

2002

ZPRÁVA  
O INFLACI  
ČERVENEC/2002

**ČNB** ČESKÁ  
NÁRODNÍ  
BANKA

ZPRÁVA  
O INFLACI  
ČERVENEC/2002

# OBSAH

<b>I. SHRNUTÍ</b>	<b>2</b>
<b>II. VÝVOJ INFLACE</b>	<b>4</b>
<b>III. ZÁKLADNÍ INFLAČNÍ FAKTORY</b>	<b>8</b>
<i>III.1. MĚNOVÝ VÝVOJ</i>	<i>8</i>
III.1.1. Peněžní agregáty	8
III.1.2. Úvěry poskytnuté podnikům a domácnostem	9
<i>III.2. ÚROKOVÉ SAZBY</i>	<i>10</i>
III.2.1. Devizový kurz	11
III.2.2. 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	15
III.3.3. Hrubý domácí produkt	16
III.3.4. Finanční hospodaření nefinančních organizací a korporací	17
<i>III.4. TRH PRÁCE</i>	<i>18</i>
III.4.1. Zaměstnanost a nezaměstnanost	18
III.4.2. Mzdy a produktivita	19
<i>III.5. OSTATNÍ NÁKLADOVÉ INDIKÁTORY</i>	<i>20</i>
III.5.1. Dovožní ceny	21
III.5.2. Ceny výrobců	21
<b>IV. INFLAČNÍ PROGNÓZA A JEJÍ PŘEDPOKLADY</b>	<b>24</b>
<i>IV.1. VNĚJŠÍ PŘEDPOKLADY INFLAČNÍ PROGNÓZY</i>	<i>24</i>
<i>IV.2. VNITŘNÍ PŘEDPOKLADY INFLAČNÍ PROGNÓZY</i>	<i>25</i>
<i>IV.3. VYZNĚNÍ PROGNÓZY</i>	<i>26</i>
<i>IV.4. OČEKÁVÁNÍ EKONOMICKÝCH SUBJEKTŮ</i>	<i>27</i>
<b>ZÁZNAMY Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB</b>	<b>29</b>
<i>ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 25. DUBNA 2002</i>	<i>29</i>
<i>ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 30. KVĚTNA 2002</i>	<i>30</i>
<i>ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 27. ČERVNA 2002</i>	<i>32</i>
<b>SEZNAM TABULEK POUŽITÝCH V TEXTU</b>	
Tab. I.1    Ve druhem čtvrtletí 2002 pokračoval pokles inflace	2
Tab. II.1   Skutečná inflace byla oproti očekávání nižší	6
Tab. III.1  Anualizované šestiměsíční přírůstky naznačují tendenci k poklesu peněžní zásoby	8
Tab. III.2  Anualizované sezonně očištěné přírůstky M1 naznačují další růst	9
Tab. III.3  Vývoj anualizovaných sezonně očištěných přírůstků peněžního agregátu L ukazuje zastavení růstu tohoto peněžního agregátu	9
Tab. III.4  Sezonně očištěné anualizované tříměsíční a šestiměsíční přírůstky se snížily	9
Tab. III.5  Vysoký přebytek finančního účtu přetrvává	12
Tab. III.6  Tvorba zisku se v prvním čtvrtletí 2002 zvýšila	17
Tab. III.7  Ke zhoršení většiny podílových ukazatelů došlo v odvětví zpracovatelského průmyslu	17
Tab. III.8  Růstu průměrné reálné mzdy stagnoval	20
Tab. IV.1   Inflační očekávání ekonomických subjektů v ročním horizontu se snížila	27

## SEZNAM GRAFŮ POUŽITÝCH V TEXTU

Graf I.1	Inflace se ve druhém čtvrtletí nacházela pod cílovým pásmem	2
Graf I.2	Prognóza inflace se v horizontu nejučinnější transmise pohybuje na spodní hranici cílového pásma	3
Graf II.1	Ve druhém čtvrtletí 2002 se růst spotřebitelských cen výrazně zpomalil	4
Graf II.2	Na zpomalení růstu spotřebitelských cen se podílela především čistá inflace	4
Graf II.3	Nejvýrazněji se snížila inflace potravin	4
Graf II.4	Ceny neobchodovatelných komodit rostou rychleji než u komodit obchodovatelných	5
Graf II.5	V rámci nepotravinářských položek (=korigované inflace) nejvýrazněji klesaly ceny pohonných hmot	5
Graf II.6	Vývoj cen pohonných hmot byl ovlivňován změnami cen ropy	5
Graf II.7	Snížení cen regulovaných položek bylo reakcí na příznivý vývoj dovozních cen zemního plynu	6
Graf II.8	Rozdíl mezi tempem růstu spotřebitelských cen v ČR a eurozóně se dále snížil	7
Graf III.1	Meziroční přírůstky širších peněžních agregátů klesaly	8
Graf III.2	V období březen až květen 2002 se meziroční přírůstky peněžní zásoby u domácností a podniků sblížily	8
Graf III.3	Meziroční přírůstek úvěrů nadále stagnoval	9
Graf III.4	ČNB snížila v dubnu klíčové úrokové sazby	10
Graf III.5	Tržní úrokové sazby klesaly	10
Graf III.6	Úrokový diferenciál se dále snižoval	10
Graf III.7	Ex ante reálné úrokové sazby se vyvíjely rozdílně	11
Graf III.8	Koruna posilovala	11
Graf III.9	Efektivní kurzy pokračovaly v posilování	11
Graf III.10	Devizové rezervy v dolarovém vyjádření prudce vzrostly	13
Graf III.11	Pokračující hospodářský růst byl i v prvním čtvrtletí 2002 tažen domácí poptávkou	13
Graf III.12	Relativně vysoký růst konečné domácí poptávky se v prvním čtvrtletí 2002 udržel	13
Graf III.13	Míra investic se pohybovala v meziročním srovnání na zhruba stejné úrovni	14
Graf III.14	Úroveň celkové i exportní efektivnosti investic se v uplynulých dvou letech zvýšila	14
Graf III.15	Růst spotřebních výdajů domácností se udržel na úrovni kolem 4 %	14
Graf III.16	Míra úspor se po delším období meziročního poklesu opět zvýšila	15
Graf III.17	Spotřeba vlády se v prvním čtvrtletí 2002 mírně zvýšila	15
Graf III.18	Trend k meziročnímu zhoršení podílu záporného netto vývozu na HDP se zastavil	15
Graf III.19	Dynamika růstu dovozu a vývozu se vyrovnala	16
Graf III.20	Vývoj obchodní bilance byl pozitivně ovlivněn cenovými vlivy i změnami v relacích reálného vývozu a dovozu	16
Graf III.21	Na růstu HDP se v prvním čtvrtletí 2002 podílel především sektor služeb	16
Graf III.22	Vývoj indikátorů trhu práce signalizoval pokračující zhoršení situace na trhu práce	18
Graf III.23	Růst zaměstnanosti se v prvním čtvrtletí 2002 mírně zvolnil	18
Graf III.24	Pokles volných pracovních míst zvyšoval počet nezaměstnaných osob	18
Graf III.25	V meziročním srovnání dosahovala míra nezaměstnanosti vyšších hodnot	19
Graf III.26	Míra dlouhodobé a krátkodobé nezaměstnanosti se mírně zvýšila	19
Graf III.27	Ke zpomalení růstu průměrné nominální mzdy v prvním čtvrtletí 2002 přispěl vývoj mezd v podnikatelské sféře	19
Graf III.28	Vývoj cen výrobců nadále vytvářel prostor ke snížení spotřebitelské inflace	20
Graf III.29	Výrazný meziroční pokles dovozních cen energetických i neenergetických surovin se udržel i ve druhém čtvrtletí 2002	21
Graf III.30	Příznivý vývoj cen dovážených vstupů přispěl k poklesu cen průmyslových výrobců	21
Graf III.31	Pozitivní příspěvek snižujících se cen dovážených vstupů byl u výrobců - exportérů snižován souběžným poklesem vývozních cen	21
Graf III.32	V odvětvích zabývajících se zpracováním produktů z ropy ceny výrobců i nadále výrazně meziročně klesaly	22
Graf III.33	Dlouhodobější trend ke zpomalení růstu cen zemědělských výrobců vyústil v meziroční pokles cen	22

Graf III.34	Cenový růst stavebních prací se i ve druhém čtvrtletí 2002 pozvolně zmiřňoval	22
Graf III.35	Meziroční růst cen tržních služeb v podnikatelské sféře se ve druhém čtvrtletí 2002 dále mírně urychlil	23
Graf IV.1	Po zpomalení v roce 2002 se hospodářský růst v roce 2003 zvýší	26
Graf IV.2	Prognóza inflace se v horizontu nejučinnější transmise pohybuje na spodní hranici cílového pásma	27

#### POUŽITÉ ZKRATKY

OB	obchodní bilance
CZK, Kč	česká koruna
CPI	consumer price index (index spotřebitelských cen)
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
ČSÚ	Český statistický úřad
EU	Evropská unie
EUR	euro
FRA	forward rate agreement (dohody o budoucích úrokových sazbách)
HICP	harmonizovaný cenový index
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)
MPSV	Ministerstvo práce a sociálních věcí
NHPP	národohospodářská produktivita
NJMN	nominální jednotkové mzdové náklady
O/N	overnight
(1M, 1R)	(jednoměsíční, jednoroční)
PRIBID 1T	mezibankovní výpůjční úroková sazba jednotýdenní
PRIBOR	mezibankovní zápůjční úroková sazba
repo sazba	sazba dohod o zpětném odkupu
SMS	Sekce měnová a statistiky
SRN	Spolková republika Německo
USA	Spojené státy americké
USD	americký dolar
VŠPS	Výběrové šetření pracovních sil

## PŘEDMLUVA

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

Tato Zpráva o inflaci byla schválena bankovní radou České národní banky dne 1. 8. 2002.

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

## I. SHRnutí

Vývoj domácí ekonomiky ve druhém čtvrtletí 2002 lze stručně charakterizovat jako pokračující mírný ekonomický růst doprovázený desinflačním vývojem cenových indexů. Inflace pokračovala v poklesu a na konci čtvrtletí se nacházela pod cílovým pásmem (viz Graf I.1). Růst hrubého domácího produktu v prvním čtvrtletí mírně zpomalil v důsledku nepříznivého vývoje vnější poptávky a přetrvávajícího posilování koruny. Rychlost posilování koruny je i nadále považována za nepřiměřenou vývoji nabídkové strany ekonomiky a z tohoto důvodu představuje kurz koruny největší riziko budoucího makroekonomického vývoje.

