

2001

ZPRÁVA  
O INFLACI  
ŘÍJEN/2001

**ČNB** ČESKÁ  
NÁRODNÍ  
BANKA

ZPRÁVA  
O INFLACI  
ŘÍJEN/2001

# OBSAH

<b>I. SHRNU TÍ</b>	<b>2</b>
<b>II. VÝVOJ INFLACE</b>	<b>5</b>
<b>III. ZÁKLADNÍ INFLAČNÍ FAKTORY</b>	<b>7</b>
<i>III.1. MĚNOVÝ VÝVOJ</i>	<i>7</i>
III.1.1. Peněžní agregáty	7
III.1.2. Úvěry poskytnuté podnikům a domácnostem	8
<i>III.2. ÚROKOVÉ SAZBY</i>	<i>9</i>
III.2.1. Krátkodobé úrokové sazby	9
III.2.2. Dlouhodobé úrokové sazby	10
III.2.3. Klientské úrokové sazby	11
III.2.4. Devizový kurz	11
III.2.5. Kapitálové toky	12
<i>III.3. POPTÁVKA A NABÍDKA</i>	<i>13</i>
III.3.1. Domácí poptávka	13
III.3.2. Čistá zahraniční poptávka	16
III.3.3. Hrubý domácí produkt	17
III.3.4. Finanční hospodaření nefinančních organizací a korporací	18
<i>III.4. TRH PRÁCE</i>	<i>18</i>
III.4.1. Zaměstnanost a nezaměstnanost	19
III.4.2. Mzdy a produktivita	20
<i>III.5. OSTATNÍ NÁKLADOVÉ INDIKÁTORY</i>	<i>21</i>
III.5.1. Dovožní ceny	21
III.5.2. Ceny výrobců	22
<b>IV. VÝHLED INFLAČNÍCH FAKTORŮ A PROGNÓZA INFLACE</b>	<b>24</b>
<i>IV.1. VNĚJŠÍ PŘEDPOKLADY INFLAČNÍ PROGNÓZY</i>	<i>24</i>
<i>IV.2. VNITŘNÍ FAKTORY INFLACE</i>	<i>25</i>
<i>IV.3. INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ EKONOMICKÝCH SUBJEKTŮ</i>	<i>27</i>
<i>IV.4. PROGNÓZA INFLACE</i>	<i>27</i>
<b>PŘÍLOHA</b>	<b>29</b>
<i>ZMĚNY PROGNÓZ HOSPODÁŘSKÉHO RŮSTU V EUROZÓNĚ, NĚMECKU, USA A JAPONSKU PRO ROK 2001 A 2002</i>	<i>29</i>
<b>ZÁZNAMY Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB</b>	<b>31</b>
<i>ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 26. ČERVENCE 2001</i>	<i>31</i>
<i>ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 30. SRPNA 2001</i>	<i>32</i>
<i>ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 27. ZÁŘÍ 2001</i>	<i>34</i>
<i>SEZNAM TABULEK POUŽITÝCH V TEXTU</i>	
Tab. I.1    Během třetího čtvrtletí 2001 došlo ke zpomalení inflace	2
Tab. III.1    Růst meziročních přírůstků peněžního agregátu M2 se odráží i do anualizovaných přírůstků	7
Tab. III.2    Meziroční dynamika M1 klesá	7
Tab. III.3    Pokles přírůstků peněžního agregátu L předcházel poklesu M2	8

Tab. III.4	Přírůstky úvěrů se převážně snižovaly	8
Tab. III.5	Přebytek finančního účtu platební bilance nadále přetrvává	12
Tab. III.6	Meziroční růst tvorby zisku se ve druhém čtvrtletí 2001 zpomalil	18
Tab. III.7	Vývoj indikátorů efektivnosti výkonů se ale nezhoršil	18
Tab. III.8	Růst průměrné reálné mzdy se zpomalil	20
Tab. IV.1	Inflační očekávání ekonomických subjektů v horizontu 12 měsíců se mírně zvýšila	27
Tab. 1	Vývoj predikcí HDP pro Eurozónu	29
Tab. 2	Vývoj predikcí HDP pro Německo	29
Tab. 3	Vývoj predikcí HDP pro USA	30
Tab. 4	Vývoj predikcí HDP pro Japonsko	30

#### SEZNAM GRAFŮ POUŽITÝCH V TEXTU

Graf I.1	Prognózy inflace naznačují splnění inflačních cílů	4
Graf II.1	Po zrychlení v červenci 2001 se růst spotřebitelských cen v dalších dvou měsících zpomalil	5
Graf II.2	Vývoj cen v jednotlivých skupinách spotřebitelského koše byl nadále diferencovaný	5
Graf II.3	V červenci byly provedeny úpravy cen regulovaných položek	5
Graf II.4	Zpomalování růstu cen potravin přispělo ve třetím čtvrtletí 2001 ke snížení hodnoty čisté inflace	6
Graf II.5	Zpomalení růstu spotřebitelských cen v srpnu a září bylo důsledkem vývoje čisté inflace	6
Graf II.6	Ceny rekreací výrazněji ovlivnily vývoj korigované inflace v segmentu cen ostatních neobchodovatelných komodit	6
Graf III.1	Meziroční přírůstky peněžních agregátů se k sobě přiblížily	7
Graf III.2	Podniková sféra i nadále dominuje v dynamice M2	7
Graf III.3	Meziroční tempo růstu úvěrů bylo nadále záporné	8
Graf III.4	ČNB zvýšila v červenci klíčové úrokové sazby	9
Graf III.5	Úrokové sazby PRIBOR korigovaly předchozí nárůst	9
Graf III.6	Výnosová křivka sazeb PRIBOR měnila během třetího čtvrtletí svůj sklon i hladinu	9
Graf III.7	Úrokový diferenciál se zvyšoval	10
Graf III.8	Úrokové sazby IRS se téměř vrátily na úroveň konce června	10
Graf III.9	Výnosová křivka úrokových sazeb IRS se zploštěla	10
Graf III.10	Ex ante reálné úrokové sazby se příliš neměnily	11
Graf III.11	Vůči euru koruna dále posílila, vůči dolaru oslabila	11
Graf III.12	Efektivní kurzy pokračovaly v posilování	11
Graf III.13	Devizové rezervy v dolarovém vyjádření vzrostly	12
Graf III.14	Pokračující relativně silný růst HDP byl tažen domácí poptávkou	13
Graf III.15	Růst konečné domácí poptávky ve druhém čtvrtletí 2001 dále znatelněji zesílil	13
Graf III.16	Rozhodující objemy investic se nadále realizovaly v sektoru nefinančních podniků	13
Graf III.17	Z odvětvového pohledu byly největší objemy investic směřovány do zpracovatelského průmyslu	14
Graf III.18	Růst investic do staveb byl rychlejší, ve struktuře celkových investic ale nadále převažovaly investice do strojů	14
Graf III.19	Spotřební výdaje domácností rostly desáté čtvrtletí v řadě	15
Graf III.20	Vládní výdaje na konečnou spotřebu i ve druhém čtvrtletí 2001 klesaly	15
Graf III.21	Ve druhém čtvrtletí 2001 se podíl záporného čistého vývozu na HDP meziročně dále zhoršil	16
Graf III.22	Ve vývozu převažovaly produkty s vyšší přidanou hodnotou	16
Graf III.23	Vývoj dovozu byl nadále úzce svázan s vývojem vývozu	16
Graf III.24	Růst hrubé přidané hodnoty v průmyslu byl i ve druhém čtvrtletí 2001 hlavním faktorem růstu HDP	17
Graf III.25	Diferencovaný vývoj produkce v průmyslu indikoval probíhající strukturální změny	17

Graf III.26	Vývoj indikátorů trhu práce signalizoval pokračování trendů z předchozího čtvrtletí	18
Graf III.27	Růst zaměstnanosti se ve druhém čtvrtletí 2001 mírně zpomalil	19
Graf III.28	Přírůstek počtu volných pracovních míst se meziročně zmírnil	19
Graf III.29	Meziroční pokles míry nezaměstnanosti se mírně zpomalil	19
Graf III.30	Podíl dlouhodobě nezaměstnaných osob na celkovém počtu uchazečů o zaměstnání se zvýšil	20
Graf III.31	Růst průměrné nominální mzdy ve druhém čtvrtletí 2001 stagnoval na úrovni předchozího čtvrtletí	20
Graf III.32	Mezera mezi růstem průměrné reálné mzdy a produktivitou práce se ve druhém čtvrtletí 2001 zúžila	20
Graf III.33	Mzdový vývoj v průmyslu nevytvářel inflační rizika	21
Graf III.34	Vývoj cen výrobců neindikoval nákladové tlaky na zvyšování spotřebitelských cen	21
Graf III.35	Dovozní ceny energetických i neenergetických surovin klesaly	21
Graf III.36	Růst cen průmyslových výrobců se zpomalil	22
Graf III.37	V odvětvích zabývajících se zpracováním produktů z ropy ceny výrobců klesaly	22
Graf III.38	Růst cen zemědělských výrobců a v potravinářském průmyslu se výrazně zpomalil	23
Graf III.39	Dynamika růstu cen stavebních prací se i ve třetím čtvrtletí 2001 dále mírně zpomalila	23
Graf IV.1	Prognózy inflace naznačují splnění inflačních cílů	28

#### POUŽITÉ ZKRATKY

CZK, Kč	česká koruna
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
ČSÚ	Český statistický úřad
ECB	Evropská centrální banka
EU	Evropská unie
EUR	euro
FRA	forward rate agreement (dohody o budoucích úrokových sazbách)
HDP	hrubý domácí produkt
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)
MF	Ministerstvo financí
MMF	Mezinárodní měnový fond
OECD	Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj
O/N	overnight
OPEC	Sdružení zemí vyvážející ropu
PRIBID 1T (1M, 1R)	mezibankovní výpůjční úroková sazba jednotýdenní (jednoměsíční, jednorozční)
PRIBOR	mezibankovní zápůjční úroková sazba
PZI	přímé zahraniční investice
SRN	Spolková republika Německo
USA	Spojené státy americké
USD	americký dolar

## PŘEDMLUVA

Počínaje rokem 1998 přešla Česká národní banka k přímému cílování inflace. V režimu cílování inflace hraje významnou roli komunikace centrální banky s veřejností. Jedním ze základních prvků této komunikace je vydávání pravidelných Zpráv o inflaci. V tomto stěžejním dokumentu informuje centrální banka o měnovém a hospodářském vývoji v uplynulém čtvrtletí a o důvodech, které vedly bankovní radu k přijetí měnověpolitických opatření. Zároveň Zpráva o inflaci seznamuje čtenáře s představou České národní banky o budoucím vývoji faktorů inflace a s aktualizovanou prognózou inflace. Smyslem zveřejňování inflační prognózy a jejích předpokladů je učinit měnovou politiku transparentní, srozumitelnou, předvídatelnou a v konečném důsledku důvěryhodnou. Česká národní banka vychází z přesvědčení, že důvěryhodná měnová politika efektivně ovlivňuje inflační očekávání a minimalizuje náklady při zabezpečování cenové stability, která je nezbytnou podmínkou pro udržení celkové stability měny. Právě udržování měnové stability je ze zákona hlavním posláním České národní banky.

Tato Zpráva o inflaci obsahuje přílohu, která přibližuje rozsah, v němž zahraniční instituce v posledním roce snížily své prognózy hospodářského růstu v eurozóně, Německu, USA a Japonsku pro roky 2001 a 2002. Zpráva byla schválena bankovní radou České národní banky dne 1. listopadu 2001.

Na přiloženém kompaktním disku a na internetové adrese <http://www.cnb.cz/> je spolu s touto Zprávou k dispozici také tabulková příloha.

## I. SHRnutí

Ve třetím čtvrtletí 2001 došlo v české ekonomice ke korekcím některých trendů z předchozích čtvrtletí. Došlo ke zpomalení tempa inflace a téměř se zastavil meziroční pokles míry nezaměstnanosti. Řada dalších tendencí z druhého čtvrtletí však byla potvrzena. Většina údajů z nabídkové strany ekonomiky ukazovala na pokračující hospodářský růst, vzrostla také zaměstnanost, peněžní zásoba se nadále zvyšovala poměrně vysokými tempy, neustával příliv zahraničních investic. Vývoj na běžném účtu platební byl opět ve znamení deficitu při současném zpomalování růstu zahraničně obchodní výměny. Deficitní byl přes určité zlepšení salda státního rozpočtu v posledních měsících i vývoj veřejných rozpočtů.

TAB. I.1  
BĚHEM TŘETÍHO ČTVRTLETÍ 2001 DOŠLO KE  
ZPOMALENÍ INFLACE

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

UKAZATEL	6/01	7/01	8/01	9/01
Růst spotřebitelských cen	5,5	5,9	5,5	4,7
Čistá inflace	4,4	4,7	4,1	3,1
Růst cen průmyslových výrobců	3,4	3,0	2,4	1,8
Růst peněžní zásoby (M2)	13,1	13,3	12,8	12,2
3M PRIBOR <sup>1)</sup>	5,09	5,25	5,57	5,41
Nominální směnný kurz CZK/EUR <sup>2)</sup>	33,77	33,88	34,24	33,99
Saldo st. rozpočtu od ledna vč. OSFA, <sup>2)</sup> mld. Kč	-34,8	-23,6	-25,6	-22,7
Růst HDP ve s. c. <sup>3)</sup>	3,9	-	-	-
Míra nezaměstnanosti <sup>2)</sup>	8,1	8,5	8,5	8,5

1) průměr za daný měsíc

2) stav ke konci měsíce

3) údaj za čtvrtletí končící daným měsícem

Zvyšování tempa inflace pozorované od března 2001 se ve třetím čtvrtletí zastavilo a došlo k jeho zřetelnému poklesu. Zrychlení cenového růstu ve druhém čtvrtletí i jeho následný pokles ve třetím čtvrtletí byly výsledkem působení řady faktorů především nákladového rázu. Protiinflačně působil vývoj kurzu koruny vůči euru a zejména vývoj cen ropy na světových trzích. Proinflačním směrem působily především některé domácí nákladové faktory. Mzdový vývoj však zatím významnější roli nesehrál, stejně jako se ve třetím čtvrtletí neprojevovaly plošné poptávkové tlaky.

Vývoj ekonomické aktivity měřený růstem reálného HDP ve druhém čtvrtletí potvrdil, že česká ekonomika nadále procházela růstovou fází. Pokračující hospodářské oživení bylo, podobně jako v prvním čtvrtletí, taženo domácí poptávkou, růst zahraniční poptávky se zřetelně zpomalil. Příspěvek čistého exportu k růstu HDP byl opět záporný. Na růstu domácí poptávky se rozhodující měrou podílely spotřeba domácností a především, podobně jako v předchozích čtvrtletích, tvorba hrubého fixního kapitálu. Na straně nabídky byl růst podporován restrukturalizací spojenou zejména s přílivem přímých zahraničních investic.

Na trhu práce se ve druhém a třetím čtvrtletí dále snížil převis poptávky po pracovních příležitostech nad jejich nabídkou. Meziroční nárůst celkové zaměstnanosti i počtu nabízených pracovních míst byl však ve druhém čtvrtletí slabší než ve čtvrtletí prvním a meziroční pokles míry nezaměstnanosti charakteristický pro první polovinu roku 2001 se ve třetím čtvrtletí výrazně zpomalil. Růst průměrné nominální mzdy i nominálních jednotkových mzdových nákladů zůstal ve druhém čtvrtletí na úrovni čtvrtletí prvního. Tempo růstu průměrné reálné mzdy ve druhém čtvrtletí pokleslo. Snížil se také předstih tempa růstu reálné mzdy před tempem růstu národohospodářské produktivity, v důsledku čehož se zcela zastavil meziroční růst reálných jednotkových mzdových nákladů.

S ohledem na zpoždění transmise měnové politiky bylo měnověpolitické rozhodování ČNB ve třetím čtvrtletí 2001 zaměřeno především na to, aby se celková inflace ve druhé polovině roku 2002 vyvíjela v souladu s cílovým pásmem. Červencová prognóza meziroční celkové inflace pro druhou polovinu roku 2002 se pohybovala v horní části cílového pásma. ČNB navíc nadále pozorovala převahu inflačních rizik, spočívajících zejména v možném prolínání existujících nákladových tlaků do spotřebitelských cen, v rychlém uzavírání produkční mezery, v rostoucí expanzivnosti fiskální politiky a v možném zvýšení inflačních očekávání a s nimi spojených mzdových požadavků. V souladu s těmito úvahami ČNB zvýšila v červenci úrokovou sazbu pro dvoutýdenní repo-operace o 0,25 procentního bodu na 5,25 %. Ve zbylých dvou měsících třetího čtvrtletí došlo k výše uvedené korekci předchozích trendů a ČNB postupně hodnotila budoucí vývoj tak, že inflační rizika domácího původu budou při daném nastavení měnověpolitických sazeb do velké míry vyvažována protiinflačním dopadem ochabující zahraniční ekonomické aktivity. Ke změně sazeb už proto ČNB ve zbytku čtvrtletí nepřikročila.

V říjnu 2001 ČNB vypracovala novou prognózu inflace s horizontem prvního čtvrtletí 2003. V porovnání s červencovou prognózou inflace je říjnová prognóza poněkud nižší. Scénáře budoucího vývoje světových cen důležitých energetických surovin v této prognóze se výrazněji neliší od scénářů, z nichž vycházela červencová prognóza. Pouze se v důsledku zářijových tragických událostí v USA výrazně zvýšila nejistota s těmito scénáři spojená. Vzhledem k očekávanému zpomalování světového hospodářského růstu a možnému snížení nabídky ropy ze strany států OPEC prognóza předpokládá, že cena ropy bude přibližně stabilní a že se bude pohybovat přibližně na úrovni hodnot obvyklých v prvních třech čtvrtletích 2001. Nelze však vyloučit ani její ustálení na nižší úrovni. Cena zemního plynu by měla do konce roku 2001 poněkud poklesnout a na dosažené úrovni setrvat po zbytek prognózovaného období.

Dalším důležitým vnějším vlivem je výhled hospodářského vývoje v zemích hlavních obchodních partnerů ČR. Zde vzrostlo v posledních měsících riziko výraznějšího než dříve očekávaného zpomalení hospodářského růstu (blíže viz Příloha). Prognóza vývoje německé ekonomiky, dominantního obchodního partnera ČR, předpokládá nevýrazný růst pro rok 2001 a jen mírně rychlejší růst v roce 2002. V roce 2001 by měl být růst cen německých průmyslových výrobců ovlivněn doznívajícími dopady vysokých cen ropy. V roce 2002 už by měl převážit vliv slabnoucí konjunktury a ceny německých průmyslových výrobců by měly růst jen pomalu.

Významným vnějším faktorem inflace je také vývoj devizového kurzu koruny. Deficity běžného účtu a přebytky na finančním účtu budou podle prognózy v relaci, která povede u nominálního devizového kurzu koruny v roce 2002 ke stabilitě nebo k mírným apreciačním tlakům. Velkou roli bude v tomto směru hrát využívání zvláštního privatizačního účtu, který ČNB otevřela ve spolupráci s vládou.

Z domácích faktorů inflace by měl mít vliv vývoj cen zemědělských výrobců, kterým je ve velké míře určován vývoj maloobchodních cen potravin. Postupné zpomalení meziročního růstu cen zemědělských výrobců ve zbytku roku 2001 a v první polovině 2002 by mělo následně přejít v jejich meziroční pokles. Podle prognózy půjde o výsledek několika vlivů, kterými jsou rychlý růst těchto cen v první polovině roku 2001, slabnoucí poptávka v zahraničí a nadprůměrná sklizeň, nejvyšší v posledních sedmi letech. Tento vývoj naznačuje, že by se měl postupně zpomalovat také růst cen potravin, čemuž by měla významně napomoci konkurence na maloobchodním trhu.

Růst cen průmyslových výrobců se bude podle prognózy díky stabilnímu vývoji cen důležitých surovin zhruba do konce roku 2001 dále snižovat a dosažené nízké tempo růstu se udrží po zbytek prognózovaného období. Tento výhled vychází z očekávání, že v průmyslu bude i do budoucna přetrvávat dosavadní příznivý poměr mezi růstem produktivity práce a růstem mezd. ČNB ve své prognóze předpokládá, že odbory budou při mzdových vyjednáváních projevovat ekonomicky racionální zdrženlivost, aby se růst jednotkových mzdových nákladů v roce 2002 pohyboval na úrovni, která bude z hlediska inflace přibližně neutrální.

Prognóza ukazuje, že růst české ekonomiky v roce 2002 bude tažen soukromou spotřebou a investicemi, zatímco příspěvek čistého exportu bude záporný. Spotřeba domácností by měla být podpořena pokračujícím růstem jejich příjmů při zhruba neměnné míře úspor. Investiční aktivita bude podle prognózy stimulována pokračujícím přílivem přímých zahraničních investic i postupným oživením investičních a hypotečních úvěrů. Za mírným snížením prognózy HDP pro rok 2002 oproti červencové prognóze stojí především zhoršení příspěvku vnějšího sektoru.



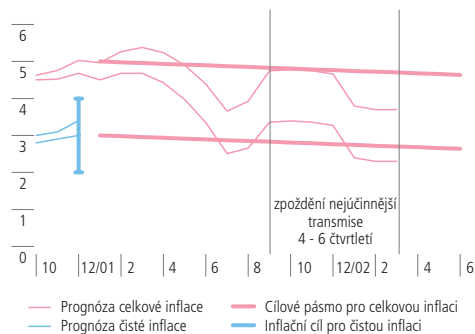
V souvislosti s výhledem růstu české ekonomiky je třeba zdůraznit riziko, že popsáný základní scénář HDP nebude naplněn. Řada indikátorů naznačuje pro rok 2002 možnost výraznějšího než dosud očekávaného ochlazení hospodářské aktivity v zemích hlavních obchodních partnerů ČR s dopady na českou ekonomiku. V alternativním scénáři proto ČNB predikuje pro rok 2002 a zejména pro jeho první pololetí nižší růst HDP v ČR. Srovnání se základním scénářem prognózy ukazuje, že tento útlum by byl především důsledkem slabší investiční aktivity a ještě horšího příspěvku čistého exportu.

Představa ČNB o vývoji peněžní zásoby v letech 2001 a 2002 se oproti červencové prognóze výrazněji nemění. Ve srovnání s rokem 2000 by vyšší tempo růstu peněžního agregátu M2 mělo odpovídat silnější domácí poptávce. Mezi protipoložkami tohoto růstu by mělo mít dominantní roli zvyšování čistých zahraničních aktiv v souvislosti s přílivem kapitálu ze zahraničí. Tempa růstu peněžní zásoby budou podle prognózy i nadále v předstihu před tempem růstu nominálního HDP.

V oblasti veřejných financí spatřuje ČNB ve střednědobém horizontu i nadále jedno z hlavních rizik stabilního nízkoinflačního vývoje české ekonomiky. V horizontu prognózy ČNB očekává další prohlubování deficitu celkových veřejných rozpočtů a zejména jejich strukturální složky. Důsledkem pokračování expanzivní fiskální politiky bude podle prognózy další zvýšení veřejného dluhu.

Vliv na vývoj inflace v prognózovaném období budou mít také rozhodnutí státních orgánů v oblasti regulovaných cen a nepřímých daní. Prognóza očekává, že zatímco v roce 2001 inflaci ovlivní nejvíce růst cen plynu, elektřiny, tepla a vodného, v roce 2002 by mělo mít největší dopad zvýšení cen plynu a elektřiny a zvýšení regulovaného nájemného. Celkově by růst regulovaných cen měl být v roce 2002 zřetelně nižší než v roce 2001. Vzhledem ke konání voleb v létě 2002 je však vývoj regulovaných cen v druhé polovině roku 2002 a na počátku roku 2003 zatížen poměrně vysokou nejistotou. U nepřímých daní se ve zbytku roku 2001 a v roce 2002 neočekávají žádná významnější opatření.

**GRAF I.1**  
**PROGNÓZY INFLACE NAZNAČUJÍ SPLNĚNÍ**  
**INFLAČNÍCH CÍLŮ**  
 (meziročně v %, u obou prognóz je znázorněna horní a dolní mez)



## II. VÝVOJ INFLACE

Postupné zrychlování cenového růstu, ke kterému docházelo v průběhu druhého čtvrtletí 2001, pokračovalo ještě na počátku třetího čtvrtletí 2001. V červenci se meziroční růst spotřebitelských cen zrychlil oproti červnu o další 0,4 procentní body a dosáhl 5,9 %. V následujících dvou měsících již byla patrná změna trendu z předchozího čtvrtletí – v srpnu a září se růst spotřebitelských cen postupně zmírňoval. Dosažená míra meziročního růstu spotřebitelských cen v závěru třetího čtvrtletí (4,7 %) se již pohybovala pod úrovní hodnot vykázaných koncem druhého čtvrtletí. Míra inflace<sup>1/</sup> se během třetího čtvrtletí zvýšila na 4,7 % v září.

Obdobně jako ve druhém čtvrtletí neměl růst inflace na počátku třetího čtvrtletí plošný charakter. Stejně tak její následný pokles v srpnu a září byl výsledkem cenového pohybu v relativně úzkém segmentu položek spotřebitelského koše. Analýzy cenového pohybu položek určujících vývoj inflace ve sledovaném období ukázaly, že zrychlení cenového růstu a jeho následné oslabení bylo výsledkem působení řady různorodých faktorů, a to jak nákladového, tak poptávkového charakteru. Z vnějších nákladových faktorů to byl zejména vývoj cen ropy na světových trzích, který v případě třetího čtvrtletí 2001 působil stejně jako v předchozím čtvrtletí proti růstu inflace. Stejným směrem působil i vývoj kurzu Kč/EUR. Ke zklidnění cenového růstu přispělo také oslabení domácích nákladových tlaků na růst cen potravin. Některé faktory domácího původu působily naopak proinflačně, mzdový vývoj ale zatím impulsy pro cenový růst nevytvářel. U některých položek byl patrný vliv měnící se poptávky a konkurence na trhu (například v oblasti telekomunikací). Celkově však nebyly patrné signály o plošných poptávkových tlacích na růst cen.

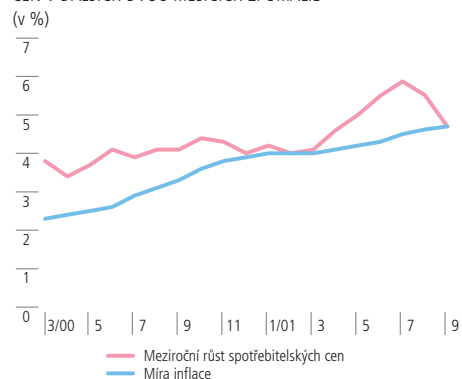
Značně diferencovaný cenový vývoj v rámci spotřebitelského koše dokumentuje vývoj cen v jednotlivých skupinách spotřebitelského koše (Graf II.2)<sup>2/</sup>. Nejvýrazněji ovlivnily cenový vývoj ve třetím čtvrtletí ceny rekreací, potravin a pohonných hmot. Přitom vývoj cen rekreací byl v tomto čtvrtletí volatilní a tato skutečnost byla hlavní příčinou výkyvu ve vývoji spotřebitelských cen ve třetím čtvrtletí. Růst spotřebitelských cen byl také ovlivněn úpravami cen regulovaných položek. Cenový vývoj v ostatních segmentech spotřebitelského koše nenaznačoval ve třetím čtvrtletí výraznější změny dosavadního cenového vývoje (například ceny ve skupině odívání a obuv nadále mírně meziročně klesaly, růst cen bytového vybavení, zařízení domácností a oprav stále dosahoval velmi nízkých hodnot atp.).

Výraznější meziroční růst spotřebitelských cen na počátku třetího čtvrtletí 2001 (na 5,9 % v červenci) byl v rozhodující míře ovlivněn dalším zrychlením růstu cen rekreací. Vyšší cenový nárůst v této položce byl v červenci částečně kompenzován znatelnějším zpomalením růstu, resp. poklesem cen položek, které působily v předchozích čtvrtletích jako hlavní proinflační faktory. V tomto případě šlo především o ceny potravin. Také ceny pohonných hmot v červenci a dalších měsících třetího čtvrtletí meziročně klesaly.

V červenci byly také provedeny změny cen regulovaných položek s platností od 1. července 2001, které způsobily zvýšení meziročního růstu regulovaných cen oproti konci předchozího čtvrtletí o 1,5 procentního bodu na 11,9 %<sup>3/</sup>. Počátkem července vstoupila v platnost novela zákona o spotřebních daních. Dopad změn plynoucích z této novely (změna systému propočtu spotřebních daní aj.) do inflace byl však minimální (cca 0,05 procentního bodu).

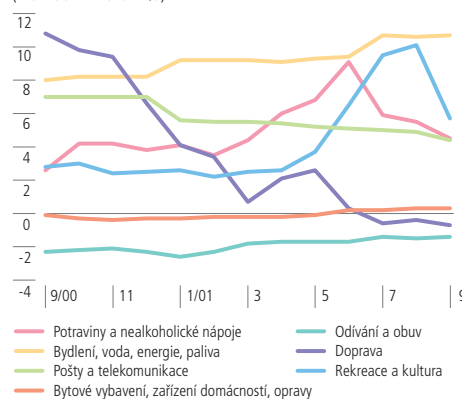
**GRAF II.1**

PO ZRYCHLENÍ V ČERVENCI 2001 SE RŮST SPOTŘEBITELSKÝCH CEN V DALŠÍCH DVOU MĚSÍCÍCH ZPOMALIL



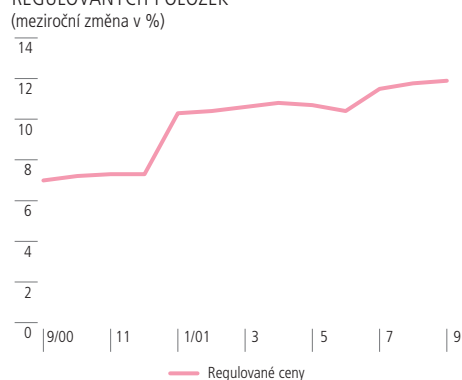
**GRAF II.2**

VÝVOJ CEN V JEDNOTLIVÝCH SKUPINÁCH SPOTŘEBITELSKÉHO KOŠE BYL NADÁLE DIFERENCOVANÝ (meziroční změna v %)



**GRAF II.3**

V ČERVENCI BYLY PRAVEDENY ÚPRAVY CEN REGULOVANÝCH POLOŽEK

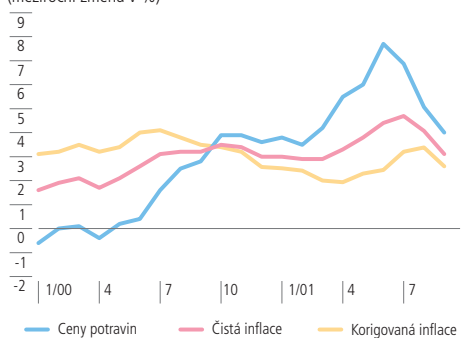


1/ Míra inflace vyjádřená přírůstkem průměrného indexu spotřebitelských cen (bazického) za posledních 12 měsíců proti průměru předchozích 12 měsíců.

