonomikou, a v případě ČR strukturální vývoj výběrového indexu cen dovozu ČSÚ podle nomenklatury SITC.



Z pohledu domácích výrobců znamenalo zpomalení meziročního růstu cen ropy snížení tlaků na růst nákladů. Přesto ale nadále – s přihlédnutím k dosahované dynamice růstu cen dovážených ropných produktů – byla intenzita těchto vnějších impulsů v meziročním srovnání značně vysoká. Podle dostupných údajů ČSÚ za období leden – prosinec 2000 se meziroční růst cen ropných produktů pohyboval v intervalu -4 až 192 %, u zemního plynu to bylo v prvních jedenácti měsících roku 2000 66 – 99 %. Cenový růst ostatních surovinových komodit byl podstatně nižší, ale ani v tomto případě nelze považovat jejich vliv na náklady výrobců za nevýznamný, neboť se po-

42) Rozumí se USD/barel.

43) Rozumí se v USD/tis. m<sup>3</sup>.

hyboval v období leden – listopad 2000 v rozmezí 5 – 14 %. Ceny dovážených zemědělských a potravinářských produktů se oproti předchozímu čtvrtletí zvýšily, jejich růst však dosahoval relativně nízkých hodnot.

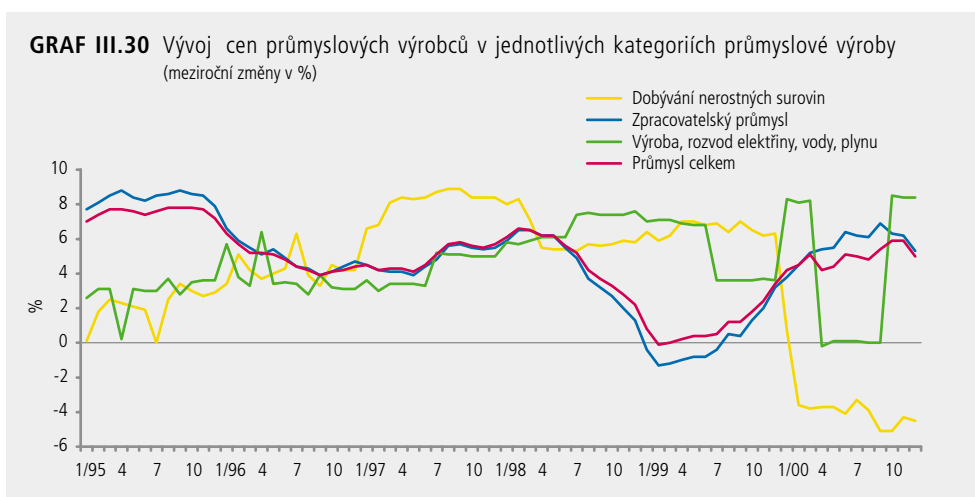
### III.4.2 Ceny výrobců

#### Ceny průmyslových výrobců

Růst cen průmyslových výrobců se v prvních dvou měsících čtvrtého čtvrtletí 2000 dále zrychlil. Hlavní příčinou zrychlení jejich meziročního růstu o 0,5 procentního bodu na 5,9 % oproti konci předchozího čtvrtletí byl říjnový skokový růst cen elektřiny, který byl způsoben přechodem z letních cenových tarifů na zimní. Tyto tzv. letní zlevněné tarify cen elektřiny byly v roce 2000 zavedeny pro velkooběratele poprvé. Ke zrychlení růstu cen průmyslových výrobců přispěl také další výraznější nárůst cen výrobců v potravinářském průmyslu vlivem trvajících tlaků zemědělské prvovýroby na zpracovatelský průmysl.

Prorůstový vliv těchto domácích nákladových faktorů byl částečně kompenzován zpomalením růstu dovozních cen surovin (především ropy). Meziroční pokles cen ropy v prosinci 2000 poté následně způsobil, že se růst cen průmyslových výrobců v závěru čtvrtého čtvrtletí zpomalil pod úroveň dosaženou na konci předchozího čtvrtletí (meziročně o 0,4 procentního bodu na 5 %). Faktorem brzdícím růst cen průmyslových výrobců ve čtvrtém čtvrtletí byl také cenový vývoj v dobývání nerostných surovin, kde při trvalé nabídce nad poptávkou u některých komodit (hnědé uhlí, lignit) již čtvrté čtvrtletí ceny meziročně klesaly.

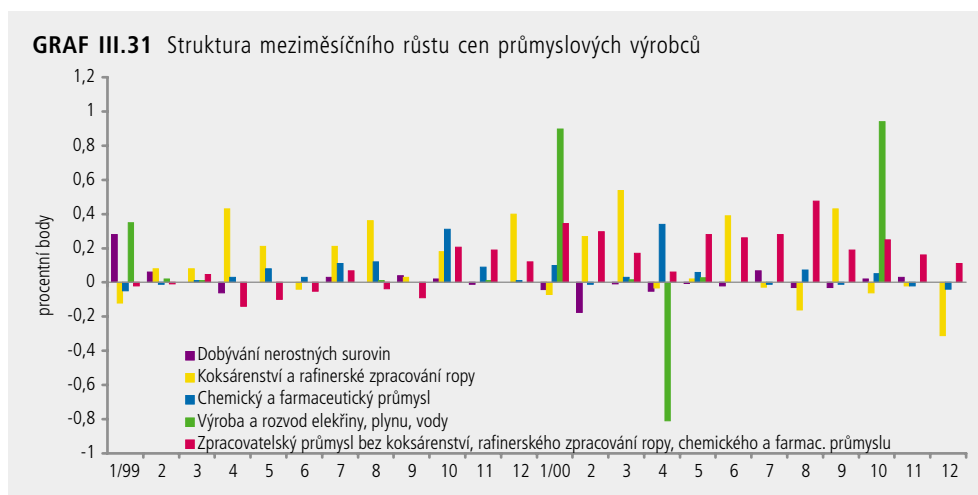
Přestože vnější nákladové vlivy již nebyly ve čtvrtém čtvrtletí 2000 zdrojem zrychlení růstu cen průmyslových výrobců oproti předchozímu čtvrtletí, jejich podíl na celkově dosažené úrovni meziročního růstu těchto cen byl nadále významný.



Uvedený vývoj cen ropy ovlivnil ve čtvrtém čtvrtletí 2000 především cenový vývoj ve zpracovatelském průmyslu, kde se meziroční tempo růstu cen výrobců oproti konci předchozího čtvrtletí snížilo o 1,6 procentního bodu na 5,3 % v prosinci. Nejvýraznější vliv tohoto faktoru byl patrný v odvětvích, která se zabývají zpracováním ropných produktů a zemního plynu – především koksárenství a rafinářském průmyslu, chemickém a farmaceutickém průmyslu. Současně analýzy cenového vývoje ostatních odvětví zpracovatelského průmyslu<sup>44)</sup> signalizovaly oslabování transmise vysokých cen ropy do cen těchto odvětví, resp. eliminování jejich dopadu do nákladů a návazně do cen zejména vlivem rostoucí produktivity. Za těchto okolností další zrychlení růstu cen v potravinářském průmyslu nebylo dostatečně silné k vyrovnání těchto snižujících vlivů na celkový vývoj cen ve zpracovatelském průmyslu.

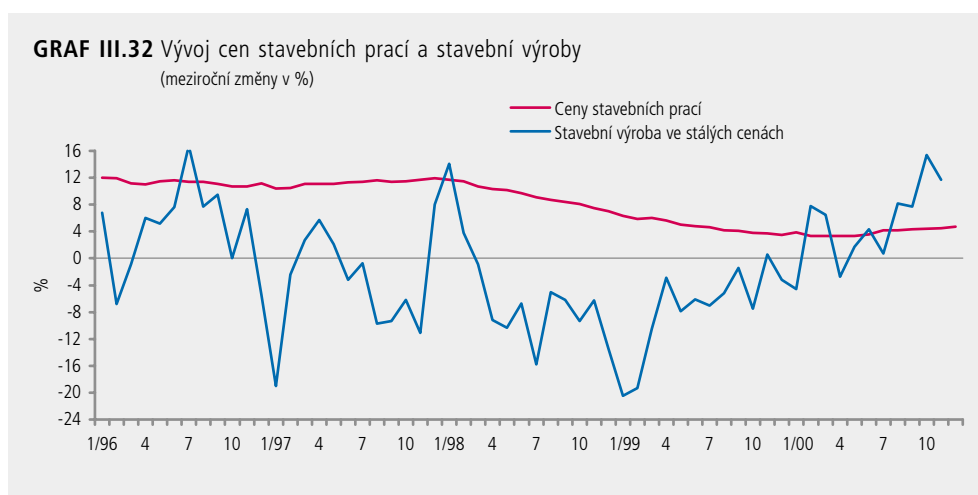
44) Rozumí se všech odvětví zpracovatelského průmyslu mimo koksárenství a rafinářský průmysl, chemický a farmaceutický průmysl.

Oslabení vlivu vnějších nákladových impulsů a současné posílení vlivu domácích faktorů na vývoj cen výrobců ve zpracovatelském průmyslu v průběhu čtvrtého čtvrtletí 2000 je patrné i ze struktury meziměsíčního růstu cen průmyslových výrobců (Graf III.31). Příspěvek odvětví zabývajících se primárně zpracováním ropných produktů k meziměsíčnímu růstu cen průmyslových výrobců byl v průběhu celého čtvrtého čtvrtletí 2000 záporný, vliv ostatních odvětví zpracovatelského průmyslu byl především důsledkem růstu cen v potravinářském průmyslu a v odvětvích zabývajících se převážně výrobou polotovarů.



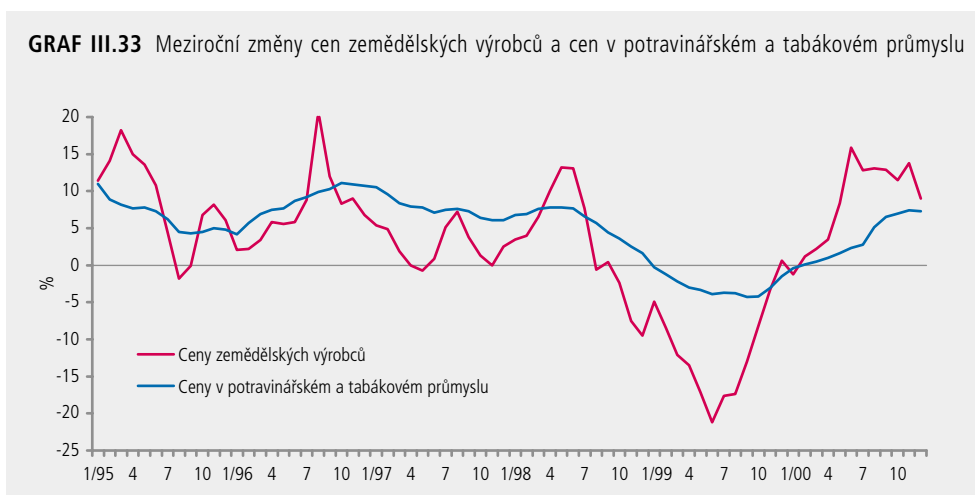
### Ceny stavebních prací

Trend mírného zrychlování dynamiky růstu cen stavebních prací pokračoval i ve čtvrtém čtvrtletí 2000. Podle údajů za prosinec 2000 se meziroční tempo růstu cen stavebních prací zvýšilo oproti konci předchozího čtvrtletí o další 0,4 procentní body na 4,7 %. Důvody již třetí čtvrtletí pokračujícího oživení cenového růstu v tomto odvětví zůstávají stejné. S největší pravděpodobností jde zejména o důsledek růstu cen vstupů, zvyšující se poptávky po stavebních pracích v návaznosti na pokračující hospodářské oživení a nelze v této souvislosti vyloučit i možný vliv očekávání dalšího růstu poptávky po investicích.



### Ceny zemědělských výrobců

Ve vývoji cen zemědělských výrobců nedošlo ve čtvrtém čtvrtletí 2000 k významnějším změnám. Nadále jej charakterizovala přetrvávající vysoká tempa meziročního růstu. Podle posledních údajů za prosinec 2000 dosáhl jejich meziroční růst 9 %. Stejně jako v předchozích čtvrtletích roku 2000 byla dosažená dynamika meziročního růstu v říjnu a listopadu částečně ovlivněna nízkou srovnávací základnou předchozího roku. Vysoký meziroční růst cen zemědělských výrobců byl i ve čtvrtém čtvrtletí významným nákladovým faktorem dalšího zrychlení růstu cen potravin na maloobchodním trhu.



Přestože se růst cen zemědělských výrobců v posledních třech čtvrtletích výrazně zrychlil, ceny řady klíčových komodit, zejména v rostlinné výrobě, ještě nepřesáhly úroveň roku 1999. Tuto skutečnost lze považovat za hlavní příčinu pokračujícího pozvolného prosazování nákladových tlaků zemědělských prvovýrobců na navazující potravinářský průmysl. Jeho výsledkem jsou rostoucí výkupní ceny, zejména živočišných produktů, a návazné tlaky na ceny na spotřebitelském trhu. Ve třetím i čtvrtém čtvrtletí 2000 tomuto procesu napomáhala i dočasná převaha poptávky nad nabídkou u nejvýznamnějších produktů živočišného původu, ke které došlo po vyčerpání bezcelních kvót pro dovozy. Následné omezení dovozů do ČR totiž nebylo možné pružně vyrovnat zvýšenou domácí nabídkou, neboť v předchozím období došlo vlivem konkurence cenově výhodnějších dovozů k výraznému snížení početních stavů zvířat v zemědělské prvovýrobě.