**TAB. I.1**  
VE DRUHÉM ČTVRTLETÍ 2002 POKRAČOVAL POKLES  
INFLACE

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

UKAZATEL	3/02	4/02	5/02	6/02
Růst spotřebitelských cen	3,7	3,2	2,5	1,2
Růst cen průmyslových výrobců	-0,2	-0,1	-0,5	-0,8
Růst peněžní zásoby (M2)	9,8	9,5	7,4	n.a.
3M PRIBOR <sup>1)</sup>	4,30	4,21	3,81	3,78
Nominální směnný kurz CZK/EUR <sup>2)</sup>	30,85	30,63	30,43	29,26
Saldo st. rozpočtu od ledna vč. OSFA <sup>2)</sup> , mld. Kč	-15,7	-41,9	-32,4	-0,9
Růst HDP ve s. c. <sup>3)</sup>	2,5	-	-	-
Míra nezaměstnanosti <sup>2)</sup>	9,1	8,8	8,6	8,7

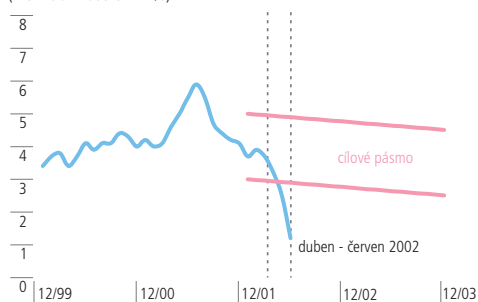
1) průměr za daný měsíc

2) stav ke konci měsíce

3) údaj za čtvrtletí končící daným měsícem

**GRAF I.1**  
INFLACE SE VE DRUHÉM ČTVRTLETÍ NACHÁZELA POD CÍLOVÝM  
PÁSMEM

(meziroční růst CPI v %)



Meziroční růst spotřebitelských cen se ve druhém čtvrtletí 2002 výrazně snížil, když jeho hodnota poklesla z 3,7 % v březnu až na 1,2 % v červnu. Prudké snížení inflace bylo v rozhodující míře ovlivněno výraznou změnou dynamiky cenového růstu poměrně úzké skupiny položek, a to potravin, pohonných hmot a rekreací. Růst regulovaných cen se v důsledku mimořádných úprav cen některých položek také znatelně zmínil a rovněž přispěl ke snížení inflace. Desinflační vývoj vnějších faktorů a především posilování kurzu koruny se odrazilo i ve vývoji cen dalších složek spotřebitelského koše.

Ekonomika v prvním čtvrtletí pokračovala v růstu, tempo růstu se ale mírně snížilo. Vysokou dynamiku si udržela spotřeba domácností a hrubá tvorba fixního kapitálu. Navzdory zpomalování ekonomického růstu v zahraničí a růstu domácí poptávky nedošlo k výraznému zhoršení čistého vývozu. Hrubý domácí produkt se podle odhadů ČNB nadále nachází pod svou potenciální hodnotou a přetrvává tak záporná výstupová mezera.

Na trhu práce v prvním čtvrtletí pokračovalo prohlubování rozdílu mezi poptávkou po práci a její nabídkou. V důsledku snižující se tvorby volných pracovních míst došlo k nárůstu nezaměstnanosti, a to jak krátkodobé, tak i dlouhodobé. Růst průměrné nominální mzdy se zpomalil, reálná průměrná mzda rostla zhruba stejně rychle jako v předchozím čtvrtletí. Růst nominálních jednotkových mzdových nákladů na makroúrovni se zmínil, v rámci odvětví byl ale vývoj mzdové náročnosti diferencovaný.

Měnověpolitické rozhodování ČNB se v průběhu druhého čtvrtletí 2002 opíralo o prognózu inflace zveřejněnou v dubnové Zprávě o inflaci. Vzhledem k délce zpoždění transmise měnové politiky bylo rozhodování ČNB zaměřeno na plnění inflačního cíle ve druhém až třetím čtvrtletí roku 2003.

Dubnová prognóza inflace, která byla projednána bankovní radou na jejím zasedání 25. 4. 2002, indikovala v horizontu nejučinnější transmise (12 – 18 měsíců) cenový růst v dolní polovině cílového pásma. Po zvážení rizik této prognózy a nejistot budoucího vývoje se bankovní rada ČNB na svém dubnovém zasedání rozhodla snížit měnověpolitické úrokové sazby o 0,50 procentního bodu. Na posilující kurz koruny ČNB reagovala počátkem dubna intervencemi na devizovém trhu.

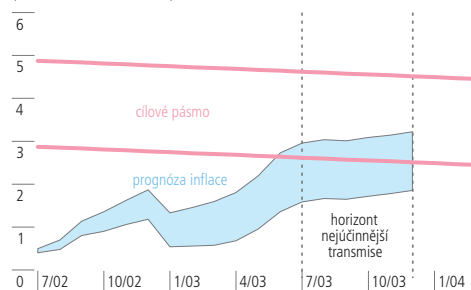
Na následných zasedáních bankovní rady ve druhém čtvrtletí 2002 nedošlo ke změně měnověpolitických úrokových sazeb. Přesto byla na těchto zasedáních bankovní rady akcentována převaha desinflačních rizik, plynoucí především z pokračující appreciace kurzu koruny.

Ve Zprávě o inflaci jsou jako obvykle popsány předpoklady a vyznění nové čtvrtletní inflační prognózy ČNB. Červencová inflační prognóza se od předchozích prognóz odlišuje v tom, že upouští od předpokladu neměnných úrokových sazeb ČNB. V souvislosti s touto změnou došlo k odlišnému pojetí kapitoly IV. Zprávy o inflaci.

Na základě informací dostupných při tvorbě prognózy je se základním scénářem prognózy a jeho předpoklady konzistentní pokles úrokových sazeb ve druhé polovině roku 2002 a jejich růst v dalším období. I přes implikované uvolnění měnových podmínek naznačuje červencová prognóza ve srovnání s dubnovou prognózou vývoj inflace na nižší úrovni (viz Graf I.2). Důvodem je desinflační vývoj vnějších nákladových faktorů při absenci domácích inflačních faktorů. Na tlumení inflačních tlaků bude ze strany poptávky působit především přetrvávající záporná mezera výstupu a ze strany nabídky stagnující dovozní ceny, umírněný vývoj domácích mzdových nákladů a silný kurz koruny. Prognóza inflace se v druhé polovině roku 2002 pohybuje pod cílovým pásmem ČNB. Postupné odeznívání desinflačního působení vnějších nákladových faktorů a reaktivní měnová politika vrací prognózu inflace v horizontu nejučinnější transmise zpět na spodní hranici cílového pásma. Celková rizika prognózy jsou mírně desinflační, avšak vyváženější než v dubnové prognóze.

Podrobnější pohled na strukturu inflace naznačuje růst korigované inflace kolem 1 % v roce 2002 a mírnou akceleraci na hodnoty kolem 2 % v roce 2003. V roce 2002 bude pokračovat pokles cen potravin a k obnovení jejich růstu dojde až ve druhé polovině roku 2003. Na základě informací dostupných při své tvorbě prognóza předpokládá, že tempo růstu regulovaných cen bude klesat z 4,9 % na konci roku 2002 na hodnoty okolo 2,5 % v první polovině roku 2003 a že poté dojde k opětovné akceleraci jejich růstu.

**GRAF I.2**  
 PROGNOZA INFLACE SE V HORIZONTU NEJUČINNĚJŠÍ  
 TRANSMISE POHYBUJE NA SPODNÍ HRANICI CÍLOVÉHO PÁSMÁ  
 (meziroční růst CPI v %)

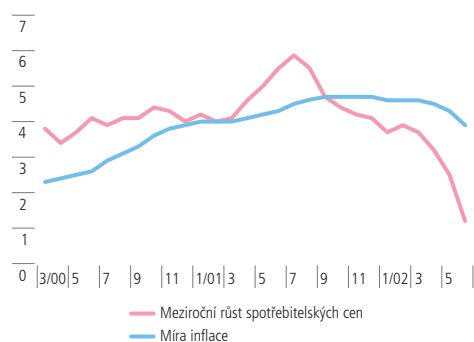




## II. VÝVOJ INFLACE

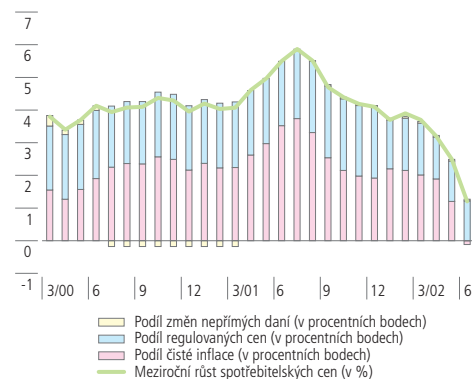
**GRAF II.1**

VE DRUHÉM ČTVRTLETÍ 2002 SE RŮST SPOTŘEBITELSKÝCH CEN VÝRAZNĚ ZPOMALIL (v %)



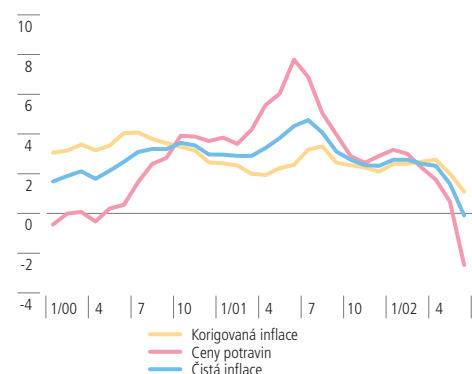
**GRAF II.2**

NA ZPOMALENÍ RŮSTU SPOTŘEBITELSKÝCH CEN SE PODÍLELA PŘEDEVŠÍM ČISTÁ INFLACE



**GRAF II.3**

NEJVÝRAZNĚJI SE SNÍŽILA INFLACE U POTRAVIN (meziroční změna v %)



Podle očekávání pokračoval v průběhu druhého čtvrtletí 2002 desinflační trend, který je patrný od srpna 2001. Oproti předchozím čtvrtletím se však ve druhém čtvrtletí pokles spotřebitelské inflace výrazněji urychlil. Ještě v prvním čtvrtletí 2002 se meziroční růst spotřebitelských cen pohyboval pod hranicí 4 %, po výrazném poklesu během druhého čtvrtletí o 2,5 procentních bodů se dostal v červnu na hodnotu 1,2 %. Na této úrovni se spotřebitelská inflace naposledy pohybovala ve druhé polovině roku 1999. Míra inflace<sup>1/</sup> se rovněž znatelně snížila (o 0,7 procentního bodu oproti březnu na 3,9 %).