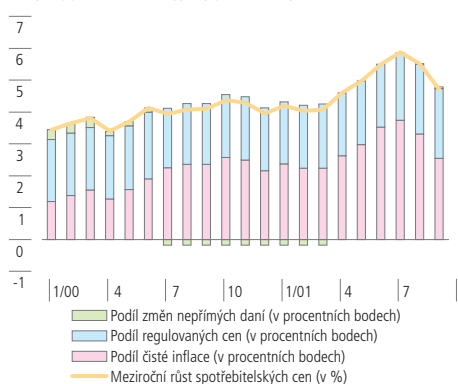
2/ Graf neobsahuje z důvodu zajištění přehlednosti grafického znázornění všechny skupiny spotřebitelského koše.

3/ V rámci těchto úprav byly zvýšeny maximální ceny zemního plynu pro domácnosti (o 11,2 %) a nájemné v bytech s regulovaným nájemem v průměru o 3,6 %. Návazně na zvýšení cen plynu vzrostly i ceny tepla (o 0,8 %).

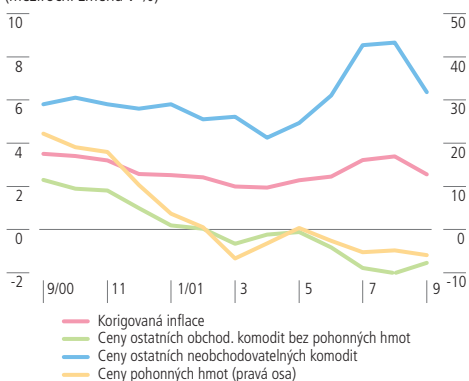
**GRAF II.4**  
ZPOMALOVÁNÍ RŮSTU CEN POTRAVIN PŘÍSPĚLO VE TŘETÍM ČTVRTLETÍ 2001 KE SNÍŽENÍ HODNOTY ČISTÉ INFLACE (meziroční změna v %)



**GRAF II.5**  
ZPOMALENÍ RŮSTU SPOTŘEBITELSKÝCH CEN V SRPNU A ZÁŘÍ BYLO DŮSLEDKEM VÝVOJE ČISTÉ INFLACE



**GRAF II.6**  
CENY REKREACÍ VÝRAZNĚJI OVLIVNILY VÝVOJ KORIGOVANÉ INFLACE V SEGMENTU CEN OSTATNÍCH NEOBCHODOVATELNÝCH KOMODIT (meziroční změna v %)



Přestože se růst cen rekreací i v srpnu dále zrychlil, zpomalení růstu cen potravin bylo výraznější a meziroční růst spotřebitelských cen se zpomalil (na 5,5 %). Pokračující trend ke zpomalení růstu spotřebitelských cen v září (na 4,7 %) byl již výsledkem cenového vývoje více položek. Vedle cen potravin přispěl ke zřetelnějšímu zpomalení růstu spotřebitelských cen v tomto měsíci i obrat v cenovém vývoji rekreací, kde došlo k výraznému zpomalení meziročního růstu cen (oproti červenci zhruba o polovinu). Ke snížení inflace přispělo i snížení cen ve skupině pošty a telekomunikace<sup>4/</sup>. Znatelnější cenový růst byl zaznamenán ve skupině zdraví a vzdělávání v důsledku vyššího sezónního výkyvu na začátku školního roku než ve stejném období předchozího roku. Jejich vliv na celkovou změnu vývoje spotřebitelských cen však nebyl významný.

Diferencovaný vývoj jednotlivých položek spotřebitelského koše (intenzita, směr vývoje) v průběhu třetího čtvrtletí přispěl k tomu, že vývoj cen v jednotlivých segmentech spotřebitelských cen<sup>5/</sup> nebyl rovněž rovnoměrný. Z jiného pohledu tak potvrzoval, že změny ve vývoji spotřebitelských cen ani během třetího čtvrtletí neměly plošný charakter. To bylo patrné zejména ze strukturálního vývoje korigované inflace.

Čistá inflace<sup>6/</sup> se po nárůstu v červenci v následujících dvou měsících postupně snižovala. Zvýšení její meziroční hodnoty v červenci bylo důsledkem nárůstu korigované inflace. Pokles hodnot čisté inflace v srpnu a září byl určován cenami potravin. V září již korigovaná inflace také klesala a přispěla k zesílení poklesu čisté inflace. Celkově se hodnota meziroční čisté inflace ve třetím čtvrtletí snížila o 1,3 procentního bodu (z 4,4 % v červnu na 3,1 % v září). Růst regulovaných cen se po červencovém zvýšení v dalších měsících třetího čtvrtletí zrychlil jen velmi mírně (Graf II.3).

Výraznější zpomalování meziročního růstu cen potravin v průběhu třetího čtvrtletí bylo ovlivněno souběhem více faktorů. Přispěl k němu rychlejší pokles cen u řady položek s volatilním cenovým vývojem (ovoce, zelenina). Tyto položky na rozdíl od první poloviny roku 2001, kdy se významně podílely na zrychlování meziročního růstu cen potravin, ve třetím čtvrtletí 2001 naopak přispěly ke zpomalení jejich růstu. Ve vývoji cen potravin se dále významně projevilo oslabení nákladových tlaků jak u zemědělských výrobců, tak i následně u zpracovatelů potravin na přelomu druhého a třetího čtvrtletí. Důsledkem tohoto vývoje bylo oslabení bezprostředně působících nákladových tlaků a následné rychlé zastavení růstu cenové hladiny většiny ostatních důležitých reprezentantů potravin. Celkově se meziroční růst cen potravin v průběhu třetího čtvrtletí oproti předchozímu čtvrtletí snížil o 3,7 procentního bodu na 4 % v září.

Meziroční hodnoty korigované inflace<sup>7/</sup> se v prvních dvou měsících třetího čtvrtletí zvyšovaly, až v září byl zaznamenán znatelnější pokles (na 2,5 %). K tomuto vývoji přispěl především zmíněný vývoj cen rekreací. Tento faktor přispěl ke zrychlení růstu korigované inflace v segmentu ostatních neobchodovatelných komodit (meziročně na 8,7 % v srpnu), jehož cenový vývoj byl dosud relativně stabilizovaný. V ostatních segmentech korigované inflace ceny v průběhu celého třetího čtvrtletí meziročně klesaly. Meziroční pokles cen pohonných hmot dosáhl v září 5,9 %, ceny ostatních obchodovatelných komodit se snížily meziročně o 1,5 %.

4/ K snížení meziročního růstu cen ve skupině pošty a telekomunikace došlo v důsledku snížení poplatku zařízení stálé bytové stanice a pokračujícího snižování cen mobilních telefonických přístrojů.

5/ Index spotřebitelských cen = čistá inflace + regulované ceny a další administrativní vlivy mimo rámec regulovaných cen

6/ Čistá inflace je definována jako přírůstek indexu 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.

7/ Korigovaná inflace zahrnuje ceny nepotravinářských položek spotřebního koše bez položek regulovaných cen a bez administrativních zásahů.

### III. ZÁKLADNÍ INFLAČNÍ FAKTORY

#### III.1. MĚNOVÝ VÝVOJ

##### III.1.1. Peněžní agregáty

Meziroční přírůstky peněžních agregátů se v období červen – srpen 2001 vyvíjely rozdílně. Zatímco meziroční přírůstky peněžního agregátu M1 v tomto období klesaly, u širších peněžních agregátů naopak kulminovala tendence ke vzestupu (u peněžního agregátu L v červnu, u peněžního agregátu M2 v červenci), která započala v dubnu 2001. V srpnu 2001 došlo již k poklesu meziročních přírůstků u obou agregátů, i když i nadále zůstaly na vysoké úrovni. Vývoj přílivu peněz do ekonomiky odpovídal vzestupu poptávky po penězích v souvislosti s pokračujícím ekonomickým růstem. Ze strany nabídky peněz byla tato poptávka kryta především přílivem zahraničního kapitálu. Na rozdíl od minulého období (březen – květen 2001) v období červen – srpen k přílivu peněz do ekonomiky nepřispívaly ani vývoj hospodaření státního rozpočtu, ani vývoj úvěrové emise.

##### Peněžní agregát M2

Meziroční přírůstek peněžního agregátu M2 dosáhl v červenci 13,3 %, což byla nejvyšší hodnota od září 1996. V srpnu 2001 tento přírůstek poklesl na 12,8 %. V absolutní hodnotě přibýlo v období červen – srpen 2001 do ekonomiky 40 mld. Kč, zatímco ve stejném období roku 2000 pouze 18 mld. Kč. Vyšší příliv peněz do ekonomiky dokládají i meziroční přírůstky peněžního agregátu M2, patrné především u anualizací za 6 měsíců.

##### Sektorová struktura peněžního agregátu M2

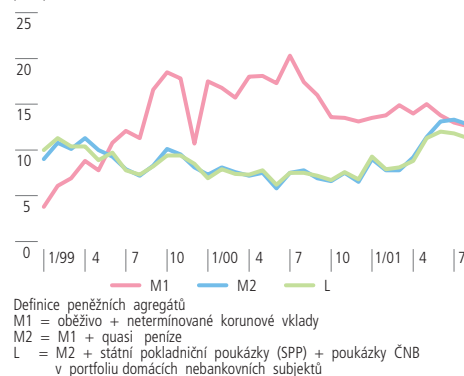
Meziroční přírůstky peněžní zásoby u podniků i nadále převyšují meziroční přírůstky peněžní zásoby u domácností. Tento vývoj odpovídá názoru, že se ekonomické oživení promítá nejdříve do zlepšování ekonomické situace (a dynamiky M2) podniků, zatímco do hospodaření domácností a jejich chování v oblasti úspor dopadá s určitým časovým zpožděním. Období červen – srpen 2001 naznačuje, že by již mohlo dojít k určité změně. I když meziroční přírůstky M2 u podniků zůstávají na vysoké úrovni (18,5 % v srpnu 2001), v červenci i v srpnu se u nich projevil pokles. Dynamika meziročních přírůstků peněžní zásoby domácností postupně roste, i nadále však zůstává na nižší úrovni než v podnikovém sektoru. Míra úspor ve druhém čtvrtletí 2001 (9,4 %) ve srovnání se stejným obdobím roku 2000 stagnovala. Na rozdíl od prvního čtvrtletí 2001 se však již nenacházela pod úroveň stejného období roku 2000.

Devizové vklady se v období červen – srpen 2001 u podniků i domácností zvýšily. Jejich vzestup však nelze považovat za mimořádný, neboť nevybočoval z vývoje v předchozích měsících.

##### Peněžní agregát M1

Meziroční přírůstky peněžního agregátu M1 v období červen – srpen 2001 trvale klesaly. Ve srovnání s květnem 2001, kdy byl meziroční přírůstek peněžního agregátu M1 na nejvyšší úrovni od září 2000 (15,0 %), poklesl tento přírůstek postupně až o 2,4 procentního bodu, čímž se dostal poprvé od května 1999 mírně pod úroveň meziročního přírůstku peněžního agregátu M2. I když úroveň meziročních přírůstků peněžního agregátu M1 zůstává vysoká, ukazuje se určité vyčerpání vlivu nízkých úrokových sazeb na strukturu vkladů. Podíl oběživa na peněžní zásobě i nadále postupně klesá, tempo tohoto poklesu se však zpomaluje. Zatímco v období březen

**GRAF III.1**  
MEZIROČNÍ PŘÍRŮSTKY PENĚŽNÍCH AGREGÁTŮ SE K SOBĚ PŘÍBLÍŽILY (v %)

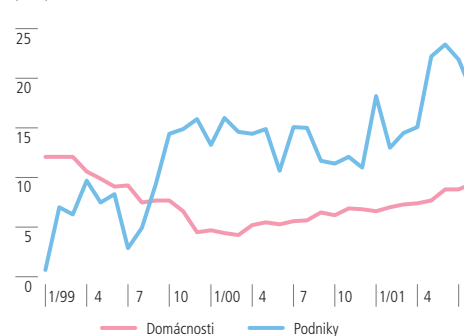


**TAB. III.1**  
RŮST MEZIROČNÍCH PŘÍRŮSTKŮ PENĚŽNÍHO AGREGÁTU M2 SE ODRAŽÍ I DO ANUALIZOVANÝCH PŘÍRŮSTKŮ (v %)

	1 MĚSÍC	ANUALIZOVANÉ ZA		1 ROK
		3 MĚSÍCE	6 MĚSÍCŮ	
Květen 01	2,1	22,2	17,1	11,4
Červen 01	1,1	22,0	20,9	13,1
Červenec 01	0,6	16,0	15,2	13,3
Srpen 01	1,0	10,9	16,4	12,8

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

**GRAF III.2**  
PODNIKOVÁ SFÉRA I NADÁLE DOMINUJE V DYNAMICE M2 (v %)



**TAB. III.2**  
MEZIROČNÍ DYNAMIKA M1 KLESÁ (v %)

	1 MĚSÍC	ANUALIZOVANÉ ZA		1 ROK
		3 MĚSÍCE	6 MĚSÍCŮ	
Květen 01	3,1	27,3	13,1	15,0
Červen 01	1,6	33,7	19,3	13,8
Červenec 01	1,0	25,0	21,4	13,0
Srpen 01	0,4	12,3	19,6	12,6

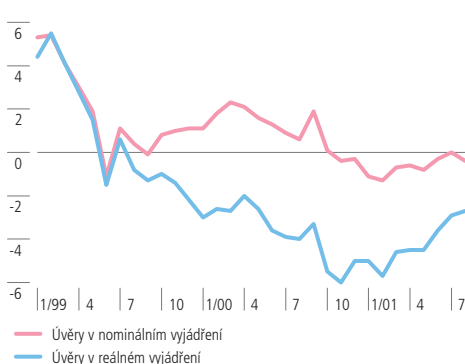
Poznámka: Sezónně neočištěno z důvodu malé významnosti sezónních faktorů

**TAB. III.3**  
POKLES PŘÍRŮSTKŮ PENĚŽNÍHO AGREGÁTU L PŘEDCHÁZEL POKLESU M2  
(v %)

	1 MĚSÍC	ANUALIZOVANÉ ZA		1 ROK
		3 MĚSÍCE	6 MĚSÍCŮ	
Květen 01	2,7	21,1	16,4	11,3
Červen 01	0,5	19,3	18,4	12,0
Červenec 01	0,1	13,8	12,1	11,8
Srpen 01	1,1	7,0	13,9	11,3

Poznámka: Sezonně očištěno dle odchylek od řady vyhlazené metodou centrováního klouzavého průměru délky 13

**GRAF III.3**  
MEZIROČNÍ TEMPO RŮSTU ÚVĚRŮ BYLO NADÁLE ZÁPORNÉ  
(v %)



**TAB. III.4**  
PŘÍRŮSTKY ÚVĚRŮ SE PŘEVÁŽNĚ SNIŽOVALY  
(v %)

	1 MĚSÍC	ANUALIZOVANÉ ZA		1 ROK
		3 MĚSÍCE	6 MĚSÍCŮ	
Květen 01	-0,7	-2,3	-0,7	-0,8
Červen 01	0,9	0,5	1,7	-0,3
Červenec 01	0,0	0,8	0,9	0,0
Srpen 01	-0,1	3,3	0,5	-0,4

Poznámka: Očištěno o kurzové vlivy, odpisy, banky bez licence a restrukturalizaci úvěrového portfolia.

– květen 2001 poklesl podíl oběživa na peněžní zásobě o 0,5 procentního bodu, v období červen – srpen 2001 činil tento pokles pouze 0,2 procentního bodu (na 10,7 %). Přírůstky peněžního agregátu M1 za poslední 3 měsíce ukazují snižující se dynamiku tohoto peněžního agregátu. Tato tendence, i když méně zřetelně, se projevuje i u anualizovaných přírůstků peněžní zásoby za 6 měsíců.

### Peněžní agregát L

Meziroční přírůstky peněžního agregátu L se v období červen – srpen postupně snížily z 12,0 % v červnu na 11,3 %. V červenci 2001 bylo toto snížení podpořeno převodem části krátkodobých cenných papírů v portfoliu nebankovních institucí do vkladů, v srpnu se do něho promítl, obdobně jako do meziročního přírůstku peněžního agregátu M2, především pokles čistých zahraničních aktiv. Anualizované sezónně očištěné meziroční přírůstky peněžního agregátu L stejně jako v případě ostatních peněžních agregátů ukazují na tendenci ke snížení přílivu peněz do ekonomiky. I nadále však zůstávají na vysoké úrovni.

### III.1.2. Úvěry poskytnuté podnikům a domácnostem

Úvěrová emise očištěná o mimoměnové vlivy v období červen – srpen 2001 nadále stagnovala. Její průměrné meziroční tempo růstu dosáhlo -0,2 %. V průběhu sledovaného období sice došlo v červnu 2001 ke zvýšení úvěrů o 7,3 mld. Kč, avšak to bylo následně v červenci a srpnu 2001 eliminováno poklesem. Červnový růst úvěrů domácnostem a nefinančním podnikům pod zahraniční kontrolou byl realizován téměř všemi skupinami bank. V absolutním vyjádření se celkový objem očištěných úvěrů ve sledovaném období zvýšil o pouhých 1,9 mld. Kč, z toho korunové úvěry vzrostly o 4,5 mld. Kč, zatímco devizové úvěry poklesly o 2,6 mld. Kč.

Meziroční tempo růstu úvěrů zůstalo v uvedeném období i nadále pod úrovní inflace, přičemž v reálném vyjádření (při deflování indexem cen průmyslových výrobců) dosáhlo v průměru -3,4 %.

U přírůstků úvěrů převládá tendence ke zpomalování jejich dynamiky. Snížení objemu úvěrů v srpnu 2001 se projevilo u domácností i u nefinančních podniků pod zahraniční kontrolou. Výsledky platební bilance za první pololetí 2001 naznačily, že úvěrové zdroje byly i nadále významně substituovány přílivem přímých zahraničních investic, který v čistém vyjádření dosáhl 87,4 mld. Kč.

Z hlediska druhové struktury úvěrů rozhodující podíl na celkových úvěrech dosahovaly v období červen – srpen 2001 i nadále provozní a investiční úvěry, a to i přes pokles podílu provozních úvěrů o 0,7 procentního bodu na 45,6 %. Podíl investičních úvěrů v uvedeném období vzrostl o 2,9 procentního bodu na 35,6 %; u spotřebních úvěrů domácností stagnoval na úrovni 1,8 % a u hypotečních úvěrů ve výši 5 %. Podíl úvěrů na přechodný nedostatek zdrojů ve sledovaném období poklesl o 1,3 procentního bodu na 8,8 %.

Časová struktura úvěrové emise se v období červen – srpen 2001 významně nezměnila. Při stagnaci podílu střednědobých úvěrů se mírně snížil podíl krátkodobých úvěrů ve prospěch úvěrů dlouhodobých.

### III.2. ÚROKOVÉ SAZBY

Vývoj úrokových sazeb ve třetím čtvrtletí 2001 lze rozdělit na dvě období. Zpočátku ještě úrokové sazby pokračovaly v růstu v reakci na červencovou změnu inflační prognózy ČNB, aktuální data o inflaci, schodku obchodní bilance a veřejných financí. V té době ČNB přistoupila k úpravě všech svých základních sazeb o 0,25 procentního bodu. Limitní 2T repo-sazba byla zvýšena na 5,25 %, lombardní sazba na 6,25 % a diskontní sazba na 4,25 % s platností od 27. 7. 2001. Od poloviny srpna však úrokové sazby na všech segmentech finančního trhu korigovaly svůj předcházející rychlý nárůst. Tento vývoj pokračoval až do konce září. Trh tak vyhodnotil nárůst zveřejňované inflace, která byla tažena především jednorázovými výkyvy a nákladovými faktory. K poklesu úrokových sazeb přispěly také údaje o HDP a výrobních cenách, ale i komentáře představitelů ČNB o správnosti nastavení měnové politiky. Zeslabily proto spekulace ohledně dalšího očekávaného zpřísnění měnové politiky v nejbližším období. Mezi účastníky finančního trhu postupně převládá názor, že pro centrální banku se vytváří prostor vyčkat na další vývoj i s ohledem na zpomalující růst nejdůležitějších světových ekonomik. Hladina domácích sazeb poklesla i v reakci na globální snižování sazeb v zahraničí. Na změny sazeb na finančním trhu reagovaly také klientské úrokové sazby z úvěrů a vkladů.

#### III.2.1. Krátkodobé úrokové sazby

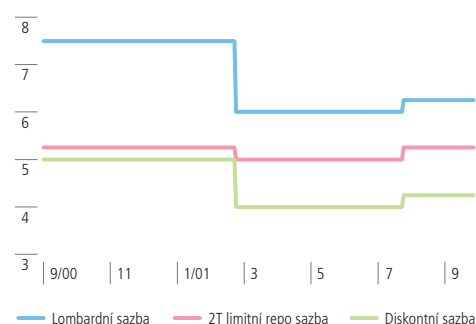
Krátkodobé úrokové sazby na počátku třetího čtvrtletí 2001 ještě pokračovaly v nárůstu z předcházejícího období. Úrokové sazby se v tomto období zvyšovaly poměrně výrazně, přispěla k tomu i úprava klíčových sazeb centrální banky. Další důvod uvedeného vývoje představovala rostoucí inflace. Subjekty na finančním trhu začaly očekávat, že centrální banka přistoupí ještě k dalšímu zpřísnění měnové politiky. Úrokové sazby na peněžním trhu se během krátké doby zvýšily až o 1,3 procentního bodu v nejdelších splatnostech. V polovině srpna se však nárůst zastavil a úrokové sazby začaly se stejnou dynamikou klesat. Očekávání další možné úpravy základních sazeb ze strany ČNB proto postupně odeznívala. Přesto se úrokové sazby PRIBOR dostaly na vyšší hladinu ve srovnání s koncem června 2001.

Výnosová křivka PRIBOR v průběhu čtvrtletí měnila svůj tvar. Původně mírně pozitivní sklon se postupně zvyšoval a zároveň se výnosová křivka posunula na vyšší hladinu. Během září se díky poklesu sazeb s delší splatností pozitivní sklon opět zmírnil. Průměrná hodnota sazby 1T PRIBOR se zvýšila ve srovnání s červnem 2001 o 0,27 procentního bodu na 5,31 %, 1R PRIBOR o 0,36 procentního bodu na 5,66 %. Rozpětí mezi oběma sazbami dosáhlo v září +0,35 procentního bodu.

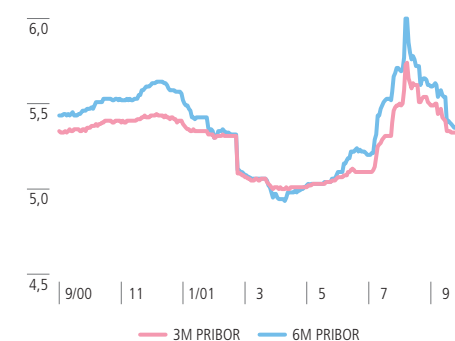
Sazby FRA se v průběhu sledovaného období zvyšovaly ještě ve větším rozsahu než sazby PRIBOR. Potvrdilo se tím, že jsou citlivější na tržní podněty. Jejich nárůst do poloviny srpna v některých splatnostech přesáhl 1 procentní bod. Ovšem poté se stejným tempem snižovaly, téměř na stejnou hladinu jako na konci června. Kotace FRA z konce září 2001 naznačovaly neměnnou úroveň spotových sazeb ke konci roku i na počátku roku 2002.

Trh krátkodobých dluhopisů představují pouze státní pokladniční poukázky. Na primárním trhu bylo vydáno 9 emisí se splatností 3M, 6M, 9M a 12M. V červenci se začal používat nový postup, kdy není předem stanoven limitní výnos a primární výnos je určen po dohodě s MF na základě celkových bidů jednotlivých účastníků aukce. Požadavky bank, které nabízejí vyšší sazby, nejsou uspokojeny a neprodané poukázky odkupuje MF do svého portfolia. Primární výnosy v takto upravených aukcích se

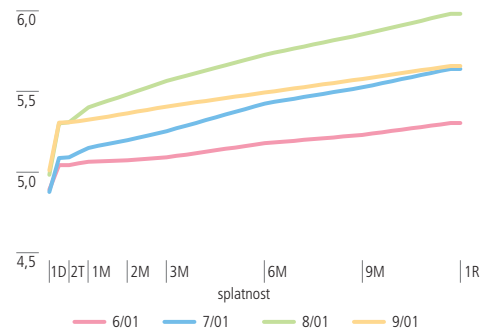
**GRAF III.4**  
ČNB ZVÝŠILA V ČERVENCI KLÍČOVÉ ÚROKOVÉ SAZBY (v %)



**GRAF III.5**  
ÚROKOVÉ SAZBY PRIBOR KORIGOVALY PŘEDCHOZÍ NÁRŮST (v %)



**GRAF III.6**  
VÝNOSOVÁ KŘIVKA ÚROKOVÝCH SAZEB PRIBOR MĚNILA BĚHEM TŘETÍHO ČTVRTLETÍ SVŮJ SKLON I HLADINU (v %)

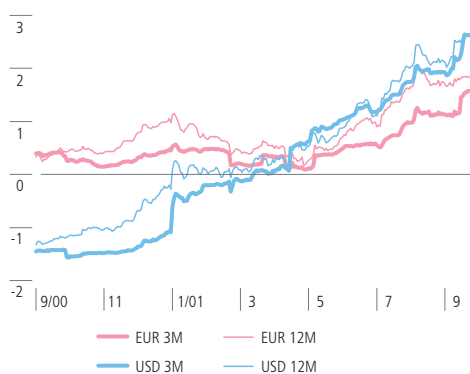




pohybovaly mezi 5,2 – 6,1 % v závislosti na době splatnosti a aktuální situaci na trhu. Na sekundárním trhu výnosy SPP kopírovaly vývoj sazeb PRIBOR.

**GRAF III.7**

ÚROKOVÝ DIFERENCIÁL SE ZVYŠOVAL  
(v procentních bodech)

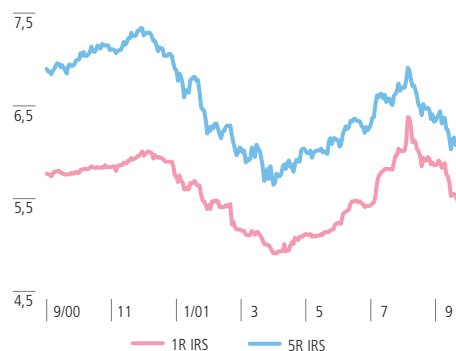


Vývoj úrokového diferenciálu (PRIBID/CZK – LIBOR/EUR, USD) byl ovlivněn jak úpravou sazeb v zahraničí, tak pohybem úrokových sazeb na tuzemském mezibankovním trhu. Větší podíl měly úpravy zahraničních základních sazeb, zvláště po teroristických útocích v USA, kdy došlo ke snížení základních sazeb ve všech významných ekonomikách. Fed snížil obě své klíčové sazby ve dvou krocích celkově o 0,75 procentního bodu; O/N sazbu na 3,0 % a diskontní sazbu na 2,5 %. K úpravě základních sazeb v eurozóně došlo také dvakrát, nejvýznamnější repo-sazba byla snížena o 0,75 procentního bodu na 3,75 %. Tuzemské základní sazby byly naopak zvýšeny, takže se úrokový diferenciál postupně zvyšoval. I přes pokles sazeb na tuzemském mezibankovním trhu ke konci období se hodnoty úrokového diferenciálu dostaly na několika-měsíční maximum. Jeho výše vůči eurovým sazbám na konci září 2001 dosahovala 1,6 až 1,9 procentního bodu podle délky splatnosti. U úrokového diferenciálu vůči dolarovým sazbám bylo zvýšení výraznější (2,6 až 2,8 procentního bodu).

### III.2.2. Dlouhodobé úrokové sazby

**GRAF III.8**

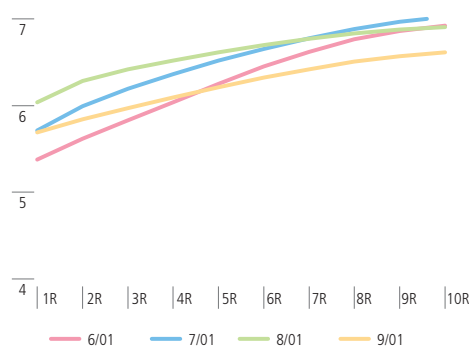
ÚROKOVÉ SAZBY IRS SE TĚMĚR VRÁTILY NA ÚROVEŇ  
KONCE ČERVNA  
(v %)



Dlouhodobé sazby interest rate swaps (IRS) a výnosy dluhopisů se vyvíjely velmi podobně jako sazby na peněžním trhu. Zpočátku ještě rostly v reakci na některé impulsy svědčící o určitém zvýšení inflačních tlaků, které by se mohly promítnout i do budoucna. Za hlavní možné zdroje budoucího nepříznivého vývoje byly považovány ceny potravin a ropy. Po zveřejnění dalších makroekonomických údajů (spotřebitelské ceny, výrobní ceny, HDP) byla tržní očekávání přehodnocena a dlouhodobé sazby začaly klesat. Přispěla k tomu také situace na zahraničních finančních trzích, kde probíhalo globální snižování sazeb po teroristických útocích v USA. Na trhu dluhopisů byl pokles výnosů podpořen kromě již zmíněných faktorů také úspěšnými aukcemi státních cenných papírů. V porovnání s červnem 2001 se sazba 1R IRS zvýšila v září 2001 o 0,31 procentního bodu, sazba 5R IRS se snížila o 0,04 procentního bodu.

**GRAF III.9**

VÝNOSOVÁ KŘIVKA ÚROKOVÝCH SAZEB IRS SE ZPLOŠTĚLA  
(v %)



Výnosová křivka IRS se nejdříve posunovala na vyšší výnosovou hladinu, především v kratší části křivky. V průběhu celého čtvrtletí zůstal zachován její pozitivní sklon, ten se však postupně zmírňoval. Bylo to patrné zejména v září, kdy sazby s delší splatností klesly ve větším rozsahu. Proto se snížily spready mezi delší a kratší částí křivky. Průměrný spread 5R – 1R činil v září +0,52 procentního bodu, (v červnu 2001 +0,87 procentního bodu), spread 10R – 1R dosáhl +0,92 procentního bodu (v červnu 2001 +1,55 procentního bodu).

Na primárním trhu státních dluhopisů proběhly 2 aukce se zbytkovými splatnostmi 6R a 9R, kromě toho byl emitován nový státní dluhopis se splatností 3R v celkovém objemu 13 mld. Kč. Průměrné hrubé výnosy dosáhly úrovně 6,79 %, 6,82 % a 6,13 %. Ve všech aukcích poptávka při neuvedení maximálního přijatelného výnosu vždy převyšovala nabízené množství. Na trhu municipálních dluhopisů byla v tomto období emitována 1 emise v objemu 4 mld. Kč, na trhu hypotečních zástavních listů rovněž 1 emise v objemu 2 mld. Kč. Emisní aktivita pokračovala i na primárním trhu korunových eurobondů, jejich nesplacený objem na konci září 2001 činil 75,4 mld. Kč.