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

Rozdílná dynamika a směr cenového vývoje v jednotlivých odvětvích zahrnovaných do cen průmyslových výrobců odrážela nejen různorodost faktorů jejich vývoje, ale i míru jejich potenciálního dopadu do spotřebitelských cen. Z pohledu inflace byl ve čtvrtém čtvrtletí 2000 – obdobně jako v předchozím čtvrtletí – nejvýznamnější trvalý relativně vysoký růst cen zemědělských výrobců, který přispěl k dalšímu zrychlení růstu cen v potravinářském průmyslu a konečně i cen potravin na maloobchodním trhu. Nákladové tlaky ze strany domácích výrobců byly již druhé čtvrtletí posilovány dočasnou převahou poptávky nad nabídkou u některých potravinářských komodit.

Na druhé straně zmírnění meziročního růstu cen ropy na světových trzích v prvních dvou měsících čtvrtého čtvrtletí 2000 a jejich prosincový meziroční pokles vedly ke zpomalení růstu cen produkce v odvětvích s velkým podílem



zpracování ropných produktů. Výsledné zpomalení růstu cen pohonných hmot, které jsou součástí spotřebního koše používaného pro propočet vývoje spotřebitelských cen, se tak stalo faktorem snižujícím hodnoty korigované inflace a tedy i růstu spotřebitelských cen. Tento vývoj cen pohonných hmot, obdobně jako v předchozím čtvrtletí, částečně kompenzoval dopady transmise vysokých cen ropy do nákladů a cen ostatních odvětví. Vedle toho analýzy cenového vývoje na úrovni odvětví naznačovaly, že proces transmise vysokých cen ropy do ostatních odvětví zpracovatelského průmyslu byl do značné míry kompenzován nákladovými efekty rostoucí produktivity. Také dosavadní míra růstu spotřebitelské poptávky při přetrvávající silné konkurenci na maloobchodním trhu nevytvářela podmínky pro znatelnější promítání zprostředkovaných dopadů vysokých cen ropy do inflace.

## IV. OPATŘENÍ MĚNOVÉ POLITIKY A INFLAČNÍ VÝHLED

---

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

Celková inflace v meziročním vyjádření ve čtvrtém čtvrtletí 2000 nejprve stoupla na 4,4 % v říjnu (z 4,1 % v září), ve zbylých dvou měsících čtvrtého čtvrtletí však klesala až na úroveň 4,0 % v prosinci. Meziroční čistá inflace ve čtvrtém čtvrtletí 2000 oproti hodnotě 3,2 % v září 2000 nejprve stoupla (na 3,5 % v říjnu, 3,4 % v listopadu), v prosinci už však byla nižší (3 %). Míra inflace postupně vzrostla z 3,3 % v září na 3,9 % v prosinci.

Meziroční růst regulovaných cen se oproti předchozímu čtvrtletí mírně urychlil (na 7,3 %) v důsledku promítnutí zvýšených nákladů do cen položek s věčně usměřovanými cenami. V rámci čisté inflace docházelo stejně jako v předchozím čtvrtletí k protisměrnému pohybu jejich dvou hlavních složek. Tempo růstu cen potravin se zvýšilo z 2,8 % v září na 3,6 % v prosinci, zatímco korigovaná inflace klesla z 3,5 % v září na 2,6 % v prosinci.

Ekonomická aktivita vyjádřená meziročním růstem reálného HDP zaznamenala ve třetím čtvrtletí 2000 nárůst o 2,2 %, který vycházel z diferencovaného vývoje složek poptávky. Spotřebitelská poptávka ve třetím čtvrtletí 2000 vzrostla o 2 % a navázala na předchozí pozvolný růstový trend. Při stagnaci, resp. mírném poklesu disponibilních důchodů domácností, byly zvýšené spotřební výdaje domácností financovány snížením tvorby hrubých úspor a čerpáním půjček. Zesilující růst investiční poptávky (růst o 9,1 %) signalizoval pozitivní očekávání budoucího ekonomického vývoje a současně indikoval růst potenciálního produktu. Výrazné zrychlení růstu investičních dovozů ve třetím čtvrtletí, spojených s realizací rostoucí investiční poptávky, však na druhé straně přispělo k tomu, že i při vysokém růstu vnější poptávky byl příspěvek čisté zahraniční poptávky k růstu hrubého domácího produktu ve třetím čtvrtletí záporný.

Vývoj na trhu práce ve třetím čtvrtletí 2000 potvrdil dlouhodobější tendenci zmiřování nesouladu mezi poptávkou po pracovní síle a její nabídkou. Meziroční pokles zaměstnanosti v národním hospodářství se ve třetím čtvrtletí 2000 oproti předchozímu čtvrtletí dále zmínil o 0,5 procentního bodu na 0,3 %. Pokles míry nezaměstnanosti se v říjnu zastavil na úrovni 8,5 %, která se opakovala i v listopadu. V prosinci došlo k sezónně obvyklému nárůstu míry nezaměstnanosti na 8,8 %. Zmiřování nerovnováhy na trhu práce je ještě zřetelnější z pokračujícího poklesu meziročního přírůstku míry nezaměstnanosti, který se snížil z říjnové hodnoty -0,4 procentního bodu na prosincových -0,6 procentního bodu.

Celkový meziroční růst průměrných nominálních mezd se ve třetím čtvrtletí 2000 oproti předchozímu čtvrtletí opět mírně urychlil (o 0,4 procentního bodu na 6,1 %). K tomuto urychlení došlo v podnikatelské i v nepodnikatelské sféře. Předstih růstu průměrných nominálních mezd před růstem inflace vedl ke stagnaci růstu průměrné reálné mzdy ve třetím čtvrtletí 2000 na úrovni předchozího čtvrtletí (meziroční růst 2 %). Meziroční růst národohospodářské produktivity byl ve třetím čtvrtletí o 1,5 procentního bodu vyšší než růst průměrných reálných mezd.

Tempo růstu peněžní zásoby měřené meziročním přírůstkem peněžního agregátu M2 se i v období září – listopad 2000 drželo v koridoru typickém pro celý rok 2000. V září činil meziroční přírůstek 6,7 %, v říjnu 6,5 % a v listopadu 7,1 %. Širší peněžní agregát L se v uvedeném období vyvíjel obdobně. Meziroční přírůstky peněžního agregátu M1 v období září – listopad 2000 pokračovaly ve zřetelném poklesu započatém již v srpnu 2000, nicméně i listopadová hodnota 13,5 % byla poměrně vysoká. Průměrný meziroční přírůstek úvěrové emise v uvedeném období činil 0,5 %, což znamená pokles z průměrné hodnoty okolo 1 %, které tento ukazatel dosahoval v předchozích měsících roku 2000.

Směnné kurzy koruny vůči euru a vůči dolaru se ve čtvrtém čtvrtletí 2000 vyvíjely rozdílně. Vůči euru kurzový vývoj potvrdil dlouhodobější tendenci k posilování danou především pokračujícím přílivem zahraničních investic. Z hodnot kolem 35,70 korun za euro začátkem října kurz posílil až na 34,22 korun za euro koncem listopadu, aby po určité korekci během prosince skončil rok 2000 na úrovni kolem 35 korun za euro. Kurz koruny vůči dolaru nej-

prve pokračoval v předchozím oslabování, a to až na úroveň přes 42 korun za dolar na konci října. Následné posilování kurzu eura vůči dolaru však vedlo k posílení koruny až k hodnotám kolem 37,50 korun za dolar na konci prosince.

Ve vývoji většiny nákladových indikátorů ve čtvrtém čtvrtletí 2000 ke změně trendu oproti předchozímu čtvrtletí nedošlo. Pokračoval silný růst dovozních cen, jeho intenzita se však vlivem zpomalení meziročního růstu cen energetických surovin (především ropy a zemního plynu) zmírnila. Růst cen průmyslových výrobců se ve čtvrtém čtvrtletí 2000 nejprve zrychlil z 5,4 % v září na 5,9 % v říjnu a v listopadu, a to především v důsledku říjnového skokového růstu cen elektřiny způsobeného přechodem z letních cenových tarifů na zimní. Dalším faktorem byl opětovný výraznější nárůst cen výrobců v potravinářském průmyslu. V prosinci se však tempo růstu cen průmyslových výrobců vlivem zmíněných vnějších vlivů zpomalilo na 5,0 %. Meziroční růst cen zemědělských výrobců byl ve čtvrtém čtvrtletí 2000 nadále vysoký, s určitou volatilitou se pohyboval kolem 10 %.

## IV.2 Vývoj měnové politiky

V prosinci 2000 byla meziroční čistá inflace o 0,5 procentního bodu nižší než dolní mez inflačního cíle. Tato subkapitola nejprve podá měnověpolitické vyhodnocení tohoto výsledku v kontextu 3 let cílování inflace a poté přiblíží rozhodování měnové politiky ve čtvrtém čtvrtletí 2000.

Když se ČNB koncem roku 1997 rozhodla přejít k cílování inflace, stanovila si vedle cíle pro konec roku 1998 střednědobý inflační cíl pro konec roku 2000. Tyto cíle stanovené pro čistou inflaci na úrovni  $6 \% \pm 0,5$  p.b. a  $4,5 \% \pm 1$  p.b. vymezovaly představu ČNB o strmosti dezinflační trajektorie, o jejíž naplnění centrální banka usilovala (blíže viz „Zpráva o inflaci – duben 1998“ a dokument „Cílování inflace v České republice“ <http://www.cnb.cz/>). V prosinci 2000 se tak dovršila první etapa cílování inflace.

Jak bylo podrobně popsáno v minulých Zprávách o inflaci, cenový vývoj v letech 1998 a 1999 byl zásadním způsobem ovlivněn především prudkým a neočekávaným poklesem cen energetických surovin a cen agrárních produktů. Tento vývoj vedl v uvedeném období k výrazně rychlejší dezinflaci, než jakou ČNB na konci roku 1997 předpokládala. Během roku a půl klesla meziroční čistá inflace z téměř 8 % začátkem roku 1998 až do pásma deflace v polovině roku 1999. V důsledku prudkého poklesu inflačních tlaků se vyhlídky na příznivý budoucí vývoj inflace začaly pronikavě zlepšovat již od konce roku 1998. Na to ČNB reagovala sérií snižování měnověpolitických úrokových sazeb, které skončilo v listopadu 1999. Na pozadí hospodářského poklesu v letech 1997 – 1999 a za přispění vnějších faktorů tak česká ekonomika přešla na řádově nižší hladinu inflace, než na jaké se pohybovala po většinu transformačního období. V období silných dezinflačních tlaků stanovila ČNB v listopadu 1998 inflační cíl pro konec roku 1999 na úrovni, která se nalézala pod spojnicí cílů pro roky 1998 a 2000. Tímto krokem usilovala o udržení inflačních očekávání na nízké úrovni odpovídající dosažené nízké inflaci<sup>45)</sup>.

Ve druhé polovině roku 1999, kdy pozitivní externí šok odezníval, začala čistá inflace opět pozvolna růst. Predikce inflace z ledna 2000 ukazovala, že by se meziroční čistá inflace v prosinci 2000 měla pohybovat v intervalu 2,5 – 4,1 % (se středem 3,3 %), tedy v okolí dolní meze inflačního cíle stanoveného v rozpětí 3,5 – 5,5 % nebo mírně pod ní (blíže viz kapitola II.2). Přestože předpokládaná výše meziroční čistá inflace na konci roku 2000 nebyla sama o sobě vysoká, byla přibližně o 4 procentní body vyšší, než záporné hodnoty, kterých tato veličina nabývala v polovině roku 1999. V tomto smyslu znamenal uvedený vývoj nikoliv nepodstatnou akceleraci cenového pohybu s potenciálním dopadem na inflační očekávání. Rovněž ve vývoji reálné ekonomiky docházelo k výraznějšímu obratu. Predikce hospodářského růstu v prvním čtvrtletí 2000 naznačovaly jeho další možné urychlování ve srovnání s dosavadní predikcí. To spolu s růstem cen ropy na světových trzích v jarních měsících a nebezpečím vzniku sekundárních cenových efektů posilovalo inflační rizika. Úsilí ČNB o stabilizaci makroekonomického a měnového vývoje ve střednědobém horizontu proto převažovalo nad příležitostnými úvahami o možném snížení úrokových sazeb. Při posuzování budoucího vývoje existovaly nejistoty, nebude-li po případném snížení úrokových sa-

45) Úsilí ČNB využít dezinflaci z let 1998 – 1999 k ukotvení inflace na nízké úrovni se promítlo do stanovení inflačního cíle pro konec roku 2001 v intervalu 2 – 4 %. Tento cíl byl stanoven ve spolupráci s ministerstvem financí v dubnu 2000 na nižší úrovni, než by vyplývalo ze spojnice středů cílů pro konec roku 2000 a cíle pro konec roku 2005, kdy by mělo být na základě Dlouhodobé měnové strategie (vyhlášené v dubnu 1999) dosaženo cenové stability.

zeb zapotřebí v souvislosti s možným růstem inflačních tlaků sazby v brzké době opět zvýšit. Zájmem ČNB tedy bylo omezovat nadměrnou volatilitu cenového vývoje a nepřipustit protisměrné pohyby úrokových sazeb.