K dalšímu zmírnění růstu spotřebitelských cen přispěl především vývoj tržních cen. Meziroční čistá inflace,<sup>2/</sup> která je souhrnným indikátorem tržních spotřebitelských cen v ČR, se v prvních dvou měsících druhého čtvrtletí dále snižovala a v červnu se již dostala do záporných hodnot. Oproti předchozímu čtvrtletí bylo snížení hodnot čisté inflace v průběhu druhého čtvrtletí podstatně výraznější (oproti březnu meziročně o 2,6 procentních bodů na -0,1 % v červnu). Růst regulovaných cen se ve druhém čtvrtletí v důsledku úprav cen některých položek také znatelněji zmínil a rovněž přispěl k dalšímu snížení inflace. Jejich příspěvek ke zpomalení růstu cen byl však vlivem mírnější změny dynamiky růstu a nižší váhy ve spotřebitelském koši ve srovnání s tržními cenami méně výrazný (Graf II. 2).

Výrazné snížení spotřebitelské inflace bylo sice v rozhodující míře ovlivněno změnou dynamiky cenového růstu poměrně úzké skupiny položek, a to potravin, pohonných hmot a rekreací, strukturální vývoj cen v jednotlivých skupinách spotřebitelského koše však naznačuje, že desinflační trend měl všeobecnější charakter. Pouze ve skupině zdraví se cenový růst dále zrychlil.

Pokračující desinflační trend v české ekonomice byl nadále výsledkem souběhu více faktorů. Klíčovou úlohu zde hrály faktory vnější a především pokračující trend k poměrně silné apreciaci kurzu CZK/EUR a CZK/USD. Podle posledních údajů za červen dosáhla apreciacie kurzu CZK/USD v meziročním srovnání 20,2 % a kurzu CZK/EUR 10,8 %. Z vnějších vlivů to byly především klesající ceny energetických a neenergetických surovin a také příznivý cenový vývoj ostatních dovážených komodit. V pozadí příznivého cenového vývoje v zahraničí byl slabý hospodářský růst (nejen v zemích našich hlavních obchodních partnerů) a s tím související nižší poptávka po surovinách a dalších komoditách. Klesající ceny dovážených vstupů vytvářely na straně výrobců prostor pro snížení cen. Domácí spotřebitelská poptávka si udržovala poměrně vysoké tempo růstu. V silně konkurenčním prostředí na maloobchodním trhu a v situaci ne zcela využitých výrobních kapacit však nebyly vytvořeny podmínky pro uplatnění případných poptávkových tlaků na růst cen. Zmíněné desinflační faktory ovlivňovaly cenový vývoj zejména v segmentu obchodovatelných komodit. K určitému zpomalení cenového růstu došlo ale i u neobchodovatelných komodit a ve druhém čtvrtletí se zmíněné faktory promítly i do vývoje regulovaných cen (úprava cen zemního plynu pro domácnosti).

Vývoj cen potravin,<sup>3/</sup> které nejvýrazněji přispěly k poklesu inflace, probíhal v průběhu celého prvního pololetí 2002 s menší volatilitou než tomu bylo v předchozím období. V rámci struktury byly sice zaznamenány dílčí výkyvy u některých komodit (například v lednu), výrazné mimořádné meziroční výkyvy směrem ke zrychlení růstu cen jak

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

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

3/ Rozumí se včetně nápojů a tabákových výrobků; po očištění o administrativní vlivy.

tomu bylo v polovině předchozího roku ale zaznamenány nebyly. Naopak bylo zřejmé, že vývoj cen potravin ve druhém čtvrtletí 2002 je pokračováním dlouhodobějšího trendu zpomalování jejich růstu, který se prosazuje od července minulého roku.

Analýzy jednotlivých segmentů cen potravin přitom naznačují, že příčinou postupně se zpomalujícího růstu cen potravin, který vyústil v závěru druhého čtvrtletí 2002 v meziroční pokles cen (o 2,6 % oproti 2,3% růstu v březnu 2002) jsou faktory odrážející převahu nabídky nad poptávkou na trhu zemědělských komodit nejen v ČR, ale i v zahraničí. Tento faktor postupně ovlivnil cenový vývoj na úrovni zemědělských výrobců (viz část Ostatní nákladové indikátory), potravinářského průmyslu a konečně cen potravin. Je zřejmé, že silné konkurenční prostředí na domácím spotřebitelském trhu společně s příznivým vývojem cen v zahraničí (umocněným při dovozu trvajícím trendem k apreciaci kurzu koruny) vytvářely limity růstu cen v této oblasti. Zmíněné faktory vedly ke zmírnění a následně poklesu cen výrobců a návazně i cen potravin jak u živočišných, tak rostlinných produktů. Například v červnu nedošlo oproti předchozímu roku k typickému sezonnímu nárůstu cen brambor a naopak jejich ceny byly v meziročním srovnání výrazně nižší (o 40 %). Ceny v průběhu druhého čtvrtletí a zejména v červnu poměrně výrazně klesaly i u živočišných produktů (zejména u masa o 15 – 17 %).

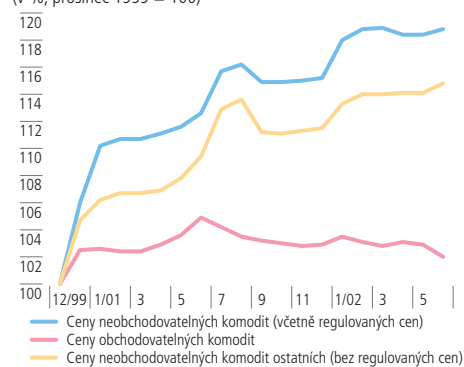
Vývoj cen nepotravinářských položek spotřebitelského koše, měřený korigovanou inflací,<sup>4/</sup> indikoval rovněž přes dílčí výkyvy od počátku roku 2002 trend ke zmírnění růstu cen. Ve srovnání s cenami potravin bylo zpomalení jejich cenového růstu mírnější. Jednou z příčin byla skutečnost, že tento segment zahrnuje ceny obchodovatelných i neobchodovatelných komodit, jež jsou odlišně ovlivňovány podmínkami vnějšího prostředí. Proto cenový růst neobchodovatelných komodit zpravidla dosahuje vyšších hodnot než tomu je u komodit obchodovatelných. Tento předpoklad z dlouhodobějšího pohledu indikují trendy jejich vývoje zobrazené v Grafu II.4. Během druhého čtvrtletí 2002 se korigovaná inflace snížila o 1,5 procentního bodu na 1,1 % (meziročně). Nejvýrazněji přispěly k jejímu snížení ceny rekreací a ceny pohonných hmot.

Ceny pohonných hmot jsou položkou spotřebitelského koše, která s poměrně krátkým časovým zpožděním reaguje na vývoj dovozních cen ropy. Z Grafu II.6 je patrné, že prohloubení meziročního poklesu cen ropy na světových trzích v průběhu druhého čtvrtletí bylo doprovázeno i dalším poklesem cen pohonných hmot. Oproti konci předchozího čtvrtletí se ve druhém čtvrtletí 2002 meziroční pokles cen pohonných hmot prohloubil o 6,9 procentních bodů na 16,1 % v červnu.

V důsledku výraznějšího snížení meziročního indexu cen rekreací se ve druhém čtvrtletí 2002 zpomalil i růst cen ostatních neobchodovatelných komodit, který se v posledních třech čtvrtletích udržoval na poměrně vysokých hodnotách zhruba mezi 6,5 – 8,5 % (meziročně). Znatelnější snížení hodnot jejich meziročního růstu ve druhém čtvrtletí (oproti březnu o 1,9 procentního bodu na 5 % v červnu) bylo důsledkem toho, že se v dubnu a květnu neopakovalo tak výrazné sezonní zvýšení cen zahraničních rekreací jak tomu bylo v předchozím roce, kdy cestovní kanceláře zvýšením cen (až o 24 %) mimo jiné reagovaly na zavedení povinného pojištění zájezdů cestovních kanceláří. Ke zmírnění růstu cen rekreací (meziročně na 1,3 % v červnu) přispěla i apreciacie kurzu koruny zlevňující zahraniční zájezdy. Přesto se růst cen ostatních neobchodovatelných komodit nadále pohyboval na relativně vyšší úrovni ve

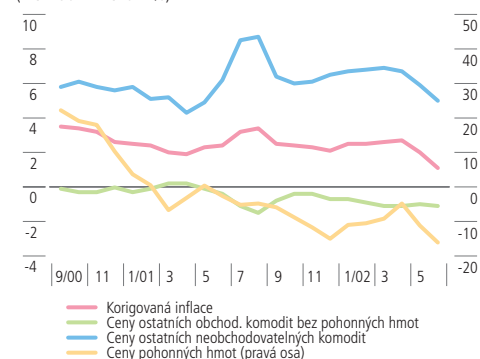
**GRAF II.4**

CENY NEOBCHODOVATELNÝCH KOMODIT ROSTOU RYCHLEJI NEŽ U KOMODIT OBCHODOVATELNÝCH (v %, prosinec 1999 = 100)



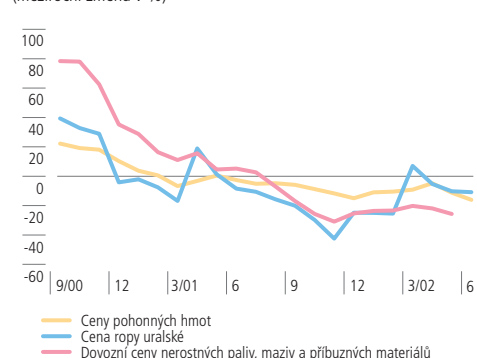
**GRAF II.5**

V RÁMCI NEPOTRAVINÁŘSKÝCH POLOŽEK (= KORIGOVANÉ INFLACE) NEJVÝRAZNĚJI KLESALY CENY POHONNÝCH HMOT (meziroční změna v %)



**GRAF II.6**

VÝVOJ CEN POHONNÝCH HMOT BYL OVLIVŇOVÁN ZMĚNAMI CEN ROPY (meziroční změna v %)



4/ Korigovaná inflace zahrnuje ceny nepotravinářských položek spotřebního koše bez položek regulovaných cen a bez administrativních zásahů, tj. ceny pohonných hmot, ceny ostatních obchodovatelných komodit a ceny ostatních neobchodovatelných komodit.

srovnání s ostatními segmenty tržních cen. Zahrnuje ale především oblast služeb a je tedy ovlivňován především domácími faktory a nepodléhá bezprostředně konkurenci zahraniční.