### III.2.3. Klientské úrokové sazby

Klientské nominální úrokové sazby částečně reagovaly na pohyb sazeb na finančním trhu. Úvěrové sazby jsou flexibilnější, proto v jejich případě byla reakce zřetelnější. I přesto se nejednalo o výrazné změny. Úrokové sazby z nových úvěrů dosáhly v srpnu 6,6 %. Termínové depozitní sazby stagnovaly na 3,7 %. Úroková marže mezi úvěrovými a vkladovými sazbami se po určité stagnaci mírně zvýšila, v srpnu činila 4 procentní body.

Reálné úrokové sazby<sup>8/</sup> byly ovlivněny jak výší nominálních sazeb, tak i vývojem inflačních očekávání. Příliš se však neměnily vzhledem k tomu, že obě složky ovlivňující hladinu reálných sazeb se vyvíjely podobně. Reálné sazby z nově poskytovaných úvěrů dosáhly v srpnu 1,8 %, reálné úrokové sazby z termínovaných vkladů dosáhly -0,9 %. V obou případech se tyto hodnoty pohybují blízko historickým minim.

### III.2.4. Devizový kurz

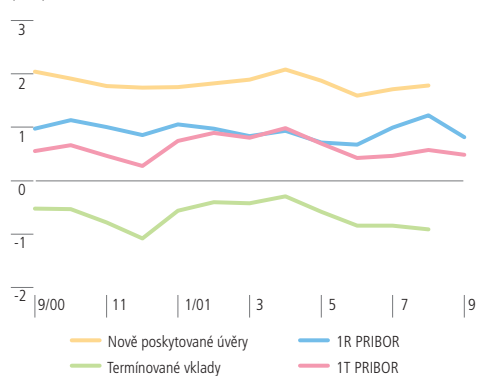
Na konci třetího čtvrtletí roku 2001 se koruna vzhledem k euru obchodovala při zhruba stejném kurzu jako na jeho začátku, tj. přibližně za 33,80 Kč za euro. V červenci a v první polovině srpna koruna vzhledem k euru stagnovala, koncem srpna její kurz oslabil po oznámení nečekaně vysokého schodku obchodní bilance za červenec. Nejslabší byla při kurzu přibližně 34,40 Kč za euro. Koncem září však koruna opět posilovala ovlivněna přílivem přímých zahraničních investic a s ním spojenými očekáváními. Tento vývoj pokračoval i během prvních dvou týdnů v říjnu t.r., kdy koruna vůči euru dále posílila až na rekordní hodnoty kolem 33,50 Kč za euro.

Vůči dolaru ve třetím čtvrtletí kurz koruny výrazně posiloval z přibližně 40 až na 36,80 Kč za dolar jako důsledek oslabování dolaru vzhledem k euru.

Index nominálního efektivního kurzu<sup>9/</sup> ve třetím čtvrtletí 2001 ve srovnání s předcházejícím čtvrtletím mírně posílil a posílil rovněž i meziročně. Indexy efektivního reálného kurzu posílily podobně jako nominální kurz.

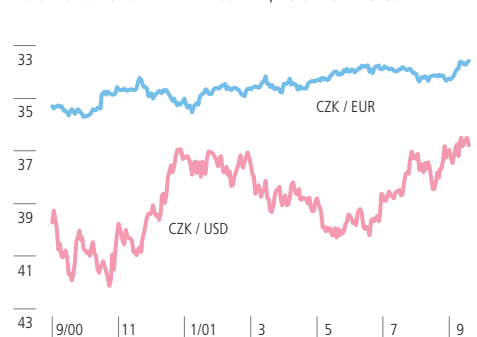
**GRAF III.10**

EX ANTE REÁLNÉ ÚROKOVÉ SAZBY SE PŘÍLIŠ NEMĚNILY (v %)



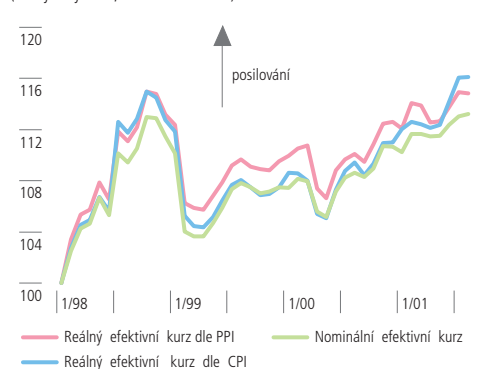
**GRAF III.11**

VŮČI EURU KORUNA DÁLE POSÍLILA, VŮČI DOLARU OSLABILA



**GRAF III.12**

EFEKTIVNÍ KURZY POKRAČOVALY V POSILOVÁNÍ (analytický kurz, rok 1998 = 100)



8/ 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.

9/ Vážený geometrický průměr indexů průměrných měsíčních nominálních směnných kurzů vůči našim největším obchodním partnerům. Ve výpočtu je zahrnuto 21 zemí, jejichž stálé váhy odpovídají jejich podílu na obchodním obratu v roce 1995. Rusko není zahrnuto, čímž se tento analytický efektivní kurz liší od efektivního nominálního kurzu uváděného v tabulce Devizový kurz Tabulkové přílohy.



**TAB. III.5**  
PŘEBYTEK FINANČNÍHO ÚČTU PŁATEBNÍ BILANCE  
NADÁLE PŘETRVÁVÁ

(v prvních pololetích 1998 - 2001)  
(v mld. Kč)

	1998	1999	2000	2001
Finanční účet	53,6	23,7	52,4	60,2
Přímé investice	63,5	66,3	81,8	87,5
- české v zahraničí	-3,4	-1,6	-2,3	-1,6
- zahraniční v ČR	66,9	67,9	84,1	89,1
Portfoliové investice	27,2	8,5	-24,4	18,8
- české v zahraničí	9,3	-8,0	-42,0	-5,2
- zahraniční v ČR	17,9	16,5	17,6	24,0
Finanční deriváty	0,0	0,0	-2,5	1,2
Ostatní investice	-37,1	-51,1	-2,5	-47,3
1. Dlouhodobé investice	-29,2	0,2	28,8	-8,1
- úvěry poskytnuté do zahraničí	-3,0	-6,2	21,3	-1,8
- úvěry přijaté ze zahraničí	-26,2	6,4	7,5	-6,3
2. Krátkodobé investice	-7,9	-51,3	-31,3	-39,2

### III.2.5. Kapitálové toky

Finanční účet platební bilance skončil za první pololetí 2001 přebytkem ve výši 60,2 mld. Kč. Ve srovnání se stejným obdobím roku 2000 vzrostl přebytek o 7,8 mld. Kč, tj. o cca 15 %. Příliv kapitálu byl důsledkem přílivu přímých zahraničních investic (PZI) a v menší míře i portfoliových investic. Ve druhém čtvrtletí 2001 dosáhl přebytek finančního účtu 31,3 mld. Kč, což představovalo mírné zvýšení čistého přílivu (o 2,5 mld. Kč) ve srovnání s prvním čtvrtletím.

Příliv přímých zahraničních investic do ČR dosáhl v prvním pololetí 2001 hodnoty 89,1 mld. Kč, což bylo o cca 6 % (o 5 mld. Kč) více než ve stejném období roku 2000. Zvýšený příliv PZI byl způsoben především růstem investic do budování obchodních sítí a vlivem prodeje majority v Radiomobily dceřiné společnosti Deutsche Telecom. Příliv PZI do průmyslu (19,5 mld. Kč) představoval nadále kolem 20 % celkového přílivu PZI. Z hlediska teritoriální struktury PZI byly objemově nejvýznamnější investice z Německa a z Nizozemí, které se podílely na celkovém přílivu více než 60 %. České přímé investice v zahraničí dosáhly 1,6 mld. Kč. Čistý příliv přímých zahraničních investic činil 87,5 mld. Kč.

Celkový čistý příliv kapitálu do ČR začíná být stále významněji ovlivňován přílivem kapitálu v podobě portfoliových investic. Čistý příliv portfoliových investic dosáhl v prvním pololetí 2001 hodnoty 18,8 mld. Kč. Ve stejném období roku 2000 představoval čistý odliv portfoliových investic 24,4 mld. Kč. Na obratu trendu v tocích portfoliových investic se podílel především vývoj úrokového diferenciálu, zejména vůči americkému dolaru (změna z cca -2 procentní body až na cca +2 procentní body na konci sledovaných období) a prudký pokles cen akcií na rozhodujících světových trzích. Odliv portfoliových investic činil v prvním pololetí 2001 5,2 mld. Kč a byl tvořen výhradně nákupem dluhových cenných papírů. Jednalo se zejména o investice tuzemských bank do relativně vysoce úročených podnikových dluhopisů v USA. Příliv zahraničních portfoliových investic se meziročně zvýšil o více než jednu třetinu a dosáhl 24,0 mld. Kč. Veškerý přírůstek byl koncentrován do dluhových cenných papírů. Zájem o tuzemské akcie meziročně mírně poklesl.

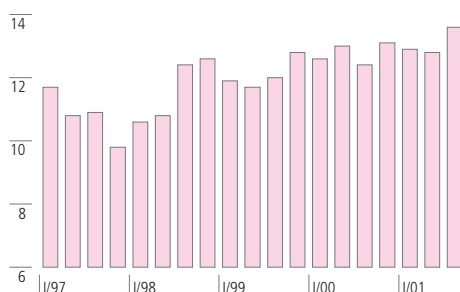
V oblasti obchodování s finančními deriváty bylo v prvním pololetí 2001 dosaženo kladné saldo ve výši 1,2 mld. Kč.

V oblasti ostatních investic činil v prvním pololetí 2001 odliv kapitálu 47,3 mld. Kč. V rozhodující míře se na čistém odlivu dluhového kapitálu podílel nárůst objemu krátkodobých aktiv tuzemských obchodních bank (44,4 mld. Kč). Odliv dlouhodobých investic dosáhl výše -8,1 mld. Kč. Úvěry poskytnuté do zahraničí vzrostly o 1,8 mld. Kč a tuzemské dlouhodobé závazky vůči nerezidentům se snížily o 6,3 mld. Kč. Také v oblasti ostatních krátkodobých investic pokračoval dosavadní trend čistého odlivu kapitálu do zahraničí. Celková výše čistého odlivu činila 39,2 mld. Kč a byla způsobena výhradně bankovním sektorem.

V průběhu prvního pololetí 2001 dosáhlo čisté čerpání úvěrových zdrojů (krátkodobých i dlouhodobých) podnikovým sektorem ze zahraničí výše 1,3 mld. Kč. V bankovním sektoru pokračoval ve stejném období čistý odliv kapitálu. Ten činil 47,6 mld. Kč, což představovalo mírné meziroční zvýšení odlivu kapitálu. Objem operací vlády a ČNB byl nadále nevýznamný.

Ve třetím čtvrtletí 2001 ČNB na devizovém trhu neintervenovala. Vývoj devizových rezerv byl ovlivněn pouze výnosy ze správy devizových rezerv a kurzovými pohyby.

**GRAF III.13**  
DEVIZOVÉ REZERVY V DOLAROVÉM VYJÁDRĚNÍ VZROSTLY  
(v mld. USD)



Devizové rezervy ČNB k 30. 9. 2001 dosáhly 503,5 mld. Kč (13,6 mld. USD) a oproti 30. 6. 2001 poklesly o 1,3 mld. Kč. V dolarovém vyjádření se devizové rezervy zvýšily o 0,8 mld. USD.

### III.3. POPTÁVKA A NABÍDKA

Vývoj hrubého domácího produktu ve druhém čtvrtletí 2001 potvrdil pokračující růstovou fázi české ekonomiky, která se prosazuje od poloviny roku 1999. Hospodářský růst se podle očekávání udržel na relativně vysoké úrovni pohybující se již třetí čtvrtletí v řadě okolo 4 %. V samotném druhém čtvrtletí hrubý domácí produkt meziročně vzrostl o 3,9 % (ve stálých cenách roku 1995). Oproti předchozímu čtvrtletí byl dosažený růst o 0,2 procentního bodu nižší.

Pokračující proces hospodářského oživení byl stejně jako v prvním čtvrtletí tažen rostoucí domácí poptávkou. Růst vnější poptávky se ve druhém čtvrtletí ztlačil. Tento vliv byl částečně kompenzován rychleji rostoucí domácí poptávkou. Celkově byl příspěvek čistého vývozu k růstu hrubého domácího produktu ve druhém čtvrtletí negativní. Na straně nabídky byl hospodářský růst podporován probíhajícími strukturálními změnami v ekonomice, které byly spojeny ve značné míře s přílivem zahraničního kapitálu. Výsledky tohoto procesu byly patrné zejména ve zpracovatelském průmyslu, ve kterém již šesté čtvrtletí meziroční růst hrubé přidané hodnoty dosahoval poměrně vysokých hodnot.

#### III.3.1. Domácí poptávka

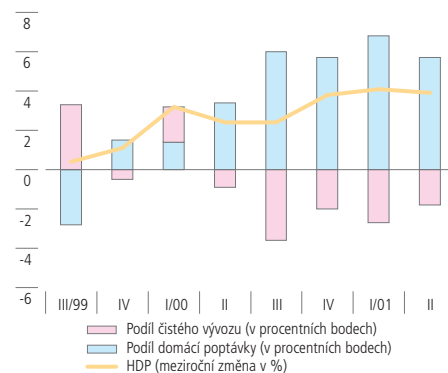
Celková domácí poptávka (včetně změny stavu zásob) se ve druhém čtvrtletí 2001 meziročně zvýšila o 5,4 %. Také růst konečné domácí poptávky se pohyboval na poměrně vysoké úrovni. Oproti prvnímu čtvrtletí 2001 se zrychlil o 1,4 procentního bodu a dosáhl 4,8 % (meziročně). Na tomto růstu se podílela zejména zvyšující se tvorba hrubého fixního kapitálu a výdaje domácností na konečnou spotřebu. Příspěvek těchto dvou složek domácí poptávky byl pro růst hrubého domácího produktu ve druhém čtvrtletí 2001 rozhodující. Vliv změny stavu zásob byl ve druhém čtvrtletí 2001 ve srovnání s předchozím čtvrtletím méně významný. Vládní výdaje na konečnou spotřebu i ve druhém čtvrtletí meziročně klesaly.

Trvajících růstová tendence tvorby hrubého fixního kapitálu potvrzovala pokračující posilování základny pro strukturální změny na straně nabídky a návazně hospodářský růst. Tomu nasvědčovaly i výsledky strukturálních analýz v oblasti realizovaných investic indikující hlavní směry alokace investic (převaha investic do sektoru nefinančních podniků, z věcného pohledu rozhodující podíl investic do strojů).

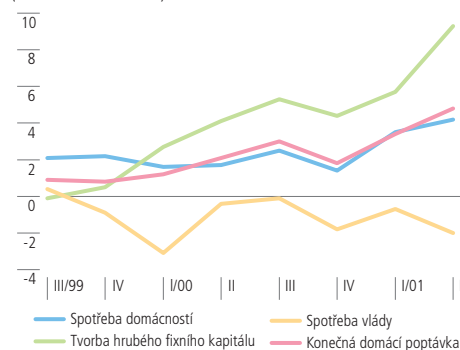
#### Investiční poptávka

Vývoj tvorby hrubého fixního kapitálu ve druhém čtvrtletí 2001 svědčil o přetrvávající poměrně silné úrovni investičních aktivit v české ekonomice. V porovnání s prvním čtvrtletím 2001 se meziroční růst tvorby hrubého fixního kapitálu ve druhém čtvrtletí dále zrychlil (o 3,6 procentního bodu) a dosáhl nejvyšší hodnoty (9,3 %) v současné fázi oživení poptávky po investicích, trvajících již sedmé čtvrtletí v řadě. Míra investic<sup>10/</sup> se meziročně zvýšila o 1,7 procentního bodu a dosáhla 34,2 %. V pozadí trvajících růstového trendu hrubých fixních investic byl především příznivý vývoj domácí poptáv-

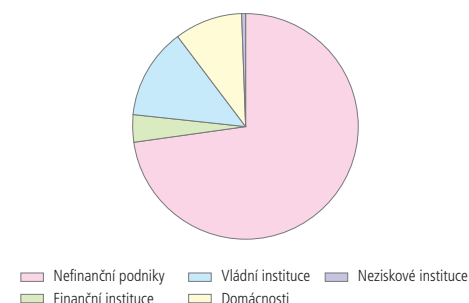
**GRAF III.14**  
POKRAČUJÍCÍ RELATIVNĚ SILNÝ RŮST HDP BYL TAŽEN DOMÁCÍ POPTÁVKOU



**GRAF III.15**  
RŮST KONEČNÉ DOMÁCÍ POPTÁVKY VE DRUHÉM ČTVRTLETÍ 2001 DÁLE ZNATELNĚJI ZESILIL (meziroční změna v %)



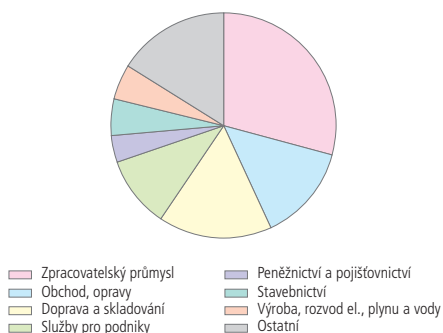
**GRAF III.16**  
ROZHODUJÍCÍ OBJEMY INVESTIC SE NADÁLE REALIZOVÁLY V SEKTORU NEFINANČNÍCH PODNIKŮ (v %, druhé čtvrtletí 2001)



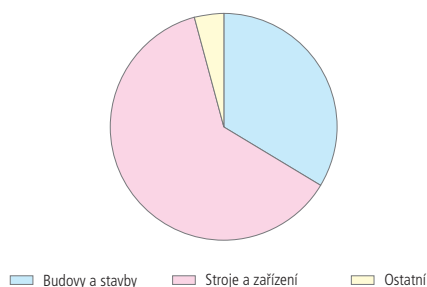
10/ Míra investic (ve stálých cenách) = tvorba hrubého fixního kapitálu / HDP

**GRAF III.17**

Z ODVĚTVOVÉHO POHLEDU BYLY NEJVĚTŠÍ OBJEMY INVESTIC SMĚROVÁNY DO ZPRACOVATELSKÉHO PRŮMYSLU (v %, druhé čtvrtletí 2001)

**GRAF III.18**

RŮST INVESTIC DO STAVEB BYL RYCHLEJŠÍ, VE STRUKTUŘE CELKOVÝCH INVESTIC ALE NADÁLE PŘEVAŽOVÁLY INVESTICE DO STROJŮ (v %, druhé čtvrtletí 2001)



ky a trvající vysoký příliv přímých zahraničních investic. Zmírnění hospodářského růstu (a tudíž i vnější poptávky) ve vyspělých tržních ekonomikách investiční aktivity zahraničních investorů v ČR ve druhém čtvrtletí významněji neovlivnilo. Pro jejich rozhodování o investicích byly určující přetrvávající komparativní výhody české ekonomiky, rozsah investičních pobídek a další kritéria významná pro tvorbu dlouhodobějších obchodních strategií.

Růst investičních aktivit byl zaznamenán ve všech sledovaných sektorech. Rozhodující objemy investic se realizovaly v sektoru nefinančních podniků, jejichž podíl na celkových investicích ve druhém čtvrtletí nadále přesahoval hranici 70 % (72,9 %). Pro vývoj fixních investic v tomto sektoru byl především významný pokračující velmi rychlý růst investic do zpracovatelského průmyslu (meziročně o 17,6 %). Dynamika jejich růstu výrazně převyšovala tempo růstu investic celého sektoru nefinančních podniků (4,9 %).

Strukturální analýzy vývoje investic v sektoru nefinančních podniků současně potvrzovaly, že pokračující příznivý vývoj investic v tomto sektoru byl ve značné míře spojen s investičními aktivitami podniků pod zahraniční kontrolou. Dynamika růstu investic velkých a středních nefinančních podniků pod zahraniční kontrolou dosahovala stejně jako v prvním čtvrtletí velmi vysokých hodnot (meziročně 47,8 % v běžných cenách). Je zřejmé, že růst investic v tomto segmentu byl podpořen pokračujícím přílivem zahraničního kapitálu a zvyšující se tvorbou vlastních zdrojů firem. Naproti tomu investice soukromých a zejména veřejných podniků stejně jako v prvním čtvrtletí 2001 meziročně klesaly<sup>11/</sup>. Obnovený růst investičních úvěrů – po čtyřech čtvrtletích znatelného poklesu – vývoj investic v tomto sektoru prozatím významněji neovlivnil.

Růst investic v ostatních ekonomických sektorech byl ve srovnání se sektorem nefinančních podniků výraznější, jejich podíl na celkových investicích byl ale nadále výrazně nižší (Graf III.16). Investice vládního sektoru (včetně neziskových institucí) ve druhém čtvrtletí 2001 meziročně vzrostly o 12 %, obdobným tempem se také zvýšila investiční poptávka domácností (12,2 %). Nejrychleji však ve druhém čtvrtletí 2001 rostly investice finančních institucí (208,6 %).

Z pohledu věcného členění tvorby hrubého fixního kapitálu nedošlo ve druhém čtvrtletí k zásadním změnám. Investice do staveb a budov rostly stejně jako v předchozím čtvrtletí rychleji (meziročně o 17,8 %) než investice strojní (o 6,5 %). Podíl strojních investic na celkovém objemu investic se ale snížil pouze mírně a tyto investice nadále představovaly rozhodující složku fixních investic.

### Spotřebitelská poptávka

Ve druhém čtvrtletí 2001 se dynamika růstu výdajů na konečnou spotřebu domácností opět zrychlila a dosáhla nejvyšších hodnot (4,2 % meziročně) v současné fázi jejího růstu, trvající již deset čtvrtletí. V absolutním vyjádření domácnosti vynaložily ve druhém čtvrtletí na konečnou spotřebu o 8 mld. Kč (ve stálých cenách) více finančních prostředků než ve srovnatelném období předchozího roku. Největší nárůsty spotřebních výdajů domácností v absolutních hodnotách byly zaznamenány ve skupinách

11/ Na pořízení hmotných a nehmotných investic v rámci zpracovatelského průmyslu (v běžných cenách) se více jak z poloviny (52,4 %) podílely zejména výroba dopravních prostředků a dále pak výroba elektrických a optických přístrojů, gumárenský a plastický průmysl a výroba kovů a kovodělných výrobků. Nejrychleji přitom rostly investice do dřevozpracujícího průmyslu.

výdajů na bytové vybavení, stravování, odívání a dopravu. V ostatních spotřebních skupinách výdaje domácností také rostly, jejich zvýšení však nebylo tak významné.

Vývoj výdajů na konečnou spotřebu domácností byl ve druhém čtvrtletí v souladu s vývojem disponibilních důchodů. Ty se ve druhém čtvrtletí 2001 nominálně zvýšily o 8,1 % a reálný nárůst činil 4 %. Nejvíce k růstu hrubého disponibilního důchodu přispěla objemově nejvýznamnější položka mzdy a platy, která se meziročně zvýšila o 9,7 % (tj. o 16,45 mld. Kč). Významný byl i příspěvek sociálních transferů<sup>12/</sup>, které ve druhém čtvrtletí 2001 vzrostly o 7,5 %.

Částečně byly i ve druhém čtvrtletí spotřební výdaje domácností financovány pomocí různých forem spotřebních půjček. Zvýšený přírůstek půjček v meziročním srovnání (o 10,8 mld. Kč) svědčil o důvěře domácností i institucí poskytujících dluhové financování v budoucí hospodářský růst. Spotřebitelský optimismus domácností, který indikovaly na počátku druhého čtvrtletí výsledky dubnového výběrového šetření obyvatelstva, se projevoval ve zlepšení postojů domácností k očekávané hospodářské situaci a životní úrovni. V souhrnu byl ale podíl dluhového financování na spotřebních výdajích domácností relativně nízký (3,8 % ze spotřeby domácností v běžných cenách).

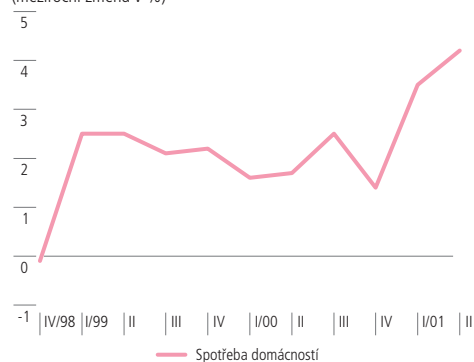
Na rozdíl od prvního čtvrtletí 2001 nebyl za dané situace růst výdajů domácností na konečnou spotřebu ve druhém čtvrtletí doprovázen snížením tvorby jejich úspor. Podle údajů ČSÚ se naopak hrubá míra úspor domácností ve druhém čtvrtletí 2001 oproti prvnímu čtvrtletí 2001 zvýšila o 1,8 procentního bodu na 9,4 %. V meziročním srovnání byla vyšší o 0,2 procentního bodu.

### Poptávka vlády

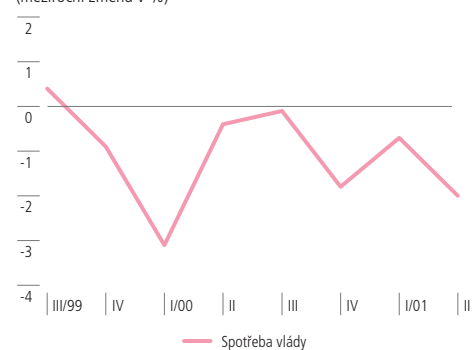
Spotřeba vlády se i ve druhém čtvrtletí 2001 pohybovala na nižší úrovni než ve srovnatelném období předchozího roku. Oproti prvnímu čtvrtletí 2001 se její meziroční pokles dále prohloubil (o 1,3 procentního bodu na -2 %). Většina relevantních rozpočtových položek byla čerpána na nižší než předpokládané úrovni v rámci schváleného rozpočtu na rok 2001, přestože na rozdíl od minulých let regulační opatření na výdajové straně nebyla uplatňována. Například výdaje na platy a ostatní platby za provedenou práci ve státních složkách, tvořící významnou součást veřejné spotřeby, byly v červnu čerpány v rozsahu 41,1 % rozpočtované částky. Jejich nominální přírůstek (o 15,6 %) nepřekračoval dynamiku určenou rozpočtem na rok 2001 (19,6 %).

K významnějším odchylkám od rozpočtových předpokladů tak došlo pouze uvnitř syntetických ukazatelů, které jsou závazné pro rozpočtové kapitoly. Tyto odchylky tedy byly kompenzovány nižším čerpáním v jiných výdajových položkách. Některé odchylky lze připsat na vrub metodickým úpravám, vyplývajícím z probíhající reformy územní veřejné správy (zřízení krajů, okresy jako samostatná rozpočtová kapitola) s následným promítnutím do dat formou rozpočtových opatření<sup>13/</sup>. Mimo rámec souhrnného vztahu tak bylo do konce června 2001 vynaloženo již 17 mld. Kč (ve prospěch obcí 8,2 mld. Kč, ve prospěch regionů 8,8 mld. Kč). U obou příjemců bylo dosaženo relativně vysokého plnění upraveného rozpočtu – u krajů cca 85 %, u obcí cca 80,5 % celoročního rozpisu.

**GRAF III.19**  
SPOTŘEBNÍ VÝDAJE DOMÁCNOSTÍ ROSTLY DESÁTÉ  
ČTVRTLETÍ V ŘADĚ  
(meziroční změna v %)



**GRAF III.20**  
VLÁDNÍ VÝDAJE NA KONEČNOU SPOTŘEBU I VE DRUHÉM  
ČTVRTLETÍ 2001 KLESALY  
(meziroční změna v %)

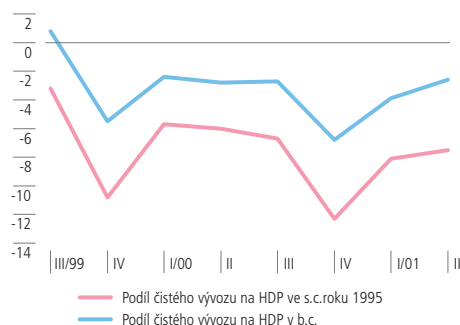


12/ Rozumí se sociálních transferů jiných než naturálních.

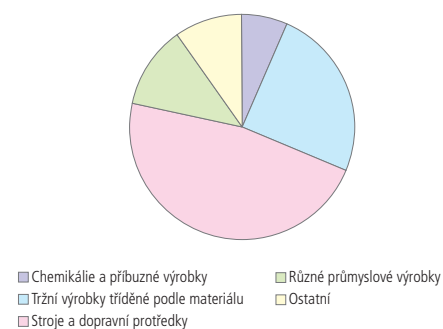
13/ Jde například o položku neinvestičních transferů veřejným rozpočtům na úrovni územních správních celků, kde schválený rozpočet původně uvažoval s objemem 17,9 mld. Kč, ale v důsledku převodu kompetencí z centrální úrovně na územní samosprávy došlo rozpočtovým opatřením (přesuny mezi závaznými ukazateli) k navýšení na současných 37,2 mld. Kč.

**GRAF III.21**

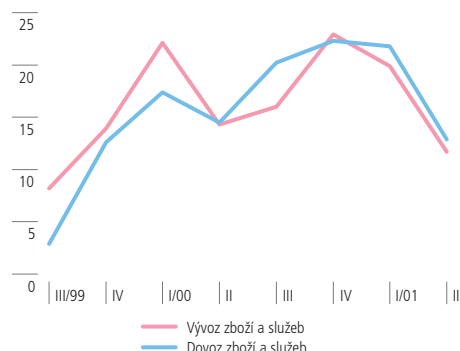
VE DRUHÉM ČTVRTLETÍ 2001 SE PODÍL ZÁPORNÉHO ČISTÉHO VÝVOZU NA HDP MEZIROČNĚ DÁLE ZHORŠIL (v %)

**GRAF III.22**

VE VÝVOZU PŘEVAŽOVALY PRODUKTY S VYŠŠÍ PŘIDANOU HODNOTOU (v %, druhé čtvrtletí 2001)

**GRAF III.23**

VÝVOJ DOVOZU BYL NADÁLE ÚZCE SVÁZÁN S VÝVOJEM VÝVOZU (meziroční změna v % ve stálých cenách roku 1995)



Rozpočtovým opatřením byla též v rámci ukazatele dotace podnikatelským subjektům v důsledku přijetí zákona o poskytnutí finanční výpomoci Zajišťovacímu fondu družstevních záložen navýšena o 6 mld. Kč položka půjčky podnikatelským subjektům určená k náhradě škod klientům kampeliček. Ke konci června bylo z této položky vyčerpáno již 50 %. Podobně byla upravena dotace podnikatelským subjektům z titulu náhrady škod zemědělským subjektům postiženým suchem, pro kterou bylo zákonem určeno 6 mld. Kč (v červnu čerpáno na cca 50 %).