Dodatečným rizikem zvažovaným v souvislosti s případným snižováním úrokových sazeb byl úrokový diferenciál. Jeho další zúžení vůči euru a rozšíření záporného diferenciálu vůči dolaru by mohlo mít za následek odliv domácího kapitálu a nebezpečí kurzových turbulencí. V české otevřené ekonomice by následná deprecie vedla ke zvýšení inflačních tlaků, což by si následně vynutilo měnovou restrikcí, která by měla nepříznivé dopady na formování očekávání finančních trhů, investorů i domácností. Takový scénář by patrně usnadnil „splnění“ inflačního cíle pro konec roku 2000, ale zvýšil by náklady dezinflačního procesu v letech následujících. Zájmem ČNB proto bylo takovému vývoji předejít, stabilizovat příznivá inflační očekávání a využít tak pozitivních výsledků dosavadního dezinflačního procesu.

Pro měnověpolitické rozhodování v samotném čtvrtém čtvrtletí 2000 nebyl vývoj čisté inflace na konci roku 2000 ve vztahu k inflačnímu cíli pro rok 2000 již směrodatný. Měnová politika byla v té době zaměřena na inflační cíl stanovený pro konec roku 2001. Makroekonomický a měnový vývoj ve čtvrtém čtvrtletí 2000 však byl jedním z výchozíků prognóz pro rok 2001.

Vývoj makroekonomického rámce v posledním čtvrtletí 2000 nedoznal oproti třetímu čtvrtletí výraznějších změn. Pokračovalo pozvolné hospodářské oživení založené zejména na zvýšené investiční činnosti spojené s přílivem přímých zahraničních investic. Cenový vývoj byl při nadále nízkých poptávkových tlacích ovlivňován především vnějším nákladovým šokem a růstem cen potravin. Měnová politika ve čtvrtém čtvrtletí věnovala zvýšenou pozornost možnosti vzniku sekundárních inflačních tlaků vyvolaných vysokými cenami energetických surovin, zvyšujícímu se deficitu obchodní bilance a očekávanému vývoji ve mzdové oblasti.

Vnější nákladové tlaky v podobě vysokých cen ropy a zemního plynu ve čtvrtém čtvrtletí přetrvávaly, i když v jeho průběhu slábly. To se odrazilo ve zpomalení meziročního tempa růstu cen průmyslových výrobců v prosinci. V rámci indexu spotřebitelských cen se exogenní cenové tlaky promítaly pouze ve skupině „Doprava“. ČNB se vzhledem k charakteru vnějšího nákladového šoku soustředila na jeho případné budoucí sekundární efekty. Ty zůstávaly rizikovým faktorem budoucího cenového vývoje, pravděpodobnost jejich prosazování se však postupně snižovala. I přes mírné zvýšení referenčního scénáře vývoje cen ropy počátkem čtvrtého čtvrtletí analýzy ČNB ukázaly, že promítání růstu cen ropy do ostatních skupin spotřebního koše bude i v budoucnu – podobně jako dosud – tlumeno pomalým růstem poptávky, příznivým vývojem jednotkových mzdových nákladů a vysoce konkurenčním prostředím. Tento předpoklad se mimo jiné opíral o příznivý vývoj inflačních očekávání ekonomických subjektů.

ČNB v průběhu čtvrtého čtvrtletí pozorně sledovala vývoj vnější ekonomické rovnováhy. Deficit běžného účtu platební bilance byl nadále financován přílivem zahraničních investic. Ačkoliv bylo možno očekávat, že příliv investic povede ve střednědobém horizontu k vytváření nových kapacit a k růstu vývozních možností české ekonomiky, v krátkém období zvyšoval příliv investic dovozní poptávku české ekonomiky. Analýzy ČNB ukázaly, že rizikovým faktorem budoucího vývoje obchodní bilance by mohlo být případné výraznější zpomalení tempa ekonomického růstu našich hlavních obchodních partnerů.

V průběhu čtvrtého čtvrtletí se bankovní rada ČNB, i s ohledem na blížící se mzdová vyjednávání, opakovaně zabývala faktory budoucího vývoje ve mzdové oblasti. Akcelerace tempa růstu mezd nad úroveň danou vývojem produktivity práce by mohla usnadnit promítání sekundárních dopadů vnějšího nákladového šoku do inflace. Analýzy v této oblasti se soustředily na možnosti vyrovnávání růstu mezd mezi sektory národního hospodářství lišícími se produktivitou práce. Tato mzdová náklaza byla posuzována se zřetelem na vliv podniků pod zahraniční kontrolou na celkovou zaměstnanost a také s ohledem na míru nezaměstnanosti a vyjednávací sílu odborových svazů. Měnová politika dospěla k závěru, že rizika inflačního působení mzdového vývoje jsou celkově mírná.

Předpokládaný vývoj ve mzdové oblasti se odrazil i v prognózách ČNB o budoucím vývoji domácí poptávky. Ten byl z hlediska implikací pro vývoj ekonomických nerovnováh vyhodnocen jako málo rizikový. V této souvislosti

analýzy ukazovaly, že probíhající mírné oživení reálné ekonomické aktivity má zdravé základy a vzhledem k pouze pomalému uzavírání mezery výstupu by zároveň nemělo vytvářet výraznější inflační tlaky.

Ve čtvrtém čtvrtletí nedošlo k přehodnocení rizik spojených s vývojem v oblasti veřejných financí. Růst deficitů veřejných financí ve střednědobém horizontu spolu s růstem státního dluhu a obavami spojenými se zadlužováním vyšších územně správních celků zůstaly významným rizikem budoucího vývoje vnitřní a vnější rovnováhy. Nahrazování ozdravných kroků v této oblasti měnovou restrikcí by bylo nevhodné a mohlo by v budoucnu vyvolat úvahy o opakování nepříznivého vývoje před rokem 1997.

Apreciace směnného kurzu koruny, ke které docházelo ve čtvrtém čtvrtletí, byla způsobena především přílivem přímých zahraničních investic, který převážil protichůdný vliv deficitu obchodní bilance. Další pravděpodobné apreciaci směnného kurzu koruny spojené se směnou devizových prostředků FNM získaných prodejem státního podílu v České spořitelně se ČNB snažila čelit deponováním těchto prostředků na zvláštním privatizačním účtu. Ačkoliv bylo posilování měnového kurzu koruny v průběhu čtvrtletí celkově vyhodnocováno jako konzistentní s inflačním cílem pro rok 2001, zpřísnění měnových podmínek plynoucí ze silnějšího měnového kurzu by bylo s ohledem na udržení konkurenceschopnosti české ekonomiky vhodněji nahradit přísnější fiskální politikou.

Diskuse výše uvedených faktorů v reakci na vývoj ekonomiky v průběhu čtvrtého čtvrtletí se promítala do podmíněné prognózy čisté inflace na rok 2001. V průběhu čtvrtletí došlo nejprve k jejímu zvýšení o 0,2 procentní body vlivem uvedeného zvýšení referenčního scénáře cen ropy, snížení referenčního scénáře měnového kurzu EUR/USD a úvah o vývoji mzdovénkladových tlaků. Ve druhé polovině čtvrtletí došlo k opuštění předpokladu ohledně přesunu části služeb do vyšší sazby DPH počínaje rokem 2001, což se promítlo v návratu podmíněné prognózy čisté inflace zhruba na úroveň konce třetího čtvrtletí. Analýzy ČNB ukazovaly i na změnu ve vývoji budoucí struktury čisté inflace. Zatímco koncem roku 2000 ve struktuře čisté inflace dominovaly externí nákladové vlivy, v průběhu roku 2001 by tyto vlivy měly být nahrazovány poptávkovými a mzdovénkladovými faktory.

Vztah podmíněné prognózy čisté inflace a inflačního cíle je v režimu cílování inflace základním kritériem pro nastavení měnových podmínek. Vzhledem k tomu, že podmíněná prognóza čisté inflace na rok 2001 byla v průběhu čtvrtého čtvrtletí v souladu s příslušným inflačním cílem a se střednědobými záměry měnové politiky, zůstalo nastavení úrokových sazeb ČNB nezměněné na úrovni z listopadu 1999.

### **IV.3 Faktory budoucí inflace**

Prognóza inflace ČNB pro rok 2001 vychází z očekávaného mírného růstu domácí poptávky kolem 3 % a spotřeby domácností okolo 2 %. Tento růst domácí poptávky v roce 2001 by neměl být zdrojem výraznějšího zrychlení růstu cen. Prognózovaný mírný růst spotřebitelské poptávky vychází z očekávaného slabého růstu reálných příjmů domácností, který by měl být doprovázen jen velmi mírným snížením míry úspor.

Predikce vývoje inflace pro rok 2001 je dále založena na předpokladu stability kurzu Kč/EUR, apreciaci kurzu Kč/USD a prohlubování meziročního poklesu cen ropy v průběhu roku 2001. Při tomto vývoji by měly ceny ropy uralské směřovat k hodnotě okolo 25 USD/barel ve druhé polovině roku 2001. Současně se očekává postupné zpomalení meziročního růstu, případně meziroční pokles cen dalších surovin. Tento vývoj cen surovin, doprovázený zpomalením růstu cen výrobců v zemích nejdůležitějších obchodních partnerů (zejména SRN) a zmíněným vývojem kurzu koruny, by se měl odrazit v meziročním poklesu dovozních cen v roce 2001. Vnější vlivy by tedy neměly být v průběhu roku 2001 faktorem zrychlení cenového vývoje, jejich celkový vývoj by měl naopak napomáhat brzdit růst cen.

Pokud jde o domácí nákladové faktory inflace, očekávaný vývoj na trhu práce lze považovat z pohledu potenciálních nákladových tlaků za příznivý. Současné předpoklady o vývoji mezd a produktivity v roce 2001 vedou k závěru, že rizika mzdovénkladové inflace by neměla být výrazná. ČNB dále ve své prognóze pro rok 2001 počítá s pokračujícími nákladovými tlaky v zemědělské prvovýrobě, které budou nadále jen částečně utlumovány silným

konkurenčním prostředím na maloobchodním trhu potravin a povedou k mírně vyššímu růstu cen potravin ve srovnání s cenami nepotravinářského zboží.

Dopad růstu cen pohonných hmot do nákladů podniků se doposud projevil především ve vývoji cen výrobců a vývoj spotřebitelských cen ovlivnil jen slabě. Postupné mírné promítání růstu nákladů podniků do spotřebitelské inflace bude pokračovat i v průběhu roku 2001. Proti původnímu předpokladu cenový vývoj v roce 2001 negativně neovlivní změny v sazbách daně z přidané hodnoty, které měly znamenat přesun značné části služeb do kategorie s její vyšší sazbou, neboť příslušná novela zákona nebyla schválena. Růst spotřebitelských cen ale ovlivní úprava cen regulovaných položek v lednu 2001 (plyn o 24,1 %, elektřina o 14 %, tepelná energie cca o 5 %, vodné a stočné cca o 10 %, telefony o 6,2 % apod.).

#### **IV.4 Prognóza inflace**

Podmíněná prognóza ČNB vychází z predikcí faktorů ovlivňujících vývoj spotřebitelských cen. Meziroční čistá inflace by se při stávajícím nastavení měnové politiky měla pohybovat ke konci prvního čtvrtletí 2001 v intervalu 2,7 – 3,1 %. Index spotřebitelských cen by ke stejnému datu neměl vybočit z rozmezí 4,4 – 4,7 % a míra inflace by se měla pohybovat kolem hodnoty 4,1 %.

Ke konci roku 2001 očekáváme meziroční čistou inflaci v intervalu 1,7 – 3,4 %. Index spotřebitelských cen ke stejnému datu pravděpodobně meziročně vzroste o 3,6 – 4,8 %, míra inflace by měla dosáhnout 4,0 – 4,7 %.



### Záznam z jednání bankovní rady ČNB ze dne 26. října 2000

Přítomni:

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

Při projednávání současného ekonomického a monetárního vývoje bankovní rada konstatovala, že nové údaje a jejich analýzy zásadněji nemění dosavadní souhrnný pohled na vývoj v ekonomice, který lze i nadále charakterizovat jako oživování v prostředí s relativně nízkou inflací. Ekonomika prochází diskontuitním vývojem na nabídkové straně; externí nákladový šok je sice hlubší a delší, než se dříve očekávalo, ale dle předpokladů ČNB pouze dočasný. Reakce měnové politiky na primární nákladový šok by byla kontraproduktivní, naproti tomu je nutné věnovat zvýšenou pozornost všem signálům o jeho sekundárních důsledcích (zejména vývoji mzdových vyjednávání).

Obsáhlá diskuse byla věnována relaci skutečného a potenciálního růstu a souvislosti tohoto vztahu s reakcí měnové politiky. Členové bankovní rady se vesměs klonili k závěru, že skutečné tempo růstu HDP se bude nacházet spíše v horním pásmu intervalů dosavadních prognóz ČNB (letos mezi 1,8 – 2,8 %, v příštím roce mezi 1,5 – 3,5 %). Nicméně podle dílčích signálů o nabídkové straně ekonomiky toto zrychlení ekonomického růstu nevyvolává inflační rizika. Opětovně bylo konstатовáno, že udržení nominálně nízkých, stabilních úrokových sazeb v r. 2000 přispělo k nastartování udržitelného růstu; členové bankovní rady jsou si přitom vědomi, že nastavení dnešních sazeb bylo provedeno v období doznávající recese. Bankovní rada konstatovala, že nedávným posílením měnového kurzu došlo k určitému zpřísnění měnových podmínek.