Na rozdíl od neobchodovatelných komodit se ceny ostatních obchodovatelných komodit pohybovaly – stejně jako v předchozích čtvrtletích – slabě pod úrovní srovnatelného období předchozího roku (v červnu meziročně -1,1 %). Ceny těchto komodit jsou zejména ovlivňovány zahraniční konkurencí. V případě prvního pololetí 2002 byly ceny ovlivňovány i pokračující apreciací kurzu koruny.

**GRAF II.7**

SNÍŽENÍ CEN REGULOVANÝCH POLOŽEK BYLO REAKCÍ NA PŘÍZNIVÝ VÝVOJ DOVOZNÍCH CEN ZEMNÍHO PLYNU (meziroční změna v %)



Pozitivní vliv vnějších nákladových faktorů byl také hlavní příčinou snížení meziročního růstu regulovaných cen v dubnu. V pozadí byl dosavadní velmi příznivý vývoj cen zemního plynu na světových trzích, který byl posilován apreciačním trendem kurzu koruny (viz část Ostatní nákladové indikátory). Míra poklesu cen zemního plynu v důsledku těchto dvou vlivů vedla Energetický regulační úřad k rozhodnutí – poprvé od roku 1990 – snížit ceny plynu pro domácnosti o 8,2 %. V květnu a červnu se již vyvíjely regulované ceny podle obvyklého scénáře, tj. zaznamenávaly jen malé pohyby s minimálními dopady do inflace. Mírné zpomalení růstu regulovaných cen v květnu bylo způsobeno dočasným snížením poplatku za zavedení pevné telefonní linky na polovinu. V souhrnu uvedené vlivy vedly ke snížení meziročního růstu regulovaných cen z 8 % v březnu 2002 na 6,3 % v závěru druhého čtvrtletí 2002. Přestože se jejich růst v průběhu první poloviny roku 2002 ztlačil, nadále zůstávaly významnou složkou dosažené meziroční inflace, resp. v červnu zůstaly jediným segmentem spotřebitelského koše s kladným příspěvkem k 1,2% růstu spotřebitelských cen (Graf II.2).

Pokud jde o další administrativní změny nad rámec úprav položek regulovaných cen, ve druhém čtvrtletí 2002 žádné jiné úpravy významné pro vývoj inflace provedeny nebyly. Meziroční inflace tak byla ovlivněna pouze změnami spotřebních daní z třetího čtvrtletí 2001 na základě novely zákona o spotřebních daních (s platností od 1. července 2001). Tato novela nejvíce ovlivnila vývoj cen cigaret a tabákových výrobků, protože u těchto komodit se zásadně změnil systém výpočtu spotřebních daní. Přímý dopad přijetí novely zákona o spotřebních daních do inflace byl odhadnut na cca 0,05 procentního bodu.

**TAB. II.1**

SKUTEČNÁ INFLACE BYLA OPROTI OČEKÁVÁNÍ NIŽŠÍ (meziroční změna v %, procentní body)

	PREDIKCE (DUBEN 2001) V %	SKUTEČNOST (ČERVEN 2002) V %	ROZDÍL V PROCENTNÍCH BODECH
Spotřebitelské ceny celkem	4,9	1,2	-3,7
z toho:			
(1) regulované ceny	8,3	6,3	-0,42
(2) administrativní zásahy	0	0	-0,55
(3) čistá inflace	3,3	-0,1	-2,79
(4) ceny potravin	3,3	-2,6	-1,64
(5) korigovaná inflace	3,3	1,1	-1,15

Poznámka: U položek 1 - 5 se ve třetím sloupci rozumí příspěvek k 3,7 % rozdílu mezi předikovaným a skutečným růstem spotřebitelských cen

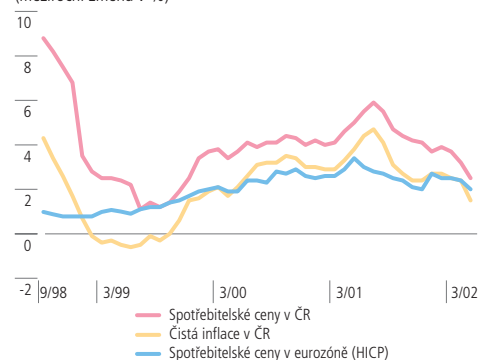
Celkově byla pokračující desinflace ve druhém čtvrtletí 2002 oproti očekávání ČNB silnější. Například podmíněná prognóza ČNB z dubna 2001 uvažovala pro polovinu roku 2002 s 4,9% meziročním růstem spotřebitelských cen. Skutečná spotřebitelská inflace v červnu 2002 však byla podstatně nižší – oproti zmíněné prognóze to bylo při 1,2 % meziročním růstu spotřebitelských cen v červnu o 3,7 procentních bodů méně. Oproti předpokladům nižší čistá inflace byla především důsledkem odlišného vývoje devizového kurzu spolu s příspěvkem faktorů zahraničního původu. Prognóza z dubna 2001 počítala se stabilním vývojem nominálního devizového kurzu. Ve skutečnosti ale došlo v období duben 2001 – červen 2002 k výrazné kurzové apreciaci (12,3 % u kurzu CZK/EUR a 18,1 % u CZK/USD). Současně vliv kurzového vývoje násobil desinflační vývoj cen klíčových dovozních surovin a podstatně nižší než původně předpokládanou inflaci v zemích našich hlavních obchodních partnerů. Specifický byl vývoj u cen potravin, kde se kromě dovozních cen podílel na odchylce výrazně odlišný vývoj

cen zemědělských výrobců. Rovněž regulované ceny rostly pomaleji než se v predikci předpokládalo, důvodem byly především odlišné změny cen regulovaných položek od původních záměrů vlády.

Z pohledu mezinárodního srovnání se růst spotřebitelské inflace v ČR dále přiblížil cenovému růstu v eurozóně. Diference mezi růstem inflace měřené pomocí HICP (harmonizovaného cenového indexu) v eurozóně a ČR se během druhého čtvrtletí snížila, i když cenový růst v eurozóně se rovněž zpomalil. Snížení inflace v ČR však bylo rychlejší, a tak se v květnu 2002 hodnoty meziročního HICP v ČR a eurozóně téměř vyrovnaly (v ČR se HICP snížil na 2,1 % a v eurozóně na 2 %). K dalšímu sblížení dynamiky cenového růstu přispělo nejen výrazné snížení hodnoty čisté inflace v ČR, ale také v případě druhého čtvrtletí úpravy cen regulovaných položek. Tento poznatek lze orientačně dokumentovat pomocí srovnání vývoje čisté inflace (tržní ceny) a spotřebitelské inflace v ČR a HICP v eurozóně (Graf II.8).

**GRAF II.8**

ROZDÍL MEZI TEMPEM RŮSTU SPOTŘEBITELSKÝCH CEN V ČR A EUROZÓNĚ SE DÁLE SNÍŽIL (meziroční změna v %)

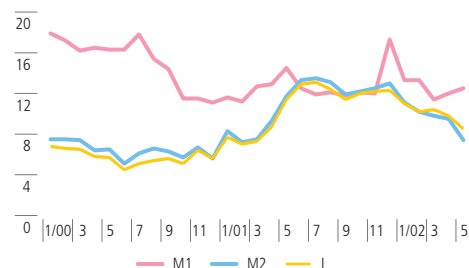


### III. ZÁKLADNÍ INFLAČNÍ FAKTORY

#### III.1. MĚNOVÝ VÝVOJ

##### III.1.1. Peněžní agregáty

**GRAF III.1**  
MEZIROČNÍ PŘÍRŮSTKY ŠIRŠÍCH PENĚŽNÍCH AGREGÁTŮ KLESALY (v %)



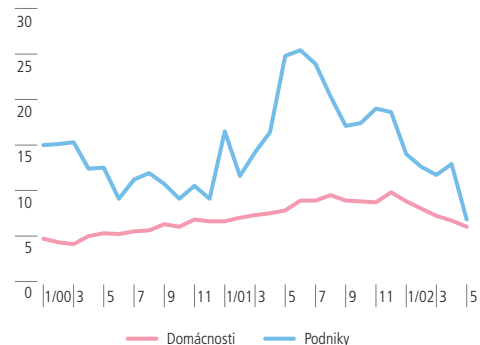
Definice peněžních agregátů  
M1 = oběživo + netermínované korunové vklady  
M2 = M1 + quasi peníze  
L = M2 + státní pokladniční poukázky (SPP) v portfoliu domácích nebankovních subjektů

**TAB. III.1**  
ANUALIZOVANÉ ŠESTIMĚSÍČNÍ PŘÍRŮSTKY NAZNAČUJÍ TENDENCI K POKLESU PENĚŽNÍ ZÁSOBY (v %)

	1 MĚSÍC	ANUALIZOVANÉ ZA		1 ROK
		3 MĚSÍCE	6 MĚSÍCŮ	
Únor	-0,7	4,9	5,1	10,2
Březen	0,9	9,9	6,1	9,8
Duben	1,3	6,1	8,8	9,5
Květen	0,1	9,5	7,2	7,4

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

**GRAF III.2**  
V OBDOBÍ BŘEZEN AŽ KVĚTEN 2002 SE MEZIROČNÍ PŘÍRŮSTKY PENĚŽNÍ ZÁSOBY U DOMÁCNOSTÍ A PODNIKŮ SBLÍŽILY (v %)



Pokles meziročních přírůstků širších peněžních agregátů, který započal v lednu 2002, pokračoval i v období březen až květen. Nejvýrazněji se projevil u peněžního agregátu M2, poněkud méně výrazně u peněžního agregátu L. Do nižší poptávky po penězích se odrazilo zpomalení ekonomického růstu i klesající inflace. Nižší poptávce po penězích odpovídaly na straně peněžní nabídky stagnace úvěrové emise, snížení čistého úvěru vládnímu sektoru a omezení vlivu přílivu kapitálu ze zahraničí na vývoj peněžní zásoby. Pokračující snižování úrokových sazeb na netermínované vklady se promítlo do vzestupu meziročních přírůstků peněžního agregátu M1, který započal v dubnu 2002.

##### Peněžní agregát M2

Meziroční přírůstky peněžního agregátu M2 se v období březen až květen 2002 snížily postupně o 2,8 procentních bodů na 7,4 % v květnu 2002. I když v nízké hodnotě květnového meziročního přírůstku M2 sehrál významnou úlohu vliv základny pro výpočet v květnu 2001, kdy došlo ke značnému zvýšení objemu peněžní zásoby, pokles meziročních přírůstků M2 za celé období březen až květen 2002 ukazuje celkově nižší příliv peněz do ekonomiky ve srovnání se stejným obdobím roku 2001. Zatímco v období březen až květen 2001 vzrostl objem peněžní zásoby o 75 mld. Kč, ve stejném období roku 2002 činil tento přírůstek pouze 40 mld. Kč. Anualizované sezonně očištěné přírůstky peněžního agregátu M2 za 6 měsíců naznačují od května 2002 také tendenci k poklesu.