### III.3.2. Čistá zahraniční poptávka

Nepříznivý meziroční vývoj čistého vývozu zboží a služeb (dále jen čistého vývozu), patrný od druhého čtvrtletí 2000, pokračoval i ve druhém čtvrtletí 2001. V meziročním srovnání se absolutní hodnota záporného čistého vývozu zhoršila o 6,5 mld. Kč na 28,2 mld. Kč, oproti předchozímu čtvrtletí se však jeho výše téměř nezměnila. Nepříznivý vývoj čistého vývozu vedl i ke zhoršení jeho poměrových ukazatelů ve vztahu k hrubému domácímu produktu. Ve srovnání se stejným obdobím předchozího roku se jeho podíl na hrubém domácím produktu (ve stálých cenách roku 1995) zvýšil o 1,5 procentního bodu na 7,5 %. Rovněž dovozní náročnost hrubého domácího produktu se opětovně zvýšila. Příspěvek čistého vývozu k tvorbě hrubého domácího produktu byl – stejně jako v předchozím čtvrtletí – záporný.

V pozadí těchto negativních tendencí byla přetrvávající rychlejší dynamika růstu dovozu než vývozu, která byla odrazem působení více faktorů. V samotném druhém čtvrtletí 2001 dovozy meziročně rostly o 1,7 procentního bodu rychleji než vývozy. Přitom dynamika jejich růstu se oproti předchozímu čtvrtletí znatelně snížila – zatímco v prvním čtvrtletí 2001 vývozy i dovozy vykazovaly růst okolo 20 % (19,9 %, resp. 21,7 %), ve druhém čtvrtletí se jejich dynamika pohybovala zhruba na poloviční úrovni (vývoz 11,7 %, dovoz 12,9 %).

Hlavní příčinou této změny bylo oslabení hospodářského růstu ve vyspělých tržních ekonomikách (zejména SRN), které implikovalo zhoršení podmínek pro odbyt české produkce na zahraničních trzích. V důsledku tohoto vlivu se dynamika meziročního růstu vývozu zboží do vyspělých tržních ekonomik ve druhém čtvrtletí 2001 zpomalila<sup>14/</sup> na 15,9 % (z 23 % v prvním čtvrtletí), z toho v případě SRN na 5,2 %. Přesto vývozy do těchto zemí rostly rychleji než do evropských států s přechodovou ekonomikou, do kterých se růst vývozu zpomalil výrazněji (na 12,4 %). Vývozy na Slovensko přitom rostly nadále velmi rychle (o 19,6 %).

Změny v dynamice růstu vývozu však neprovázely znatelnější změny ve věcné struktuře vývozu. Nadále pokračovaly pozitivní trendy předchozích období charakterizované zejména rostoucím podílem komodit o vyšší přidané hodnotě na celkovém vývozu. Rozhodující podíl na vývozu si i ve druhém čtvrtletí udržely strojírenské a elektrotechnické komodity (při meziročním 24,5% růstu se na celkovém vývozu podílely 54,8 %). Vývoz potravin, surovin a polotovarů se naproti tomu mírně snížil.

Výraznější zpomalení růstu vývozu ve druhém čtvrtletí 2001 vedlo při úzké vazbě dovozu na vývoz ke zpomalení růstu dovozu. Tato skutečnost se odrazila zejména v dovozech pro mezispotřebu – především dovozech pro podniky zapojené do mezinárodní kooperace výroby – jejichž růst se ve druhém čtvrtletí ve srovnání s předchozím čtvrtletím výrazně oslabil (meziročně na 13,6 %). Jejich podíl na celkových dovozech se však nadále pohyboval na vysoké úrovni (58,4 %).

14/ Údaje o vývoji struktury dovozu a vývozu jsou dále uváděny pouze za zboží v běžných cenách.

### III.3.3. Hrubý domácí produkt

Z pohledu nabídkové strany ekonomiky byl hospodářský růst ve druhém čtvrtletí 2001, stejně jako v předcházejících čtvrtletích, podpořen v rozhodující míře pokračujícím růstem produkce v průmyslu. Nejrychleji rostla ve druhém čtvrtletí hrubá přidaná hodnota ve zpracovatelském průmyslu. Při 6% meziročním růstu přidané hodnoty se toto odvětví podílelo na meziročním růstu hrubého domácího produktu ve druhém čtvrtletí zhruba z jedné poloviny. Ve srovnání s prvním čtvrtletím byl však dosažený meziroční růst přidané hodnoty ve zpracovatelském průmyslu pomalejší.

Zpomalení růstu hrubé přidané hodnoty v průmyslu indikoval v průběhu druhého čtvrtletí 2001 vývoj indexu průmyslové výroby. Podle údajů ČSÚ se meziroční hodnoty tohoto ukazatele v období duben – červen oproti prvním čtvrtletí snižovaly. Přestože byla úroveň indexu průmyslové výroby v tomto období částečně ovlivněna výchozí bází minulého roku, bylo zřejmé, že trend ke zrychlení růstu průmyslové výroby ve druhém čtvrtletí nepokračuje. Tento poznatek potvrzoval i vývoj bazického indexu průmyslové výroby (báze roku 1995), jehož hodnoty se udržovaly během druhého čtvrtletí zhruba na stejné úrovni (okolo 20 %).

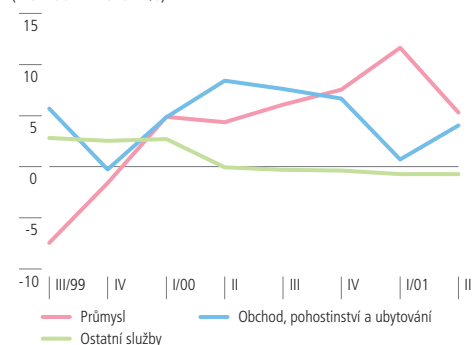
Strukturální vývoj průmyslové výroby nasvědčoval tomu, že zpomalení růstu produkce a hrubé přidané hodnoty v průmyslu bylo především způsobeno poklesem vnější poptávky, který se odrazil ve znatelném zpomalení růstu vývozu (blíže viz část Čistá zahraniční poptávka). Stagnace bazického indexu průmyslové výroby však současně naznačovala, že pokles vnější poptávky byl částečně nahrazen rostoucí domácí poptávkou.

Přestože se meziročně růst v průmyslu ve druhém čtvrtletí zpomalil, k zásadní změně z pohledu rozložení odvětví podle dynamiky růstu/poklesu výkonnosti nedošlo. Zpomalení růstu produkce bylo patrné především v exportních odvětvích. Rozdílná dynamika růstu produktu v jednotlivých odvětvích průmyslu současně potvrzovala pokračující strukturální změny, na kterých se ve značné míře podílel pokračující příliv zahraničních investic<sup>15/</sup>.

V sektoru služeb se růst hrubé přidané hodnoty ve druhém čtvrtletí 2001 mírně zrychlil. Jejich podíl na celkové hrubé přidané hodnotě se nadále udržel na relativně vysoké úrovni (58,6 %). V jednotlivých segmentech služeb byl vývoj přidané hodnoty nadále diferencovaný. V rámci sledovaných skupin ale převažovaly služby vykazující růst přidané hodnoty (doprava, skladování, telekomunikace, obchod, pohostinství a ubytování, služby pro podniky). Naproti tomu v peněžnictví a pojišťovnictví a ostatních službách přidaná hodnota klesala. Meziroční snížení přidané hodnoty bylo vykázáno i v zemědělství a stavebnictví, míra jejich poklesu se však oproti předchozímu čtvrtletí zmírnila.

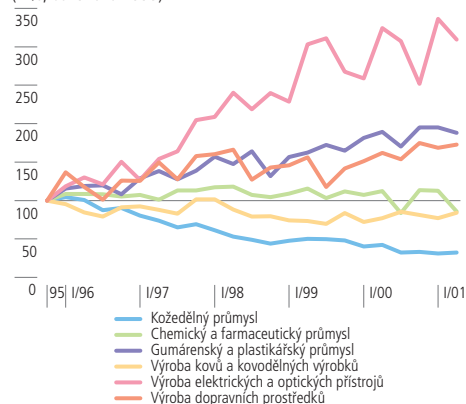
GRAF III.24

RŮST HRUBÉ PŘIDANÉ HODNOTY V PRŮMYSLU BYL I VE DRUHÉM ČTVRTLETÍ 2001 HLAVNÍM FAKTOREM RŮSTU HDP (meziroční změna v %)



GRAF III.25

DIFERENCOVANÝ VÝVOJ PRODUKCE V PRŮMYSLU INDIKOVAL PROBÍHAJÍCÍ STRUKTURÁLNÍ ZMĚNY (v %, báze roku 1995)



15/ Příkladem je relativně vysoký růst produkce v některých odvětvích, dokumentovaný pomocí meziročních (aktuální vývoj) a bazických indexů (dlouhodobý vývoj). Vysoký růst byl například zaznamenán v odvětví elektrických a optických přístrojů (ve druhém čtvrtletí 2001 meziročně o 39,4 %, v porovnání s rokem 1995 o 271,3 %), výroby strojů a zařízení pro další výrobu (o 18,1 %, resp. 52,2 %), výrobě dopravních prostředků (o 8,4 %, resp. 73,2 %).



**TAB. III.6**  
MEZIROČNÍ RŮST TVORBY ZISKU SE VE DRUHÉM  
ČTVRTLETÍ 2001 ZPOMALIL<sup>1/</sup>  
(v %)

	ROK 2001 ČTVRTLETÍ		
	I.	II.	I.- II.
Výnosy celkem	13,2	7,2	10,0
Výkony celkem	15,1	9,6	12,2
Náklady celkem	13,2	6,9	9,8
z toho: výkonová spotřeba	18,7	11,4	14,8
osobní náklady <sup>2/</sup>	7,8	7,9	7,8
odpisy	3,9	8,4	6,2
Účetní přidaná hodnota	7,9	5,9	6,9
Zisk před zdaněním	14,0	12,8	13,4

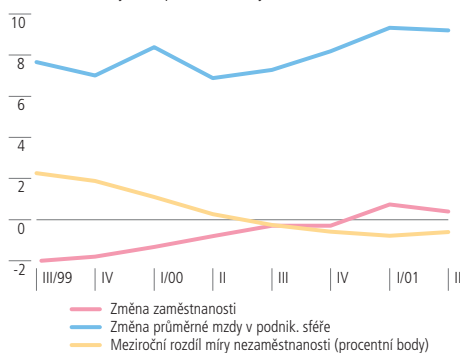
1/ Za nefinanční organizace a korporace všech odvětví nad 100 pracovníků  
2/ Zahnuje mzdové a ostatní osobní náklady, odměny členům společnosti a družstev, náklady na sociální zabezpečení a soc. náklady

**TAB. III.7**  
VÝVOJ INDIKÁTORŮ EFEKTIVNOSTI VÝKONŮ SE ALE  
NEZHORŠIL<sup>1/</sup>  
(v %, procentních bodech)

	I. ČTVRTLETÍ		II. ČTVRTLETÍ		ZMĚNA V PROC. BOD. ČTVRTLETÍ	
	2000	2001	2000	2001	I.	II.
Rentabilita nákladů (zisk/náklady)	5,55	5,59	4,49	4,74	0,04	0,25
Rentab. vlast. jmění (zisk/vl.jmění)	2,68	2,87	2,44	2,61	0,19	0,17
Rentabilita výkonů (zisk/výkony)	7,53	7,45	6,32	6,50	-0,08	0,18
Materiál. nároč. (výk.spotř./výkony)	66,39	68,47	68,09	69,18	2,08	1,09
Mzdová nároč. (osob.nákl./výkony)	15,70	14,70	15,65	15,41	-1,00	-0,24

1/ Za nefinanční organizace a korporace všech odvětví nad 100 pracovníků

**GRAF III.26**  
VÝVOJ INDIKÁTORŮ TRHU PRÁCE SIGNALIZOVAL  
POKRAČOVÁNÍ TENDŮ Z PŘEDCHOZÍHO ČTVRTLETÍ  
(meziroční změny v %, procentní body)



### III.3.4. Finanční hospodaření nefinančních organizací a korporací<sup>16/</sup>

Ve srovnání s prvním čtvrtletím 2001 se růst tvorby zisku v sektoru nefinančních podniků a korporací ve druhém čtvrtletí 2001 zpomalil. Dosažený 12,8% meziroční růst hrubého zisku byl o 1,2 procentního bodu nižší než v předchozím čtvrtletí. V absolutním vyjádření se hrubá tvorba zisku meziročně zvýšila o necelých 5 mld. Kč. Z odvětvového pohledu se ale zúžil okruh organizací vykazujících ztrátu téměř o 17 %, ve druhém čtvrtletí byla ztráta zaznamenána pouze v odvětví dopravy. Tato skutečnost zřejmě vedla ke snížení platební neschopnosti podniků ve druhém čtvrtletí.

Zpomalení tvorby zisku v sektoru nefinančních podniků bylo především spojeno s nižší tvorbou výkonů v důsledku zmíněného oslabení hospodářského růstu v zemích významných obchodních partnerů. Tento faktor byl pravděpodobně jednou z hlavních příčin zhoršení vývoje finančních indikátorů v odvětví průmyslu a z pohledu sektorového členění u veřejných organizací a organizací se zahraniční účastí. V těchto segmentech došlo ve druhém čtvrtletí ke zhoršení rentability nákladů a výkonů jak v porovnání se srovnatelným obdobím minulého roku, tak s předchozím čtvrtletím. Naopak soukromé podniky, které se na celkových výkonech podílejí cca 50 %, vykázaly převážně pozitivní vývoj.

V rámci celého sledovaného souboru nefinančních podniků a korporací zhoršení efektivity hospodaření při zpomalení růstu výkonů vykazáno nebylo (Tab. III.7). Vývoj poměrových finančních ukazatelů naopak ve druhém čtvrtletí 2001 signalizoval určité mírné zlepšení oproti předchozímu čtvrtletí. Materiálová náročnost se sice opět v meziročním srovnání zvýšila, ale oproti prvnímu čtvrtletí byl její nárůst o 1 procentní bod mírnější. Je pravděpodobné, že se zde promítl pozitivní vliv klesajících cen dovážených surovin. Úroveň mzdové náročnosti výkonů se nacházela pod hodnotami srovnatelného období předchozího roku. Ze souhrnného pohledu však bylo především podstatné obnovení mírného růstu rentability výkonů a mírné zvýšení rentability nákladů.

### III.4. TRH PRÁCE

Vývoj hlavních veličin na trhu práce se stabilizoval na úrovni předchozího čtvrtletí. Obnovený růst celkové zaměstnanosti, započatý v prvním čtvrtletí, se zmínil. Nabídka volných pracovních míst se sice dále meziročně zvyšovala, ale její nárůst byl ve srovnání s prvním čtvrtletím pomalejší. V důsledku toho se pokles nezaměstnanosti, měřený meziroční změnou počtu registrovaných nezaměstnaných osob a míry nezaměstnanosti, zvolnil. Při přetrvávající nerovnováze mezi nabídkou a poptávkou po pracovní síle v regionální, kvalifikační a profesní struktuře zůstávala dlouhodobá nezaměstnanost na vysoké úrovni. Růst průměrné nominální mzdy se ve druhém čtvrtletí dále nezrychloval a udržel se na úrovni předchozího čtvrtletí, tempo růstu průměrné reálné mzdy se ve stejném období meziročně zmínilo. Předstih růstu průměrné reálné mzdy před růstem národohospodářské produktivity se ve druhém čtvrtletí snížil. Růst reálných jednotkových mzdových nákladů se zpomalil. Dynamika růstu nominálních jednotkových mzdových nákladů se udržela na úrovni prvního čtvrtletí. V průmyslu produktivita práce rostla rychleji než průměrné reálné mzdy. V souhrnu vývoj na trhu práce zatím nevytvářel rizika pro zrychlení cenového růstu.

16/ Hodnocení je provedeno na základě údajů za nefinanční organizace a korporace všech odvětví nad 100 pracovníků.

### III.4.1. Zaměstnanost a nezaměstnanost

Vývoj na trhu práce ve druhém čtvrtletí 2001 potvrdil pokračující růst zaměstnanosti, obnovený v předchozím čtvrtletí po období déletrvajících poklesu. Tempo růstu celkového počtu zaměstnaných osob v národním hospodářství se ale zpomalilo (meziročně z 0,7 % v prvním čtvrtletí 2001 na 0,4 % ve druhém čtvrtletí 2001). V absolutních hodnotách to znamenalo, že meziroční nárůst celkové zaměstnanosti o 19,8 tis. osob byl ve druhém čtvrtletí o 14,7 tis. osob nižší, než tomu bylo v předchozím čtvrtletí.

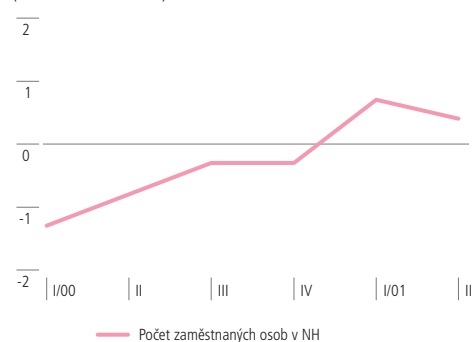
Vývoj v rámci jednotlivých odvětví byl však diferencovaný a do značné míry odrážel probíhající strukturální změny na straně nabídky ekonomiky a efekty aktivní politiky vlády v oblasti zaměstnanosti. Výraznější meziroční nárůst zaměstnanosti ve druhém čtvrtletí oproti předchozímu čtvrtletí byl zaznamenán v odvětví zpracovatelského průmyslu. Pokračující růst zaměstnanosti byl zde spojen zejména s rozvojem nových výrob realizovaných především v návaznosti na příliv zahraničního kapitálu. V řadě dalších odvětví výrobní sféry<sup>17/</sup> naopak zaměstnanost meziročně klesala. Mírné zvýšení zaměstnanosti v nepodnikatelské sféře odráželo zejména nárůst zaměstnanosti v oblasti sociálních a osobních služeb.

Tvorba nových pracovních míst registrovaných na úřadech práce se v průběhu druhého i třetího čtvrtletí 2001 meziročně zvyšovala, avšak pomalejším tempem než v prvním čtvrtletí 2001. Zatímco ke konci prvního čtvrtletí byl vykázán meziroční nárůst volných pracovních míst o 17,3 tis., v závěru druhého čtvrtletí to již bylo 11,9 tis. a koncem třetího čtvrtletí se jejich přírůstek snížil na necelých 10 tis. míst. V relativním vyjádření se počet uchazečů na jedno volné pracovní místo ve druhém čtvrtletí oproti předchozímu čtvrtletí mírně snížil, ve třetím čtvrtletí tento podíl stagnoval na úrovni druhého čtvrtletí (7 uchazečů na jedno volné pracovní místo).

Od počátku druhého čtvrtletí se také meziročně zpomaloval pokles počtu registrovaných nezaměstnaných osob. Koncem března se jejich počet meziročně snížil o 42 tis. osob a v závěru třetího čtvrtletí to již bylo o 17,8 tis. osob. Mírné oslabení růstu tvorby volných pracovních míst a zaměstnanosti se promítlo do meziročního vývoje nezaměstnanosti. V meziročním srovnání se pokles míry nezaměstnanosti ve druhém i třetím čtvrtletí mírně zpomaloval. V závěru třetího čtvrtletí dosáhla míra nezaměstnanosti úrovně 8,5 % a byla o 0,3 procentního bodu nižší než ve srovnatelném období předchozího roku. Pokles nezaměstnanosti byl limitován dlouhodobou nezaměstnaností a velkými regionálními rozdíly v míře nezaměstnanosti. Míru nezaměstnanosti vyšší než 12 % vykázalo 13 okresů, a to především v regionech severních Čech a severní Moravy.

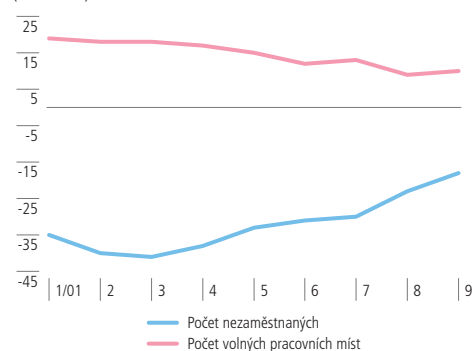
**GRAF III.27**

RŮST ZAMĚSTNANOSTI SE VE DRUHÉM ČTVRTLETÍ 2001 MÍRNĚ ZPOMALIL (meziroční změna v %)



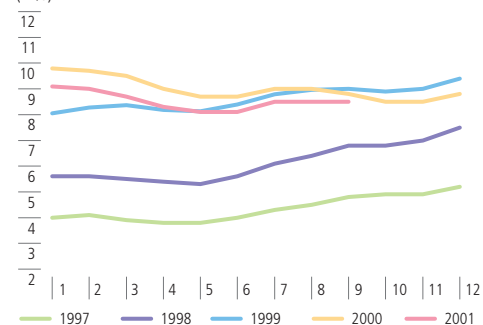
**GRAF III.28**

PŘÍRŮSTEK POČTU VOLNÝCH PRACOVNÍCH MÍST SE MEZIROČNĚ ZMÍRNIL (v tis. osob)



**GRAF III.29**

MEZIROČNÍ POKLES MÍRY NEZAMĚSTNANOSTI SE MÍRNĚ ZPOMALIL (v %)

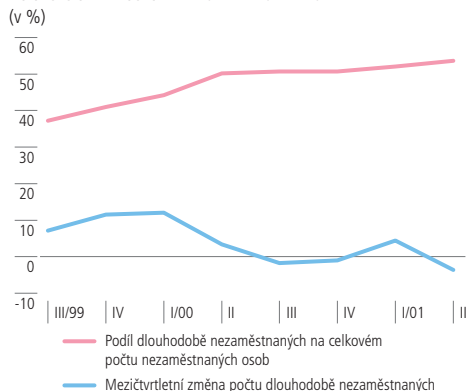


17/ Pokles počtu zaměstnaných osob byl ve druhém čtvrtletí 2001 zaznamenán zejména v odvětví dopravy (-12,5 tis. osob), zemědělství (-11,3 tis. osob), nemovitostí (-9,4 tis. osob), dobývání nerostných surovin (-5,6 tis. osob) a obchodu (-6,5 tis. osob).



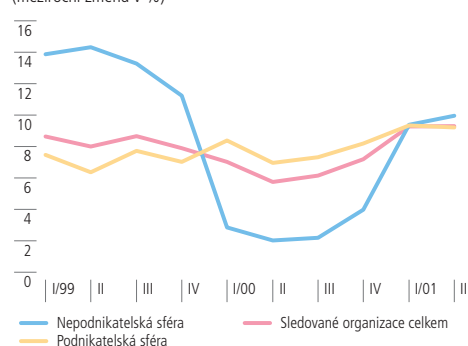
**GRAF III.30**

PODÍL DLOUHODOBĚ NEZAMĚSTNANÝCH OSOB NA CELKOVÉM POČTU UCHAZEČŮ O ZAMĚSTNÁNÍ SE ZVÝŠIL (v %)



**GRAF III.31**

RŮST PRŮMĚRNÉ NOMINÁLNÍ MZDY VE DRUHÉM ČTVRTLETÍ 2001 STAGNOVAL NA ÚROVNI PŘEDCHOZÍHO ČTVRTLETÍ (meziroční změna v %)



**TAB. III.8**

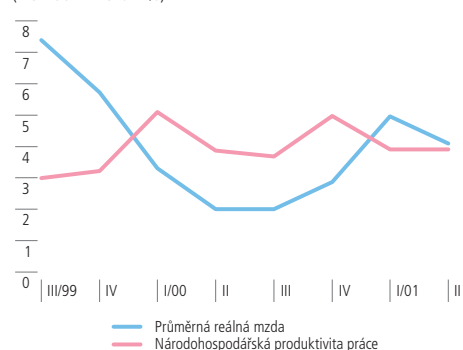
RŮST PRŮMĚRNÉ REÁLNÉ MZDY SE ZPOMALIL (meziroční změna v %)

UKAZATEL	1999	I/00	II/00	III/00	IV/00	2000	I/01	II/01
Průměrná mzda ve sled. org. (nominální)	8,2	7,0	5,8	6,2	7,2	6,6	9,3	9,3
Průměrná mzda ve sled. org. (reálná)	6,1	3,3	2,0	2,0	2,9	2,6	5,0	4,1
NHPP	2,6	5,1	3,9	3,7	5,0	4,4	3,9	3,9
Reálné jednotkové mzdové náklady	2,3	2,9	1,5	0,5	0,0	1,3	1,1	0,0
Nominální jednotkové mzdové náklady	5,5	1,8	1,8	2,4	2,1	2,1	5,1	5,2
Deflátor HDP	3,1	-1,1	0,3	1,9	2,1	0,9	4,0	5,2

Pramen: ČSÚ, propočten ČNB

**GRAF III.32**

MEZERA MEZI RŮSTEM PRŮMĚRNÉ REÁLNÉ MZDY A PRODUKTIVITOU PRÁCE SE VE DRUHÉM ČTVRTLETÍ 2001 ZŮŽILA (meziroční změna v %)



Nesoulad mezi nabídkou a poptávkou po pracovní síle v regionální, profesní a kvalifikační struktuře přetrvával a nadále byl hlavní příčinou prodloužení průměrné délky nezaměstnanosti. Ke konci druhého čtvrtletí 2001 činila průměrná délka evidence uchazečů o zaměstnání 472 dní a v porovnání s předchozím čtvrtletím se prodloužila o jeden měsíc. Počet dlouhodobě nezaměstnaných osob se ve druhém čtvrtletí oproti předchozímu čtvrtletí snížil, jejich podíl na celkovém počtu neumístěných uchazečů o zaměstnání ale vzrostl. Z pohledu kvalifikační struktury nezaměstnanost nejvíce postihovala osoby s nejnižší kvalifikací. Osoby se základním vzděláním a vyučené bez maturity se podílely ke konci června 2001 na celkovém počtu neumístěných osob cca 72 %.

### III.4.2. Mzdy a produktivita

Po výraznějším nárůstu v prvním čtvrtletí 2001 se dynamika růstu některých indikátorů mzdového vývoje u sledovaných organizací<sup>18/</sup> ve druhém čtvrtletí 2001 zvolnila. Meziroční růst průměrné nominální mzdy se pohyboval na úrovni prvního čtvrtletí (9,3 %). Růst průměrné reálné mzdy se při stagnaci jejího nominálního růstu a zrychlení růstu inflace ve druhém čtvrtletí meziročně zmínil o 0,9 procentního bodu na 4,1 %.

Stagnace, resp. velmi mírné zpomalení meziročního růstu nominální průměrné mzdy oproti prvnímu čtvrtletí (o 0,1 procentního bodu na 9,2 %) bylo patrné v podnikatelském sektoru. V nepodnikatelském sektoru se naopak růst nominální průměrné mzdy vlivem úpravy mzdových tarifů ve druhém čtvrtletí mírně zrychlil (o 0,6 procentního bodu na 10 %). Přitom v rámci podnikatelského sektoru byl růst mezd nadále diferencovaný. Ve druhém čtvrtletí nejrychleji rostly mzdy ve státních organizacích (meziročně o 10,9 %), naopak nejnižší nárůst mezd byl zaznamenán v soukromých organizacích (o 5,3 %) a mezinárodních organizacích (o 7,6 %). Růst průměrné reálné mzdy nedosahoval v žádném ze sledovaných segmentů ekonomiky vlivem rychlejšího růstu inflace úrovně předchozího čtvrtletí. V podnikatelském sektoru se tempo růstu průměrné reálné mzdy zpomalilo oproti předchozímu čtvrtletí o 1 procentní bod na 4 %, v nepodnikatelském sektoru to bylo o 0,4 procentního bodu na 4,7 %.

Růst národohospodářské produktivity ve druhém čtvrtletí 2001 setrval na úrovni předchozího čtvrtletí, tempo růstu průměrné reálné mzdy se ale snížilo. Mezera dynamiky růstu těchto veličin se tedy ve druhém čtvrtletí zúžila, avšak zůstala i nadále negativní. Růst reálných jednotkových mzdových nákladů na makroúrovni se ve druhém čtvrtletí 2001 snížil oproti prvnímu čtvrtletí o 1,1 procentního bodu a meziročně dosáhl nulového růstu. Tempo růstu nominálních jednotkových nákladů se ve druhém čtvrtletí – stejně jako v předchozím čtvrtletí – pohybovalo na úrovni přesahující mírně hodnotu 5 %.

18/ Rozumí se soubor organizací, ve kterých je statisticky ČSÚ zjišťován vývoj průměrných mezd. Tyto organizace představují zhruba 70 % organizací v národním hospodářství.

Analýzy cenového vývoje nenaznačovaly, že by aktuální mzdový vývoj byl faktorem zrychlení cenového růstu. Tento poznatek podporoval nejen vývoj cen výrobců směřující ke zpomalení růstu a vývoj mzdové náročnosti v sektoru nefinančních podniků, ale také strukturální vývoj položek spotřebitelského koše. Mzdověinflační tlaky neindikovala ani relace mezi růstem běžných příjmů domácností a nominálním hrubým domácím produktem na makroúrovni. Dynamika růstu obou veličin se ve druhém čtvrtletí zvýšila, přičemž produkt rostl rychleji než příjmy domácností.

V průmyslu, který se v souboru sledovaných organizací podílí 40 % na celkovém počtu zaměstnanců, se vysoký růst produktivity práce ve druhém čtvrtletí 2001 zpomalil, avšak stále předstihoval růst průměrné reálné mzdy o 3,3 procentního bodu. Reálné jednotkové mzdové náklady tedy nadále meziročně klesaly, avšak s nižší intenzitou ve srovnání s předchozím čtvrtletím (o 3,7 %). Nominální jednotkové mzdové náklady vykázaly ve druhém čtvrtletí mírný růst (o 1,8 %). Vzájemný vývoj mzdových a produktivních veličin v průmyslu prozatím neimplikoval rizika mzdovénákladové inflace.

### III.5. OSTATNÍ NÁKLADOVÉ INDIKÁTORY

Vývoj ostatních nákladových indikátorů, měřený vývojem cen výrobců, ve třetím čtvrtletí 2001 neindikoval vytváření potenciálních nákladových tlaků na růst spotřebitelských cen. Ve srovnání s předchozím čtvrtletím byl jejich vývoj z odvětvového pohledu méně diferencovaný – celkově již ve třetím čtvrtletí převažoval trend ke zmírnění meziročního růstu cen výrobců. Dovozní ceny ve třetím čtvrtletí meziročně mírně klesaly vlivem příznivého cenového vývoje dovozu energetických surovin i ostatních dovozů. Příznivý vývoj cen dovážených vstupů se následně promítal zejména do cen průmyslových výrobců, jejichž meziroční růst se ve třetím čtvrtletí dále zpomalil. Tento vliv byl patrný především v odvětvích zpracovatelského průmyslu zabývajících se zpracováním produktů z ropy, kde ceny výrobců meziročně klesaly. V ostatních odvětvích zpracovatelského průmyslu pokračoval rovněž příznivý trend ke zpomalení meziročního cenového růstu. Na tomto vývoji se ve třetím čtvrtletí podílel i vývoj cen výrobců v potravinářském průmyslu díky obratu ve vývoji cen zemědělských výrobců (výrazné zpomalení meziročního růstu). Vývoj cen ve stavebnictví potvrzoval pokračování trendu k mírnému snižování dynamiky meziročního růstu.