Srpnové výsledky zahraničního obchodu ČR, přetrvávající růst cen energetických surovin a vliv silného dolaru vedly ke zvýšení odhadu letošního deficitu obchodní bilance k úrovni 130 mld. Kč. Přestože naprosto převažující podíl na vysokém deficitu má cenový vývoj, výrazněji se v poslední době začínají prosazovat i důvody věcné, tj. zhoršující se poměr dovozu k vývozu v reálném vyjádření. Negativně zde může působit také očekávané zpomalení růstu evropských ekonomik.

Posílení kurzu koruny k euru, k němuž došlo v minulých dnech, bylo výsledkem provedení konkrétní rozsáhlé transakce na devizovém trhu. Bylo však upozorněno na to, že při probíhajícím procesu doprivatizace státních účastí se mohou podobné jednorázové výkyvy opakovat a vést k nastavení nových úrovní kurzu. V tomto směru bude ČNB pozorně monitorovat a analyzovat příští vývoj.

Stejně jako při projednávání minulé situační zprávy věnovala bankovní rada zvýšenou pozornost vývoji veřejných financí. Konstatovala, že tempo očekávaného nárůstu strukturálního deficitu o cca 1 p.b./HDP ročně (tj. deficitu očištěného o jeho cyklickou složku a o jednorázové výdaje a příjmy související s transformací) je dlouhodoběji neudržitelné. Velkou důležitost proto bankovní rada přikládá závěrům, které vyplynou z projednání střednědobého fiskálního výhledu ve vládě ČR.

Budoucnost veřejných financí je předznamenána nutností řešit dvě skupiny problémů. První spočívá v revizi struktury rozpočtových výdajů tak, aby jejich vývoj byl vzhledem k příjmům udržitelný; druhá pak v zamezení realizace procyklické fiskální politiky, jež by podporovala vznik nerovnováhy, nadměrnou vnitřní poptávku a růst inflace. V diskusi o těchto problémech členové bankovní rady upozorňovali na nebezpečí recidivy vývoje před rokem 1997, kdy expanzivní a k problémům nerovnováhy inertní fiskální politika významně přispěla k následné měnové krizi. Teorie i praxe dokumentují, že nejvhodnější způsob minimalizace uvedených rizik je v působnosti vlády; při



případné absenci ozdravných kroků je však povinností zodpovědné centrální banky přijímat – i když v takové situaci suboptimální – opatření měnová.

Vývoj na finančních trzích, konkrétně ilustrovaný na aktuálních křivkách průběhu implikovaných úrokových sazeb, ukazuje na jistý posun inflačních očekávání trhu. Na druhé straně analýzy a prognózy inflace taková očekávání dostatečně neopravňují. Podle všech dosavadních predikcí ČNB se bude čistá inflace v závěru roku 2001 pohybovat okolo středu vyhlášeného inflačního cíle (růst o 2 – 4 %) s tím, že její úroveň v prvním pololetí bude dočasně vyšší. Podstatnou změnu dozná struktura inflace: zatímco v současné době spočívá její těžiště v primárních důsledcích růstu světových cen energetických surovin, v roce 2001 budou čistou inflaci ovlivňovat především důsledky nedávného vývoje v oblasti spotřebitelských i producentů cen.

Po projednání situační zprávy rozhodla bankovní rada jednomyslně neměnit nastavení měnověpolitických nástrojů a ponechat limitní úrokovou sazbu pro dvoutýdenní repo operace ČNB beze změny.

## Záznam z jednání bankovní rady ČNB ze dne 30. listopadu 2000

Přítomni:

viceguvernér Ing. O. Dědek CSc., viceguvernér doc. Ing. Z. Tůma, CSc., vrchní ředitel RNDr. L. Niedermayer, vrchní ředitel Ing. P. Racoča, MIA., vrchní ředitel Ing. P. Štěpánek, CSc., ministr financí ČR doc. Ing. P. Mertlík, CSc.

Bankovní rada ČNB projednala listopadovou situační zprávu o měnovém a hospodářském vývoji a konstatovala, že nově dostupné informace nemění dosavadní hodnocení měnového vývoje. Ekonomika v současnosti čelí externímu nákladovému šoku v podmínkách utlumených poptávkových tlaků. Po odeznění vlivu letošního vysokého meziročního nárůstu cen energetických surovin centrální banka v roce 2001 očekává stabilizaci čisté inflace na úrovni, která je konzistentní s inflačním cílem pro příští rok. Pohled členů bankovní rady na očekávanou změnu ve struktuře inflace se nemění, nadále se očekává postupné nahrazení nákladových faktorů čisté inflace poptávkovými determinantami.

Bankovní rada hodnotila vývoj měnových a úvěrových agregátů a neidentifikovala zde podstatné informace, které by naznačovaly nesprávné nastavení měnové politiky. Meziroční růst M2 v říjnu činil 6,5 %, což znamená další zpomalování meziroční dynamiky peněžní zásoby. Bylo konstatováno, že srovnání meziročního růstu M2 s predikovaným růstem HDP ve stálých cenách a cíleným meziročním růstem domácí cenové hladiny nenaznačuje vzájemnou nekonzistenci. Zazněl názor, že volatilita růstu úvěrové emise za poslední období byla vyšší a že v střednědobém horizontu dochází k zastavení poklesu domácí úvěrové emise. Prognóza pro příští rok předpokládá mírné oživení dynamiky domácích úvěrů.

Část jednání byla věnována skokovému posílení kurzu koruny vůči euru z úrovně 35,4 na 34,9 Kč, ke kterému došlo v druhé polovině října. Následně kurz dále aprecioval až k hranici 34,2 Kč. V této souvislosti bankovní rada vyslovila souhlas s transferem prostředků získaných prodejem státních podílů v ČR do navýšení devizových rezerv ČNB. Cílem této transakce bylo zabránit jednorázovému zvýšení volatility kurzu domácí měny. Během diskuse byl vysloven názor, že navzdory tomu, že posílení kurzu koruny je nadále konzistentní s inflačním cílem a částečně eliminuje inflační vliv růstu cen komodit na světových trzích, tato apreciacie znamená v současném ekonomickém kontextu zpřísnění měnových podmínek. Z pohledu zajištění makroekonomické stability by přísnější fiskální politika byla vhodnějším nástrojem.

Bylo konstatováno, že deficit obchodní bilance v říjnu dosáhl rekordní hodnoty za poslední období. Toto zhoršení signalizuje akceleraci domácí poptávky ve třetím čtvrtletí letošního roku. Hlavním důvodem pro letošní zhoršení salda obchodní bilance v běžných cenách je nadále cenový vliv růstu cen energetických surovin. Ve třetím čtvrtletí se však začíná zvyšovat vliv změny fyzického objemu netto vývozu. Strukturální analýza obchodní bilance ve stálých cenách dokládá, že ke zhoršení salda obchodní bilance došlo především ve skupinách chemikálií, tržních výrobků a strojů a dopravních zařízení. Vývoj u posledních dvou skupin souvisí s probíhající investiční činností, negativní saldo netto vývozu ve skupině chemikálií lze vysvětlit probíhající restrukturalizací a privatizací v tuzemském chemickém průmyslu. V diskusi o střednědobé udržitelnosti deficitu běžného účtu byl připomenut význam časového zpoždění mezi poptávkovým vlivem přímých zahraničních investic a produkcí nových kapacit v ekonomice.

Mzdový vývoj byl diskutován ve dvou rovinách, z pohledu očekávaných výsledků mzdových vyjednávání a z hlediska vlivu přílivu přímých zahraničních investic na mzdový vývoj. Bylo zdůrazněno, že pro centrální banku je klíčové, aby nárůsty průměrných nominálních mezd v příštím roce odpovídaly realistickým předpokladům budoucí inflace a růstu národohospodářské produktivity práce. ČNB bude klást velký důraz na věcnou prezentaci svých analýz při nadcházejících jednáních s představiteli odborových svazů, ke kterým již dochází pravidelně. Rizika budoucího mzdového vývoje byla analyzována i s ohledem na vyšší dynamiku a absolutní úroveň mezd v podnicích se zahraniční kontrolou – které jsou nejčastějšími příjemci zahraničních investic – ve srovnání s ostatními korporacemi. Pozornost bankovní rady se zaměřila na otázku, do jaké míry lze očekávat působení Balassa-Samuelsonova efektu, vyplývající z rozdílné dynamiky mezd v sektorech s odlišným růstem produktivity práce. Bylo konstatováno, že vliv podniků se zahraniční kontrolou na celkovou zaměstnanost je stále relativně nízký, i když jejich

podíl na zaměstnanosti vzrostl za poslední dva roky z 4,5 % na 7,8 % (zdroj: ČSÚ). Lze tedy předpokládat, že rizika vyplývající z rozdílné úrovně a dynamiky mezd v sektoru vysoce produktivních zahraničních firem ve srovnání s ostatními podniky budou jen omezená. Dalšími faktory ovlivňující mzdový vývoj jsou existující rozdíly v kvalifikační struktuře pracovních sil na straně poptávky ve srovnání s nabídkou.

V diskusi o inflačních očekáváních zazněl názor, že inflační prognózy tržních subjektů, ministerstva financí, ČSÚ a výsledky šetření ČNB ve srovnání s inflační prognózou centrální banky nikdy v minulosti nevykazovaly tak malé odchylky jako v současnosti.

Ve srovnání s minulou situační zprávou nedošlo k přehodnocení rizik spojených s případným vznikem nadměrných poptávkových impulsů vyplývajících z hospodaření veřejných financí v kontextu pokračujícího ekonomického růstu. Při očekávaném nárůstu státního dluhu v příštím roce ministr financí a členové bankovní rady diskutovali otázku optimálního řízení státního dluhu z pohledu hladkého fungování finančního systému a jeho vlivu na měnovou politiku. Z důvodu zvýšené poptávky státu potřebné k zajištění financování státního dluhu totiž dochází k výraznému zvýšení sklonu výnosové křivky.

Rizikem budoucího vývoje bylo označeno mírné zhoršení vnější poptávky. Celá řada indikátorů a nových údajů naznačují zpomalení ekonomické aktivity u hlavních obchodních partnerů ČR. Negativní důsledky případného zpomalení zahraniční poptávky se projeví v oblasti vnější bilance, pozitivní ve smyslu očekávaného poklesu dovozních cen.

Na závěr jednání přistoupila bankovní rada k hlasování o nastavení měnových nástrojů a rozhodla jednomyslně ponechat limitní úrokovou sazbu pro dvoutýdenní repo operace ČNB na stávající úrovni (5,25 %).

## Záznam z jednání bankovní rady ČNB ze dne 21. prosince 2000

Přítomni:

guvernér doc. Ing. Z. Tůma, CSc., viceguvernér Ing. O. Dědek, CSc., viceguvernér RNDr. L. Niedermayer, vrchní ředitelka Ing. M. Erbenová, Ph.D., vrchní ředitel doc. Dr. Ing. J. Frait, vrchní ředitel Ing. P. Racoča, MIA., ministr financí ČR doc. Ing. P. Mertlík, CSc.

Bankovní rada zahájila jednání diskusí o projekci hospodářského vývoje. Česká ekonomika vstupuje do roku 2001 s příznivými vyhlídkami inflace a s pozvolně se oživujícím hospodářským růstem. Dosažený ekonomický růst generuje jen mírné poptávkové inflační tlaky. Tomu odpovídá inflační prognóza pro rok 2001, jejíž střed se nachází mírně pod středem inflačního cíle. Kurz koruny je stabilní. Deficit běžného účtu je financován přílivem zahraničních investic. Dopady externího nákladového šoku odeznívají v souladu s předpoklady o jeho dočasném charakteru.

Bankovní rada projednala rizika uvedeného scénáře. Shoda byla na nutnosti sledovat vývoj platební bilance, který může být výrazně ovlivňován deficitem běžného účtu a zároveň restrukturalizací portfoliových investic. Zazněly názory, že základní scénář prognózy inflace přeceňuje některé inflační tlaky především v kurzové a měnové oblasti a že prognóza inflace by po zohlednění těchto rizik směřovala pravděpodobně do dolní poloviny cíleného intervalu. V této souvislosti bylo řečeno, že na vývoj peněžní zásoby v příštím roce může mít nadále omezující vliv probíhající restrukturalizace bankovního sektoru. Dále bylo uvedeno, že očekávané zpomalení hospodářského růstu v Evropě bude také protiinflačním faktorem.

Na druhou stranu bylo upozorňováno na inflační rizika, která mohou naopak vychýlit prognózu inflace směrem nahoru. Skokový nárůst regulovaných cen počátkem roku 2001 a vývoj PPI, který je vychýlen směrem nahoru externím šokem, může vyvolat zhoršení inflačních očekávání. Bylo uvedeno, že česká ekonomika se nachází v regionu, který je charakterizován jednocifernou klesající inflací. Pokud by došlo ke zvýšení inflace CPI nad stávající úroveň, byl by to trend odlišující českou ekonomiku od sousedních zemí.

Bankovní rada dále diskutovala dvě oblasti ekonomického vývoje, které mohou narušit stabilní národohospodářský rámec. První oblastí diskuse byl mzdový vývoj, který by mohl být za určitých podmínek zdrojem nerovnováh. Bylo řečeno, že sektorová mzdová diferenciaci se nemusí projevit na celkových číslech a že podnikatelská sféra čelí tvrdému rozpočtovému omezení. Zazněl ale také názor, že přenesení mzdové náklady do sektorů, ve kterých neroste produktivita práce odpovídajícím tempem, je inflačním rizikem. Narůstání deficitu veřejných rozpočtů bylo druhou oblastí diskuse. Bankovní rada se v této souvislosti věnovala otázce autonomního zpřísnění měnových podmínek, ke kterému dochází vzhledem k nárůstu dlouhodobých úrokových sazeb, a diskutovala o souvislosti tohoto vývoje se zvýšenou potřebou financovat deficity veřejných rozpočtů. Toto téma bylo označeno za potenciálně měnově relevantní a byla vyslovena shoda o nutnosti dalších analýz zmíněné souvislosti.