##### Sektorová struktura peněžního agregátu M2

Po většinu období březen až květen 2002 pokračovala tendence ke sblížení meziročních přírůstků peněžní zásoby u sektoru domácností a sektoru podniků. V květnu 2002 se meziroční přírůstky peněžní zásoby podniků a domácností k sobě přiblížily až na rozdíl 0,8 procentního bodu (6,8 % činil meziroční přírůstek M2 u podniků, 6,0 % u domácností). Na tomto sblížení se podílel především pokles meziročních přírůstků peněžní zásoby v podnikové sféře. K mírnějšímu poklesu došlo i v oblasti domácností. Sblížení dynamiky peněžního agregátu M2 u podniků a domácností je příznačné pro období zpomalování ekonomického růstu, kdy je nižší ekonomický výkon doprovázen poklesem poptávky podnikového sektoru po penězích a následně i u domácností. Vliv nízkých úrokových sazeb na termínované vklady se projevil (kromě již zmíněného růstu M1, a to jak u podniků, tak i u domácností) snahou investovat do výnosnějších produktů, jako jsou u podniků např. státní pokladniční poukázky nebo u domácností stavební spoření.

Vklady v cizí měně v období březen až květen 2002 (po očištění o kurzové vlivy) vzrostly, a to především u podniků.

## Peněžní agregát M1

Meziroční přírůstky peněžního agregátu M1 po jednorázovém poklesu v březnu 2002 začaly v dubnu a květnu 2002 opět růst. V květnu 2002 dosáhl meziroční přírůstek peněžního agregátu M1 12,5 %, což značně přesáhlo úroveň meziročních přírůstků širších peněžních agregátů. Vzestup se v tomto období týkal především netermínovaných vkladů. Podíl oběživa na peněžní zásobě se v období březen – květen 2002 pohyboval na úrovni kolem 11,5 %. Anualizované sezonně očištěné přírůstky peněžního agregátu M1 ukazují na další růst tohoto segmentu peněžní zásoby.

## Peněžní agregát L

Pokles meziročních přírůstků peněžního agregátu L byl v období březen až květen 2002 nižší než v případě peněžního agregátu M2, neboť část finančních prostředků podnikové sféry přešla do výhodnějších státních pokladničních poukázek. Pokles meziročních přírůstků peněžního agregátu L ve sledovaném období činil 1,7 procentního bodu a jeho hodnota v květnu 2002 dosáhla 8,5 %. Anualizované sezonně očištěné přírůstky peněžního agregátu L za 6 měsíců indikují od května 2002 zastavení dřívější vzestupné tendence.

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

Úvěrová emise v období březen 2002 až květen 2002 nadále stagnovala. Její meziroční přírůstek očištěný o mimoměnové vlivy dosáhl v průměru 2,9 % v nominálním vyjádření a 3,2 % v reálném vyjádření (při deflování indexem cen průmyslových výrobků). Absolutní objem úvěrů zůstal v uvedeném období nezměněn.

Obdobný vývoj jako u meziročních přírůstků úvěrů byl zaznamenán i u čtvrtletních a pololetních sezonně očištěných anualizovaných přírůstků naznačujících aktuální dynamiku úvěrové emise. Tyto přírůstky s výjimkou března 2002 u čtvrtletních a dubna 2002 u pololetních přírůstků klesaly. Uvedený vývoj byl odrazem nedostatečné efektivní poptávky po úvěrech podniků a souvisel se zpomalením ekonomického růstu.

Stagnace úvěrů v období březen 2002 až květen 2002 se v rámci jejich sektorové struktury promítla rozdílně. Nadále poklesly úvěry poskytnuté podnikům pod zahraniční kontrolou, zatímco úvěry domácím podnikům vzrostly. Rovněž pokračoval vzestupný trend vývoje úvěrů určených k financování výdajů obyvatelstva.

Rozhodující podíl na celkovém objemu úvěrů zaujímaly v období březen 2002 až květen 2002 nadále provozní a investiční úvěry. Podíl provozních úvěrů se však ve sledovaném období snížil o 0,7 procentního bodu na 41,6 %, zatímco podíl investičních úvěrů stagnoval na úrovni 29,4 %. V uvedeném období vzrostl podíl hypotečních úvěrů o 0,8 procentního bodu na 8 %. Růst hypotečních úvěrů byl podporován nízkou hladinou úrokových sazeb stimulovanou státní podporou a zvýšenou nabídkou těchto úvěrů od bank. Podíl spotřebních úvěrů od března 2002 do května 2002 stagnoval na úrovni 6,0 %.

Z hlediska časové struktury úvěrů se ve sledovaném období zvýšil podíl střednědobých a dlouhodobých úvěrů, zatímco podíl krátkodobých úvěrů poklesl. Tento podíl činil v květnu 2002 u krátkodobých úvěrů 35 %, u střednědobých 31,1 % a u dlouhodobých úvěrů 33,9 %.

**TAB. III.2**

ANUALIZOVANÉ SEZONNĚ OČIŠTĚNÉ PŘÍRŮSTKY M1 NAZNAČUJÍ DALŠÍ RŮST (v %)

	1 MĚSÍC	ANUALIZOVANÉ ZA		1 ROK
		3 MĚSÍCE	6 MĚSÍCŮ	
Únor	0,4	6,1	8,5	13,3
Březen	-1,1	-9,8	4,5	11,4
Duben	2,4	6,9	10,9	12,0
Květen	3,9	22,4	14,0	12,5

Poznámka: Sezonně neočištěno z důvodu malé významnosti sezonních faktorů

**TAB. III.3**

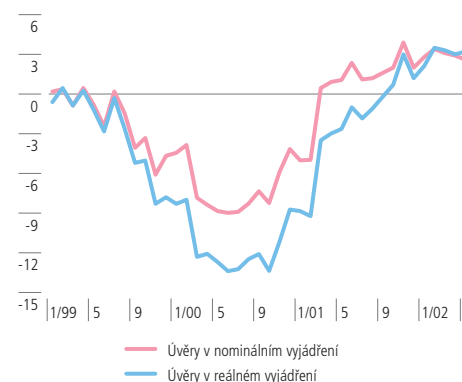
VÝVOJ ANUALIZOVANÝCH SEZONNĚ OČIŠTĚNÝCH PŘÍRŮSTKŮ PENĚŽNÍHO AGREGÁTU L UKAZUJE ZASTAVENÍ RŮSTU TOHOTO PENĚŽNÍHO AGREGÁTU (v %)

	1 MĚSÍC	ANUALIZOVANÉ ZA		1 ROK
		3 MĚSÍCE	6 MĚSÍCŮ	
Únor	-0,6	4,9	5,4	10,2
Březen	1,2	10,7	7,2	10,4
Duben	0,8	5,5	8,5	9,8
Květen	1,0	12,4	8,6	8,5

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

**GRAF III.3**

MEZIROČNÍ PŘÍRŮSTEK ÚVĚRŮ NADÁLE STAGNOVAL



**TAB. III.4**

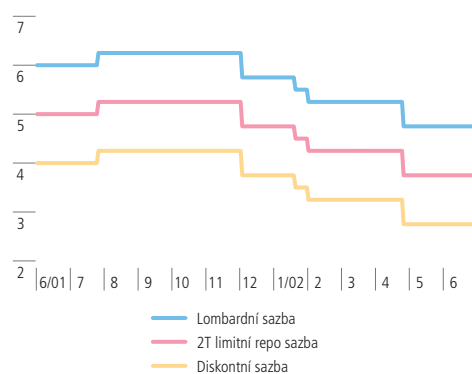
SEZONNĚ OČIŠTĚNÉ ANUALIZOVANÉ TŘÍMĚSÍČNÍ A ŠESTIMĚSÍČNÍ PŘÍRŮSTKY SE SNÍŽILY (v %)

	1 MĚSÍC	ANUALIZOVANÉ ZA		1 ROK
		3 MĚSÍCE	6 MĚSÍCŮ	
Únor 02	0,7	6,2	6,4	3,4
Březen 02	-0,1	7,6	3,2	3,1
Duben 02	-0,1	2,2	4,5	2,9
Květen 02	-1,0	-4,6	0,7	2,6

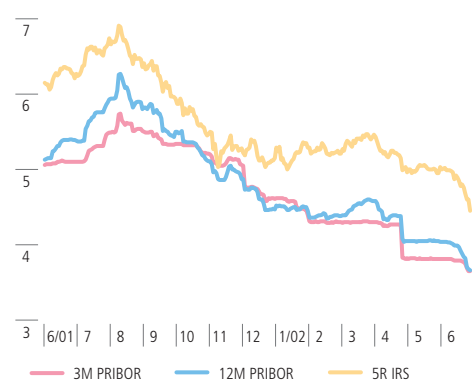
Poznámka: Očištěno o kurzové vlivy, odpisy, banky bez licence, restrukturalizaci úvěrového portfolia, vliv transformace konsolidační banky, s.p.ú. na Českou konsolidační agenturu (ČKA) a převod pohledávek ČSOB na ČKA.