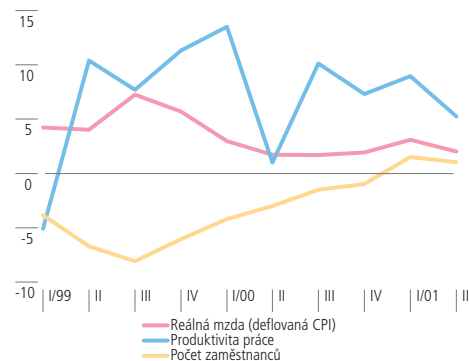
#### III.5.1. Dovozní ceny

Vývoj dovozních cen ve třetím čtvrtletí 2001 potvrdil pokračování trendů z předchozího období. Poté, co postupné zpomalování růstu dovozních cen ve druhém čtvrtletí vyústilo v meziroční pokles, i ve třetím čtvrtletí se tyto ceny pohybovaly pod úrovní srovnatelného období předchozího roku. Podle posledních údajů za srpen meziroční pokles dovozních cen dosáhl 2,2 %. Ten byl způsoben poklesem cen většiny dovážených komodit.

Strukturální vývoj výběrového indexu cen dovozu ČSÚ naznačoval příznivý cenový vývoj ve všech hlavních dovozních skupinách – energetických i neenergetických surovin, polotovarů, výrobních zařízení a průmyslových komponentů. Podle posledních dostupných údajů ČSÚ za srpen 2001 ceny v sedmi z devíti sledovaných dovozních skupin nedosáhly úrovně stejného období předchozího roku. Mírný cenový růst v meziročním srovnání byl zaznamenán pouze u potravinářských a tabákových výrobců. V případě energetických surovin, které byly v předchozích čtvrtletích určujícím faktorem vývoje dovozních cen, postupné zpomalování cenového růstu ve třetím čtvrtletí vyústilo ve výrazný meziroční pokles cen (o 7 %). Jak ceny ropy, tak i ceny zemního plynu již v závěru třetího čtvrtletí 2001 v meziročním srovnání výrazně klesaly.

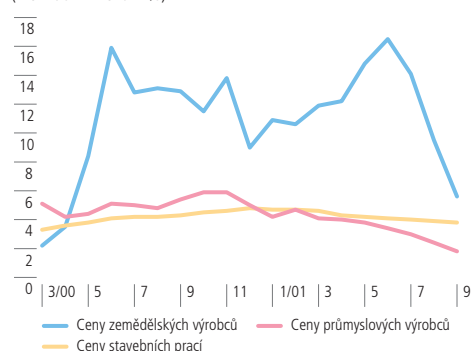
GRAF III.33

MZDOVÝ VÝVOJ V PRŮMYSLU NEVYTVÁŘEL INFLAČNÍ RIZIKA (meziroční změna v %)



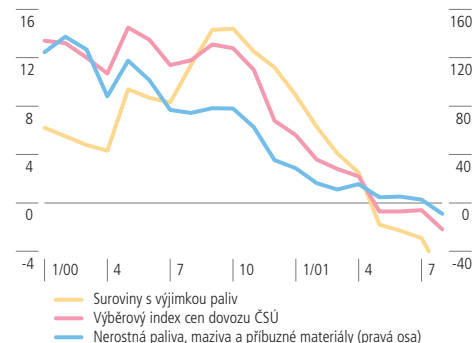
GRAF III.34

VÝVOJ CEN VÝROBCŮ NEINDIKOVAL NÁKLADOVÉ TLAKY NA ZVYŠOVÁNÍ SPOTŘEBITELSKÝCH CEN (meziroční změna v %)



GRAF III.35

DOVOZNÍ CENY ENERGETICKÝCH I NEENERGETICKÝCH SUROVIN KLESALY (meziroční změna v %)

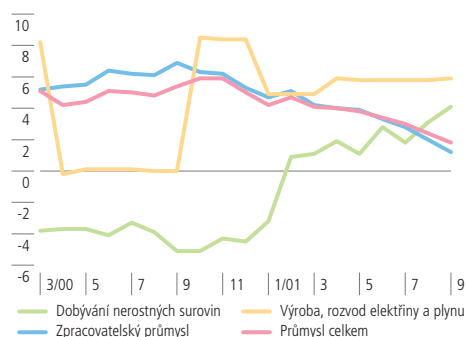


Trend k meziročnímu poklesu dovozních cen indikoval vedle výběrového indexu cen dovozu ČSÚ rovněž komoditní index ČSÚ<sup>19/</sup>, zahrnující soubor cen surovin a polotovarů dovážených především jako vstupy pro průmyslovou výrobu. Meziroční pokles cen byl však v případě komoditního indexu mnohem výraznější. V závěru druhého čtvrtletí 2001 se dovozní ceny podle tohoto indexu meziročně snížily o 6 %, podle posledních údajů za srpen to již bylo o 13 %.

### III.5.2. Ceny výrobců

#### Ceny průmyslových výrobců

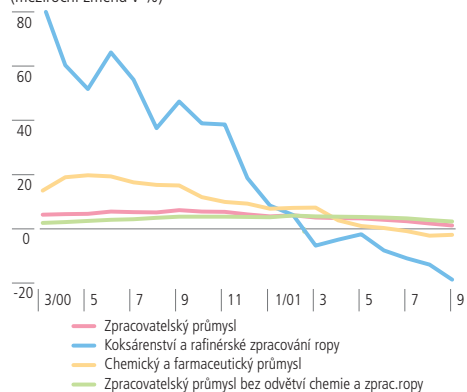
**GRAF III.36**  
RŮST CEN PRŮMYSLOVÝCH VÝROBCŮ SE ZPOMALIL  
(meziroční změna v %)



Vývoj dovozních cen energetických i neenergetických surovin směřujících k meziročnímu poklesu, resp. zpomalení růstu byl jedním z klíčových faktorů, které přispěly k udržení tendence postupného zpomalování růstu cen průmyslových výrobců i ve třetím čtvrtletí 2001. Pozitivní vliv těchto nákladových faktorů se promítl především do cen výrobců ve zpracovatelském průmyslu. V ostatních odvětvích průmyslu – odvětví dobývání nerostných surovin a výroby, rozvodu elektřiny a plynu – byl cenový vývoj v důsledku působení specifických faktorů nadále značně diferencovaný.

Podle posledních údajů za září 2001 se meziroční růst cen průmyslových výrobců ve srovnání s koncem předchozího čtvrtletí snížil o 1,6 procentního bodu na 1,8 %. Ještě výraznější zpomalení cenového růstu bylo zaznamenáno v hlavním segmentu odvětví průmyslu – zpracovatelském průmyslu. Za celé třetí čtvrtletí to bylo o 2,1 procentního bodu (ve druhém čtvrtletí 2001 o 0,9 procentního bodu). Z Grafu III.37 je patrné, že k nejvýraznějším změnám v cenovém vývoji došlo ve třetím čtvrtletí v odvětvích zpracovatelského průmyslu závislých na dovozech ropy, resp. produktech z ropy. Zejména v odvětví koksárenství a rafinérském zpracování ropy se meziroční pokles cen výrazně prohloubil (v září oproti červnu o 10,7 procentního bodu). V chemickém a farmaceutickém průmyslu byl tento pokles nižší a dosáhl 2,5 procentního bodu. V ostatních odvětvích zpracovatelského průmyslu vývoj cen výrobců signalizoval pokračování předchozích příznivých tendencí. Jejich růst se postupně zpomaloval, i když s nižší intenzitou než u odvětví zabývajících se zpracováním produktů z ropy. Tento trend současně svědčil o tom, že sekundární transmise vnějšího nákladového šoku z let 1999 – 2000 již nebyla aktuální.

**GRAF III.37**  
V ODVĚTVÍCH ZABÝVAJÍCÍCH SE ZPRACOVÁNÍM PRODUKTŮ  
Z ROPY CENY VÝROBCŮ KLESALY  
(meziroční změna v %)



Příznivý cenový vývoj byl vykázan i v odvětví potravinářského průmyslu, kde ceny výrobců od počátku roku 2000 až do druhého čtvrtletí 2001 postupně meziročně rostly. Ve třetím čtvrtletí 2001 se již ceny výrobců meziročně nezvyšovaly a naopak bylo zaznamenáno výrazné zpomalení jejich růstu (meziročně o 3,5 procentního bodu na 4,8 % v září oproti červnu 2001). K obratu dosavadních vývojových tendencí přispělo výrazné zpomalení cen základních zemědělských komodit z dále uvedených důvodů.

19/ Index světových průmyslových cen a surovin a potravin ČSÚ. Na rozdíl od výběrového indexu cen dovozu ČSÚ nezohledňuje vliv kurzu koruny. Reprezentanti pro propočet indexů jsou vyjadřováni v cizích měnových jednotkách.

### Ceny zemědělských výrobců

Po období postupného zrychlování relativně vysokého cenového růstu, probíhajícího od počátku roku 2001, se růst cen zemědělských výrobců ve třetím čtvrtletí 2001 výrazně zpomalil a vrátil se tak na úroveň dosahovanou koncem předchozího roku. V průběhu druhého čtvrtletí 2001 se tempo jejich meziročního růstu ještě zrychlilo na 16,5 % v červnu, v září to však již bylo o 10,9 procentního bodu méně než koncem předchozího čtvrtletí (5,6 %).

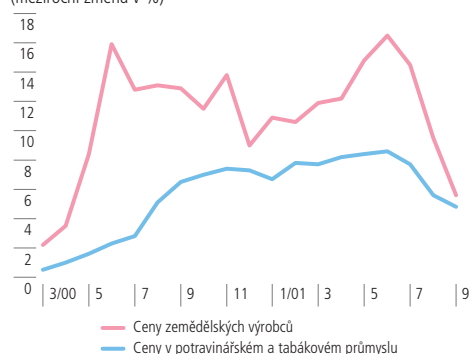
Zpomalení cenového růstu bylo zaznamenáno u převážné většiny významných komodit rostlinné a živočišné výroby. Cenová hladina řady významných komodit, která již v průběhu druhého čtvrtletí 2001 dosahovala a v některých případech překračovala úroveň poloviny roku 1998, tj. období před výrazným poklesem cen zemědělských výrobců, se tak opět snížila. Obrat v dosavadním vývoji cen zemědělských výrobců byl především způsoben poklesem cen v odvětví rostlinné výroby. Cenová hladina živočišných produktů ve srovnání s předchozím čtvrtletím v souhrnu stagnovala.

### Ceny stavebních prací

Růst cen stavebních prací se podle posledních odhadů ČSÚ ve třetím čtvrtletí 2001 dále zpomalil. Navázal tak na tendenci k postupnému zpomalování meziročního růstu, prosazující se od prvního čtvrtletí 2001. Podle posledních odhadů ČSÚ dosáhl meziroční růst cen stavebních prací v září 3,8 % a byl tak o 0,3 procentního bodu nižší než na konci předchozího čtvrtletí. Jak bylo již uvedeno v červencové Zprávě o inflaci, tento vývoj byl pravděpodobně odrazem silného konkurenčního prostředí ve stavebnictví a rostoucí produktivity vytvářející podmínky ke snížení nákladovosti stavebních činností.

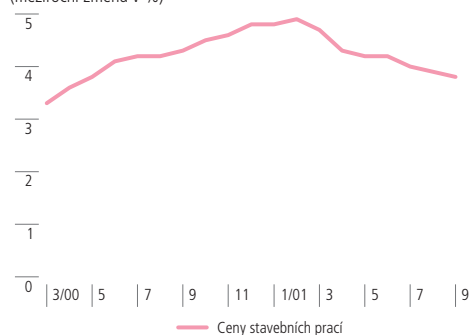
**GRAF III.38**

RŮST CEN ZEMĚDĚLSKÝCH VÝROBCŮ  
A V POTRAVINÁŘSKÉM PRŮMYSLU SE VÝRAZNĚ ZPOMALIL  
(meziroční změna v %)



**GRAF III.39**

DYNAMIKA RŮSTU CEN STAVEBNÍCH PRACÍ  
SE I VE TŘETÍM ČTVRTLETÍ 2001 DĚLE MÍRNĚ ZPOMALILA  
(meziroční změna v %)



## IV. VÝHLED INFLAČNÍCH FAKTORŮ A PROGNÓZA INFLACE

### IV.1. VNĚJŠÍ PŘEDPOKLADY INFLAČNÍ PROGNÓZY

Tato kapitola se nejprve věnuje předpokladům o vývoji vnějších faktorů, které vstupují do prognózy inflace. Uvedené předpoklady ČNB vycházejí z konsensuálních předpovědí zahraničních analytických pracovišť a z očekávání účastníků trhu. V oblasti externích faktorů věnuje ČNB největší pozornost předpokládanému vývoji cen surovin, vývoji cenových indikátorů v SRN, které reprezentativně odrážejí změny cen v zemích hlavních obchodních partnerů ČR, a také růstu HDP v SRN a v zemích EU.

Ceny důležitých energetických surovin představují jeden z klíčových externích nákladových faktorů ovlivňujících domácí cenový vývoj. Přijaté předpoklady o jejich budoucím vývoji se oproti předpokladům červencové Zprávy o inflaci výrazněji nemění. Podstatně se však zvýšila rizika výraznějších odchylek od přijatého scénáře. Jestliže ceny ropy uralské oscilovaly ve druhém čtvrtletí 2001 kolem 25 USD/barel, ve třetím čtvrtletí dosáhla průměrná cena 23,7 USD/barel. Úvahy o budoucím vývoji cen ropy jsou nevyhnutelně poznamenány nejistotami o důsledcích zářijových tragických událostí v USA, a to jak v oblasti přímých dopadů do cen ropy, tak i v oblasti dalšího vývoje celosvětového hospodářského růstu, který může ceny ropy ovlivnit. Přijatý scénář vychází z očekávaného zpomalování světové hospodářské aktivity, hraničícího s recesí, které by mělo mít za následek stabilitu, případně i pokles cen ropy. Za klíčový faktor lze však považovat rovněž politiku regulace nabídky ropy ze strany jejích hlavních producentů (OPEC), která se až na malé výjimky jevila v prvních třech čtvrtletích roku 2001 jako účinná. Střednědobým cílem kartelu OPEC bylo udržování ceny ropy v rozmezí 22 – 28 USD/barel. Od tohoto rozmezí lze odvodit i cenový vývoj ropy uralské, která tvoří rozhodující objem ropných dovozů do české ekonomiky. Cena ropy by tak měla být na rozdíl od předcházejícího několikaletého období relativně stabilní. Nejistotou však zůstává, zda se ceny ropy nebudou pohybovat na nižší úrovni, než v prvních třech čtvrtletích roku 2001. S přihlédnutím k těmto předpokladům vychází ČNB nadále ve své prognóze inflace z referenčního scénáře ceny ropy uralské kolem 25 USD/barel v horizontu prvního čtvrtletí 2003. U ceny zemního plynu ČNB předpokládá další postupný pokles dovozní ceny zemního plynu až do konce roku 2001 a v roce 2002 její stabilitu na úrovni dosažené ke konci roku 2001. Obdobný vývoj ČNB předpokládá i u cen ostatních surovin.

Výhled tempa hospodářského růstu v zemích hlavních obchodních partnerů české ekonomiky ukazuje ve srovnání s prvním pololetím 2001 na rostoucí rizika výraznějšího ochlazování (viz Příloha). V případě SRN, jako nejvýznamnějšího obchodního partnera ČR, očekává ČNB v souladu s konsensem trhu meziroční růst hrubého domácího produktu v roce 2001 na úrovni 0,75 % (červencová Zpráva o inflaci předpokládala růst ve výši 1,2 %). V roce 2002 pak ČNB předpokládá růst ve výši 1,5 %. Nejistoty spojené s uvedeným odhadem se však v průběhu října rychle zvyšovaly, přičemž prognózy některých institucí naznačovaly i možnost meziroční stagnace.

Pokud jde o cenový vývoj v západní Evropě, reprezentovaný vývojem cen v Německu, očekávání se oproti červencové Zprávě o inflaci výrazněji nemění. Vývoj cen průmyslových výrobců v SRN bude podle očekávání účastníků trhu v následujících měsících pod vlivem slábnoucí konjunktury a postupného odeznívání dopadů vysokých cen ropy v uplynulém období. ČNB předpokládá jen velmi pomalý růst cen průmyslových výrobců v Německu v roce 2002 (cca 1,5 %) poté, co v roce 2001 může průměrný meziroční růst dosáhnout až 4 %.

Důležitým faktorem, který ovlivňuje domácí inflaci, je devizový kurz. V dlouhém období je základní determinantou reálného kurzu koruny relativní dynamika produktivity v jednotlivých sektorech domácího hospodářství a v mezinárodním srovnání. Střednědobě a především krátkodobě je vývoj devizového kurzu výsledkem procesu vyrovnávání poptávky a nabídky na devizovém trhu. Pro vývoj devizového kurzu v roce 2002 bude určující přebytek přímých zahraničních investic a míra, do jaké bude záporné saldo běžného účtu tímto přebytkem pokryto.

#### *IV. 2. VNITŘNÍ FAKTORY INFLACE*

Na vývoj spotřebitelských cen v následujících šesti čtvrtletích budou kromě vnějších nákladových faktorů působit i domácí nákladové faktory. Mezi nimi budou dominovat náklady na pracovní sílu a ceny zemědělských výrobců.

Pro vývoj cen potravin bude v horizontu predikce určující vývoj cen zemědělských výrobců. Po velmi rychlém růstu v prvním pololetí 2001 se ceny řady primárních zemědělských komodit dostaly prakticky až na úroveň cen v zemích Evropské unie. To v situaci slábnoucí poptávky v zahraničí oslabilo i vyjednávací pozice prvovýrobců, zejména v oblasti základních zemědělských komodit. Uvedená skutečnost by spolu s nadprůměrnou sklizní v roce 2001 (podle předběžných odhadů nejvyšší za posledních sedm let) měla vést k mírnému poklesu cen většiny zemědělských komodit, což se postupně promítne i do poklesu meziročních indexů cen potravin.

Zpomalení průměrného meziročního růstu cen zemědělských výrobců v posledních měsících roku 2001 a první polovině roku 2002 by spolu s očekávaným meziročním poklesem ve druhé polovině roku 2002 mělo přispět k postupnému oslabování růstu cen potravin v tomto období. Po odeznění cenových výkyvů typických pro druhé a třetí čtvrtletí předpokládá ČNB v prosinci 2001 meziroční růst cen potravin mezi 3 – 4 %. Na konci roku 2002 by se měl meziroční růst cen potravin pohybovat mírně pod 3 %. Zpomalení cenového pohybu v segmentu potravin bude podporováno také vysokým stupněm konkurence na maloobchodním trhu. Vývoj spotřeby domácností podle očekávání ČNB růst cen potravin v horizontu prognózy neovlivní.

Významným domácím nákladovým faktorem jsou ceny průmyslových výrobců, které odrážejí dopad vnějších nákladových faktorů do inflace. V důsledku poměrně stabilního vývoje cen důležitých surovin v posledním období pokračovalo i ve třetím čtvrtletí postupné snižování meziročního růstu indexu průmyslových výrobců. Obdobný vývoj bude pokračovat i v posledním čtvrtletí 2001. Ke konci roku by se meziroční růst cen průmyslových výrobců měl pohybovat na úrovni 2,5 %. V roce 2002 pak ČNB předpokládá stabilizovaný meziroční růst cen průmyslových výrobců na podobné hladině. Tato predikce je podmíněna naplněním výše uvedeného scénáře vývoje vnějšího prostředí a pokračováním příznivého poměru mezi vývojem mezd a produktivity v průmyslu. ČNB očekává, že předstih tempa růstu produktivity před tempem růstu mezd v průmyslu bude stlačovat vývoj jednotkových mzdových nákladů v tomto odvětví na velmi nízké a zřetelně protiinflační hodnoty.

Důležitým faktorem ovlivňujícím inflaci je vývoj jednotkových mzdových nákladů. Na základě minulého vývoje předpokládá ČNB pokračování ekonomicky racionální zdrženlivosti odborů ve mzdových vyjednáváních, což znamená, že růst průměrné mzdy by se měl v roce 2002 pohybovat na úrovni dosažené v roce 2001. Tento předpoklad by spolu s pokračujícím ekonomickým růstem znamenal meziroční růst jednot-



kových mzdových nákladů v rozmezí 4 – 5 %. Pokud dojde k naplnění tohoto scénáře, pak vývoj jednotkových mzdových nákladů bude mít v roce 2002 na inflaci neutrální vliv.

ČNB předpokládá, že hospodářský růst v roce 2002 bude tažen soukromou spotřebou a investicemi, zatímco příspěvek vnějšího sektoru bude stejně jako v roce 2001 záporný. Růst soukromé spotřeby, který ČNB pro rok 2002 odhaduje na cca 3,0 %, bude podpořen pokračujícím rychlým růstem příjmů domácností při očekávaném udržení míry úspor na úrovni roku 2001. Pokračovat bude i růst hrubé tvorby fixního kapitálu. Na urychlování investiční aktivity bude působit pokračující příliv přímých zahraničních investic a postupné oživování investičních a hypotečních úvěrů. Podle odhadu ČNB však bude očekávaný růst HDP v roce 2002 ve srovnání s červencovou Zprávou o inflaci nižší, a to na úrovni mírně pod 4 %. Důvodem bude především zhoršení příspěvku vnějšího sektoru. Uvedený vývoj nesignalizuje výraznější rizika poptávkové inflace, nicméně předpokládaný růst poptávky a HDP může do jisté míry růst cen podpořit.

Při hodnocení růstových vyhlídek české ekonomiky zvažila ČNB také riziko, že popsaný základní scénář vývoje HDP nebude naplněn. Rostoucí množství indikátorů naznačuje, že v zemích hlavních obchodních partnerů ČR může v roce 2002 dojít k prudšímu a delšímu ochlazení hospodářské aktivity, než jaké ČNB na konci třetího čtvrtletí 2001 v souladu s konsensem trhu očekává. Pokud by se toto riziko naplnilo, mělo by to významný dopad na růst domácí ekonomiky. Podle alternativního scénáře by růst HDP byl v první polovině roku 2002 utlumen a k jeho oživování by začalo docházet až od třetího čtvrtletí. Ze strukturálního hlediska počítá alternativní scénář s možností nižší investiční aktivity a ještě horšího vlivu vnějšího sektoru na HDP ve srovnání se základním scénářem.

V oblasti regulovaných cen bude mít v roce 2001 největší dopady na celkovou inflaci růst cen plynu a dále růst cen elektřiny, tepla a vodného. V roce 2002 bude mít největší vliv růst cen plynu, elektřiny a nájemného. Meziroční růst regulovaných cen by se měl podle očekávání ČNB pohybovat okolo 11,5 % v roce 2001 a okolo 8 % v roce 2002. Ve srovnání s předchozími lety je však vývoj změn regulovaných cen ve volebním roce 2002 a na počátku roku 2003 zatížen vyššími nejistotami. Mimoto byl v roce 2001 novelizován zákon o spotřebních daních, a to s platností od 1. července 2001. Přímé dopady změn spotřebních daní do inflace budou jen malé (celkem cca 0,05 procentního bodu). V roce 2002 by k žádným administrativním zásahům nad rámec regulovaných cen nemělo dojít.

Predikce vývoje peněžní zásoby v letech 2001 a 2002 se oproti červencové Zprávě o inflaci výrazněji nemění. ČNB předpokládá, že meziroční přírůstek peněžní zásoby se bude v uvedeném období pohybovat v rozmezí 8 – 12 %. Vyšší tempo růstu peněžní zásoby by mělo korespondovat se silnější domácí poptávkou a mělo by kulminovat zejména v horizontu konce roku 2001. V roce 2002 lze očekávat spíše stagnaci meziročních přírůstků peněžní zásoby. Z hlediska vývoje základních protipoložek peněžní zásoby by měl být její vývoj významně ovlivněn pokračujícím zvyšováním čistých zahraničních aktiv v důsledku přílivu kapitálu ze zahraničí. V uvedeném období se nadále nepředpokládá výraznější vliv úvěrové emise podnikům a domácnostem na růst peněžní zásoby. Meziroční přírůstek úvěrů by neměl přesáhnout 1 % v roce 2001, v roce 2002 pak 3 %. Lze předpokládat, že tempa růstu peněžní zásoby budou i nadále předstihovat růst nominálního hrubého domácího důchodu.

Vývoj veřejných financí představuje i nadále jedno z nejzávažnějších střednědobých makroekonomických rizik. Toto riziko se koncentruje do postupné ztráty stabilizační

funkce veřejných rozpočtů. Návrh státního rozpočtu na rok 2002 sice v užším pojetí předpokládá snížení deficitu na 10 miliard korun, avšak vývoj celé soustavy veřejných rozpočtů bude charakterizován dalším prohloubením deficitu, především jeho strukturální složky. ČNB předpokládá, že v roce 2002 bude i nadále pokračovat volnější fiskální politika. Celkový deficit veřejných financí, očištěný o privatizační příjmy a dotace transformačním institucím, by se měl v průběhu roku 2001 a 2002 pohybovat v rozmezí 5 – 7 % HDP. Prohlubování deficitu veřejných financí se odrazí ve vývoji veřejného dluhu, který v průběhu roku 2001 a 2002 dále vzroste. Zvýšení veřejného dluhu bude výsledkem nárůstu státního dluhu způsobeného financováním deficitu státního rozpočtu a ztrát České konsolidační agentury. Jednorázové zvýšení veřejného dluhu ve výši 5 % HDP lze očekávat z důvodu začlenění České konsolidační agentury do soustavy veřejných rozpočtů. Veřejný dluh by měl koncem roku 2002 dosahovat zhruba 25 % HDP.

#### IV.3. INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ EKONOMICKÝCH SUBJEKTŮ

Hodnoty očekávaného budoucího vývoje inflace a úrokových sazeb účastníků finančního trhu pokračovaly v mírném růstu. Přestože se nejednalo o výrazné zvýšení, rostoucí trend byl patrný. Náhled na budoucí makroekonomický vývoj byl ovlivněn především vyšší aktuálně zveřejňovanou inflací a dále situací ve veřejných financích. Mimoto účastníci finančního trhu stále více vyjadřovali své obavy ze mzdového vývoje a z toho vyplývající akcelerace spotřebitelské poptávky. Na druhé straně výraznější nárůstu inflačních očekávání bránilo pokračující oslabení hospodářství eurozóny a USA. Očekávání budoucích úrokových sazeb se také mírně zvýšila. V září 2001 tato očekávání naznačovala zvýšení úrokových sazeb na peněžním trhu v horizontu 12 měsíců o cca 0,5 procentního bodu. Vlivem výrazného snížení inflace, vývoje cen ropy a dalšího zpomalení ekonomického růstu v eurozóně a v USA došlo v říjnu 2001 k poklesu úrokových sazeb na všech segmentech finančního trhu. Tento vývoj by se měl odrazit v nižších inflačních očekáváních a v očekávání poklesu úrokových sazeb na finančním trhu.

#### IV.4. PROGNOZA INFLACE

V říjnu 2001 ČNB aktualizovala svůj střednědobý výhled makroekonomického vývoje. Výsledkem aktualizace, při níž byl posouzen charakter inflačního vývoje v prvních třech čtvrtletích roku 2001, byla mírná korekce predikce inflace směrem dolů. Predikce předpokládá, že počátkem roku 2002 se inflace bude pohybovat na úrovni horní hranice inflačního cíle a poté se cenový růst zhruba od poloviny roku 2002 vrátí zpět k nižším hodnotám a to jednak díky očekávanému nižšímu rozsahu změn regulovaných cen a také v důsledku postupného zpomalování růstu cen potravin. Oproti původní predikci tak nový inflační výhled směřuje ke středu intervalu inflačního cíle, nikoli k jeho hornímu okraji, jak tomu bylo v červencové Zprávě o inflaci.

Předpokládaný vývoj inflace je však zatížen řadou rizik, která mohou působit směrem k vyššímu cenovému růstu. Kromě silící fiskální expanze k nim patří relativně rychlý růst peněžní zásoby, předpokládané uzavírání produkční mezery implikující růst poptávkových inflačních tlaků a možné zhoršení inflačních očekávání. Naopak dopad zpomalování ekonomického růstu v EU a USA a s ním spojené oslabování zahraniční poptávky jsou klíčovými protiinflačními riziky, která vzrostla zejména po zářijovém útoku na USA. Pomalejší hospodářský růst v zemích hlavních obchodních partnerů může zejména v krátkém časovém období působit na domácí cenovou hladinu prostřednictvím nižších cen klíčových surovin a dovážených obchodovatelných statků.

**TAB. IV.1**  
INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ EKONOMICKÝCH SUBJEKTŮ  
V HORIZONTU 12 MĚSÍCŮ SE MÍRNĚ ZVÝŠILA

	INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN			TR PRIBOR
	FINANČNÍ TRH	PODNIKY	DOMÁCNOSTI	FINANČNÍ TRH
12/00	5,0	4,7	4,1	6,5
1/01	4,5			6,2
2/01	4,3			5,8
3/01	4,2	4,2	4,0	5,5
4/01	4,0			5,4
5/01	4,3			5,6
6/01	4,6	4,8	5,1	5,8
7/01	4,6			6,0
8/01	4,7			6,3
9/01	4,8			6,2



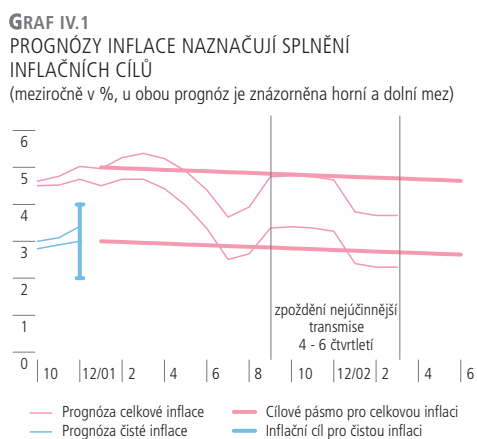
Predikce ČNB ve své základní verzi vychází z následujících předpokladů. V období do konce roku 2001 a v převážně části roku 2002 bude cenový vývoj charakterizován rozdílnou úrovní růstu cen u klíčových položek spotřebitelského koše. Ceny pohonných hmot by v meziročním srovnání měly klesat. Tento vývoj je však podmíněn naplněním výchozích předpokladů o stabilitě vývoje cen ropy a stabilitě devizového kurzu v horizontu konce roku 2001. Relativně stabilní vývoj cen ropy je očekáván i v roce 2002. Meziroční růst cen ostatních obchodovatelných statků by měl podle prognózy ČNB zůstat v převážné části roku 2002 v průměru nulový. Ceny obchodovatelných statků budou významně ovlivňovány především růstem spotřebitelské poptávky, silně konkurenčním prostředím na domácím trhu a pravděpodobně také zpomalením růstu cen výrobců a spotřebitelských cen v zemích nejdůležitějších obchodních partnerů, zejména pak v SRN. ČNB předpokládá, že po většinu roku 2002 bude tempo růstu cen potravin mírně nižší než tempo růstu ostatních složek celkové inflace. Tento předpoklad se opírá zejména o očekávané zesilování dovozové arbitráže v oblasti agrárních produktů. Vzhledem k vysoké volatilitě cen potravin v letních měsících a k vyšší závislosti jejich vývoje na nepredikovatelných vnějších vlivech je však prognóza cen potravin spojena se značnými nejistotami.