Bankovní rada označila obě výše zmíněné oblasti za rizikové s tím, že jejich dopad na inflační vývoj nebude zřejmě pozorován v příštím roce. Jde ale o faktory, které – pokud nedojde ke změně některých stávajících trendů a adekvátní reakci hospodářských politik – mohou ve střednědobém horizontu zkomplikovat národohospodářský vývoj. Diskuse o měnověpolitických opatřeních v příštím roce bude orientována více na domácí fundamentální faktory na rozdíl od předchozích diskusí, které byly – vzhledem k rozsáhlým externím šokům – do jisté míry zaměřeny na uplatnění institutu výjimek v situaci cenových šoků.

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



## 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	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)	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)	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	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)	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	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)	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	8,7	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	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)	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)	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	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)	1,98	1,79	1,39	1,20	0,86	1,14	1,13	1,80	1,97	1,87	1,88	1,82
korigovaná inflace	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)	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	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	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)	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)	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	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)	1,97	2,22	2,40	2,44	2,88	1,96	1,75	1,21	1,00	0,60	0,14	-0,38
korigovaná inflace	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)	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
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	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)	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)	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	-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)	-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	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)	1,15	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
Rok 2000												
Spotřebitelské ceny	3,4	3,7	3,8	3,4	3,7	4,1	3,9	4,1	4,1	4,4	4,3	4,0
Regulované ceny	7,3	7,3	7,3	7,4	7,5	7,8	6,9	7,0	7,0	7,2	7,3	7,3
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,94	1,95	1,96	1,98	1,99	2,09	1,87	1,90	1,91	1,98	1,99	1,97
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,32	0,32	0,32	0,14	0,14	0,14	-0,18	-0,18	-0,18	-0,18	-0,18	-0,18
Čistá inflace	1,6	1,9	2,1	1,7	2,1	2,6	3,1	3,2	3,2	3,5	3,4	3,0
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,19	1,38	1,55	1,27	1,57	1,90	2,25	2,36	2,35	2,57	2,49	2,16
z toho: ceny potravin	-0,6	0,0	0,1	-0,4	0,2	0,4	1,6	2,5	2,8	3,9	3,9	3,6
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,16	0,00	0,02	-0,12	0,07	0,13	0,45	0,73	0,79	1,06	1,06	1,01
korigovaná inflace	3,1	3,2	3,5	3,2	3,4	4,0	4,1	3,8	3,5	3,4	3,2	2,6
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,35	1,39	1,53	1,39	1,49	1,77	1,80	1,63	1,56	1,51	1,43	1,15
Míra inflace	2)	2,1	2,2	2,3	2,4	2,5	2,6	2,9	3,1	3,3	3,6	3,9

1) Propočít ČNB

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

1) Propočít ČNB

Pramen: ČSÚ



## SPOTŘEBITELSKÉ CENY

změna v %, prosinec 1993 = 100

Skupina	stálé 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	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	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	49,2	49,3	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	59,8	60,1	60,1	60,6	60,8	61,0	59,2
Potraviny, nápoje, tabák	327,1	35,1	35,3	34,5	33,8	34,2	34,7	34,7	35,6	36,0	37,4	37,8	38,6	35,6
Odivání	90,9	46,6	45,0	44,4	44,4	44,6	44,7	43,9	43,2	43,1	43,5	43,7	43,6	44,2
Bydlení	143,7	148,9	149,3	149,5	150,2	150,5	150,9	154,6	154,9	155,2	156,0	156,4	156,5	152,7
Zařízení a provoz domácností	77,2	29,2	29,1	29,2	29,3	29,1	28,9	28,8	28,7	28,7	28,5	28,6	28,8	28,9
Zdravotnictví	44,2	20,3	20,4	20,6	20,6	20,8	20,9	21,0	21,1	21,2	21,1	21,1	21,2	20,9
Doprava	104,8	53,3	54,1	57,9	57,4	59,1	64,3	64,9	63,6	64,5	64,1	63,6	62,0	60,7
Volný čas	97,5	41,6	43,2	42,0	41,0	40,9	42,2	46,9	48,2	43,9	42,7	43,0	44,3	43,3
Vzdělávání	16,9	144,5	145,1	145,1	145,1	145,1	145,8	145,9	146,2	150,0	150,5	150,6	150,7	147,0
Veřejné stravování a ubytování	47,2	52,8	53,4	53,4	53,7	54,0	54,1	54,2	54,5	54,8	55,4	55,6	55,7	54,3
Ostatní zboží a služby	50,5	53,2	53,6	53,8	53,9	54,1	54,1	54,2	54,4	54,5	54,9	55,2	55,5	54,3

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											
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											
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											
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											
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											
a) předchozí měsíc = 100	0,6	0,2	0,0	0,0	0,3	0,7	0,5	0,2	-0,1	0,3	0,1	0,2
b) stejné období předchozího roku = 100	1,6	1,9	2,1	1,7	2,1	2,6	3,1	3,2	3,2	3,5	3,4	3,0
c) prosinec předchozího roku = 100	0,6	0,7	0,7	0,7	1,0	1,7	2,1	2,4	2,3	2,6	2,8	3,0

Pramen: ČSÚ

<b>POLOŽKY VYLUČOVANÉ Z CPI PRO VÝPOČET "ČISTÉ INFLACE"</b>
---

	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 (žákovské 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 a=b	12 a=b	12 a=b	12 a=b	12 a=b	12 a=b	12 a=b
1. Potraviny, nápoje, tabák	32,7	12,0	5,4	7,9	5,6	-0,3	-0,3	3,6
- obchodovatelné	32,7	12,0	5,4	7,9	5,6	-0,3	-0,3	3,6
- neobchodovatelné	.	.	.	.	.	.	.	.
2. Odívání	9,1	9,2	10,9	9,6	9,1	3,1	-1,4	-2,4
- obchodovatelné	8,8	9,2	10,7	9,6	9,0	2,9	-1,6	-2,6
- neobchodovatelné	0,3	9,0	16,6	9,7	12,3	7,5	3,3	4,8
3. Bydlení	14,4	14,1	13,0	13,5	22,9	25,6	4,9	8,1
- obchodovatelné	1,1	10,5	9,7	9,4	37,1	18,0	4,2	3,1
- neobchodovatelné	13,3	14,4	13,3	13,8	21,7	26,1	5,0	8,5
4. Zařízení a provoz domácností	7,7	4,3	5,6	3,6	7,7	3,0	1,9	-0,2
- obchodovatelné	7,2	4,1	5,3	3,2	7,5	2,4	1,9	-0,7
- neobchodovatelné	0,5	6,4	9,1	9,0	10,3	9,4	2,5	4,6
5. Zdravotnictví	4,4	2,4	4,3	2,2	6,5	2,3	1,0	0,8
- obchodovatelné	.	.	.	.	.	2,6	1,3	1,4
- neobchodovatelné	4,4	2,4	4,3	2,2	6,5	2,3	1,0	0,8
6. Doprava	10,5	5,5	6,4	8,3	9,2	3,6	10,3	6,8
- obchodovatelné	7,5	3,0	3,0	6,2	6,2	-4,4	14,9	6,3
- neobchodovatelné	3,0	11,5	14,5	13,4	16,6	17,2	3,9	7,6
7. Volný čas	9,8	5,7	9,9	4,5	9,7	3,7	1,9	2,6
- obchodovatelné	6,4	3,5	5,9	2,3	4,5	1,2	-0,5	1,8
- neobchodovatelné	3,4	12,0	21,3	11,0	19,8	7,0	5,0	3,5
8. Vzdělávání	1,7	23,7	10,2	37,9	9,5	14,7	2,7	3,3
- obchodovatelné	.	.	.	.	.	.	.	.
- neobchodovatelné	1,7	23,7	10,2	37,9	9,5	14,7	2,7	3,3
9. Veřejné stravování a ubytování	4,7	12,9	7,3	6,5	7,3	6,5	2,3	3,2
- obchodovatelné	0,1	3,1	21,3	9,9	17,7	12,4	9,4	4,5
- neobchodovatelné	4,6	13,2	6,9	6,4	7,0	6,3	2,1	3,1
10. Ostatní zboží a služby	5,1	5,5	10,1	7,5	9,7	5,1	4,5	3,2
- obchodovatelné	3,2	5,9	5,8	5,0	7,1	1,5	1,0	1,0
- neobchodovatelné	1,9	4,7	17,4	11,7	14,3	10,0	9,0	5,8
Spotřebitelské ceny domácností celkem	100,0	9,7	7,9	8,6	10,0	6,8	2,5	4,0
- obchodovatelné	67,3	8,7	6,0	6,7	7,1	0,7	1,3	2,3
- neobchodovatelné	32,7	11,9	11,9	12,5	15,9	16,9	4,3	6,2
Obchodovatelné - potraviny	32,7	12,0	5,4	7,9	5,6	-0,3	-0,3	3,6
Obchodovatelné - ostatní	34,6	5,6	6,5	5,6	8,3	1,6	3,0	1,0
Neobchodovatelné - regulované	18,3	9,0	9,7	11,2	19,7	20,7	4,2	7,3
Neobchodovatelné - ostatní	14,4	14,2	12,3	14,4	9,3	11,1	4,3	4,3

a) prosinec předchozího roku = 100

b) stejné období minulého roku = 100

**INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ VYBRANÝCH EKONOMICKÝCH SEKTORŮ NA 12 MĚSICŮ DOPŘEDU**

meziroční změna v %

	CPI			čistá inflace
	finanční trh	podniky	domácnosti	finanční trh
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	4,8	4,1	2,9
7/00	4,6			2,9
8/00	4,5			3,1
9/00	4,7	5,0	4,6	3,4
10/00	4,6			3,3
11/00	4,8			3,4
12/00	5,0			3,6

Pramen: statistická šetření ČNB

## 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	12
<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	4,0
SR	61,2	10,1	23,2	13,4	9,9	5,8	6,4	5,6	14,2	8,4
Maďarsko	35,0	23,0	22,5	18,8	28,2	23,6	18,4	10,3	11,2	10,1
Polsko	70,3	43,0	35,3	29,5	27,8	19,9	13,0	8,6	9,8	8,5
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	2,5
Velká Británie	5,9	3,7	1,6	2,4	3,2	2,5	3,6	2,8	1,8	2,9
Francie	3,2	2,4	2,1	1,6	2,1	1,7	1,1	0,3	1,3	1,6
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	2,2
Nizozemí	3,7	3,2	2,6	2,7	1,6	2,5	2,3	1,7	2,2	2,9
Španělsko	5,9	5,9	4,6	4,7	4,3	3,2	2,0	1,4	2,9	4,0
Rakousko	3,3	4,0	3,3	2,9	1,8	2,3	1,0	0,7	1,4	2,6
Švédsko	9,3	2,3	4,6	3,2	2,5	-0,2	1,9	-0,6	1,2	1,4
<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	3,2
USA	4,2	3,0	3,0	2,6	2,5	3,3	1,7	1,6	2,7	3,4
Švýcarsko	5,8	4,0	3,3	1,0	1,9	0,8	0,4	-0,2	1,7	1,5

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	11
<b>Aktiva celkem</b>	720,4	870,4	1039,6	1120,5	1217,6	1280,8	1384,9	1446,2
Čistá zahraniční aktiva	115,7	194,4	311,4	281,9	338,5	425,3	570,4	684,5
- aktiva	213,6	275,8	493,2	538,0	670,7	761,4	940,2	997,2
- pasíva	97,9	81,4	181,8	256,1	332,2	336,1	369,8	312,7
Čistá domácí aktiva	604,7	676,0	728,2	838,6	879,1	855,5	814,5	761,7
Domácí úvěry	713,9	817,5	929,5	1029,7	1137,7	1109,9	1095,8	1101,7
Čistý úvěr vládnímu sektoru	18,4	5,1	10,1	12,6	24,8	36,1	63,4	93,6
- čistý úvěr vládě	35,1	23,1	25,4	28,5	37,9	45,4	73,6	106,2
- čistý úvěr FNM	-16,7	-18,0	-15,3	-15,9	-13,1	-9,3	-10,2	-12,6
Klientské úvěry obchodních bank a ČNB	695,5	812,4	919,4	1017,1	1112,9	1073,8	1032,4	1008,1
Úvěry korunové	669,6	768,9	822,3	888,6	912,6	860,0	838,5	841,3
- podniky	576,8	661,1	720,5	785,1	808,2	756,3	729,6	724,7
- domácnosti	92,8	107,8	101,8	103,5	104,4	103,7	108,9	116,6
Úvěry v cizí měně	25,9	43,5	97,1	128,5	200,3	213,8	193,9	166,8
- podniky	.	.	.	.	194,3	210,3	190,5	165,1
- domácnosti	.	.	.	.	6,0	3,5	3,4	1,7
Ostatní čisté položky	-109,2	-141,5	-201,3	-191,1	-258,6	-254,4	-281,3	-340,0
<b>Pasiva</b>								
Peněžní agregát M2 2)	720,4	870,4	1039,6	1120,5	1217,6	1280,8	1384,9	1446,2
Peněžní agregát M1 1)	359,9	421,8	453,3	475,3	445,1	433,4	479,8	548,5
Oběživo	59,8	84,0	104,3	118,9	119,3	127,2	157,9	173,0
Neterminované korunové vklady	300,1	337,8	349,0	356,4	325,8	306,2	321,9	375,5
- domácnosti	109,3	131,5	148,8	155,7	153,2	144,0	162,6	202,3
- podniky	185,1	201,1	195,6	195,6	168,2	158,9	156,4	170,4
- pojišťovny	5,7	5,2	4,6	5,1	4,4	3,3	2,9	2,8
Quasi peníze	360,5	448,6	586,3	645,2	772,5	847,4	905,1	897,7
Terminované korunové vklady	303,1	387,8	498,8	559,5	634,0	674,7	657,1	700,2
- domácnosti	206,8	244,7	306,5	366,0	474,4	550,8	537,5	547,9
- podniky	60,0	102,9	150,2	172,7	133,9	91,8	83,0	135,6
- pojišťovny	36,3	40,2	42,1	20,8	25,7	32,1	36,6	16,7
Vkladové certifikáty, depozitní směňky a ostatní dluhopisy 6)	.	.	.	.	.	30,2	100,1	40,4
Vklady v cizí měně	57,4	60,8	87,5	85,7	138,5	142,5	147,9	157,1
- domácnosti	45,7	42,2	35,8	40,1	68,8	73,6	80,8	84,4
- podniky	11,7	18,6	51,7	45,6	69,7	68,9	67,1	72,7
Peněžní agregát L 3)	704,6	845,5	1019,0	1138,9	1241,8	1329,9	1443,9	1513,1
Meziroční změny v %								
M1	17,5	17,2	7,5	4,9	-6,4	-2,6	10,7	13,5
M2 5)	19,8	19,9	19,8	9,2	10,1	5,2	8,1	7,1
L	19,8	20,0	20,5	11,8	9,0	7,1	8,6	7,2
Klientské úvěry obchodních bank a ČNB	19,1	16,8	13,2	10,6	9,4	-3,5	-3,9	-4,6
Vklady klientů u bank 4)	21,8	19,1	21,8	7,1	9,7	2,3	0,3	5,3