### III.2. ÚROKOVÉ SAZBY

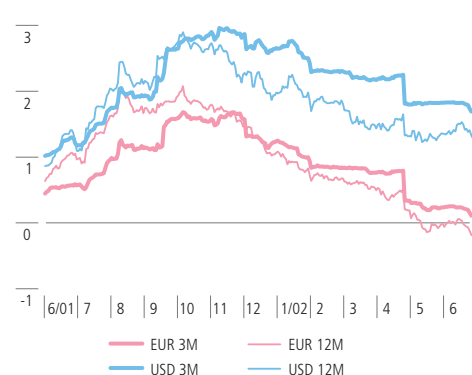
**GRAF III.4**  
ČNB SNÍŽILA V DUBNU KLÍČOVÉ ÚROKOVÉ SAZBY  
(v %)



**GRAF III.5**  
TRŽNÍ ÚROKOVÉ SAZBY KLESALY  
(v %)



**GRAF III.6**  
ÚROKOVÝ DIFERENCIÁL SE DÁLE SNÍŽOVAL  
(v procentních bodech)



Vývoj úrokových sazeb ve druhém čtvrtletí 2002 byl významně ovlivněn snížením základních sazeb ČNB. Na konci dubna ČNB přistoupila k úpravě všech svých základních sazeb o 0,50 procentního bodu. Limitní 2T repo sazba byla snížena na 3,75 %, lombardní sazba na 4,75 % a diskontní sazba na 2,75 % s platností od 26. 4. 2002. Tržní úrokové sazby reagovaly poklesem, ovšem s odlišnou intenzitou na různých segmentech trhu. Na krátkém konci výnosové křivky došlo k výraznějšímu posunu, u sazeb s delší splatností se změny pohybovaly jen v řádu 0,2 až 0,3 procentního bodu. Střednědobé a dlouhodobé sazby byly totiž ovlivněny také vývojem úrokových sazeb v zahraničí, které v té době neklesaly. Po období určité stabilizace sazby opět začaly klesat na konci června. Impuls vzešel z USA, kde se propadly akciové trhy v souvislosti se slabým oživením americké ekonomiky. Zájem investorů se proto soustředil na dluhopisy, jejichž výnosy začaly klesat. Mezi vnitřní faktory působící směrem ke snížení sazeb lze zařadit především příznivý vývoj inflace včetně jejího výhledu na nejbližší období, zveřejněné údaje o HDP a posilující kurz Kč. Na všech segmentech finančního trhu sazby poklesly až na nová historická minima. U tržních subjektů převládlo očekávání, že ČNB dále sníží své základní sazby. Kromě spotových sazeb to naznačovaly také sazby FRA.

Úrokové sazby klesaly s občasnými korekcemi přibližně devět měsíců, během tohoto období se podstatně změnil tvar a hladina výnosových křivek. Výnosová křivka PRIBOR se v průběhu druhého čtvrtletí 2002 postupně posunovala na nižší výnosovou hladinu, přitom zůstával zachován její mírně pozitivní sklon. Průměrná hodnota sazby 1T PRIBOR se snížila ve srovnání s březnem o 0,50 procentního bodu na 3,78 %, 1R PRIBOR o 0,57 procentního bodu na 3,94 %. Rozpětí mezi oběma sazbami dosáhlo v červnu 0,15 procentního bodu (v březnu 0,22 procentního bodu).

Výnosová křivka IRS se také posunovala na nižší výnosovou hladinu, její pozitivní sklon se změnil jen minimálně. Je to patrné i z vývoje spreadů mezi delší a kratší částí křivky. Průměrný spread 5R – 1R činil v červnu +0,90 procentního bodu (v březnu +0,83 procentního bodu), spread 10R – 1R dosáhl +1,32 procentního bodu (v březnu +1,17 procentního bodu).

Vývoj úrokového diferenciálu (PRIBID/CZK – LIBOR/EUR, USD) byl ovlivněn jak vývojem sazeb v zahraničí, tak pohybem úrokových sazeb na tuzemském mezibankovním trhu. Ve všech významných ekonomikách se základní sazby nezměnily. V USA O/N sazba zůstala nastavena na 1,75 % a diskontní sazba na 1,25 %. K úpravě základních sazeb v eurozóně také nedošlo, nejvýznamnější repo sazba byla nastavena na 3,25 %. Tržní sazby však nezůstaly stabilní, sestupný trend bylo možné pozorovat především v USA. Na tuzemském peněžním trhu sazby klesaly rychleji, proto se úrokový diferenciál snižoval. Jeho výše vůči eurovým sazbám na konci června 2002 dosahovala v některých splatnostech záporných hodnot (-0,2 až 0,1 procentního bodu). Úrokový diferenciál vůči dolarovým sazbám činil 1,3 až 1,7 procentního bodu.

Na primárním trhu státních dluhopisů se uskutečnily 3 aukce se zbytkovými splatnostmi 15R, 3R a 10R v celkovém objemu 20 mld. Kč. Ve všech aukcích poptávka při neuvedení maximálního přijatelného výnosu vždy výrazně převyšovala nabízené množství. Průměrné hrubé výnosy dosáhly úrovně 5,64 %, 4,44 % a 5,24 %. Na trhu hypotečních zástavních listů byly v tomto období emitovány dvě emise v objemu 2,5 mld. Kč. Emisní aktivita pokračovala i na primárním trhu korunových eurobondů, jejich nesplacený objem na konci června 2002 činil 93,9 mld. Kč.

Na úpravy základních sazeb a změny sazeb na finančním trhu reagovaly také klient-  
ské úrokové sazby z úvěrů a vkladů. Úvěrové sazby jsou flexibilnější, proto v jejich pří-  
padě byla reakce zřetelnější. Úrokové sazby z nových úvěrů dosáhly v květnu 4,9 %,  
což znamená pokles od začátku roku o 1,0 procentní bod. Ve stejném rozsahu byly  
sníženy také základní sazby ČNB. Termínové depozitní sazby činily 2,8 %. Úroková  
marže mezi celkovými úvěrovými a vkladovými sazbami se téměř nezměnila, v květnu  
dosáhla 4,1 procentních bodů.

Reálné úrokové sazby<sup>5/</sup> byly kromě výše nominálních sazeb ovlivněny také tím, jak se  
vyvíjely cenové indexy. Očekávané indexy spotřebitelských cen se snižovaly přibližně  
ve stejném rozsahu jako nominální sazby, proto takto deflované reálné sazby se pří-  
liš nezměnily. Indexy cen průmyslových výrobců se měnily méně. Reálné sazby z nově  
poskytovaných úvěrů dosáhly v květnu 2,5 %, reálné úrokové sazby z termínovaných  
vkladů -0,5 %.

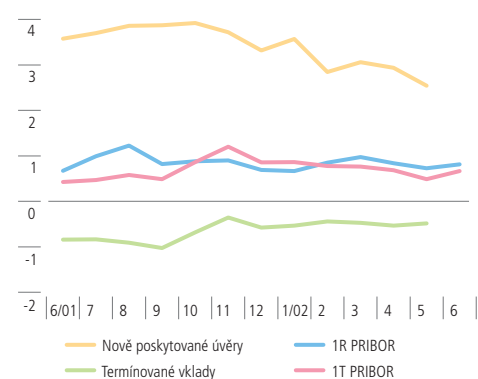
### III.2.1. Devizový kurz

Ve druhém čtvrtletí roku 2002 kurz koruny vzhledem k euru posílil z přibližně  
30,60 Kč za euro na začátku čtvrtletí na přibližně 29,30 Kč za euro koncem června.  
Vůči dolaru posílila koruna z přibližně 34,90 Kč za dolar na přibližně 29,70 Kč za  
dolar, a to především kvůli oslabování dolaru na světových trzích. Index nominálního  
efektivního kurzu<sup>6/</sup> v druhém čtvrtletí 2002 meziročně vzrostl o 14,1 %. Indexy efek-  
tivního reálného kurzu posílily o něco méně než kurz nominální.

Rychlé posilování kurzu koruny považuje Česká národní banka za odchylku od rov-  
novážného trendu daného vývojem fundamentálních veličin a za riziko budoucího  
makroekonomického vývoje. V souvislosti s tím Česká národní banka začátkem dru-  
hého čtvrtletí prováděla devizové intervence proti posilování koruny. Nadměrně zhod-  
nocující devizový kurz způsobuje zpříšňování měnových a finančních podmínek, které  
vedlo Českou národní banku ke snížení měnověpolitických sazeb o 0,5 procentního  
bodu. Po těchto opatřeních koruna mírně oslabila a v květnu a první polovině června  
se její kurz pohyboval bez trendu přibližně v rozmezí mezi 30,30 a 30,90 Kč za euro,  
nicméně v druhé polovině června došlo k dalšímu posílení pod hodnotu 30 Kč za euro.

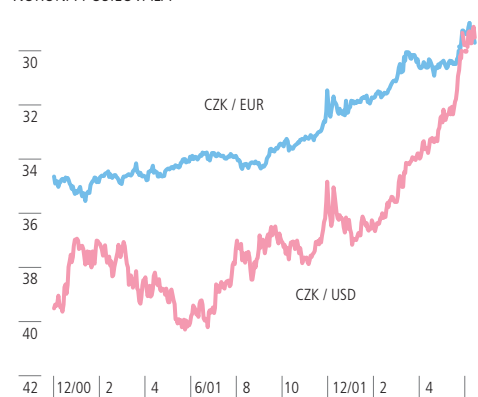
GRAF III.7

EX ANTE REÁLNÉ ÚROKOVÉ SAZBY SE VYVÍJELY ROZDÍLNĚ  
(v %)



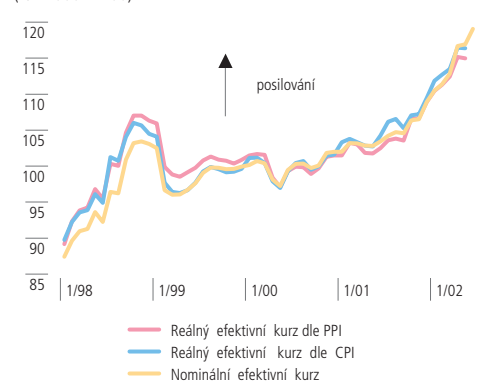
GRAF III.8

KORUNA POSILOVALA



GRAF III.9

EFEKTIVNÍ KURZY POKRÁČOVALY V POSILOVÁNÍ  
(rok 2000 = 100)



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

6/ Vážené podíly na zahraničním obchodu včetně Ruska.



**TAB. III.5**  
**VYSOKÝ PŘEBYTEK FINANČNÍHO ÚČTU PŘETRVÁVÁ**  
 (v mld. Kč)

	I/99	I/00	I/01	I/02
Finanční účet	17,8	35,5	32,6	44,9
Přímé investice	31,9	37,1	38,5	22,3
- české v zahraničí	-0,8	-1,0	-0,2	-0,7
- zahraniční v ČR	32,7	38,1	38,7	23,0
Portfoliové investice	1,5	-12,6	9,5	7,8
- české v zahraničí	-2,9	-19,6	-1,9	-13,7
- zahraniční v ČR	4,4	7,0	11,4	21,5
Finanční deriváty	0,0	-1,9	0,3	-0,1
Ostatní investice	-15,6	12,9	-15,4	14,8
1. Dlouhodobé investice	-0,5	4,5	-4,9	8,6
- úvěry poskytnuté do zahraničí	-12,4	9,2	-6,6	16,6
- úvěry přijaté ze zahraničí	11,9	-4,7	1,7	-8,0
2. Krátkodobé investice	-15,1	8,4	-10,5	6,2

### III.2.2. Kapitálové toky

Finanční účet platební bilance skončil v prvním čtvrtletí 2002 přebytkem ve výši 44,9 mld. Kč. Ve srovnání se stejným obdobím předcházejícího roku se přebytek zvýšil přibližně o jednu třetinu. Na rozdíl od předcházejících let se však výrazně změnila struktura přílivu. Nejvýznamnější podíl na celkovém přílivu kapitálu do ČR měl pokles krátkodobých aktiv komerčních bank v zahraničí, který dosáhl více než 70 mld. Kč. Snížil se podíl přímých zahraničních investic na tvorbě přebytku, zejména v důsledku jejich výrazného meziročního poklesu (na cca 23 mld. Kč oproti 38,7 mld. Kč v prvním čtvrtletí 2001). Významnější položku přílivu kapitálu tvořily ještě nákupy tuzemských dluhopisů nerezidenty (cca 22 mld. Kč). Celkový přebytek finančního účtu byl zmírňován zejména snížením čistého zadlužení podnikatelského sektoru vůči zahraničí (o cca 45 mld. Kč), nákupem zahraničních cenných papírů rezidenty (téměř 14 mld. Kč) a splátkami krátkodobých závazků komerčních bank vůči zahraničí (cca 23 mld. Kč).