Relativně vysoké tempo meziročního růstu očekává ČNB naopak u skupiny neobchodovatelných neregulovaných statků. Systémový vliv nižší konkurence a vysoký podíl mzdových nákladů na cenách těchto statků budou spolu s postupným uzavíráním záporné produkční mezery v průběhu roku 2002 přispívat k udržování vyššího meziročního růstu v tomto segmentu spotřebitelských cen, a to na úrovni mírně nad 5 %.

Nejvyšší meziroční růst očekává ČNB i nadále v segmentu regulovaných cen. Růst regulovaných cen by měl v horizontu konce roku 2002 vést k rychlejšímu růstu celkové inflace ve srovnání s čistou inflací. Tento rozdíl by měl v průměru činit více než jeden procentní bod. Na počátku roku 2003 odezní vliv narovnávání cenových relací mezi tržními a regulovanými cenami u řady klíčových regulovaných cen. Poté by již měl být jejich růst ovlivňován převážně růstem nákladů v těchto odvětvích. To povede k podstatnému zpomalení meziročního tempa růstu regulovaných cen na přibližně poloviční hodnoty ve srovnání s druhým pololetím 2002. V důsledku popsaného zpomalení tempa růstu regulovaných cen dojde na počátku roku 2003 k jednorázovému snížení celkové meziroční inflace, přičemž dynamika růstu ostatních segmentů spotřebitelských cen by měla zůstat na úrovni srovnatelné s koncem roku 2002. U jednotlivých segmentů celkové inflace by tak při zachování výše naznačených předpokladů mělo dojít ke značnému sblížení jejich dynamiky.

Aktuální prognóza inflace v tzv. horizontu nejučinnější transmise měnové politiky ukazuje, že na konci třetího čtvrtletí 2002 (tedy v horizontu 4 čtvrtletí) by se meziroční celková inflace měla pohybovat v intervalu 3,4 – 4,7 % a na konci prvního čtvrtletí 2003 (v horizontu 6 čtvrtletí) v intervalu 2,3 – 3,7 %. Míra inflace se bude v uvedených horizontech pohybovat v rozmezí 4,0 – 4,7 % (konec třetího čtvrtletí 2002) a 3,1 – 4,4 % (konec prvního čtvrtletí 2003). Simulace provedené ČNB naznačují, že případné zpomalení hospodářského růstu vyjádřené v alternativním scénáři neznamena výraznější odchylku od uvedené predikce cenového růstu. Prognózovaná inflace by se v horizontu 4 – 6 čtvrtletí měla i v této variantě nacházet převážně v koridoru inflačního cíle.

Meziroční čistá inflace by se měla v prosinci 2001 pohybovat v intervalu 3,0 – 3,4 %. Index spotřebitelských cen by k témuž datu neměl vybočit z rozmezí 4,7 – 5,0 %.



## PŘÍLOHA

### ZMĚNY PROGNÓZ HOSPODÁŘSKÉHO RŮSTU V EUROZÓNĚ, NĚMECKU, USA A JAPONSKU PRO ROK 2001 A 2002

V roce 2000 bylo dosaženo robustního světového hospodářského růstu ve výši 4,7 %. Na začátku roku 2001 mezinárodní a soukromé instituce predikovaly pro rok 2001 a 2002 pouze mírnou deceleraci oproti roku 2000. Nejdůležitějším faktorem mělo být očekávané zpomalení růstu v USA spojené s koncem konjunktury. V průběhu roku 2001, a to ještě před zářijovými teroristickými útoky na USA, však jednotlivé instituce začaly poměrně razantně revidovat své odhady růstu směrem dolů. Pod dojmy množících se nepříznivých zpráv začalo být v rostoucím počtu prognóz zmiňováno riziko propuknutí globální recese. V následujících tabulkách je shrnut vývoj prognóz HDP pro eurozónu, Německo, USA a Japonsko pro roky 2001 a 2002. Pro větší reprezentativnost jsou ve výběru institucí zastoupeny mezinárodní instituce (MMF, OECD), nadnárodní instituce (ECB, Komise EU), investiční banky a další soukromé instituce<sup>20/</sup>.

**TAB. 1**  
VÝVOJ PREDIKCÍ HDP PRO EUROZÓNU  
(v roce 2000 byl růst HDP 3,5 %)

INSTITUCE	PROGNÓZY Z MĚSÍCE/MĚSÍCE	PRO ROK 2001 (v %)			PRO ROK 2002 (v %)		
		PŮVODNÍ	REV.	ZMĚNA V P. B.	PŮVODNÍ	REV.	ZMĚNA V P. B.
MMF	září 2000/září 2001	3,4	1,8	-1,6	na	2,2	na
OECD	listopad 2000/květen 2001	2,6	2,5	-0,1	2,7	2,6	-0,1
Consensus Economics	leden 2001/srpen 2001	2,9	2,0	-0,9	2,9	2,5	-0,4
ECB	říjen 2000/duben 2001	3,1	2,0	-1,1	2,8	2,4	-0,4
UBS Warburg	leden 2001/září 2001	2,5	1,4	-1,1	2,8	1,1	-1,7
Bank One	květen 2001/září 2001	2,9	1,8	-1,1	3,1	2,5	-0,6
Economist	leden 2001/srpen 2001	2,5	1,9	-0,6	2,9	2,3	-0,6
Goldman Sachs	leden 2001/srpen 2001	2,6	1,9	-0,7	2,8	2,5	-0,3
WIFO	březen 2001/srpen 2001	2,8	1,7	-1,1	3,0	2,1	-0,9
First Union Corp	leden 2001/srpen 2001	2,5	2,0	-0,5	3,0	2,8	-0,2
PriceWaterhouseCoopers	květen 2001/říjen 2001	2,5	1,8	-0,7	2,5	2,3	-0,2

**TAB. 2**  
VÝVOJ PREDIKCÍ HDP PRO NĚMECKO  
(v roce 2000 byl růst HDP 3 %)

INSTITUCE	PROGNÓZY Z MĚSÍCE/MĚSÍCE	PRO ROK 2001 (v %)			PRO ROK 2002 (v %)		
		PŮVODNÍ	REV.	ZMĚNA V P. B.	PŮVODNÍ	REV.	ZMĚNA V P. B.
MMF	září 2000/září 2001	3,3	0,8	-2,5	na	1,8	na
OECD	listopad 2000/květen 2001	2,7	2,2	-0,5	2,5	2,4	-0,1
Consensus Economics	leden 2001/srpen 2001	2,7	1,3	-1,4	2,7	2,2	-0,5
EU Commission	listopad 2000/květen 2001	2,8	2,2	-0,6	2,8	2,6	-0,2
UBS Warburg	leden 2001/září 2001	2,7	0,7	-2,0	2,5	1,8	-0,7
DIW – Berlin Institute	leden 2001/srpen 2001	2,5	1,0	-1,5	2,7	2,3	-0,4
Northern Trust	duben 2001/říjen 2001	2,1	0,8	-1,3	2,7	2,3	-0,4
HWWA	leden 2001/srpen 2001	2,7	1,7	-1,0	2,5	2,2	-0,3
IW – Cologne Institute	leden 2001/srpen 2001	2,8	1,7	-1,1	2,8	2,3	-0,5
HSBC	leden 2001/srpen 2001	2,6	1,5	-1,1	2,3	1,8	-0,5
Deutsche Bank	leden 2001/srpen 2001	2,5	1,5	-1,0	2,6	2,4	-0,2

<sup>20/</sup> Pro všechny země jsou uvedeny prognózy MMF, OECD a Consensus Economics. Výběr dalších institucí je dán jejich regionální specializací, případně dostupností časové řady prognóz pro zvolené období. Protože instituce revidují prognózy s různou periodicitou, jsou ve druhém sloupci uvedeny měsíce, ve kterých byly uvedené prognózy zveřejněny. V dalších sloupcích jsou uvedeny původní a revidované predikce ročního růstu HDP pro rok 2001 (resp. 2002) a o kolik procentních bodů se změnila revidovaná prognóza ve srovnání s původní prognózou.

**TAB. 3**  
VÝVOJ PREDIKCÍ HDP PRO USA  
(v roce 2000 byl růst HDP 4,1 %)

INSTITUTE	PROGNOZY Z MĚSÍCE/MĚSÍCE	PRO ROK 2001 (v %)			PRO ROK 2002 (v %)		
		PŮVODNÍ	REV.	ZMĚNA V P. B.	PŮVODNÍ	REV.	ZMĚNA V P. B.
MMF	září 2000/září 2001	3,2	1,1	-2,1	na	1,8	na
OECD	listopad 2000/květen 2001	3,5	1,7	-1,8	3,3	3,1	-0,2
Consensus Economics	leden 2001/srpen 2001	2,6	1,7	-0,9	3,5	2,8	-0,7
JP Morgan	leden 2001/srpen 2001	1,8	1,6	-0,2	3,2	2,6	-0,6
Bank America Corp	leden 2001/srpen 2001	1,7	1,5	-0,2	3,4	3,0	-0,4
Bank One	květen 2001/září 2001	3,1	0,9	-2,2	4,0	1,4	-2,6
Northern Trust	duben 2001/říjen 2001	1,9	1,1	-0,8	3,1	1,6	-1,5
Oxford Economics	leden 2001/srpen 2001	2,8	1,7	-1,1	3,9	2,5	-1,4
Merrill Lynch	leden 2001/srpen 2001	2,9	1,8	-1,1	3,9	3,5	-0,4
First Union Corp	leden 2001/srpen 2001	1,9	1,7	-0,2	3,6	2,5	-1,1
Macroeconomic Advisers	leden 2001/srpen 2001	2,6	1,8	-0,8	3,5	2,8	-0,7
Wells Capital	leden 2001/srpen 2001	2,6	1,8	-0,8	3,0	2,8	-0,2

**TAB. 4**  
VÝVOJ PREDIKCÍ HDP PRO JAPONSKO  
(v roce 2000 byl růst HDP 1,5 %)

INSTITUTE	PROGNOZY Z MĚSÍCE/MĚSÍCE	PRO ROK 2001 (v %)			PRO ROK 2002 (v %)		
		PŮVODNÍ	REV.	ZMĚNA V P. B.	PŮVODNÍ	REV.	ZMĚNA V P. B.
MMF	září 2000/září 2001	1,8	-0,5	-2,3	na	0,2	na
OECD	listopad 2000 /květen 2001	2,3	1,0	-1,3	2,0	1,1	-0,9
Consensus Economics	leden 2001/srpen 2001	1,8	-0,2	-2,0	1,9	0,6	-1,3
Credit Suisse First Boston	leden 2001/srpen 2001	1,7	-0,6	-2,3	3,2	0,4	-2,8
UBS Warburg	leden 2001/září 2001	1,3	-0,3	-1,6	1,3	0,6	-0,7
Bank One	květen 2001/září 2001	1,9	-0,2	-2,1	2,0	1,0	-1,0
Northern Trust	duben 2001/říjen 2001	1,0	-0,8	-1,8	1,0	0,0	-1,0
Goldman Sachs	leden 2001/srpen 2001	2,4	-0,7	-3,1	2,2	0,6	-1,6
Merrill Lynch	leden 2001/srpen 2001	1,4	-0,5	-1,9	1,0	1,2	0,2
Shinsei Bank	leden 2001/srpen 2001	2,1	0,4	-1,7	3,1	1,7	-1,4
HSBC	leden 2001/srpen 2001	1,1	-0,3	-1,4	1,3	0,0	-1,3
Deutsche Securities	leden 2001/srpen 2001	1,9	-0,4	-2,3	2,1	0,7	-1,4

V největší míře byly v průběhu roku 2001 revidovány odhady růstu HDP pro Japonsko. Zatímco na začátku roku byl očekáván růst převyšující 1,5 %, v průběhu roku došlo k přehodnocení prognóz a instituce začaly naopak předpovídat záporné tempo růstu HDP. Očekávané zpomalení USA bylo v průběhu roku revidováno o více než jeden procentní bod směrem dolů. Důvodem byla především recese v technologickém sektoru, která se začala projevovat i v jiných sektorech ekonomiky. Změny v očekáváních se dotkly i prognóz hospodářského růstu pro eurozónu. Ze zemí eurozóny byly změny prognóz nejvýznamnější v případě Německa. Uváděným důvodem je relativně větší závislost Německa na produkci investičního zboží a relativně větší váha průmyslového exportu ve srovnání se zbytkem eurozóny. Tato skutečnost činí Německo citlivější na vývoj mimo Evropu.

Pro další změny prognóz bude důležité, jak instituce vyhodnotí možný dopad teroristických útoků na vývoj v USA a jejich možný přenos do jiných zemí.

## ZÁZNAMY Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB

### ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 26. ČERVENCE 2001

Přítomni:

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, vrchní ředitel Ing. P. Štěpánek, CSc.,  
ministr financí Ing. Jiří Rusnok

Při prezentaci 7. situační zprávy o hospodářském a měnovém vývoji byla hlavním bodem nová čtvrtletní prognóza makroekonomického vývoje a závěry z revize makroekonomického výhledu pro měnovou politiku. Došlo ke změně předpokladů o vývoji exogenních proměnných. Prognóza vychází z předpokladu mírně vyšších dovozních cen a nižšího tempa ekonomického růstu v Evropě. Dále došlo k vyhodnocení revize národních účtů a údajů o HDP a k zohlednění změny trendu ve vývoji zaměstnanosti. Česká ekonomika se zřejmě dostává do nové fáze, kdy je růst potenciálního produktu rychlejší než v minulosti. Role spotřeby domácností byla přehodnocena. Dle nových údajů je zřejmé, že jde o složku, která přispívá k růstu HDP, zatímco dle předchozích údajů nebyla spotřeba dominantním faktorem. Vzhledem ke změně předpokladu o růstu potenciálního produktu nezpůsobuje vyšší tempo růstu v projekci zhoršení vnější nerovnováhy. Tento závěr koresponduje s údaji svědčícími o klesající dovozní náročnosti HDP. Základní rozklad cenového vývoje zůstává analogický dubnové prognóze. Inflace má zatím především nákladový charakter, významnou roli hrají ceny potravin. Vzhledem k fázi ekonomického cyklu se nákladové tlaky postupně budou přenášet do poptávkových. Výsledkem revize makroekonomického rámce je posun predikce inflace i růstu směrem nahoru s tím, že projekce inflace má v sobě mírný zlom v trendu v polovině roku 2002 a po část období přesahuje horní hranu cíleného koridoru. Zlom trendu projekce inflace a její návrat do koridoru je podmíněn předpokladem nízkého rozsahu deregulací, zpomalení růstu potravin a stabilních inflačních očekávání. Rizika prezentované prognózy jsou však kumulována na inflační straně. Inflační očekávání mohou akcelarovat. Expanzivní makroekonomické prostředí může urychlit snazší přenos tlaků do cen.

Bankovní rada navázala na prezentaci 7. situační zprávy diskusí makroekonomického výhledu. Bylo konstatováno, že expertní i modelové prognózy shodně přehodnocují makroekonomický výhled směrem k vyššímu výkonu české ekonomiky a potvrzují obavy z neadekvátního nastavení úrokových sazeb vyslovené při červnovém jednání. Ekonomika roste rychleji, než se očekávalo na počátku roku, a prognóza inflace je vyšší. V této souvislosti bylo řečeno, že současná inflace má především nákladový charakter, neboť korigovaná inflace je nízká, a že důvodem k úvahám o zvýšení sazeb je především velká nejistota spojená s tím, jak rychle se nákladové tlaky přelijí v prostředí rostoucí ekonomiky, uzavírající se mezery produktu a rozvolněného fiskálního rámce do tlaků poptávkových a do inflačních očekávání. Zazněl názor, že současný růst cen včetně růstu cen potravin může již být určitým projevem vyšší poptávky.

Bankovní rada se shodla na tom, že rizika spojená s prezentovanou expertní prognózou se kumulují na inflační straně. Bylo uvedeno, že růst peněžní zásoby a fiskální deficit mohou vyslat silnější poptávkový impuls, než je zatím zvažováno, což by mohlo umožnit substituci domácí poptávky za zahraniční. Diskutována byla inflační očekávání a vliv jejich akcelerace na mzdový vývoj. Bylo řečeno, že měnová politika musí v situaci možné akcelerace očekávání reagovat s předstihem, jinak hrozí možnost opakovaných nákladů snižování inflace. Diskutována byla také otázka flexibility měnověpolitických nástrojů a otázka rozsahu zvýšení sazeb a rozkladu případné větší změny do více kroků.

Bankovní rada věnovala část diskuse revizi údajů o HDP a národních účtů. Obecně bylo řečeno, že revize údajů mění makroekonomický výhled a že zvyšují nejistotu při rozhodování. Nyní revidované údaje o spotřebě se dostávají do souladu s dříve dostupnými indikátory klesající míry úspor. Revidované údaje naznačují možnost konzistence vyššího růstu spotřebitelské poptávky s nižší inflací, avšak pro potvrzení této hypotézy není dostatek důkazů v důsledku nekonzistence revidovaných časových řad. Tématem diskuse byl také vývoj cen potravin. Modelování jejich vývoje je komplikováno nejen jejich vysokou volatilitou, ale také nejistotou, jaký dopad bude mít přibližování cenových relací potravin.

Na závěr jednání rozhodla bankovní rada ČNB jednomyslně zvýšit limitní úrokovou sazbu pro dvoutýdenní repo operace ČNB o 0,25 procentního bodu na 5,25 % a současně zvýšit diskontní a lombardní sazbu o 0,25 procentního bodu na 4,25 %, resp. 6,25 % s účinností od 27. 7. 2001.

## ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 30. SRPNA 2001

Přítomni:

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, vrchní ředitel Ing. P. Štěpánek, CSc.,  
ministr financí Ing. Jiří Rusnok

V prezentaci srpnové situační zprávy bylo zdůrazněno, že nové informace o vnitřním a vnějším ekonomickém prostředí vysílají v několika ohledech protichůdné signály. Na jedné straně došlo v červenci k dalšímu růstu spotřebitelské inflace a pokračuje proinflační působení hospodaření veřejných financí. Na druhé straně existují náznaky toho, že snížení poptávky v zahraničí může přibrzdit domácí ekonomický růst.

O relativně uvolněných měnových podmínkách svědčí růst peněžní zásoby. V letošním roce ve srovnání s minulým rokem došlo k akceleraci M2, v posledních měsících peněžní zásoba roste meziročně přibližně o 13 %. Dochází především k vysokému růstu vkladů podniků, vklady domácností vykazují prozatím relativně nižší dynamiku. Reálné úrokové sazby z vkladů jsou negativní jak v porovnání se současnou inflací, tak ve vztahu k očekávané inflaci. Vývoj státního rozpočtu vykazuje rizika z pohledu příjmové i z hlediska výdajové strany. Přes určité sezonní zlepšení je deficit státního rozpočtu největší za poslední 3 roky navzdory výrazně vyššímu ekonomickému růstu v letošním roce ve srovnání s předchozími roky. Mzdový vývoj ve sledovaných organizacích ve druhém čtvrtletí letošního roku odpovídal prognóze, meziroční růst průměrných nominálních mezd představoval 9,3 %, v reálném vyjádření 4,1 %. V červenci došlo k zastavení posilování koruny vůči euru a v srpnu došlo k jejímu oslabení. Proti USD koruna posílila. Vybrané makroekonomické ukazatele, včetně nedávno publikovaných indikátorů důvěry ČSÚ, naznačují zvolnění ekonomické aktivity. Indikátory závislé na vnějším prostředí na rozdíl od indikátorů závislých na domácí poptávce vykazují určité zpomalení dynamiky. Jedním z faktorů zhoršení salda obchodní bilance v červenci bylo i zpomalení ekonomického růstu v Německu. Sezonně očištěná data ukazují, že dynamika poklesu míry nezaměstnanosti se zpomalila. Došlo k dynamizaci meziročního růstu jednotkových mzdových nákladů. Dopady proinflačního působení mezd budou zmírněny protiinflačním vlivem zpomaleného růstu dovozních cen. Dovozní ceny, z důvodu rychlejšího poklesu cen vybraných komodit na světových trzích a z důvodu většího apreciacie kurzu koruny vůči USD, se vyvíjely příznivě.

Spotřebitelská inflace v červenci byla vyšší, než ČNB očekávala. Meziroční inflace v oblasti potravin sice odpovídala predikci, k výraznější odchylce však došlo u korigované inflace, kde mimo jiné u cen rekreací došlo ke skokovému nárůstu. Po vyhodnocení nově dostupných údajů došlo k technickému zvýšení odhadu spotřebitelské inflace v horizontu přibližně jednoho roku.

Bankovní rada po prezentaci situační zprávy přistoupila k jejímu hodnocení. V první části jednání se rozprava soustředila na charakter současné inflace. Byly diskutovány dvě hlavní interpretace zvýšené dynamiky růstu spotřebitelských cen.

Podle první interpretace inflační vývoj v posledních měsících nelze vnímat pouze jako krátkodobý výkyv. Inflace je měnový jev a promítnutí inflačních tlaků vždy závisí na poptávkové situaci a na inflačních a cenotvorných očekáváních. Skutečnost, že v posledních měsících v jednotlivých úzkých segmentech spotřebitelského koše došlo ke skokovému nárůstu cen, který nebyl kompenzován poklesem cen jiných položek, je výsledkem příliš uvolněných měnových podmínek.

Oproti této interpretaci zazněl názor, který kladl větší důraz na vysoce diferencovanou dynamiku cen v jednotlivých segmentech spotřebního koše. Nedávná inflační epizoda je pak důsledkem nadměrného růstu obecně vysoce volatilních cen potravin a výjimečného nárůstu cen zahraničních zájezdů. Jedná se pouze o dočasný, převážně nákladový šok, který začíná odeznívat. V aktuálních datech nelze příliš vystopovat poptávkově taženou inflaci ve smyslu povšechného urychlování cenového růstu. Tato skutečnost je podpořena vývojem cen ostatních položek spotřebitelského koše (zejména obchodovatelných komodit), které vykazují umírněnou dynamiku konzistentní s inflačním cílem.

Bankovní rada se dále zaměřila na vyhodnocení rizik stávajícího makroekonomického a cenového výhledu. V této souvislosti také vyslechla informaci ministra financí o očekávaném vývoji veřejných financí v letošním a příštím roce a o možnosti přijetí rozpočtu pro příští rok. Zdůraznila, že důležitým indikátorem budoucího inflačního vývoje je mzdověnákladová inflace. Konstatovala, že dochází ke zvýšení inflačních očekávání a celkové makroekonomické prostředí umožňuje výraznější prosazování mzdověinflačních požadavků. Predikce mzdového vývoje signalizuje postupné zvýšení mzdověnákladové inflace. Zvýšená mzdová dynamika by měla letos vést k výraznému zrychlení tempa růstu jednotkových mzdových nákladů i disponibilních důchodů domácností oproti minulému roku při současném poklesu míry úspor.

Za další inflační riziko byl označen vysoký růst peněžní zásoby. Navzdory tomu, že vyšší dynamika růstu peněžní zásoby v červenci byla částečně ovlivněna technickými vlivy, došlo za posledních 7 měsíců letošního roku k nárůstu peněžní zásoby o 120 mld. Kč ve srovnání s nárůstem 25 mld. Kč v minulém roce.

Identifikovány byly i významné faktory působící ve směru snižování inflace. Lze očekávat odeznívání nákladových šoků u hlavních obchodních partnerů ČR, či obrat v růstu cen potravin. Důležitým fenoménem je posilování pesimismu ohledně růstu světové ekonomiky, v jejím rámci pak zejména ekonomiky německé, které by mohlo mít negativní dopad na ekonomický vývoj ČR.

Další nejistota inflační prognózy se týkala očekávaného růstu cen potravin. Obrat v růstu cen potravin v inflační prognóze je založen na očekávané nadprůměrně dobré sklizni některých vybraných zemědělských komodit a na předpokladu oslabené vývozní arbitráže. V diskusi zaznělo, že pokud by se vláda rozhodla pro dotaci cen zemědělských produktů intervenčními nákupy, k poklesu cen by nemuselo vůbec dojít. V této souvislosti bylo také poznamenáno, že růst cen potravin je alespoň částečně poptávkový jev a určitá část cenového pohybu může do budoucna souviset i s konvergencí domácích cen potravin k evropské cenové hladině. Proti tomu ale zazněl názor, podle kterého ceny potravin zatím nejsou výrazně ovlivněny konvergencí k evropským cenám. K tomu by mělo dojít ve větší míře až v souvislosti s odstraňováním obchodních bariér a zaváděním institucionálních pravidel platných v EU.

Po projednání srpnové situační zprávy rozhodla bankovní rada ČNB ponechat limitní úrokovou sazbu pro dvoutýdenní repo operace na stávající úrovni. Tři členové bankovní rady hlasovali pro ponechání sazeb na stávající úrovni, další tři členové pro zvýšení úrokových sazeb o 0,25 procentního bodu. V souladu s Jednacím řádem bankovní rady v případě rovnosti hlasů rozhoduje za nepřítomnosti guvernéra hlas zastupujícího viceguvernéra.

## ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 27. ZÁŘÍ 2001

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

Prezentovaná zářijová situační zpráva konstatovala, že nedochází ke změně pohledu na charakter měnového a hospodářského vývoje v ČR. Údaje za poslední měsíc ukazují na určité zklidnění: především se jedná o příznivější vývoj spotřebitelských cen a cen výrobců, příznivější inflační očekávání a s tím související mírnější sklon výnosových křivek. Meziměsíční srpnové snížení spotřebitelských cen o 0,2 % zčásti vyrovnalo opačný výkyv z posledních měsíců a zlepšilo tak výhled inflace pro konec letošního roku.

Odhad růstu HDP za 2. čtvrtletí zveřejněný ČSÚ odpovídá předpokladům ČNB, struktura tohoto růstu však stále silněji odráží protikladné působení domácí a zahraniční poptávky. Vývoj reálných a nominálních mezd ovlivnil vyšší dynamiku spotřeby domácností, kdežto příspěvek čistého vývozu zpomalil hospodářský růst více, než se původně předpokládalo. Tím se dále zvýraznila rizika budoucího vývoje, spočívající jak v ochabující zahraniční poptávce, tak v možném oslabení cenové (mzdověnákladové) konkurenceschopnosti české produkce a zvýšení rizika inflačněpoptávkového tlaku ze strany domácností.

Tempo meziročních přírůstků peněžní zásoby se zpomaluje jen zvolna (za srpen na 12,8 %) a stále dosti výrazně převyšuje růst nominálního HDP. Snížení úrokových sazeb světovými centrálními bankami, které následovalo po teroristickém útoku na USA, zvýšilo kladné úrokové diferenciály, jež v současnosti činí proti USD v průměru cca 2,5 a proti euru 1,5 bodu. V současné globální nejistotě však zřejmě ještě nepředstavují závažné zvýšení rizika přílivu dluhového kapitálu do ČR.

Identifikaci hloubky rizik spojených s expanzivní fiskální politikou ztěžuje v současné době stav projednání státního rozpočtu na rok 2002 a chybějící informace o výhledu veřejných financí jako celku. Aktuální dílčí zlepšení některých daňových příjmů zdaleka nezabezpečuje takový obrat ve vývoji veřejných financí, který by byl adekvátní současné fázi hospodářského cyklu.

V následné diskusi členové bankovní rady shodně konstatovali, že události posledních týdnů zvýšily riziko dalšího globálního zpomalení ekonomického růstu. Nejistota o vývoji v zahraničí posílila význam externích faktorů pro měnověpolitické rozhodování rovněž v ČNB. V kontextu poměrně robustního růstu domácí poptávky a předpokládaného dalšího oslabení zahraniční poptávky bude pro příští rozhodování o úrokových sazbách relevantní zejména představa o délce a hloubce zpomalování hospodářského růstu či případné recese ve vyspělých státech. Dosavadní absence signálů o negativních vlivech na českou ekonomiku proto může být jen přechodná.

Důsledky, které pocítí česká ekonomika, mohou být o to závažnější, čím zranitelnější jsou některé rysy jejího vývoje. V nastávajícím neklidném prostředí budou zahraniční investoři pravděpodobně silněji reagovat na nezdravý vývoj veřejných financí a citlivěji vnímat deficity obchodní bilance. Zvláště rizikový by byl nadměrný růst mezd. Vedl by nejen k poptávkověinflačním tlakům, ale současně by vážně ochromil konkurenceschopnost české produkce právě v období ochabnutí hospodářského růstu v zahraničí. Bankovní rada ČNB přikládá proto velkou důležitost nastávajícím mzdovým vyjednáváním i přímému jednání s vedením odborových svazů.

Při diskusi o vnitřních faktorech měnového vývoje bylo konstatováno, že nová data a poznatky sdělené v situační zprávě nejsou takového rázu, aby jednoznačněji potvrdily nebo naopak vyvrátily některou z interpretací charakteru inflace v ČR, tak jak byly vysloveny při projednávání minulé situační zprávy. Rozhodování o měnové politice tak zůstává i nadále zatížené velkou mírou nejistoty. V této souvislosti bylo konstatováno, že vedle signálů zklidnění cenového vývoje (příznivé ceny ropy, slabší kurz dolaru, pokles indexů cen tuzemských výrobců) existují indikátory uvolněné měnové politiky: zejména robustnost vzestupu spotřeby domácností, vysoké přírůstky peněžní zásoby a záporné reálné úrokové sazby. S ohledem na vnitřní faktory označili někteří členové bankovní rady současné nastavení úrokových sazeb za

suboptimální. Zároveň však panoval konsensus, že při aktuálním rozhodování dominují rizika spojená s vnějším vývojem.

Na závěr svého jednání rozhodla bankovní rada jednomyslně ponechat limitní úrokovou sazbu pro dvoutýdenní repo operace beze změny.