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 směňky, vkladové certifikáty a ostatní dluhopisy vyloučeny z korunových vkladů

## VÝVOJ ÚVĚROVÉ EMISE

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
	12	12	12	12	12	12	12	11
<b>Vývoj neočištěných úvěrů</b>								
Úvěry celkem Kč a cizí měna								
absolutní stavy v mld. Kč	695,5	812,4	919,4	1017,1	1112,9	1073,8	1032,4	1008,1
meziroční změny v %	19,1	16,8	13,2	10,6	9,4	-3,5	-3,9	-4,6
Úvěry Kč								
absolutní stavy v mld. Kč	669,6	768,9	822,3	888,6	912,6	860,0	838,5	841,3
meziroční změny v %	17,9	14,8	6,9	8,1	2,7	-5,8	-2,5	-1,8
Úvěry cizí měna								
absolutní stavy v mld. Kč	25,9	43,5	97,1	128,5	200,3	213,8	193,9	166,8
meziroční změny v %	57,0	68,0	123,2	32,3	55,9	6,7	-9,3	-16,6
<b>Vývoj očištěných úvěrů</b> 1)								
Úvěry celkem Kč a cizí měna								
absolutní stavy v mld. Kč	696,2	807,6	906,1	1014,9	1102,6	1162,8	1171,1	1170,2
meziroční změny v %	19,2	16,0	12,2	12,0	7,4	5,5	0,7	-0,4
Úvěry Kč								
absolutní stavy v mld. Kč	670,2	763,9	808,8	882,6	923,6	953,6	996,0	1022,5
meziroční změny v %	18,1	14,0	5,9	9,1	3,3	3,2	4,4	2,8
Úvěry cizí měna								
absolutní stavy v mld. Kč	26,0	43,7	97,3	132,3	179,0	209,2	175,1	147,7
meziroční změny v %	57,6	68,1	122,7	36,0	35,3	16,9	-16,3	-18,4

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

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
	12	12	12	12	12	12	12	11
podíl na celku v %								
<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	36,1
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	42,8
<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	88,3
Domácnosti	6,7	5,7	11,1	10,2	9,8	10,0	10,9	11,7
<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	49,5
Investiční (vč. KBV)	33,9	33,6	33,2	32,4	31,3	32,4	32,3	31,3
Hypoteční	0,4	0,1	0,1	1,0	1,6	2,2	2,9	3,9
Spotřební	0,6	0,7	0,8	0,7	0,6	1,7	2,8	3,0
Na privatizaci	5,4	5,0	3,8	3,0	2,0	1,3	2,2	1,9
Na přechodný nedostatek zdrojů	9,1	12,5	9,6	9,2	10,5	8,1	7,1	9,0
Na nákup cenných papírů	0,2	0,6	1,0	2,8	1,1	1,3	1,5	1,4

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	12
<b>1. PRŮMĚRNÁ SAZBA PRIBOR</b>	1)								
- 1 denní		5,47	10,75	10,83	12,44	12,55	10,84	5,21	5,23
- 7 denní		5,90	12,28	11,17	12,61	16,64	10,56	5,32	5,29
- 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	5,32
- 2 měsíční		7,34	12,61	10,97	12,62	17,54	10,27	5,58	5,36
- 3 měsíční		8,00	12,65	10,93	12,67	17,50	10,08	5,58	5,42
- 6 měsíční		9,21	12,65	10,89	12,55	17,41	9,56	5,64	5,60
- 9 měsíční		10,69	12,65	10,89	12,25	17,39	9,38	5,72	5,78
- 12 měsíční		11,90	12,66	10,90	12,23	17,36	9,31	5,84	5,90
<b>2. PRŮMĚRNÁ SAZBA PRIBID</b>	1)								
- 1 denní		4,51	10,01	10,52	12,19	10,75	10,48	5,05	5,11
- 7 denní		4,92	11,48	10,82	12,35	15,37	10,30	5,16	5,18
- 14 denní		5,16	11,55	10,84	12,36	15,45	10,27	5,23	5,19
- 1 měsíční		5,68	11,72	10,63	12,35	16,26	10,18	5,42	5,22
- 2 měsíční		6,34	11,76	10,59	12,34	16,33	9,99	5,40	5,26
- 3 měsíční		7,00	11,80	10,53	12,39	16,35	9,79	5,41	5,31
- 6 měsíční		8,21	11,81	10,48	12,26	16,31	9,26	5,46	5,49
- 9 měsíční		9,56	11,82	10,47	11,96	16,27	9,08	5,54	5,67
- 12 měsíční		10,89	11,83	10,48	11,94	16,23	9,02	5,67	5,79

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

### ÚROKOVÉ SAZBY FRA

měsíční průměry v %

	1997	1998				1999				2000			
	12	3	6	9	12	3	6	9	12	3	6	9	12
3 * 6	16,70	15,62	15,38	13,16	9,02	7,43	6,92	6,55	5,57	5,48	5,48	5,51	5,68
3 * 9	16,70	15,80	15,39	13,02	8,99	7,46	7,04	6,69	5,70	5,61	5,64	5,65	5,85
6 * 9	16,03	15,43	14,81	12,46	8,79	7,41	7,05	6,70	5,75	5,67	5,73	5,72	5,93
6 * 12	16,01	15,52	14,82	12,37	8,79	7,46	7,15	6,85	5,94	5,84	5,92	5,87	6,10
9 * 12	15,47	15,09	14,34	11,94	8,62	7,42	7,15	6,85	6,04	5,94	6,02	5,94	6,19
12 * 24	15,28	14,95	13,78	11,45	9,03	.	.	.	.	.	.	.	.
spread 9*12 - 3*6	-1,23	-0,53	-1,04	-1,23	-0,40	-0,01	0,23	0,30	0,47	0,46	0,55	0,43	0,51
spread 6*12 - 3*9	-0,69	-0,28	-0,57	-0,65	0,20	0,00	0,11	0,15	0,24	0,23	0,28	0,22	0,25

### ÚROKOVÉ SAZBY IRS

měsíční průměry v %

	1997	1998				1999				2000			
	12	3	6	9	12	3	6	9	12	3	6	9	12
1R	17,54	16,32	15,97	13,44	9,52	7,67	7,21	6,82	5,92	5,74	5,78	5,77	5,94
2R	16,58	15,69	15,00	12,53	9,13	7,72	7,49	7,20	6,54	6,31	6,34	6,21	6,40
3R	15,93	15,20	14,17	12,07	9,06	7,87	7,77	7,40	6,95	6,73	6,68	6,52	6,72
4R	15,54	14,78	13,49	11,76	8,99	8,02	7,95	7,51	7,16	6,98	6,88	6,75	6,96
5R	15,25	14,49	12,98	11,51	8,93	8,13	8,07	7,54	7,26	7,11	6,99	6,91	7,15
6R	15,19	14,28	12,43	11,26	8,73	8,21	8,13	7,56	7,29	7,17	7,02	7,03	7,29
7R	14,88	14,11	12,08	11,09	8,71	8,27	8,18	7,57	7,28	7,20	7,03	7,09	7,38
8R	14,90	14,01	11,85	10,90	8,67	8,32	8,20	7,57	7,27	7,22	7,03	7,12	7,42
9R	14,29	13,93	11,65	10,72	8,63	8,35	8,21	7,57	7,27	7,23	7,03	7,12	7,43
10R	14,24	13,83	11,60	10,61	8,61	8,37	8,22	7,58	7,27	7,23	7,03	7,12	7,43
spread 5R - 1R	-2,30	-1,83	-2,99	-1,94	-0,60	0,46	0,86	0,73	1,34	1,36	1,21	1,14	1,21
spread 10R - 1R	-3,30	-2,50	-4,37	-2,84	-0,92	0,70	1,01	0,76	1,35	1,49	1,24	1,35	1,49

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

%

	nominální sazby				reálné sazby dle CPI				reálné sazby dle PPI		
	Příbor		klientské sazby		Příbor		klientské sazby		Příbor		klientské
	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	7,1	4,3	1,5	1,8	3,2	0,6	0,9	1,1	2,5
6/00	5,3	5,7	6,8	4,2	1,1	1,5	2,6	0,1	0,2	0,6	1,6
7/00	5,3	5,8	6,5	4,2	1,3	1,8	2,5	0,3	0,3	0,7	1,5
8/00	5,3	5,7	6,7	4,2	1,1	1,6	2,5	0,1	0,5	0,9	1,8
9/00	5,3	5,7	6,8	4,2	1,1	1,5	2,6	0,1	-0,1	0,3	1,4
10/00	5,3	5,8	6,6	4,0	0,9	1,3	2,1	-0,3	-0,6	-0,1	0,7
11/00	5,3	5,9	6,7	4,0	0,9	1,5	2,3	-0,3	-0,6	0,0	0,7
12/00	5,3	5,9			1,2	1,8			0,3	0,9	

Poznámka: reálné sazby = nominální sazby deflovány 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			
	Příbor		klientské sazby		Příbor		klientské sazby		Příbor		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	2,3	-0,1	0,5	0,9	1,9	-0,5	1,1	1,5	2,6	0,1
7/00	0,7	1,1	1,9	-0,4								
8/00	0,7	1,2	2,1	-0,3								
9/00	0,6	1,0	2,0	-0,5	0,3	0,7	1,8	-0,8	0,7	1,1	2,1	-0,4
10/00	0,7	1,1	1,9	-0,5								
11/00	0,5	1,0	1,8	-0,8								
12/00	0,3	0,9										

Poznámka: reálné sazby = nominální sazby deflovány 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	11
<b>Nově čerpaných úvěrů</b>								
korunových	14,6	13,7	13,1	13,6	16,5	11,9	6,7	6,7
- krátkodobé	14,0	13,3	12,9	13,6	16,5	11,7	6,7	6,4
- střednědobé	16,7	14,8	14,2	14,3	17,0	13,4	5,1	7,9
- dlouhodobé	14,5	14,2	13,3	12,5	16,0	11,7	10,2	7,8
v cizí měně	-	-	-	-	5,9	5,4	6,1	6,3
- krátkodobé	-	-	-	-	5,9	5,3	6,2	6,3
- střednědobé	-	-	-	-	5,6	5,9	5,3	6,3
- dlouhodobé	-	-	-	-	6,1	5,6	6,0	6,5
<b>Ze stavu úvěrů</b>								
korunových	14,0	12,8	12,7	12,5	13,9	10,5	7,7	6,9
- krátkodobé	15,4	12,7	12,5	12,4	14,1	10,6	7,4	6,6
- střednědobé	15,6	14,5	14,2	13,5	14,6	10,7	8,3	7,8
- dlouhodobé	10,6	11,2	11,5	11,8	13,0	10,3	7,6	6,8
v cizí měně	-	-	-	-	6,1	6,4	6,6	7,1
- krátkodobé	-	-	-	-	5,6	6,9	7,7	7,9
- střednědobé	-	-	-	-	5,9	5,6	5,4	6,2
- dlouhodobé	-	-	-	-	6,7	6,0	5,9	6,7
<b>Ze stavu vkladů</b>								
korunových	6,8	6,9	6,9	6,7	8,0	6,7	3,7	3,1
- neterminované	2,4	2,6	2,8	2,5	2,1	1,9	1,6	1,5
- termínované	10,7	10,6	10,0	9,2	10,9	8,7	4,7	4,0
- krátkodobé	9,6	9,6	9,7	9,3	11,6	9,2	4,8	4,1
- střednědobé	11,4	11,5	10,7	9,8	12,2	10,9	5,6	3,9
- 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	3,3
- neterminované	-	-	-	-	1,1	1,1	0,9	1,1
- termínované	-	-	-	-	3,7	3,2	4,0	4,7
- krátkodobé	-	-	-	-	3,4	3,1	3,9	4,6
- střednědobé	-	-	-	-	5,0	3,3	4,2	4,7
- dlouhodobé	-	-	-	-	5,5	3,5	4,7	5,1

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.