Čistý příliv přímých zahraničních investic v prvním čtvrtletí 2002 dosáhl 22,3 mld. Kč, což představovalo meziroční pokles o více než 40 % (o 16,2 mld. Kč). Příliv přímých zahraničních investic činil 23,0 mld. Kč (pokles o 15,7 mld. Kč). Pokles přílivu byl odrazem světové hospodářské recese. Na přílivu kapitálu se nejvýznamněji podílel reinvestovaný zisk v tuzemsku působících firem se zahraničním kapitálem (10 mld. Kč). Kapacitotvorné investice financované přílivem kapitálu ze zahraničí dosáhly 8,2 mld. Kč a prodej majetku 4,8 mld. Kč. V prodeji majetku představovaly nejvýznamnější položku nemovitosti, prodej majetku státu činil pouze 0,8 mld. Kč (prodej státního podílu v Tatře Kopřivnice). Na celkovém přílivu kapitálu do ČR se přibližně z 80 % podílely země EU (Německo zhruba 35 % celkového přílivu, Belgie a Nizozemí zhruba po 15 % a Francie 8 %). Z hlediska odvětvové struktury se oproti předcházejícím rokům zvýšil podíl investic v průmyslu na téměř 50 % (zejména vlivem poklesu investic do služeb a vlivem zvýšení podílu reinvestovaného zisku). Jednalo se především o investice do automobilového a chemického průmyslu a investice do výroby elektrických přístrojů. Odliv kapitálu v podobě PZI dosáhl 0,7 mld. Kč.

Čistý příliv portfoliových investic dosáhl za první čtvrtletí 2002 hodnoty 7,8 mld. Kč. Objem tuzemských cenných papírů v držbě nerezidentů vzrostl o 21,5 mld. Kč. Zájem nerezidentů byl ve sledovaném období koncentrován výhradně na dluhové cenné papíry (růst o 21,7 mld. Kč). V oblasti akcií nedošlo ze strany nerezidentů k významnějším pohybům (pokles držby o 0,2 mld. Kč). Také na straně odlivu portfoliového kapitálu byla patrná výrazná převaha zájmu o dluhové cenné papíry. Objem zahraničních cenných papírů v držbě rezidentů vzrostl o 13,7 mld. Kč, z toho dluhopisy představovaly 73 %. Chování rezidentů i nerezidentů signalizovalo snahu investovat v období hospodářských nejistot do méně rizikových dluhopisů.

Operace s finančními deriváty v prvním čtvrtletí 2002 nadále neměly téměř žádný vliv na vývoj finančního účtu platební bilance, vedly ke snížení přebytku v rozsahu 0,1 mld. Kč.

V rámci ostatních investic došlo k přílivu kapitálu 14,8 mld. Kč. V rámci podnikatelského sektoru činil čistý odliv kapitálu 45,4 mld. Kč. Na tomto poměrně překvapivém vývoji (v minulosti byl pro oblast podnikatelských úvěrů charakteristický příliv kapitálu, ve stejném období roku 2001 dosáhl příliv 6,3 mld. Kč) se zhruba 20 mld. Kč podílela jednorázová technická operace spojená se splátkou ruského dluhu. Významný vliv měl dále nárůst úvěrů nerezidentům a v menší míře též pokles dodavatelských úvěrů spojený pravděpodobně s poklesem dovozu do ČR. V oblasti vlád-

ního sektoru došlo v prvním čtvrtletí 2002 k čistému přílivu kapitálu ve výši 18,6 mld. Kč způsobenému v rozhodující míře jednorázovou splátkou ruského dluhu. V bankovním sektoru činil příliv kapitálu 41,6 mld. Kč ovlivněný především poklesem krátkodobých aktiv komerčních bank o 70,9 mld. Kč (pravděpodobně snaha bank o snížení podílu málo výnosných krátkodobých devizových aktiv v jejich bilancích).

V průběhu druhého čtvrtletí 2002 se podle předběžných údajů devizové rezervy ČNB zvýšily o 105,6 mld. Kč na 627,4 mld. Kč. Na růstu rezerv se podílely operace ČNB tlumící apreciaci koruny (devizové intervence, odkup výnosů vlády z prodeje Transgasu a odkup prostředků získaných z deblokace ruského dluhu) a úrokové výnosy. Korunová protihodnota devizových rezerv byla snižována apreciací koruny vůči euru i dolaru. V dolarovém vyjádření se devizové rezervy zvýšily ze 14,8 mld. USD na 21,4 mld. USD.

### III.3. POPTÁVKA A NABÍDKA

Pokračující ekonomický růst v prvním čtvrtletí 2002 svědčil o udržení růstové fáze české ekonomiky. Tempo meziročního růstu hrubého domácího produktu se ale dále mírně zvolnilo na 2,5 %. Obdobně jako v předchozím čtvrtletí bylo mírné zpomalení jeho růstu způsobeno v rozhodující míře vyšší srovnávací základnou předchozího roku, ztíženými podmínkami vnějšího ekonomického prostředí a přetrvávajícím trendem k apreciaci kurzu koruny. Výraznějšímu snížení tempa růstu české ekonomiky zabránily zejména probíhající strukturální změny a aktivní adaptace nabídkové strany ekonomiky snížením možnostem odbytu do některých teritorií. To se projevilo zejména v přesměrování části výpadku vývozu do SRN, hlavního obchodního partnera ČR, vývozem do jiných zemí s vyspělou tržní a přechodovou ekonomikou.

Růst hrubého domácího produktu byl nadále podporován domácí poptávkou (Graf III.11). Příspěvek čisté zahraniční poptávky k růstu hrubého domácího produktu byl nadále negativní, jeho hodnota se však oproti předchozímu čtvrtletí díky dosažení shodného tempa růstu dovozu a vývozu ztlačila (na -0,2 procentního bodu). Na straně nabídky se na dosaženém hospodářském růstu podílel především sektor služeb a v menší míře také zpracovatelský průmysl.

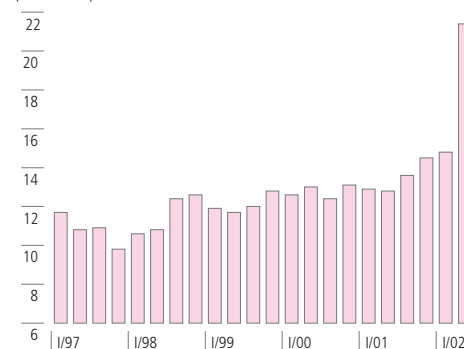
Přestože růstová fáze české ekonomiky pokračovala již jedenácté čtvrtletí v řadě, vytvořený hrubý domácí produkt se podle propočtů ČNB nadále nacházel pod úrovní potenciálního produktu. Dosavadní ekonomický růst (včetně prvního čtvrtletí 2002) byl dosahován v podmínkách ne zcela plného využití výrobních faktorů. Míra nezaměstnanosti se pohybovala nad úrovní přirozené míry nezaměstnanosti a rovněž indikátory z výrobní sféry nepotvrzovaly plné využití výrobních kapacit.

#### III.3.1. Domácí poptávka

Růst hrubého domácího produktu byl v prvním čtvrtletí 2002 tažen konečnou domácí poptávkou, která si zachovala poměrně výraznou dynamiku růstu (4,8 % meziročně). Nejvýrazněji její růst ovlivnila zvýšená tvorba hrubého fixního kapitálu. Pokračující růst investic, především v sektoru nefinančních podniků, vedl k dalšímu zvýšení produkčního potenciálu ekonomiky jako jednoho z předpokladů trvalejšího hospodářského růstu, snižování nerovnováh a tedy i inflačních tlaků v ekonomice. Významně se na růstu hrubého domácího produktu podílela i spotřeba domácností, která si nadále udržovala relativně stabilní dynamiku růstu. Příspěvek sektoru vlády nebyl významný. Kladné příspěvky jednotlivých komponent konečné poptávky k dosaženému ekonomickému

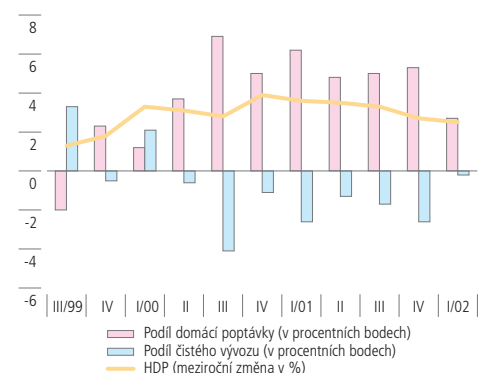
GRAF III.10

DEVIZOVÉ REZERVY V DOLAROVÉM VYJÁDŘENÍ PRUDCE VZROSTLY (v mld USD)