## VÝVOJ INFLACE

meziroční změna v %

	Rok 1997											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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	8,7	8,6	8,4	8,2	8,0	7,9	7,9	7,9	8,1	8,2	8,3	8,5
	Rok 1998											
Spotřebitelské ceny	13,1	13,4	13,4	13,1	13,0	12,0	10,4	9,4	8,8	8,2	7,5	6,8
Regulované ceny	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	8,9	9,5	10,0	10,5	11,1	11,5	11,6	11,5	11,4	11,2	11,0	10,7
	Rok 1999											
Spotřebitelské ceny	3,5	2,8	2,5	2,5	2,4	2,2	1,1	1,4	1,2	1,4	1,9	2,5
Regulované ceny	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	9,8	8,9	8,0	7,1	6,3	5,5	4,7	4,1	3,4	2,9	2,5	2,1
	Rok 2000											
Spotřebitelské ceny	3,4	3,7	3,8	3,4	3,7	4,1	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	2,1	2,2	2,3	2,4	2,5	2,6	2,9	3,1	3,3	3,6	3,8	3,9
	Rok 2001											
Spotřebitelské ceny	4,2	4,0	4,1	4,6	5,0	5,5	5,9	5,5	4,7			
Regulované ceny	10,3	10,4	10,6	10,8	10,7	10,4	11,5	11,8	11,9			
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,95	1,98	2,01	1,98	2,00	1,97	2,12	2,19	2,19			
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,18	-0,18	-0,18	0,00	0,00	0,00	0,01	0,01	0,05			
Čistá inflace	3,0	2,9	2,9	3,3	3,8	4,4	4,7	4,1	3,1			
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	2,37	2,23	2,24	2,62	2,97	3,52	3,74	3,31	2,54			
z toho: ceny potravin	3,8	3,5	4,2	5,5	6,0	7,7	6,9	5,1	4,0			
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,09	1,02	1,25	1,62	1,78	2,24	2,11	1,70	1,28			
korigovaná inflace	2,5	2,4	2,0	1,9	2,3	2,4	3,2	3,4	2,5			
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,28	1,21	0,99	1,00	1,18	1,27	1,63	1,62	1,26			
Míra inflace	4,0	4,0	4,0	4,1	4,2	4,3	4,5	4,6	4,7			

1) Propočít ČNB

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

Pramen: ČSÚ

## VÝVOJ INFLACE

		meziměsíční změna v %											
		Rok 1997											
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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
		Rok 2001											
Spotřebitelské ceny		1,9	0,0	0,1	0,4	0,6	1,0	1,0	-0,2	-0,7			
Regulované ceny	1)	7,7	0,3	0,2	0,3	0,0	0,1	2,1	0,3	0,2			
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1)	1,43	0,05	0,05	0,06	0,00	0,01	0,41	0,06	0,04			
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách													
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01	0,00	0,05			
Čistá inflace		0,6	0,0	0,0	0,4	0,8	1,3	0,7	-0,3	-1,0			
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1)	0,45	0,01	-0,01	0,31	0,57	1,07	0,56	-0,21	-0,82			
z toho: ceny potravin	1)	1,2	-0,2	0,1	0,7	0,8	2,0	-0,9	-1,0	-0,8			
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1)	0,33	-0,06	0,03	0,19	0,23	0,56	-0,24	-0,27	-0,21			
korigovaná inflace	1)	0,2	0,1	-0,1	0,2	0,7	1,0	1,5	0,1	-1,2			
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1)	0,12	0,07	-0,04	0,12	0,34	0,51	0,81	0,06	-0,62			

1) Propočít ČNB

Pramen: ČSÚ

## SPOTŘEBITELSKÉ CENY

změna v %, prosinec 1999 = 100

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

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	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
	Rok 2001											
a) předchozí měsíc = 100	0,6	0,0	0,0	0,4	0,8	1,3	0,7	-0,3	-1,0			
b) stejné období předchozího roku = 100	3,0	2,9	2,9	3,3	3,8	4,4	4,7	4,1	3,1			
c) prosinec předchozího roku = 100	0,6	0,6	0,6	1,0	1,7	3,1	3,8	3,5	2,4			

Pramen: ČSÚ

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

	Stálé váhy roku 1999 v %
<b>Položky bydlení</b>	
regulované nájemné	1,9772
vodné	0,8202
odvoz odpadů	0,3029
stočné	0,2446
elektřina	3,3181
zemní plyn	1,9570
propan butan	0,0527
tepelná energie pro domácnost	3,3381
<b>Položky zdravotnictví</b>	
léky a výkony ve zdravotnictví	1,0107
<b>Položky dopravy</b>	
parkovné	0,0457
dálniční známka	0,0937
poplatek za technickou kontrolu osob. auta	0,1302
osobní železniční doprava	0,2138
městská hromadná doprava	0,0999
autobusová doprava	0,5265
taxislužba	0,0109
kombinovaná osobní doprava	0,5117
<b>Položky pošty a telekomunikací</b>	
poštovní služby	0,0806
telefonní poplatky - pevné linky	1,8878
<b>Položky rekreace a kultury</b>	
poplatek za rozhlas	0,1957
poplatek za televizi	0,4362
<b>Položky vzdělávání</b>	
poplatek v mateřské škole	0,0812
poplatek za přijímací řízení na VŠ	0,0115
školné na vysoké škole	0,0182
<b>Položky stravování a ubytování</b>	
ubytování v internátě	0,0567
<b>Položky ostatního</b>	
ubytování v domově důchodců	0,4040
poštovní poukázka typu A	0,0295
poplatek při podání žádosti o rozvod	0,0096
vydání stavebního povolení	0,0242
sepsání závěti	0,0478
poplatek ze psa	0,0305
<b>Regulované celkem</b>	<b>17,9674</b>

## SPOTŘEBITELSKÉ CENY V ČLENĚNÍ NA OBCHODOVATELNÉ A NEOBCHODOVATELNÉ

	Stálá váha ve spotřebním koši v %	změna v %						
		1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
		měsíce						
		12	12	12	12	12	12	12
	a=b	a=b	a=b	a=b	a=b	a=b	a=b	
1. Potraviny, nápoje, tabák	32,7	12,0	5,4	7,9	5,6	-0,3	-0,3	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	4,7	4,1	3,6
1/01	4,5			3,2
2/01	4,3			3,1
3/01	4,2	4,2	4,0	3,0
4/01	4,0			2,7
5/01	4,3			3,0
6/01	4,6	4,8	5,1	přestala se sledovat
7/01	4,6			
8/01	4,7			
9/01	4,8	4,8	4,9	

Pramen: statistická šetření ČNB

## MEZINÁRODNÍ PŘEHLED - SPOTŘEBITELSKÉ CENY

	meziroční změna v %						
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
	12	12	12	12	12	12	9
<b>1. Střední a východní Evropa</b>							
ČR	7,9	8,6	10,0	6,8	2,5	4,0	4,7
SR	9,9	5,8	6,4	5,6	14,2	8,4	7,4
Maďarsko	28,2	23,6	18,4	10,3	11,2	10,1	8,0
Polsko	27,8	19,9	13,0	8,6	9,8	8,5	4,3
Rusko	197,7	47,7	11,0	84,4	36,7	20,2	20,1
<b>2. Evropská unie</b>							
Belgie	2,0	2,5	1,1	0,6	1,9	2,5	2,3
Velká Británie	3,2	2,5	3,6	2,8	1,8	2,9	1,7
Francie	2,1	1,7	1,1	0,3	1,3	1,6	1,6
Itálie	5,8	2,6	1,5	1,5	2,1	2,7	2,6
Německo	1,8	1,4	1,8	0,5	1,2	2,2	2,1
Nizozemí	1,6	2,5	2,3	1,7	2,2	2,9	4,7
Španělsko	4,3	3,2	2,0	1,4	2,9	4,0	3,4
Rakousko	1,8	2,3	1,0	0,7	1,4	2,6	2,6
Švédsko	2,5	-0,2	1,9	-0,6	1,2	1,4	3,2
<b>3. Ostatní země</b>							
Japonsko	-0,3	0,6	1,7	0,6	-1,1	-0,2	-0,8
Kanada	1,7	2,2	0,7	1,0	2,6	3,2	2,6
USA	2,5	3,3	1,7	1,6	2,7	3,4	2,6
Švýcarsko	1,9	0,8	0,4	-0,2	1,7	1,5	0,7

Pramen: The Economist

## MĚNOVÝ PŘEHLED

stav ke konci měsíce v mlrd. Kč

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
	12	12	12	12	12	12	8
<b>Aktiva celkem</b>	1039,6	1125,3	1219,8	1285,2	1389,2	1479,5	1618,5
Čistá zahraniční aktiva	311,4	281,9	338,5	425,3	570,4	673,1	757,7
- aktiva	493,2	538,0	670,7	761,4	940,2	998,8	1053,7
- pasíva	181,8	256,1	332,2	336,1	369,8	325,7	296,0
Čistá domácí aktiva	728,2	843,4	881,3	859,9	818,8	806,4	860,8
Domácí úvěry	929,5	1029,7	1137,7	1109,9	1095,8	1120,4	1136,2
Čistý úvěr vládnímu sektoru	10,1	12,6	24,8	36,1	63,4	117,4	147,2
- čistý úvěr vládě	25,4	28,5	37,9	45,4	73,6	116,3	134,2
- čistý úvěr FNM	-15,3	-15,9	-13,1	-9,3	-10,2	1,1	13,0
Klientské úvěry obchodních bank a ČNB	919,4	1017,1	1112,9	1073,8	1032,4	1003,0	989,0
Úvěry korunové	822,3	888,6	912,6	860,0	838,5	838,3	838,3
- podniky	720,5	785,1	808,2	756,3	729,6	717,8	711,1
- domácnosti	101,8	103,5	104,4	103,7	108,9	120,5	127,2
Úvěry v cizí měně	97,1	128,5	200,3	213,8	193,9	164,7	150,7
- podniky	.	.	194,3	210,3	190,5	162,4	149,1
- domácnosti	.	.	6,0	3,5	3,4	2,3	1,6
Ostatní čisté položky	-201,3	-186,3	-256,4	-250,0	-277,0	-314,0	-275,4
<b>Pasíva</b>							
Peněžní agregát M2 2)	1039,6	1125,3	1219,8	1285,2	1389,2	1479,5	1618,5
Peněžní agregát M1 1)	453,3	475,3	445,1	433,4	479,8	542,5	600,6
Oběživo	104,3	118,9	119,3	127,2	157,9	171,8	172,6
Neterminované korunové vklady	349,0	356,4	325,8	306,2	321,9	370,7	428,0
- domácnosti	148,8	155,7	153,2	144,0	162,6	195,0	234,3
- podniky	195,6	195,6	168,2	158,9	156,4	172,9	191,0
- pojišťovny	4,6	5,1	4,4	3,3	2,9	2,8	2,7
Quasí peníze	586,3	650,0	774,7	851,8	909,4	937,0	1017,9
Termínované korunové vklady	498,8	564,3	636,2	679,1	661,4	656,5	815,9
- domácnosti	306,5	366,0	474,4	550,8	537,5	549,8	593,5
- podniky	150,2	177,5	136,1	96,2	87,3	90,4	192,5
- pojišťovny	42,1	20,8	25,7	32,1	36,6	16,3	29,9
Depozitní směňky a ostatní dluhopisy 5)	.	.	.	30,2	100,1	123,0	33,2
Vklady v cizí měně	87,5	85,7	138,5	142,5	147,9	157,5	168,8
- domácnosti	35,8	40,1	68,8	73,6	80,8	83,7	89,3
- podniky	51,7	45,6	69,7	68,9	67,1	73,8	79,5
Peněžní agregát L 3)	1019,0	1143,7	1244,0	1334,3	1448,2	1546,3	1671,1
Meziroční změny v %							
M1	7,5	4,9	-6,4	-2,6	10,7	13,1	12,6
M2	19,8	9,7	9,8	5,4	8,1	6,5	12,8
L	20,5	12,2	8,8	7,3	8,5	6,8	11,3
Klientské úvěry obchodních bank a ČNB	13,2	10,6	9,4	-3,5	-3,9	-2,8	-2,9
Vklady klientů u bank 4)	21,8	7,6	9,4	2,5	0,3	4,7	15,2

1) M1 = Oběživo + neterminované korunové vklady

2) M2 = M1 + quasí peníze

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

4) Korunové vklady + vklady v cizí měně

5) V roce 1998 - 2000 včetně vkladových certifikátů

## VÝVOJ ÚVĚROVÉ EMISE

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
	12	12	12	12	12	12	8
<b>Vývoj neočištěných úvěrů</b>							
Úvěry celkem Kč a cizí měna							
absolutní stavy v mld. Kč	919,4	1017,1	1112,9	1073,8	1032,4	1003,0	989,0
meziroční změny v %	13,2	10,6	9,4	-3,5	-3,9	-2,8	-2,9
Úvěry Kč							
absolutní stavy v mld. Kč	822,3	888,6	912,6	860,0	838,5	838,3	838,3
meziroční změny v %	6,9	8,1	2,7	-5,8	-2,5	0,0	-0,4
Úvěry cizí měna							
absolutní stavy v mld. Kč	97,1	128,5	200,3	213,8	193,9	164,7	150,7
meziroční změny v %	123,2	32,3	55,9	6,7	-9,3	-15,1	-14,7
<b>Vývoj očištěných úvěrů</b> 1)							
Úvěry celkem Kč a cizí měna							
absolutní stavy v mld. Kč	858,6	1005,2	1116,8	1179,3	1192,6	1189,4	1195,6
meziroční změny v %	13,4	17,1	11,1	5,6	1,1	-0,3	-0,4
Úvěry Kč							
absolutní stavy v mld. Kč	755,4	864,8	926,4	955,7	1003,5	1027,4	1044,4
meziroční změny v %	6,3	14,5	7,1	3,2	5,0	2,4	1,5
Úvěry cizí měna							
absolutní stavy v mld. Kč	103,2	140,4	190,4	223,6	189,1	162,0	151,2
meziroční změny v %	122,6	36,0	35,3	17,5	-15,4	-14,3	-11,7

1) Úvěrová emise upravená o kurzové vlivy, odpisy, banky po odebrání licence a operace spojené s restrukturalizací úvěrového portfolia

## ČLENĚNÍ ÚVĚRŮ DLE ČASU, SEKTORŮ A DRUHŮ

podíly na celku v %

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
	12	12	12	12	12	12	8
<b>Časová struktura úvěrů</b>							
Celkem korunové a devizové úvěry	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Krátkodobé	41,9	43,5	42,0	41,1	37,9	35,6	33,9
Střednědobé	29,1	25,7	24,4	22,4	23,5	21,4	22,5
Dlouhodobé	29,0	30,8	33,6	36,5	38,6	43,0	43,6
<b>Sektorová struktura úvěrů</b>							
Celkem korunové a devizové úvěry	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Podniky	88,9	89,8	90,2	90,0	89,1	87,8	87,0
Domácnosti	11,1	10,2	9,8	10,0	10,9	12,2	13,0
<b>Druhová struktura úvěrů</b>							
Celkem korunové a devizové úvěry	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Provozní	51,5	50,9	52,9	53,0	51,2	47,9	45,6
Investiční (vč. KBV)	33,2	32,4	31,3	32,4	32,3	32,6	35,6
Hypoteční	0,1	1,0	1,6	2,2	2,9	4,2	5,0
Spotřební	0,8	0,7	0,6	1,7	2,8	3,2	1,8
Na privatizaci	3,8	3,0	2,0	1,3	2,2	1,9	1,7
Na přechodný nedostatek zdrojů	9,6	9,2	10,5	8,1	7,1	8,8	8,8
Na nákup cenných papírů	1,0	2,8	1,1	1,3	1,5	1,4	1,5

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

		%						
		1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
		12	12	12	12	12	12	9
<b>1. PRŮMĚRNÁ SAZBA PRIBOR</b>	1)							
- 1 denní		10,83	12,44	12,55	10,84	5,21	5,23	5,01
- 7 denní		11,17	12,61	16,64	10,56	5,32	5,29	5,31
- 14 denní		11,20	12,61	16,77	10,54	5,40	5,29	5,31
- 1 měsíční		11,01	12,63	17,49	10,46	5,59	5,32	5,32
- 2 měsíční		10,97	12,62	17,54	10,27	5,58	5,36	5,36
- 3 měsíční		10,93	12,67	17,50	10,08	5,58	5,42	5,41
- 6 měsíční		10,89	12,55	17,41	9,56	5,64	5,60	5,49
- 9 měsíční		10,89	12,25	17,39	9,38	5,72	5,78	5,58
- 12 měsíční		10,90	12,23	17,36	9,31	5,84	5,90	5,66
<b>2. PRŮMĚRNÁ SAZBA PRIBID</b>	1)							
- 1 denní		10,52	12,19	10,75	10,48	5,05	5,11	4,90
- 7 denní		10,82	12,35	15,37	10,30	5,16	5,18	5,21
- 14 denní		10,84	12,36	15,45	10,27	5,23	5,19	5,21
- 1 měsíční		10,63	12,35	16,26	10,18	5,42	5,22	5,23
- 2 měsíční		10,59	12,34	16,33	9,99	5,40	5,26	5,26
- 3 měsíční		10,53	12,39	16,35	9,79	5,41	5,31	5,31
- 6 měsíční		10,48	12,26	16,31	9,26	5,46	5,49	5,40
- 9 měsíční		10,47	11,96	16,27	9,08	5,54	5,67	5,48
- 12 měsíční		10,48	11,94	16,23	9,02	5,67	5,79	5,56

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

## ÚROKOVÉ SAZBY FRA

měsíční průměry v %

	1997	1998	1999	2000				2001		
	12	12	12	3	6	9	12	3	6	9
3 * 6	16,70	9,02	5,57	5,48	5,48	5,51	5,68	4,98	5,21	5,54
3 * 9	16,70	8,99	5,70	5,61	5,64	5,65	5,85	5,01	5,32	5,63
6 * 9	16,03	8,79	5,75	5,67	5,73	5,72	5,93	4,98	5,33	5,65
6 * 12	16,01	8,79	5,94	5,84	5,92	5,87	6,10	5,01	5,41	5,72
9 * 12	15,47	8,62	6,04	5,94	6,02	5,94	6,19	5,01	5,43	5,73
12 * 24	15,28	9,03	.	.	.	.	.	.	.	.
spread 9*12 - 3*6	-1,23	-0,40	0,47	0,46	0,55	0,43	0,51	0,04	0,22	0,19
spread 6*12 - 3*9	-0,69	0,20	0,24	0,23	0,28	0,22	0,25	0,00	0,09	0,09

## ÚROKOVÉ SAZBY IRS

měsíční průměry v %

	1997	1998	1999	2000				2001		
	12	12	12	3	6	9	12	3	6	9
1R	17,54	9,52	5,92	5,74	5,78	5,77	5,94	5,10	5,38	5,69
2R	16,58	9,13	6,54	6,31	6,34	6,21	6,40	5,24	5,62	5,84
3R	15,93	9,06	6,95	6,73	6,68	6,52	6,72	5,48	5,83	5,97
4R	15,54	8,99	7,16	6,98	6,88	6,75	6,96	5,72	6,04	6,09
5R	15,25	8,93	7,26	7,11	6,99	6,91	7,15	5,93	6,25	6,21
6R	15,19	8,73	7,29	7,17	7,02	7,03	7,29	6,11	6,45	6,32
7R	14,88	8,71	7,28	7,20	7,03	7,09	7,38	6,24	6,62	6,42
8R	14,90	8,67	7,27	7,22	7,03	7,12	7,42	6,32	6,76	6,51
9R	14,29	8,63	7,27	7,23	7,03	7,12	7,43	6,37	6,86	6,57
10R	14,24	8,61	7,27	7,23	7,03	7,12	7,43	6,38	6,92	6,61
15R	.	.	.	.	.	.	.	6,50	7,09	6,78
spread 5R - 1R	-2,30	-0,60	1,34	1,36	1,21	1,14	1,21	0,84	0,87	0,52
spread 10R - 1R	-3,30	-0,92	1,35	1,49	1,24	1,35	1,49	1,29	1,55	0,92

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

	nominální sazby				reálné sazby dle CPI				reálné sazby dle PPI				%
	Přibor		klientské sazby		Přibor		klientské sazby		Přibor		klientské		
	1T	1R	nové úvěry	term. vklady	1T	1R	nové úvěry	term. vklady	1T	1R	nové úvěry		
1/96	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	4,9	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	6,8	3,9	1,2	1,8	2,7	-0,1	0,3	0,9	1,7		
1/01	5,3	5,6	6,3	3,9	1,0	1,3	2,0	-0,3	1,0	1,3	2,0		
2/01	5,2	5,3	6,2	3,9	1,2	1,3	2,1	-0,1	0,5	0,6	1,4		
3/01	5,0	5,1	6,2	3,7	0,9	0,9	2,0	-0,3	0,9	0,9	2,0		
4/01	5,0	5,0	6,2	3,7	0,4	0,4	1,5	-0,9	1,0	0,9	2,1		
5/01	5,0	5,1	6,3	3,7	0,0	0,0	1,2	-1,2	1,2	1,2	2,4		
6/01	5,0	5,3	6,3	3,7	-0,4	-0,2	0,7	-1,7	1,6	1,8	2,8		
7/01	5,1	5,6	6,4	3,7	-0,8	-0,2	0,5	-2,1	2,0	2,6	3,3		
8/01	5,3	6,0	6,6	3,7	-0,2	0,5	1,0	-1,7	2,8	3,5	4,1		
9/01	5,3	5,7			0,6	0,9			3,4	3,8			

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

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



### REÁLNÉ ÚROKOVÉ SAZBY (ex-ante přístup)

	reálné sazby dle očekávání fin. trhů				reálné sazby dle očekávání podniků				reálné sazby dle očekávání domácností			
	Přibor		klientské sazby		Přibor		klientské sazby		Přibor		klientské sazby	
	1T	1R	nové úvěry	term. vklady	1T	1R	nové úvěry	term. vklady	1T	1R	nové úvěry	term. vklady
12/98												
1/99												
2/99												
3/99												
4/99												
5/99	1,9	1,9	3,7	0,6								
6/99	2,1	2,3	4,2	0,6	2,5	2,7	4,6	1,0	3,2	3,4	5,3	1,7
7/99	1,7	2,0	3,3	0,3								
8/99	2,1	2,5	3,7	0,8								
9/99	2,1	2,7	4,0	1,0	2,1	2,7	4,0	1,0	3,9	4,5	5,8	2,8
10/99	1,7	2,2	3,4	0,7								
11/99	1,6	2,1	3,7	0,8								
12/99	1,1	1,6	2,4	0,5	1,4	1,9	2,7	0,8	2,2	2,7	3,5	1,6
1/00	1,3	1,8	3,2	0,6								
2/00	0,8	1,4	2,4	0,0								
3/00	0,8	1,2	2,5	0,0	1,0	1,3	2,7	0,2	1,1	1,5	2,9	0,4
4/00	1,0	1,3	2,8	0,2								
5/00	1,1	1,4	2,8	0,2								
6/00	0,8	1,2	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	1,7	-1,1	0,6	1,1	2,0	-0,8	1,1	1,7	2,6	-0,2
1/01	0,7	1,1	1,8	-0,6								
2/01	0,9	1,0	1,8	-0,4								
3/01	0,8	0,8	1,9	-0,4	0,8	0,8	1,9	-0,4	1,0	1,0	2,1	-0,2
4/01	1,0	0,9	2,1	-0,3								
5/01	0,7	0,7	1,9	-0,6								
6/01	0,4	0,7	1,6	-0,8	0,2	0,5	1,4	-1,0	-0,1	0,2	1,1	-1,3
7/01	0,5	1,0	1,7	-0,8								
8/01	0,6	1,2	1,8	-0,9								
9/01	0,5	0,8										

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

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
	12	12	12	12	12	12	8
%							
<b>Nově čerpaných úvěrů</b>							
korunových	13,1	13,6	16,5	10,8	6,7	6,8	6,6
- krátkodobé	12,9	13,6	16,5	11,6	6,7	6,5	6,3
- střednědobé	14,2	14,3	17,0	7,4	5,1	8,0	8,5
- dlouhodobé	13,3	12,5	16,0	11,7	10,2	8,1	7,2
v cizí měně	-	-	5,9	5,4	6,1	6,4	5,4
- krátkodobé	-	-	5,9	5,3	6,2	6,2	5,4
- střednědobé	-	-	5,6	5,9	5,3	6,4	5,8
- dlouhodobé	-	-	6,1	5,6	6,0	7,2	5,2
<b>Ze stavu úvěrů</b>							
korunových	12,7	12,5	13,9	10,5	7,7	6,9	7,0
- krátkodobé	12,5	12,4	14,1	10,6	7,4	6,6	6,5
- střednědobé	14,2	13,5	14,6	10,7	8,3	7,8	7,7
- dlouhodobé	11,5	11,8	13,0	10,3	7,6	6,8	7,0
v cizí měně	-	-	6,1	6,4	6,6	7,2	6,3
- krátkodobé	-	-	5,6	6,9	7,7	8,0	7,1
- střednědobé	-	-	5,9	5,6	5,4	6,3	5,6
- dlouhodobé	-	-	6,7	6,0	5,9	6,7	5,9
<b>Ze stavu vkladů</b>							
korunových	6,9	6,7	8,0	6,7	3,7	3,0	3,0
- neterminované	2,8	2,5	2,1	1,9	1,6	1,5	1,5
- termínované	10,0	9,2	10,9	8,7	4,7	3,9	3,7
- krátkodobé	9,7	9,3	11,6	9,2	4,8	4,0	3,9
- střednědobé	10,7	9,8	12,2	10,9	5,6	3,9	3,5
- dlouhodobé	8,8	6,2	5,2	4,2	3,6	3,5	3,3
v cizí měně	-	-	2,7	2,3	2,7	3,2	2,4
- neterminované	-	-	1,1	1,1	0,9	1,1	0,9
- termínované	-	-	3,7	3,2	4,0	4,6	3,3
- krátkodobé	-	-	3,4	3,1	3,9	4,6	3,3
- střednědobé	-	-	5,0	3,3	4,2	4,2	4,1
- dlouhodobé	-	-	5,5	3,5	4,7	5,1	3,3

## PLATEBNÍ BILANCE 1)

v mil. Kč

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001 2)
	I.-IV. Q	I.-IV. Q	I.-IV. Q	I.-IV. Q	I.-IV. Q	I.-IV. Q	I.-II. Q
<b>A. Běžný účet</b>	<b>-36 331,3</b>	<b>-116 510,6</b>	<b>-101 856,2</b>	<b>-43 101,0</b>	<b>-54 221,4</b>	<b>-87 714,0</b>	<b>-43 489,0</b>
Obchodní bilance 3)							
vývoz	-97 598,6	-159 538,6	-144 025,9	-82 394,8	-65 830,8	-120 825,0	-52 260,0
dovoz	569 549,1	588 791,5	722 501,0	850 308,0	908 756,0	1 121 099,0	642 330,0
vývoz	667 147,7	748 330,1	866 526,9	932 702,8	974 586,8	1 241 924,0	694 590,0
Bilance služeb							
příjmy	48 881,2	52 198,9	55 935,0	57 854,7	38 119,3	51 058,8	19 868,8
doprava	178 270,4	222 030,4	227 193,6	241 801,2	239 709,0	260 435,2	119 606,0
cestovní ruch	38 757,4	36 209,6	41 661,6	44 829,3	53 520,3	53 734,3	27 781,5
ostatní služby	76 301,3	110 620,0	115 700,0	120 000,0	105 000,0	110 700,0	48 600,0
výdaje	63 211,7	75 200,8	69 832,0	76 971,9	81 188,7	96 000,9	43 224,5
doprava	129 389,2	169 831,5	171 258,6	183 946,5	201 589,7	209 376,4	99 737,2
cestovní ruch	21 208,9	18 983,3	19 973,6	22 794,0	27 071,4	27 543,0	15 721,0
ostatní služby	43 330,3	80 170,0	75 500,0	60 300,0	51 000,0	48 500,0	22 900,0
ostatní služby	64 850,0	70 678,2	75 785,0	100 852,5	123 518,3	133 333,4	61 116,2
Bilance výnosů							
výnosy	-2 804,0	-19 611,0	-25 102,4	-31 708,0	-44 187,6	-29 401,3	-15 206,3
náklady	31 696,1	31 765,9	44 696,0	45 945,4	56 867,3	70 156,9	40 748,6
náklady	34 500,1	51 376,9	69 798,4	77 653,4	101 054,9	99 558,2	55 954,9
Běžné převody							
příjmy	15 190,1	10 440,1	11 337,1	13 147,1	17 677,7	11 453,5	4 108,5
výdaje	17 631,6	16 752,7	27 402,5	25 387,9	37 184,4	27 873,6	10 947,5
výdaje	2 441,5	6 312,6	16 065,4	12 240,8	19 506,7	16 420,1	6 839,0
<b>B. Kapitálový účet</b>	<b>179,1</b>	<b>15,6</b>	<b>315,9</b>	<b>65,8</b>	<b>-73,2</b>	<b>-198,2</b>	<b>-65,5</b>
příjmy	307,8	28,1	493,0	454,6	637,3	223,4	26,3
výdaje	128,7	12,5	177,1	388,8	710,5	421,6	91,8
Celkem A a B	-36 152,2	-116 495,0	-101 540,3	-43 035,2	-54 294,6	-87 912,2	-43 554,5
<b>C. Finanční účet</b>	<b>218 288,5</b>	<b>113 582,5</b>	<b>34 319,1</b>	<b>94 324,5</b>	<b>106 564,4</b>	<b>130 047,3</b>	<b>60 177,2</b>
Přímé investice							
v zahraničí	67 021,2	34 624,8	40 451,4	115 866,3	215 703,9	172 768,1	87 443,5
základní jmění a reinvestovaný zisk	-971,6	-4 150,0	-800,0	-4 102,2	-3 107,6	-4 557,6	-1 646,7
ostatní kapitál	-971,6	-4 150,0	-800,0	-2 538,8	-2 585,3	-4 005,0	-1 747,6
zahraniční v tuzemsku	67 992,8	38 774,8	41 251,4	119 968,5	218 811,5	177 325,7	89 090,2
základní jmění a reinvestovaný zisk	67 992,8	38 774,8	41 251,4	87 762,8	192 615,5	162 378,8	86 283,8
ostatní kapitál				32 205,7	26 196,0	14 946,9	2 806,4
Portfoliové investice							
aktiva	36 144,4	19 692,5	34 438,9	34 508,2	-48 268,9	-68 172,9	18 795,6
majetkové cenné papíry a účasti	-8 565,6	-1 291,1	-6 006,8	-755,1	-65 608,0	-86 631,8	-5 236,0
dluhové cenné papíry	-8 565,6	-1 291,1	19,9	3 855,7	-48 965,2	-44 181,0	3 075,1
pasíva	44 710,0	20 983,6	40 445,7	35 263,3	17 339,1	18 458,9	24 031,6
majetkové cenné papíry a účasti	32 761,7	16 340,9	13 783,7	34 846,2	4 394,2	23 810,9	9 003,3
dluhové cenné papíry	11 948,3	4 642,7	26 662,0	417,1	12 944,9	-5 352,0	15 028,3
Finanční deriváty							
aktiva						-1 402,8	1 177,9
pasíva						-4 501,6	380,2
Ostatní investice						3 098,8	797,7
aktiva	115 122,9	59 265,2	-40 571,2	-56 050,0	-60 870,6	26 854,9	-47 239,8
dlouhodobá	-66 050,8	-64 646,8	-142 725,1	-46 628,7	-91 273,9	35 832,1	-56 557,6
ČNB	1 384,4	-10 769,8	-11 117,6	-24 280,2	-23 884,0	21 322,2	-1 830,4
obchodní banky	-3 353,6	-14 168,2	-11 907,4	-26 952,8	-25 858,5	14 362,2	-5 276,4
vláda	3 335,0	1 286,4	519,8	630,3	977,5	2 937,0	3 243,4
ostatní sektory	1 403,0	2 112,0	270,0	2 042,3	997,0	4 023,0	202,6
krátkodobá	-67 435,2	-53 877,0	-131 607,5	-22 348,5	-67 389,9	14 509,9	-54 727,2
obchodní banky	-2 446,2	-48 976,0	-122 038,5	-21 641,6	-63 804,7	22 001,9	-44 356,2
vláda	-60 179,4	-4 901,0	-9 569,0	-706,9	-3 585,2	-7 492,0	-10 371,0
ostatní sektory	-4 809,6	123 912,0	102 153,9	-9 421,3	30 403,3	-8 977,2	9 317,8
pasíva	181 173,7	123 912,0	102 153,9	-9 421,3	30 403,3	-8 977,2	9 317,8
dlouhodobá	87 965,8	95 193,1	24 047,6	-39 840,7	-1 286,1	-26 212,5	-6 338,6
ČNB	997,8	-368,0	-216,4	-2 083,5	-2 083,5	-22,8	-11,1
obchodní banky	60 359,6	46 733,5	-14 875,5	-14 399,2	-7 109,5	-31 523,7	-9 507,1
vláda	-12 047,3	-7 132,6	-11 581,9	-11 765,4	-6 384,3	-1 837,6	-3 092,1
ostatní sektory	38 655,7	55 592,2	50 873,0	-13 459,7	14 291,2	7 171,6	6 271,7
krátkodobá	93 207,9	28 718,9	78 106,3	30 419,4	31 689,4	17 235,3	15 656,4
ČNB	77,1	-59,6	-9,9	-6,0	84,9	-17,0	-2,8
obchodní banky	27 636,1	30 574,9	67 383,7	24 445,9	36 615,6	-3 812,5	11 447,2
vláda	56 262,2	-899,6	-69,5	-216,5	-103,2		
ostatní sektory	9 232,5	-896,8	10 802,0	6 196,0	-4 907,9	21 064,8	4 212,0
Celkem A, B a C	182 136,3	-2 912,5	-67 221,2	51 289,3	52 269,8	42 135,1	16 622,7
<b>D. Saldo chyb a opomenutí, kursové rozdíly</b>	<b>15 779,4</b>	<b>-19 562,6</b>	<b>11 181,2</b>	<b>11 325,7</b>	<b>4 866,9</b>	<b>-10 542,3</b>	<b>3 091,0</b>
Celkem A, B, C a D	197 915,7	-22 475,1	-56 040,0	62 615,0	57 136,7	31 592,8	19 713,7
<b>E. Změna devizových rezerv (-nárůst)</b>	<b>-197 915,7</b>	<b>22 475,1</b>	<b>56 040,0</b>	<b>-62 615,0</b>	<b>-57 136,7</b>	<b>-31 592,8</b>	<b>-19 713,7</b>