## PLATEBNÍ BILANCE 1)

v mil. Kč

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999 2)	2000 2)
								I.-III.Q
<b>A. BĚŽNÝ ÚČET</b>	13 286,7	-22 643,2	-36 331,3	-116 510,6	-101 856,2	-43 101,0	-35 591,2	-47 038,8
Obchodní bilance 3)	-15 313,0	-39 750,9	-97 598,6	-159 538,6	-144 025,9	-82 394,8	-65 830,8	-76 825,0
- vývoz	414 833,0	458 436,6	569 549,1	588 791,5	722 501,0	850 308,0	908 756,0	808 618,0
- dovoz	430 146,0	498 187,5	667 147,7	748 330,1	866 526,9	932 702,8	974 586,8	885 443,0
Bilance služeb	29 465,2	14 052,8	48 881,2	52 198,9	55 935,0	57 854,7	38 119,3	32 538,5
Příjmy	137 691,2	148 404,0	178 270,4	222 030,4	227 193,6	241 801,2	239 709,0	196 482,0
- doprava	36 186,6	35 757,9	38 757,4	36 209,6	41 661,6	44 829,3	53 520,3	39 009,2
- cestovní ruch	45 437,4	64 170,3	76 301,3	110 620,0	115 700,0	120 000,0	105 000,0	84 800,0
- ostatní služby	56 067,2	48 475,8	63 211,7	75 200,8	69 832,0	76 971,9	81 188,7	72 672,8
Výdaje	108 226,0	134 351,2	129 389,2	169 831,5	171 258,6	183 946,5	201 589,7	163 943,5
- doprava	21 402,1	24 542,4	21 208,9	18 983,3	19 973,6	22 794,0	27 071,4	20 342,5
- cestovní ruch	15 368,3	45 605,6	43 330,3	80 170,0	75 500,0	60 300,0	51 000,0	36 700,0
- ostatní služby	71 455,6	64 203,2	64 850,0	70 678,2	75 785,0	100 852,5	123 518,3	106 901,0
Bilance výnosů	-3 424,7	-580,8	-2 804,0	-19 611,0	-25 102,4	-31 708,0	-25 557,4	-12 565,7
- výnosy	15 952,0	22 713,2	31 696,1	31 765,9	44 696,0	45 945,4	57 745,7	52 630,7
- náklady	19 376,7	23 294,0	34 500,1	51 376,9	69 798,4	77 653,4	83 303,1	65 196,4
Běžné převody	2 559,2	3 635,7	15 190,1	10 440,1	11 337,1	13 147,1	17 677,7	9 813,4
- příjmy	7 024,5	8 523,3	17 631,6	16 752,7	27 402,5	25 387,9	37 184,4	21 344,6
- výdaje	4 465,3	4 887,6	2 441,5	6 312,6	16 065,4	12 240,8	19 506,7	11 531,2
<b>B. KAPITÁLOVÝ ÚČET</b>	-16 175,0	-	179,1	15,6	315,9	65,8	-73,2	-129,4
- příjmy	5 976,0	-	307,8	28,1	493,0	454,6	637,3	181,8
- výdaje	22 151,0	-	128,7	12,5	177,1	388,8	710,5	311,2
<b>Celkem A a B</b>	-2 888,3	-22 643,2	-36 152,2	-116 495,0	-101 540,3	-43 035,2	-35 664,4	-47 168,2
<b>C. FINANČNÍ ÚČET</b>	88 184,7	97 019,7	218 288,5	113 582,5	34 319,1	94 324,5	86 470,7	59 438,3
Přímé investice	16 421,8	21 551,1	67 021,2	34 624,8	40 451,4	85 224,0	169 936,5	108 527,3
- v zahraničí	-2 628,6	-3 443,3	-971,6	-4 150,0	-	-2 538,8	-6 800,4	-2 564,9
- zahraničí v tuzemsku	19 050,4	24 994,4	67 992,8	38 774,8	41 251,4	87 762,8	176 743,9	111 092,2
Portfoliové investice	46 658,5	24 595,9	36 144,4	19 692,5	34 438,9	34 508,2	-48 268,9	-44 245,9
Aktiva	-6 686,9	-1 327,1	-8 565,6	-1 291,1	-6 006,8	-755,1	-65 608,0	-52 920,0
- majetkové cenné papíry a účasti	-6 686,9	-1 327,1	-8 565,6	-1 291,1	19,9	3 855,7	-48 965,2	-40 090,3
- dluhové cenné papíry	-	-	-	-	-6 026,7	-4 610,8	-16 642,8	-12 829,7
Pasíva	53 345,4	25 923,0	44 710,0	20 983,6	40 445,7	35 263,3	17 339,1	8 674,1
- 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	17 848,1
- dluhové cenné papíry	20 775,6	11 553,2	11 948,3	4 642,7	26 662,0	417,1	12 944,9	-9 174,0
Finanční deriváty	-	-	-	-	-	-	-	-716,2
- aktiva	-	-	-	-	-	-	-	-5 042,3
- pasíva	-	-	-	-	-	-	-	4 326,1
Ostatní investice	25 104,4	50 872,7	115 122,9	59 265,2	-40 571,2	-25 407,7	-35 196,9	-4 126,9
Aktiva	-83 911,4	-69 582,4	-66 050,8	-64 646,8	-142 725,1	-48 192,1	-91 796,2	8 424,0
Dlouhodobá	13 340,8	12 046,4	1 384,4	-10 769,8	-11 117,6	-24 853,5	-23 339,5	21 446,1
- ČNB	-	-	-	-	-	-	-	-
- obchodní banky	-1 431,5	-31,7	-3 353,6	-14 168,2	-11 907,4	-26 952,8	-25 858,5	18 488,2
- vláda	8 323,3	8 175,1	3 335,0	1 286,4	519,8	630,3	977,5	722,2
- ostatní sektory	6 449,0	3 903,0	1 403,0	2 112,0	270,0	1 469,0	1 541,5	2 235,7
Krátkodobá	-97 252,2	-81 628,8	-67 435,2	-53 877,0	-131 607,5	-23 338,6	-68 456,7	-13 022,1
- ČNB	-	-	-	-	-	-	-	-
- obchodní banky	2 163,0	-4 289,4	-2 446,2	-48 976,0	-122 038,5	-21 641,6	-63 804,7	-95,4
- 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	-12 926,7
Pasíva	109 015,8	120 455,1	181 173,7	123 912,0	102 153,9	22 784,4	56 599,3	-12 550,9
Dlouhodobá	10 131,9	19 865,1	87 965,8	95 193,1	24 047,6	-4 485,0	12 910,9	1 156,2
- ČNB	1 297,3	-31 712,7	997,8	-	-368,0	-216,4	-2 083,5	-22,8
- obchodní banky	-2 116,6	11 189,6	60 359,6	46 733,5	-14 875,5	-14 399,2	-7 109,5	-23 991,4
- vláda	-3 421,5	-5 249,5	-12 047,3	-7 132,6	-11 581,9	-11 765,4	-6 384,3	-1 830,8
- ostatní sektory	14 372,7	45 637,7	38 655,7	55 592,2	50 873,0	21 896,0	28 488,2	27 001,2
Krátkodobá	98 883,9	100 590,0	93 207,9	28 718,9	78 106,3	27 269,4	43 688,4	-13 707,1
- ČNB	1 670,5	-1 634,7	77,1	-59,6	-9,9	-6,0	84,9	-106,2
- obchodní banky	2 481,8	14 016,0	27 636,1	30 574,9	67 383,7	24 445,9	36 615,6	-26 234,2
- 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	12 633,3
<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	50 806,3	12 270,1
<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	6 330,4	9 720,6
<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	21 990,7
<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	-21 990,7

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

2) Předběžné údaje

3) 1993 až 1998 - podle metodiky celní statistiky platné od 1.1.1996

1999 a 2000 - podle upravené metodiky celní statistiky platné od 1.7.2000

## 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)	30. 9. 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	1 471 398,5
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	35 890,9
- 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	33 673,6
- ostatní kapitál 3)	.	.	.	.	.	604,3	2 102,3	2 162,3	2 217,3
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	154 970,7
- majetkové cenné papíry a účasti	226,0	7 911,1	9 370,5	18 422,0	20 450,3	14 442,0	13 415,4	66 318,2	99 681,7
- dluhové cenné papíry	.	346,9	2 767,5	1 654,9	17 060,9	21 296,9	22 456,9	38 027,1	55 289,0
Finanční deriváty 4)	.	.	.	.	.	.	.	.	6 887,9
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	774 189,7
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	319 988,5
- ČNB 5)	23 102,5	24 572,5	24 573,3	26 172,3	26 122,8	26 122,4	26 122,4	.	343,8
- 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	71 411,9
- 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	226 951,6
- 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	21 281,2
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	454 201,2
- ČNB 9)	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7	0,1	0,1	.	3 211,9
- 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	336 212,6
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	219 364,2
- 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	114 776,7
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	499 459,3
- zlato 10)	2 488,2	2 466,4	2 309,3	2 234,6	2 290,3	1 521,9	369,1	677,0	1 759,5
- zvláštní práva čerpání	852,5	247,3	.	4,7	.	.	.	.	8,0
- rezervní pozice u MMF	.	.	.	.	.	.	.	.	.
- 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	497 668,6
- ostatní rezervní aktiva	.	.	.	.	.	.	.	.	23,2
<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	1 545 093,7
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	695 113,8
- 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	626 763,8
- ostatní kapitál 3)	.	.	.	.	.	35 145,6	64 351,3	66 851,3	68 350,0
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	161 132,0
- 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	114 626,0
- 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	46 506,0
Finanční deriváty 4)	.	.	.	.	.	.	.	.	6 535,2
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	682 312,7
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	401 010,0
- ČNB	31 109,9	33 697,4	1 695,7	2 491,5	2 272,7	2 188,3	1 883,3	197,1	182,2
- 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	93 566,5
- 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	20 046,3
- 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	287 215,0
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	281 302,7
- ČNB	8,2	4 581,0	37,9	115,0	55,3	45,5	39,5	124,4	18,2
- 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	203 754,5
- 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	77 530,0
<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	-73 695,2

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 pasívech 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. unci (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)	30.9. 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	794 753,0
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	485 833,0
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	182,2
- 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	105 398,5
- 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	28 367,1
- 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	351 885,2
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	330 457,8
- 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	3 832,0
- 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	12 226,1
- 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	73 950,0
- 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	65 367,1
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	308 920,0
Podle dlužníků									
- ČNB	7,9	4 581,0	37,9	115,0	55,3	45,5	39,5	124,4	680,7
- 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	209 674,9
- 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	98 564,4
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	198 909,2
- 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	77 465,0
- 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	32 545,8
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	8 950,9
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	8 950,9
- 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	803 703,9
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	494 783,9
- 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	308 920,0

1) předběžné údaje

2) od 31.12.1995 krátkodobá a od 31.12.1996 i dlouhodobá korunová pasiva vůči nerezidentům zahrnuta pod pasivy obchodních bank ve směnitelných měnách, zatímco v údajích k 31.12.1994 prostředky na korunových účtech nerezidentů obsaženy v krátkodobých pasivech 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. PRŮMĚRNÝ NOMINÁLNÍ KURZ

Kč, kurzy devizového trhu

	1993 1-12	1994 1-12	1995 1-12	1996 1-12	1997 1-12	1998 1-12	1999 1-12	2000 1-12
<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	35,61
1 GBP	43,78	44,03	41,89	42,33	51,95	53,45	55,97	58,43
1 FRF	5,15	5,19	5,32	5,31	5,43	5,47	5,62	5,43
1000 ITL	18,56	17,85	16,30	17,59	18,61	18,57	19,05	18,39
100 JPY	26,32	28,15	28,34	24,99	26,29	24,71	30,53	35,84
1 CAD	22,61	21,09	19,34	19,90	22,91	21,83	23,29	25,99
1 NLG	15,70	15,82	16,53	16,11	16,24	16,26	16,74	16,16
1 ATS	2,51	2,52	2,63	2,57	2,60	2,61	2,68	2,59
1 DEM	17,64	17,75	18,52	18,06	18,28	18,33	18,86	18,21
1 CHF	19,74	21,06	22,45	22,02	21,85	22,26	23,05	22,85
1 USD	29,16	28,78	26,55	27,14	31,71	32,27	34,60	38,59
100 SKK	.	.	89,49	88,57	94,18	91,61	83,64	83,64
	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>
1 ECU	33,59	34,20	34,01	34,09	38,69	35,34	.	.
1 EUR	.	.	.	.	.	.	36,05	34,82
1 GBP	44,37	43,99	41,00	45,48	57,72	50,20	57,46	56,78
1 FRF	5,09	5,21	5,37	5,21	5,84	5,38	5,50	5,31
1000 ITL	17,63	17,28	16,71	17,90	19,94	18,18	18,62	17,98
100 JPY	27,12	28,18	26,21	24,05	26,87	25,55	34,75	34,80
1 CAD	22,34	20,34	19,47	20,10	24,37	19,51	24,16	25,51
1 NLG	15,54	16,02	16,53	15,71	17,35	15,97	16,36	15,80
1 ATS	2,48	2,55	2,63	2,51	2,78	2,56	2,62	2,53
1 DEM	17,41	17,94	18,50	17,63	19,55	18,00	18,43	17,80
1 CHF	20,30	21,21	22,89	20,64	24,16	22,10	22,52	23,01
1 USD	29,76	28,22	26,66	27,34	34,73	30,06	35,63	38,94
100 SKK	.	.	89,76	86,42	100,58	83,04	84,70	80,07