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

2) Předběžné údaje

3) 1995 až 1998 - podle metodiky celní statistiky platné od 1.1.1996

1999 až 2001 - podle upravené metodiky celní statistiky platné od 1.7.2000

## INVESTIČNÍ POZICE VŮČI ZAHRANIČÍ

v mil. Kč

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	30.6. 1)
<b>AKTIVA</b>	782 003,5	837 143,2	1 031 410,7	1 087 507,3	1 347 954,9	1 450 573,1	1 538 856,1
Přímé investice v zahraničí	9 190,1	13 609,2	18 989,4	24 003,5	25 114,9	29 656,6	31 668,0
- základní jmění 2)	9 190,1	13 609,2	18 385,1	21 901,2	22 415,9	26 400,6	28 525,0
- ostatní kapitál 3)			604,3	2 102,3	2 699,0	3 256,0	3 143,0
Portfoliové investice	20 076,9	37 511,2	35 738,9	35 872,4	104 345,3	180 431,3	192 234,1
- majetkové cenné papíry a účasti	18 422,0	20 450,3	14 442,0	13 415,5	66 318,2	92 222,9	88 519,9
- dluhové cenné papíry	1 654,9	17 060,9	21 296,9	22 456,9	38 027,1	88 208,4	103 714,2
Finanční deriváty 4)						6 762,3	5 967,0
Ostatní investice	379 698,8	446 138,8	638 157,7	650 948,4	757 065,5	736 903,7	804 212,2
Dlouhodobé	215 740,8	236 003,0	294 256,5	287 328,8	323 131,1	315 625,3	328 236,3
- ČNB 5)	26 172,3	26 122,8	26 122,4	26 122,4		329,1	329,1
- obchodní banky 6)	5 116,6	25 181,3	37 088,8	64 041,6	89 900,1	75 537,9	80 814,3
- vláda 7)	159 260,9	162 103,1	205 142,0	176 213,4	210 221,3	220 777,8	226 772,9
- ostatní sektory	25 191,0	22 595,8	25 903,3	20 951,4	23 009,7	18 980,7	20 320,0
Krátkodobé	163 958,0	210 135,8	343 901,2	363 619,6	433 934,4	421 278,2	475 975,9
- ČNB 8)	4,7	4,7	0,1	0,1		52,9	54,4
- obchodní banky 6)	87 176,3	128 481,1	250 670,9	272 219,5	336 117,2	314 115,3	358 471,5
- z toho: zlato a devizy 9) 10)	76 126,9	95 432,8	172 301,6	175 753,2	218 995,8	228 961,7	262 445,9
- vláda							
- ostatní sektory	76 777,0	81 650,0	93 230,2	91 400,0	97 817,2	107 110,0	117 450,0
Rezervy ČNB 11)	373 037,7	339 884,0	338 524,7	376 683,0	461 429,2	496 819,2	504 774,8
- zlato 9)	2 234,6	2 290,3	1 521,9	369,1	677,0	4 640,4	4 758,1
- zvláštní práva čerpání	4,7					7,7	12,1
- rezervní pozice u MMF						116,0	2 384,7
- devizy	370 798,4	337 593,7	337 002,8	376 313,9	460 752,2	491 001,2	469 726,9
- ostatní rezervní aktiva						1 053,9	27 893,0
<b>PASIVA</b>	723 101,9	906 073,2	1 138 248,1	1 204 984,0	1 458 893,3	1 619 540,0	1 727 623,2
Přímé investice v České republice	195 526,3	234 301,1	319 820,3	429 167,8	631 505,3	797 681,6	885 661,1
- základní jmění 2) 12)	195 526,3	234 301,1	284 674,7	364 816,5	538 379,3	689 887,3	776 171,1
- ostatní kapitál 3)			35 145,6	64 351,3	93 126,0	107 794,3	109 490,0
Portfoliové investice	124 933,6	144 807,4	169 032,7	166 128,1	165 579,2	164 592,0	174 982,4
- majetkové cenné papíry a účasti	70 280,4	92 867,8	104 862,3	113 247,2	98 011,8	115 670,6	118 352,4
- dluhové cenné papíry	54 653,2	51 939,6	64 170,4	52 880,9	67 567,4	48 921,4	56 630,0
Finanční deriváty 4)						5 307,9	6 105,6
Ostatní investice	402 642,0	526 964,7	649 395,1	609 688,1	661 808,8	651 958,5	660 874,1
Dlouhodobé	279 388,9	374 814,7	426 270,1	358 510,5	379 172,2	352 323,4	345 739,7
- ČNB	2 491,5	2 272,7	2 188,3	1 883,3	197,1	180,4	151,7
- obchodní banky 6)	90 299,3	143 454,2	143 120,2	124 286,3	118 368,9	84 607,4	73 580,9
- vláda	53 200,2	44 003,7	38 001,1	23 789,1	20 813,0	19 215,8	11 867,1
- ostatní sektory	133 397,9	185 084,1	242 960,5	208 551,8	239 793,2	248 319,8	260 140,0
Krátkodobé	123 253,1	152 150,0	223 125,0	251 177,6	282 636,6	299 635,1	315 134,4
- ČNB	115,0	55,3	45,5	39,5	25,8	8,8	6,0
- obchodní banky 6)	69 502,9	101 543,5	168 927,1	193 373,0	229 988,7	226 176,2	237 623,4
- vláda	1 104,1	314,8	287,5	103,2			
- ostatní sektory	52 531,1	50 236,4	53 864,9	57 661,9	52 622,1	73 450,1	77 505,0
<b>SALDO INVESTIČNÍ POZICE</b>	58 901,6	-68 930,0	-106 837,4	-117 476,7	-110 938,4	-168 966,9	-188 767,1

1) předběžné údaje

2) od 31.12.1997 stav základního jmění navyšován o reinvestované zisky

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

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

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

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

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

8) od 31.3.2000 vykazováno zlato nezahrnované do rezerv ČNB

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

10) devizy - směnitelné měny

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

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

## ZAHRANIČNÍ ZADLUŽENOST

v mil. Kč

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	30.6. 1)
ZADLUŽENOST VE SMĚNITELNÝCH MĚNÁCH	440 229,3	569 723,6	739 563,0	717 923,6	813 576,5	799 723,3	824 749,8
v tom:							
Dlouhodobá	306 034,4	405 143,6	495 058,5	446 484,3	497 872,1	466 278,3	471 869,2
Podle dlužníků							
- ČNB	22 268,0	11 178,4	11 548,4	10 952,2	12 527,6	180,4	151,7
- obchodní banky 2)	95 433,3	150 780,1	158 503,7	133 376,5	128 703,3	95 737,1	86 860,6
- vláda	52 101,7	46 738,6	42 877,1	32 927,8	32 263,6	29 270,1	30 625,9
- ostatní sektory	136 231,4	196 446,5	282 129,3	269 227,8	324 377,6	341 090,7	354 231,0
Podle věřitelů							
- zahraniční banky	215 916,7	297 305,5	355 794,1	286 227,5	302 825,8	284 670,5	295 397,0
- vládní instituce	7 039,1	6 631,8	7 269,4	4 409,6	4 239,2	3 405,7	2 986,2
- mnohostranné instituce	21 381,4	21 250,4	18 825,6	11 520,8	12 786,4	11 560,3	11 056,2
- dodavatelé a přímí investoři	24 567,0	27 116,0	46 465,5	72 624,6	93 831,4	101 514,7	103 577,0
- ostatní investoři	37 130,2	52 839,9	66 703,9	71 701,8	84 189,3	65 127,1	58 852,8
Krátkodobá	134 194,9	164 580,0	244 504,5	271 439,3	315 704,4	333 445,0	352 880,6
Podle dlužníků							
- ČNB	115,0	55,3	45,5	39,5	25,8	8,8	6,0
- obchodní banky 2)	71 911,8	106 852,6	170 147,0	193 373,0	230 000,5	226 246,1	244 081,6
- vláda	15 114,0	2 786,0	8 164,0	22,0	7,0	2 115,0	75,0
- ostatní sektory	47 054,1	54 886,1	66 148,0	78 004,8	85 671,1	105 075,1	108 718,0
Podle věřitelů							
- zahraniční banky	58 874,2	85 424,0	142 463,2	175 604,1	201 808,8	203 333,8	218 046,3
- dodavatelé a přímí investoři	41 986,4	45 914,0	57 831,1	67 446,7	81 794,6	96 634,6	90 873,0
- ostatní investoři	33 334,3	33 242,0	44 210,2	28 388,5	32 101,0	33 476,6	43 961,3
ZADLUŽENOST V NESMĚNITELNÝCH MĚNÁCH 3)	17 065,9	9 180,7	9 148,1	8 996,7	8 925,7	8 950,9	2 244,3
v tom:							
- dlouhodobá	10 484,7	8 865,9	8 860,6	8 893,5	8 925,7	8 950,9	2 244,3
- krátkodobá	6 581,2	314,8	287,5	103,2			
ZADLUŽENOST VŮČI ZAHRANIČÍ CELKEM	457 295,2	578 904,3	748 711,1	726 920,3	822 502,2	808 674,2	826 994,1
v tom:							
- dlouhodobá	316 519,1	414 009,5	503 919,1	455 377,8	506 797,8	475 229,2	474 113,5
- krátkodobá	140 776,1	164 894,8	244 792,0	271 542,5	315 704,4	333 445,0	352 880,6

1) předběžné údaje

2) od 31.12.1995 krátkodobá a od 31.12.1996 i dlouhodobá korunová pasíva vůči nerezidentům zahrnuta pod pasívy obchodních bank ve směnitelných měnách

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

## DEVIZOVÝ KURZ

## A. PRŮMĚRNÝ NOMINÁLNÍ KURZ

Kč, kurzy devizového trhu

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
	1-12	1-12	1-12	1-12	1-12	1-12	1-9
<b>DEVIZOVÝ KURZ Kč K VYBRANÝM MĚNÁM</b>							
1 ECU	34,31	34,01	35,80	36,16	.	.	.
1 EUR	.	.	.	.	36,88	35,61	34,38
1 GBP	41,89	42,33	51,95	53,45	55,97	58,43	55,22
1 FRF	5,32	5,31	5,43	5,47	5,62	5,43	5,24
1000 ITL	16,30	17,59	18,61	18,57	19,05	18,39	17,76
100 JPY	28,34	24,99	26,29	24,71	30,53	35,84	31,80
1 CAD	19,34	19,90	22,91	21,83	23,29	25,99	24,97
1 NLG	16,53	16,11	16,24	16,26	16,74	16,16	15,60
1 ATS	2,63	2,57	2,60	2,61	2,68	2,59	2,50
1 DEM	18,52	18,06	18,28	18,33	18,86	18,21	17,58
1 CHF	22,45	22,02	21,85	22,26	23,05	22,85	22,57
1 USD	26,55	27,14	31,71	32,27	34,60	38,59	38,38
100 SKK	89,49	88,57	94,18	91,61	83,64	83,64	79,35
	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>9</b>
1 ECU	34,01	34,09	38,69	35,34	.	.	.
1 EUR	.	.	.	.	36,05	34,82	34,19
1 GBP	41,00	45,48	57,72	50,20	57,46	56,78	54,86
1 FRF	5,37	5,21	5,84	5,38	5,50	5,31	5,21
1000 ITL	16,71	17,90	19,94	18,18	18,62	17,98	17,66
100 JPY	26,21	24,05	26,87	25,55	34,75	34,80	31,62
1 CAD	19,47	20,10	24,37	19,51	24,16	25,51	24,03
1 NLG	16,53	15,71	17,35	15,97	16,36	15,80	15,51
1 ATS	2,63	2,51	2,78	2,56	2,62	2,53	2,49
1 DEM	18,50	17,63	19,55	18,00	18,43	17,80	17,48
1 CHF	22,89	20,64	24,16	22,10	22,52	23,01	22,89
1 USD	26,66	27,34	34,73	30,06	35,63	38,94	37,56
100 SKK	89,76	86,42	100,58	83,04	84,70	80,07	78,54

## B. NOMINÁLNÍ EFEKTIVNÍ KURZ

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
							9
Index nominálního efektivního kurzu Kč (rok 1995=100)	100,00	102,21	99,48	102,47	106,81	106,79	113,70

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

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
							8
Index reálného efektivního kurzu Kč (rok 1995=100)							
a) spotřebitelské ceny	100,00	105,27	106,95	117,27	117,33	116,11	125,31
b) ceny průmyslových výrobců	100,00	103,03	102,15	109,41	111,66	109,34	114,71

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

## VEŘEJNÉ FINANCE

mld. Kč

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
	1-12	1-12	1-12	1-12	1-12	1-12	1-8
<b>STÁTNÍ ROZPOČET</b>							
<b>PŘÍJMY CELKEM</b>	440,0	482,8	509,0	537,4	567,3	586,2	400,5
Daňové příjmy	409,7	457,4	478,4	509,6	540,1	559,5	386,6
Daň z příjmu, zisku a kapitálových výnosů	72,7	78,3	74,8	87,4	86,4	87,0	94,4
Vnitřní daně za zboží a služby	151,5	170,5	181,8	187,2	211,4	216,8	120,8
- daň z přidané hodnoty	94,8	109,3	117,6	119,4	138,3	145,9	77,6
- spotřební daně	56,7	61,2	64,2	67,8	73,1	70,9	43,2
Daně z mezinárodního obchodu a transakcí	17,4	19,7	14,9	13,6	12,1	13,6	6,5
Majetkové daně	3,2	3,9	5,0	6,3	6,8	6,0	3,7
Pojistné na SZ, příspěvek na politiku zaměstnanosti	154,3	174,3	191,0	203,9	210,9	222,2	157,6
Nedaňové a kapitálové příjmy a přijaté dotace	30,3	25,4	30,5	27,8	27,2	26,7	10,1
Příjmy kapitoly OSFA	.	.	.	.	.	.	3,8
<b>VÝDAJE CELKEM</b>	432,7	484,4	524,7	566,7	596,9	632,3	426,1
Běžné výdaje	388,6	427,3	474,1	516,2	537,9	571,4	396,5
Kapitola Operace SFA	.	.	.	.	.	.	6,4
Kapitálové výdaje	44,1	57,1	50,6	50,5	59,0	60,9	23,2
Kapitola Operace SFA	.	.	.	.	.	.	.
<b>SALDO</b>							
Veřejné rozpočty	4,8	-4,3	-19,8	-28,2	-10,5	-62,6	
státní rozpočet	7,2	-1,6	-15,7	-29,3	-29,6	-46,1	-25,6
místní rozpočet	-2,3	-7,3	-4,8	1,5	18,5	-2,5	
státní finanční aktiva	-10,6	-5,7	-1,7	3,7	-5,2	-5,7	
státní fondy	0,0	0,6	1,7	0,9	0,1	2,2	
Pozemkový fond	1,2	1,1	-1,6	0,1	-0,3	-0,5	
Fond národního majetku	13,9	9,6	0,8	-5,1	2,9	-11,5	
zdravotní pojišťovny	-4,5	-3,0	-1,7	0,7	2,9	1,9	
ostatní	-0,1	2,0	3,2	-0,7	0,2	-0,4	



## KAPITÁLOVÝ TRH

## A. INDEXY AKCIOVÉHO TRHU

poslední den měsíce v bodech

	1997	1998	1999	2000	2001		
	12	12	12	12	3	6	9
PX-50	495	394	490	479	426	418	332
PX-GLOB	599	478	588	571	519	515	425
PK-30	664	564	713	725	633	622	487

## B. OBJEMY OBCHODŮ

mil. Kč

	1997	1998	1999	2000	2001		
	12	12	12	12	3	6	9
<b>BCPP</b>							
Objem obchodů celkem	63 249	92 553	99 604	73 241	211 192	130 826	110 803
v tom:							
a) automatizovaný systém	1 368	6 772	11 554	10 094	10 869	9 281	8 836
b) přímé obchody a blokové obchody	61 881	85 781	88 050	63 147	200 323	121 545	101 967
<b>RM-SYSTÉM</b>							
Objem obchodů a převodů celkem	36 870	20 837	22 015	4 862	3 086	1 058	543
v tom:							
a) průběžná aukce	547	491	446	253	251	194	178
b) přímé a blokové obchody	36 290	20 334	21 569	4 609	2 835	864	365
c) převody s uváděnou cenou	33	12	.	.	.	.	.
<b>SCP</b>							
Objem úplatných převodů celkem	150 980	141 892	201 904	196 375	339 582	150 160	145 196

## MĚNOVÉ POLITICKÉ NÁSTROJE ČNB

	2T repo sazba (%)	Diskontní sazba (%)	Lombardní sazba (%)	Povinné minimální rezervy z primárních vkladů (%)	
				bank	stavebních spůřitelen 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.	11,30				
<b>Rok 1996</b>					
29.3.	11,50				
29.4.	11,60				
9.5.	11,80				
21.6.	12,40	10,5	14,0		
1.8.				11,5	
<b>Rok 1997</b>					
8.5.				9,5	
16.5.			50,0		
27.5.		13,0			
4.6.	39,00				
11.6.	29,00				
18.6.	25,00				
20.6.	22,00				
23.6.	20,00				
24.6.	18,50				
27.6.			23,0		
30.6.	18,20				
1.7.	17,90				
7.7.	17,00				
8.7.	16,50				
9.7.	16,20				
16.7.	16,00				
22.7.	15,70				
23.7.	15,40				
24.7.	15,20				
28.7.	14,90				
1.8.	14,70				
4.8.	14,50				
31.10.	14,80				
1.12.	18,50				
2.12.	18,00				
3.12.	17,50				
4.12.	16,75				
9.12.	15,50				
10.12.	15,00				
17.12.	14,75				
<b>Rok 1998</b>					
23.1.			19,0		
20.3.	15,00				
17.7.	14,50			7,5	
30.7.					
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				
<b>Rok 2000</b>					
Ke změně parametrů měnověpolitických nástrojů ČNB nedošlo.					
<b>Rok 2001</b>					
23.2.	5,00	4,0	6,0		
27.7.	5,25	4,25	6,25		

## MAKROEKONOMICKÉ AGREGÁTY

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

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-II.Q
<b>HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT</b>							
- mld. Kč	1 381 049	1 440 350	1 429 329	1 412 217	1 406 725	1 448 116	728 228
- %	5,9	4,3	-0,8	-1,2	-0,4	2,9	4,0
<b>KONEČNÁ SPOTŘEBA</b>							
- mld. Kč	976 718	1 042 166	1 047 878	1 026 165	1 040 239	1 051 752	508 242
- %	2,8	6,7	0,5	-2,1	1,4	1,1	2,6
v tom:							
Domácnosti							
- mld. Kč	692 119	747 056	764 953	747 765	765 078	778 957	384 376
- %	5,8	7,9	2,4	-2,2	2,3	1,8	3,8
Vláda							
- mld. Kč	275 035	284 921	272 408	265 824	265 625	262 127	118 616
- %	-4,3	3,6	-4,4	-2,4	-0,1	-1,3	-1,4
Neziskové instituce							
- mld. Kč	9 564	10 189	10 517	12 576	9 536	10 668	5 250
- %	12,5	6,5	3,2	19,6	-24,2	11,9	3,5
<b>HRUBÁ TVORBA KAPITÁLU</b>							
- mld. Kč	470 038	510 548	494 227	483 114	460 804	508 294	276 599
- %	22,4	8,6	-3,2	-2,2	-4,6	10,3	12,6
v tom:							
Fixní kapitál							
- mld. Kč	442 452	478 537	464 714	465 190	462 346	481 780	236 495
- %	19,8	8,2	-2,9	0,1	-0,6	4,2	7,7
Zásoby a rezervy							
- mld. Kč	27 586	32 011	29 513	17 924	-1 542	26 514	40 104
<b>SALDO ZAHRANIČNÍHO OBCHODU</b>							
- mld. Kč	-65 707	-112 364	-112 776	-97 062	-94 318	-111 930	-56 613
v tom:							
Vývoz zboží							
- mld. Kč	554 337	588 899	669 694	747 211	809 782	971 186	562 528
- %	17,0	6,2	13,7	11,6	8,4	19,9	19,4
Vývoz služeb							
- mld. Kč	186 414	212 947	205 572	207 913	205 260	234 048	99 591
- %	15,7	14,2	-3,5	1,1	-1,3	14,0	-2,1
Dovoz zboží							
- mld. Kč	662 070	744 822	824 438	875 925	920 347	1 111 283	626 205
- %	27,0	12,5	10,7	6,2	5,1	20,7	20,2
Dovoz služeb							
- mld. Kč	144 388	169 388	163 604	176 261	189 013	205 881	92 527
- %	0,2	17,3	-3,4	7,7	7,2	8,9	-0,6
<b>DOMÁCÍ EFEKTIVNÍ POPTÁVKA</b>							
- mld. Kč	1 419 170	1 520 703	1 512 592	1 491 355	1 502 585	1 533 532	744 737
- %	7,6	7,2	-0,5	-1,4	0,8	2,1	4,1
<b>AGREGÁTNÍ EFEKTIVNÍ POPTÁVKA</b>							
- mld. Kč	2 159 921	2 322 549	2 387 858	2 446 479	2 517 627	2 738 766	1 406 856
- %	10,5	7,5	2,8	2,5	2,9	8,8	9,2
<b>HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT V BĚŽNÝCH CENÁCH</b>							
- mld. Kč	1 381 049	1 566 968	1 679 921	1 837 060	1 887 325	1 959 479	1 013 694
- %	16,8	13,5	7,2	9,4	2,7	3,8	8,8
<b>CENOVÝ DEFLÁTOR</b>							
- %	10,2	8,8	8,0	10,7	3,1	0,9	4,6

Pramen: ČSÚ

## TRH PRÁCE

## A. BĚŽNÉ PŘÍJMY A VÝDAJE DOMÁCNOSTÍ

	meziroční změna v %						
	1995 I.-IV.Q	1996 I.-IV.Q	1997 I.-IV.Q	1998 I.-IV.Q	1999 I.-IV.Q	2000 I.- IV.Q	2001 I.-II.Q
Běžné příjmy	.	15,2	8,8	5,7	2,2	2,9	7,7
v tom:							
- náhrady zaměstnancům	.	17,8	6,9	6,3	3,4	3,5	9,5
- hrubý provozní přebytek a smíšený důchod	.	5,6	0,8	5,4	1,1	2,5	5,9
- důchody z vlastnictví příjmové	.	9,1	21,0	7,4	-18,4	-5,8	1,6
- sociální dávky	.	17,0	13,5	9,9	8,2	9,3	5,3
- ostatní běžné transfery příjmové	.	24,0	28,2	-12,1	9,4	-11,2	12,4
Běžné výdaje	.	16,7	8,0	6,3	2,9	3,7	8,1
v tom:							
- důchody z vlastnictví výdajové	.	0,2	0,5	-4,1	-27,2	-15,7	2,5
- běžné daně z důchodů a jmění	.	18,1	9,8	7,6	0,5	2,8	4,8
- sociální příspěvky	.	15,5	7,1	5,8	4,0	6,6	9,6
- ostatní běžné transfery výdajové	.	32,4	13,6	11,2	14,1	-2,2	7,4
Hrubý disponibilní důchod	.	14,5	9,2	5,5	1,9	2,6	7,5
Změny podílu domácností na rezervách penzijních fondů	.	60,6	-4,2	-17,6	19,5	45,7	50,9
Výdaje na individuální spotřebu	.	15,6	10,0	6,5	2,3	4,7	7,9
Hrubé úspory	.	9,7	2,2	-4,5	-0,4	-17,4	7,0
Hrubá míra úspor	.	12,0	11,2	10,7	8,4	6,8	8,6
(hrubé úspory / hrubý disponibilní důchod - podíl v %)							

## B. PRŮMĚRNÉ MZDY

	meziroční změna v %						
	1995 I.-IV.Q	1996 I.-IV.Q	1997 I.-IV.Q	1998 I.-IV.Q	1999 I.-IV.Q	2000 I.- IV.Q	2001 I.-II.Q
Nominální mzdy celkem	18,5	18,4	10,5	9,4	8,2	6,6	9,3
Podnikatelská sféra	19,2	17,7	11,7	11,0	7,1	7,8	9,3
Nepodnikatelská sféra	17,0	20,7	5,8	3,9	13,1	2,8	9,8
Reálné mzdy celkem	8,7	8,8	1,9	-1,2	6,0	2,6	4,5
Podnikatelská sféra	9,2	8,2	2,9	0,3	4,9	3,8	4,5
Nepodnikatelská sféra	7,3	10,9	-2,5	-6,1	10,8	-1,1	5,0

## C. NEZAMĚSTNANOST

	stav ke konci období						
	1995 12	1996 12	1997 12	1998 12	1999 12	2000 12	2001 9
Neumístění uchazeči o zaměstnání (tis. osob)	153,0	186,3	268,9	386,9	487,6	457,4	440,5
Míra nezaměstnanosti v %	2,9	3,5	5,2	7,5	9,4	8,8	8,5

Pramen: ČSÚ

**PRODUKCE**

	meziroční změna v %						
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	1- 8
<b>PRŮMYSL</b>							
Průmyslová produkce celkem 1)	.	2,0	4,5	1,6	-3,1	5,1	7,9
v tom:							
Dobývání nerostných surovin	.	1,4	-2,9	-5,7	-12,0	7,7	2,5
Zpracovatelský průmysl	.	1,7	6,4	2,5	-2,7	4,8	9,2
Výroba a rozvod elektřiny, plynu a vody	.	3,7	-2,7	-1,5	-3,5	6,1	1,6
<b>STAVEBNICTVÍ</b>							
Stavební výroba celkem 2)	8,5	5,3	-3,9	-7,0	-6,5	5,3	14,7

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

2) Stálé ceny

Pramen: ČSÚ

## CENY VÝROBCŮ

	změna v %							
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	
							9	průměr
<b>CENY PRŮMYSLOVÝCH VÝROBCŮ</b>								
a) předchozí měsíc = 100	0,6	0,4	0,5	0,2	0,3	0,4	0,0	0,1
b) stejné období minulého roku = 100	7,6	4,8	4,9	4,9	1,0	4,9	1,8	3,5
c) průměr roku 2000 = 100	.	.	.	.	.	0,0	2,6	2,8
d) prosinec 1999 = 100	.	.	.	.	.	3,4	6,1	6,3
e) průměr roku 1994 = 100	7,6	12,7	18,2	24,0	25,2	31,4	.	.
f) prosinec 1993 = 100	12,7	18,1	23,9	29,9	31,2	37,7	.	.
<b>CENY STAVEBNÍCH PRACÍ</b>								
a) předchozí měsíc = 100	1,0	0,9	0,9	0,6	0,3	0,4	0,3	0,3
b) stejné období minulého roku = 100	10,6	11,3	11,3	9,4	4,8	4,0	3,8	4,3
c) průměr roku 2000 = 100	.	.	.	.	.	0,0	4,8	3,7
d) prosinec 1999 = 100	.	.	.	.	.	2,3	7,2	6,1
e) průměr roku 1994 = 100	10,6	23,1	36,8	49,7	56,9	63,1	.	.
f) prosinec 1993 = 100	19,6	33,1	48,1	62,0	69,8	76,5	.	.
<b>CENY ZEMĚDĚLSKÝCH VÝROBCŮ</b>								
b) stejné období minulého roku = 100	7,6	8,3	2,9	2,3	-11,7	9,2	5,6	11,3
v tom:								
rostlinné výrobky								
b) stejné období minulého roku = 100	7,1	16,7	3,3	-5,4	-15,0	12,6	3,2	13,1
živočišné výrobky								
b) stejné období minulého roku = 100	8,1	5,1	2,7	5,7	-10,5	8,0	6,8	10,4
<b>CENY TRŽNÍCH SLUŽEB (bez úrokových sazeb)</b>								
a) předchozí měsíc = 100	1,6	0,9	0,9	0,6	0,3	0,4	0,4	0,1
b) stejné období minulého roku = 100	17,6	12,7	10,9	8,8	4,1	3,4	1,6	4,6
c) průměr roku 2000 = 100	.	.	.	.	.	0,0	3,6	3,9
d) prosinec 1999 = 100	.	.	.	.	.	0,6	4,2	4,5
e) průměr roku 1994 = 100	17,7	32,6	47,1	60,0	66,4	72,1	.	.
f) prosinec 1993 = 100	22,9	38,4	53,5	67,0	73,8	79,6	.	.

a) průměr = průměrné měsíční tempo v roce  
b,c,d) průměr = průměr od počátku roku

Pramen: ČSÚ

## POMĚROVÉ UKAZATELE K HDP

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
						poměr v %
Saldo SR	0,5	-0,1	-0,9	-1,6	-1,6	-2,4
Saldo veřejných rozpočtů	0,3	-0,3	-1,2	-1,5	-0,6	-3,2
Veřejný dluh	15,6	13,6	13,5	13,8	15,2	17,9
Zadluženost ve směnitelných měnách	31,9	36,4	44,0	39,1	43,1	40,8
Saldo obchodní bilance 1)	-7,2	-9,5	-8,8	-4,3	-3,4	-6,2
Saldo běžného účtu	-2,6	-7,4	-6,1	-2,3	-2,9	-4,5
Peněžní agregát M2	75,3	71,8	72,6	70,0	73,6	75,5

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

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