## B. NOMINÁLNÍ EFEKTIVNÍ KURZ

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Index nominálního efektivního kurzu Kč (rok 1995=100)	89,84	95,79	100,00	102,21	99,48	102,47	106,81	106,79

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 11
Index reálného efektivního kurzu Kč (rok 1995=100)								
a) spotřebitelské ceny	95,51	97,82	100,00	105,23	106,94	117,25	117,21	119,82
b) ceny průmyslových výrobců	99,96	99,94	100,00	103,04	102,15	109,41	111,65	112,84

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

## VEŘEJNÉ FINANCE

mld. Kč

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
	1-12	1-12	1-12	1-12	1-12	1-12	1-12	1-11
<b>STÁTNÍ ROZPOČET</b>								
<b>PRÍJMY CELKEM</b>	358,0	390,5	440,0	482,8	509,0	537,4	567,3	528,1
Daňové příjmy	330,2	360,1	409,7	457,4	478,4	509,6	540,1	503,2
Daň z příjmu	71,9	70,2	72,7	78,3	74,8	87,4	86,4	77,0
Pojistné sociálního zabezpečení	106,0	130,0	154,3	174,3	191,0	203,9	210,9	199,1
Daně z majetku	0,8	2,1	3,2	3,9	5,0	6,3	6,8	5,5
Domácí daně za zboží a služby	111,8	136,4	155,4	174,8	186,3	191,5	216,7	203,2
- daň z přidané hodnoty	70,4	85,8	94,8	109,3	117,6	119,4	138,3	134,5
- spotřební daně	37,1	46,4	56,7	61,2	64,2	67,8	73,1	63,9
Daně ze zahraničního obchodu	15,2	17,4	17,4	19,7	14,9	13,6	12,1	12,3
Ostatní daňové příjmy	24,4	4,1	6,7	6,4	6,4	6,9	7,3	6,1
Nedaňové příjmy	27,8	30,4	30,3	25,4	30,5	27,6	27,1	24,9
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	547,2
Běžné výdaje	324,6	346,7	388,6	427,3	474,1	516,2	537,9	504,6
Výdaje za zboží a služby	125,6	121,2	109,8	123,5	126,7	141,5	154,9	131,3
Debetní úroky	13,7	.	2,6	14,0	17,6	19,8	16,3	18,1
Dotace a běžné transfery	180,3	218,3	268,7	285,7	326,2	349,8	363,5	352,0
Dotace	42,8	49,3	77,1	84,5	92,5	104,5	96,9	88,8
- podnikům	29,3	27,0	27,8	27,3	33,2	44,9	29,9	28,9
- příspěvkovým organizacím	13,5	22,3	49,3	57,3	59,3	59,6	67,0	59,9
Transfery	137,4	169,1	191,5	201,1	233,7	245,3	266,6	263,2
- místním rozpočtům	17,0	29,3	33,3	16,8	24,7	17,9	20,9	28,0
- obyvatelstvu	116,6	136,9	155,6	181,0	206,0	222,8	239,9	232,8
- 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	42,6
Investiční výdaje rozpočtovým organizacím	19,0	19,7	21,5	24,9	16,4	16,5	20,0	14,3
Kapitálové transfery	13,3	13,6	22,7	32,1	34,2	34,0	39,0	28,3
<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	-19,1
místní rozpočet	0,9	-1,1	-3,2	-9,4	-4,8	1,5	18,5	1,5
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	0,1	
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	2,9	

## KAPITÁLOVÝ TRH

### A. INDEXY AKCIOVÉHO TRHU

poslední den měsíce v bodech

	1997	1998	1999				2000			
	12	12	3	6	9	12	3	6	9	12
PX-50	495	394	388	484	503	490	644	525	502	479
PX-GLOB	599	478	472	574	596	588	740	620	595	571
PK-30	664	564	569	703	720	713	956	781	751	725

### B. OBJEMY OBCHODŮ

mil. Kč

	1997	1998	1999				2000			
	12	12	3	6	9	12	3	6	9	12
<b>BCPP</b>										
Objem obchodů celkem	63 249	92 553	103 009	89 889	105 297	99 604	163 230	144 868	43 954	73 241
v tom:										
a) automatizovaný systém	1 368	6 772	10 791	14 158	11 832	11 554	43 573	16 569	10 890	10 094
b) přímé obchody a blokové obchody	61 881	85 781	92 218	75 731	93 465	88 050	119 657	128 299	33 064	63 147
<b>RM-SYSTÉM</b>										
Objem obchodů a převodů celkem	36 870	20 837	16 020	12 848	5 631	22 015	4 554	4 664	3 392	4 862
v tom:										
a) průběžná aukce	547	491	611	688	469	446	772	370	273	253
b) přímé a blokové obchody	36 290	20 334	15 409	12 160	5 162	21 569	3 782	4 294	3 119	4 609
c) převody s uváděnou cenou	33	12	.	.	.	.	.	.	.	.
<b>SCP</b>										
Objem úplatných převodů celkem	150 980	141 892	162 739	156 822	155 629	201 904	249 748	278 785	125 500	196 375

## 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.		5,25				

## 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.-III.Q
<b>HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT</b>							
- mld. Kč	1303,6	1381,1	1447,7	1432,8	1401,3	1390,6	1071,9
- %	2,2	5,9	4,8	-1,0	-2,2	-0,8	2,8
<b>KONEČNÁ SPOTŘEBA</b>							
- mld. Kč	949,9	976,8	1035,1	1051,4	1028,5	1032,2	758,5
- %	4,8	2,8	6,0	1,6	-2,2	0,4	1,4
v tom:							
Domácnosti							
- mld. Kč	654,2	692,1	740,1	753,6	731,4	736,3	548,7
- %	5,6	5,8	6,9	1,8	-2,9	0,7	1,8
Vláda							
- mld. Kč	287,2	275,1	284,8	287,1	284,4	284,2	201,6
- %	3,1	-4,2	3,5	0,8	-0,9	-0,1	0,3
Neziskové instituce							
- mld. Kč	8,5	9,6	10,2	10,7	12,7	11,7	8,2
- %	.	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	452,7	384,2
- %	18,5	22,3	11,8	-5,9	-4,9	-3,8	9,3
v tom:							
Fixní kapitál							
- mld. Kč	369,2	442,4	478,5	464,7	446,4	426,9	293,8
- %	9,1	19,8	8,2	-2,9	-3,9	-4,4	5,9
Zásoby a rezervy							
- mld. Kč	15,0	27,6	46,9	29,8	24,0	25,8	90,4
<b>SALDO ZAHRANIČNÍHO OBCHODU</b>							
- mld. Kč	-30,5	-65,7	-112,8	-113,1	-97,6	-94,3	-70,8
v tom:							
Vývoz zboží a služeb							
- mld. Kč	635,0	740,8	809,2	875,0	968,9	1015,0	867,3
- %	1,7	16,7	9,2	8,1	10,7	4,8	16,8
Dovoz zboží a služeb							
- mld. Kč	665,5	806,5	922,0	988,1	1066,5	1109,3	938,1
- %	14,7	21,2	14,3	7,2	7,9	4,0	17,3
<b>DOMÁCÍ EFEKTIVNÍ POPTÁVKA</b>							
- mld. Kč	1319,1	1419,2	1513,6	1516,1	1474,9	1459,1	1052,3
- %	5,9	7,6	6,7	0,2	-2,7	-1,1	2,6
<b>AGREGÁTNÍ EFEKTIVNÍ POPTÁVKA</b>							
- mld. Kč	1954,1	2160,0	2322,8	2391,1	2443,8	2474,1	1919,6
- %	4,5	10,5	7,5	2,9	2,2	1,2	8,6
<b>HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT V BĚŽNÝCH CENÁCH</b>							
- mld. Kč	1182,8	1381,1	1572,3	1668,8	1798,3	1833,0	1408,0
- %	15,9	16,8	13,8	6,1	7,8	1,9	3,1
<b>CENOVÝ DEFLÁTOR</b>							
- %	13,4	10,2	8,6	7,2	10,2	2,7	0,3

Pramen: ČSÚ

## TRH PRÁCE

## A. BĚŽNÉ PŘÍJMY A VÝDAJE DOMÁCNOSTÍ

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	I.-III.Q
Běžné příjmy	.	.	.	15,2	8,8	5,7	2,2	3,9
v tom:								
- náhrady zaměstnancům	.	.	.	17,8	6,9	6,3	3,4	3,7
- hrubý provozní přebytek a smíšený důchod	.	.	.	5,6	0,8	5,4	1,1	1,6
- důchody z vlastnictví příjmové	.	.	.	9,1	21,0	7,4	-18,4	3,6
- sociální dávky	.	.	.	17,0	13,5	9,9	8,2	10,6
- ostatní běžné transfery příjmové	.	.	.	24,0	28,2	-12,1	9,4	-8,7
Běžné výdaje	.	.	.	16,7	8,0	6,3	2,9	3,4
v tom:								
- důchody z vlastnictví výdajové	.	.	.	0,2	0,5	-4,1	-27,2	-5,0
- běžné daně z důchodů a jmění	.	.	.	18,1	9,8	7,6	0,5	1,5
- sociální příspěvky	.	.	.	15,5	7,1	5,8	4,0	6,3
- ostatní běžné transfery výdajové	.	.	.	32,4	13,6	11,2	14,1	-4,6
Hrubý disponibilní důchod	.	.	.	14,5	9,2	5,5	1,9	4,1
Změny podílu domácností na rezervách penzijních fondů	.	.	.	60,6	-4,2	-17,6	19,5	5,8
Výdaje na individuální spotřebu	.	.	.	15,6	10,0	6,5	2,3	6,0
Hrubé úspory	.	.	.	9,7	2,2	-4,5	-0,4	-12,3
Hrubá míra úspor	.	.	.	12,0	11,2	10,7	10,5	8,9
(hrubé úspory / hrubý disponibilní důchod - podíl v %)								

## B. PRŮMĚRNÉ MZDY

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	I.-III.Q
Nominální mzdy celkem	25,3	18,5	18,5	18,4	10,5	9,4	8,2	6,3
Podnikatelská sféra	.	18,2	19,2	17,7	11,7	11,0	7,1	7,6
Nepodnikatelská sféra	.	19,8	17,0	20,7	5,8	3,9	13,1	2,3
Reálné mzdy celkem	3,7	7,7	8,7	8,8	1,9	-1,2	6,0	2,4
Podnikatelská sféra	.	7,4	9,2	8,2	2,9	0,3	4,9	3,7
Nepodnikatelská sféra	.	8,9	7,3	10,9	-2,5	-6,1	10,8	-1,4

## C. NEZAMĚSTNANOST

stav ke konci období

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
	12	12	12	12	12	12	12	12
Neumístění uchazeči o zaměstnání (tis. osob)	185,2	166,5	153,0	186,3	268,9	386,9	487,6	457,4
Míra nezaměstnanosti v %	3,5	3,2	2,9	3,5	5,2	7,5	9,4	8,8

Pramen: ČSÚ

## PRODUKCE

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- 11
<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	5,8
<b>STAVEBNICTVÍ</b>								
STAVEBNÍ VÝROBA CELKEM 3) 4)	-7,5	7,5	8,5	5,3	-3,9	-7,0	-6,5	5,6
<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 výrobních

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	12	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	-0,2	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	5,0	4,9
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	33,9	31,4
d) prosinec 1993 = 100	14,6	12,7	19,6	18,1	26,4	23,9	29,2	29,9	33,6	31,2	40,3	37,7
e) klouzavý průměr	7,6	x	4,8	x	4,9	x	4,9	x	1,0	x	4,9	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	0,2	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	4,7	4,0
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	66,1	63,1
d) prosinec 1993 = 100	24,6	19,6	38,5	33,1	55,0	48,1	65,9	62,0	71,7	69,8	79,7	76,5
e) klouzavý průměr	10,6	x	11,3	x	11,3	x	9,4	x	4,8	x	4,0	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	9,0	9,2
e) klouzavý průměr	7,6	x	8,3	x	2,9	x	2,3	x	-11,7	x	9,2	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	23,1	12,6
e) klouzavý průměr	7,1	x	16,7	x	3,3	x	-5,4	x	-15,0	x	12,6	x
živočišné výrobky												
b) stejné období minulého roku = 100	2,8	8,1	4,4	5,1	5,6	2,7	-9,0	5,7	3,9	-10,5	5,4	8,5
e) klouzavý průměr	8,1	x	5,1	x	2,7	x	5,7	x	-10,5	x	8,5	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	0,0	0,4
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	4,9	3,4
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	76,0	72,1
d) prosinec 1993 = 100	27,5	22,9	41,7	38,4	57,2	53,5	69,4	67,0	75,1	73,8	83,7	79,6
e) klouzavý průměr	17,6	x	12,7	x	10,9	x	8,8	x	4,1	x	3,4	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

Tabulka č.25

## 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	-1,5	-0,6
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	44,4
Saldo obchodní bilance 1)	-0,4	-3,3	-7,2	-9,5	-8,9	-4,4	-3,5
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	75,6

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



**vydává:**  
ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA  
NA PŘÍKOPĚ 28  
115 03 PRAHA 1  
ČESKÁ REPUBLIKA

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

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