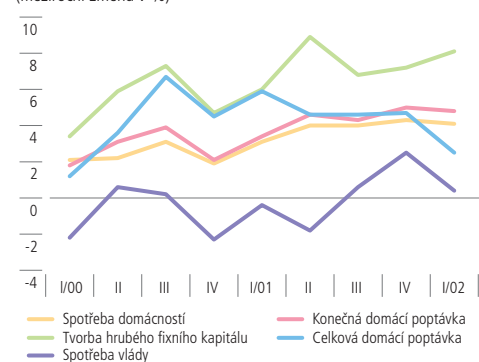
GRAF III.11

POKRAČUJÍCÍ HOSPODÁŘSKÝ RŮST BYL I V PRVNÍM ČTVRTLETÍ 2002 TAŽEN DOMÁCÍ POPTÁVKOU

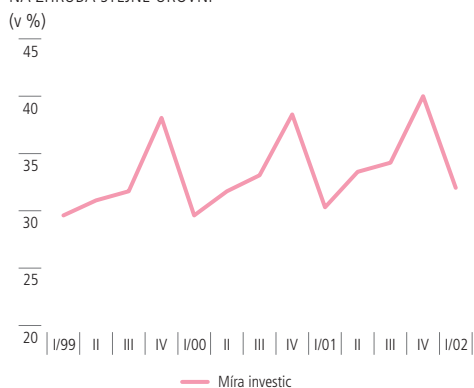


GRAF III.12

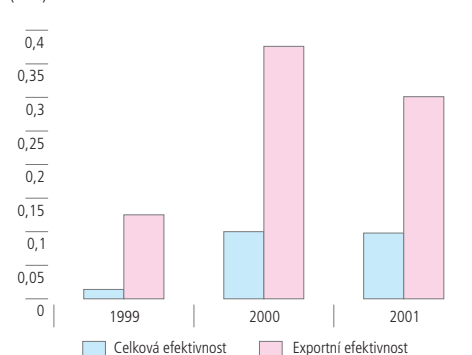
RELATIVNĚ VYSOKÝ RŮST KONEČNÉ DOMÁCÍ POPTÁVKY SE V PRVNÍM ČTVRTLETÍ 2002 UDRŽEL (meziroční změna v %)



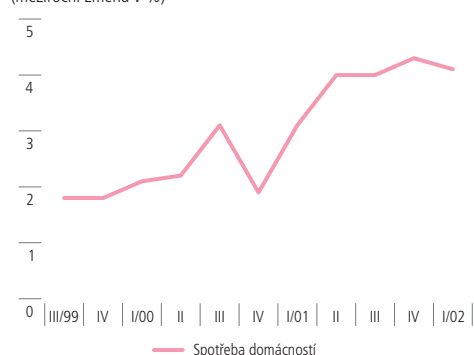
**GRAF III.13**  
MÍRA INVESTIC SE POHYBOVALA V MEZIROČNÍM SROVNÁNÍ NA ZHRUBA STEJNÉ ÚROVNI



**GRAF III.14**  
ÚROVEŇ CELKOVÉ I EXPORTNÍ EFEKTIVNOSTI INVESTIC SE V UPLYNULÝCH DVOU LETECH ZVÝŠILA



**GRAF III.15**  
RŮST SPOTŘEBNÍCH VÝDAJŮ DOMÁCNOSTÍ SE UDRŽEL NA ÚROVNI KOLEM 4 %



růstu byly částečně sníženy negativním příspěvkem změny stavu zásob. Nižší tvorba zásob nedokončené výroby a hotových výrobků ve srovnání s prvním čtvrtletím předchozího roku byla pravděpodobně odrazem očekávání slabší vnější poptávky. Tato skutečnost způsobila, že se meziroční růst celkové domácí poptávky (včetně změny stavu zásob) v prvním čtvrtletí 2002 výrazně zpomalil na 2,5 %.

### Investiční poptávka

Investiční poptávka se udržela na relativně vysoké úrovni i v prvním čtvrtletí 2002. Meziroční růst tvorby hrubého fixního kapitálu (v cenách roku 1995) dosáhl 8,1 % a ve srovnání s předchozím čtvrtletím se dále zrychlil o 0,9 procentního bodu. Míra investic přesáhla úroveň 30 %. V pozadí pokračujícího růstového trendu investic byl příznivý vývoj konečné domácí poptávky. Přetrvávající nízký hospodářský růst ve vyspělých tržních ekonomikách a jen mírná vnější poptávka značně přibrzdily investiční aktivity zahraničních investorů v ČR. Tuto skutečnost odráží především zastavení příznivého trendu ve vývoji pořízení investičního majetku velkých a středních nefinančních podniků pod zahraniční kontrolou, kde se dosavadní relativně rychlý růst investičních aktivit v prvním čtvrtletí 2002 změnil v jejich mírný pokles (meziročně o 3,1 %, v běžných cenách).

Stejně jako ve čtvrtém čtvrtletí 2001 i v prvním čtvrtletí 2002 k růstu celkových investic významně přispěla poptávka vládního sektoru (v důsledku zvýšených investic Ministerstva obrany). Na celkovém absolutním nárůstu hrubé tvorby fixního kapitálu (o 8,9 mld. Kč meziročně) se vládní sektor podílel téměř z poloviny (4,2 mld. Kč) a investice vládního sektoru vzrostly meziročně téměř o 50 %. Druhá polovina nárůstu investic byla realizována sektorem nefinančních podniků (4,4 mld. Kč).

Zmírnění růstu investic v sektoru nefinančních podniků, patrné již v předchozím čtvrtletí, průběh dosavadních pozitivních strukturálních změn ztlačilo. Z odvětvového pohledu o tom svědčil zejména trvalý výraznější růst investic do zpracovatelského průmyslu (o 2,5 mld. Kč meziročně), kde nadále rozhodující podíl zaujímaly investice do oborů produkujících s vyšší přidanou hodnotou (výroba dopravních prostředků a dále pak výroba elektrických a optických přístrojů). Z pohledu formování základny budoucího ekonomického růstu bylo rovněž příznivé udržení výrazně rychlejšího růstu strojních investic (meziročně o 7,6 mld. Kč) než investic do budov a staveb (o 1,3 mld. Kč).

Změny na nabídkové straně, především v důsledku silného přílivu přímých zahraničních investic, dokládá i postupně se zvyšující – i když prozatím stále nízká – úroveň celkové a exportní efektivnosti investic (podíl přírůstku hrubého domácího produktu v uvažovaném roce k celkovému objemu hrubé tvorby fixního kapitálu v předchozím roce, resp. podíl přírůstku celkového vývozu v uvažovaném roce k celkovému objemu investic v roce předchozím).

### Spotřebitelská poptávka

Spotřebitelská poptávka si podle očekávání také udržela v prvním čtvrtletí 2002 relativně vysokou dynamiku růstu, kterou dosahovala v předchozím období. Již čtvrté čtvrtletí v řadě se tempo růstu výdajů domácností na konečnou spotřebu pohybovalo kolem 4 %, v samotném prvním čtvrtletí 2002 pak dosáhlo 4,1 %. Udržení spotřeby domácností na této úrovni indikoval předem vývoj spotřebitelské důvěry. Podle testu tržní situace (Ecoma plus) v lednu 2002 výrazně vzrostlo pozitivní hodnocení očekávaného vývoje české ekonomiky a návazně domácnosti zlepšily hodnocení očekávané

životní úrovni. Posílení spotřebitelské důvěry pro první čtvrtletí oproti předchozímu čtvrtletí signalizoval i celkový indikátor spotřebitelské důvěry ČSÚ. Je pravděpodobné, že k udržení relativně vysokého tempa růstu spotřeby domácností přispěl i zpomalující se cenový růst.

Zvýšené výdaje na konečnou spotřebu domácností nadále financovaly především z nárůstu disponibilního důchodu, který v nominálním vyjádření dosáhl v prvním čtvrtletí 7 % (meziročně). Oproti předchozímu čtvrtletí se na financování rostoucích výdajů podílely v prvním čtvrtletí ve větší míře také zvýšené sociální příjmy, jejichž nominální meziroční růst se zrychlil na 9,3 %.<sup>7/</sup> Reálně se disponibilní příjmy domácností zvýšily v prvním čtvrtletí o 4,7 %. Při daném růstu výdajů domácností na konečnou spotřebu se míra úspor po šesti čtvrtletích meziročního poklesu v prvním čtvrtletí zvýšila (o 0,7 procentního bodu na 7,5 %). Účast úvěrových zdrojů na financování rostoucích spotřebních výdajů domácností se snížila – čistý přírůstek půjček sektoru domácností klesl zhruba na polovinu přírůstku ve stejném období předchozího roku.

Věcná struktura zvýšených spotřebních výdajů domácností nesignalizovala výraznější změny. Její dosavadní vývoj potvrdil spíše plošný charakter rostoucí spotřeby. V samotném prvním čtvrtletí 2002 vzrostly zejména výdaje za potraviny, obuv a oděvání, bytové vybavení, rekreaci a stravování. Pokračující růst výdajů za bytové vybavení byl zřejmě podpořen zvyšujícím se počtem dokončených bytů a úvěrovou podporou ze strany hypotečních bank a stavebních spořitelců.

### Poptávka vlády

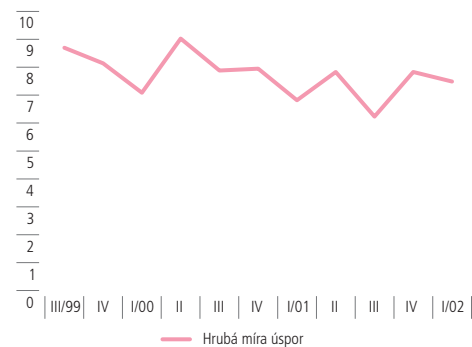
Vládní výdaje na konečnou spotřebu v prvním čtvrtletí 2002 vzrostly oproti stejnému období předchozího roku pouze o 0,4 %, což zhruba odpovídá záměrům vlády, které počítají pro rok 2002 s jejím mírným nárůstem v souvislosti s probíhající reformou územní veřejné správy a zdražením energií a služeb.

Výdaje na vládní spotřebu čerpané ze státního rozpočtu v prvním čtvrtletí 2002 v nominálním vyjádření nedosahovaly alikvotního podílu z objemu rozpočtovaného na rok 2002. Meziroční srovnatelnost je přitom výrazně omezena metodickými, resp. organizačními zásahy, vyplývajícími zejména z realizace druhé etapy reformy územní veřejné správy a organizačních změn u příspěvkových organizací. Neinvestiční nákupy, jako objemově nejvýznamnější rozpočtová položka výdajů na vládní spotřebu, byly do konce března čerpány jen na 14,9 % schváleného rozpočtu, přičemž jejich hlavní složka, tj. platy zaměstnanců a ostatní platby za provedenou práci (včetně pojistného placeného zaměstnavatelem), byly čerpány na 15,8 % rozpočtované částky. Neinvestiční transfery (dotace) veřejným rozpočtům centrální úrovně (fondům sociálního a zdravotního pojištění a státním fondům) byly čerpány na 23,8 % schváleného rozpočtu (z toho fondy sociálního a zdravotního pojištění na 24,8 %) a neinvestiční transfery veřejným rozpočtům územní úrovně na 21,3 % schváleného rozpočtu. Neinvestiční transfery příspěvkovým a podobným organizacím byly ke konci března plněny na 21,7 % schváleného rozpočtu.

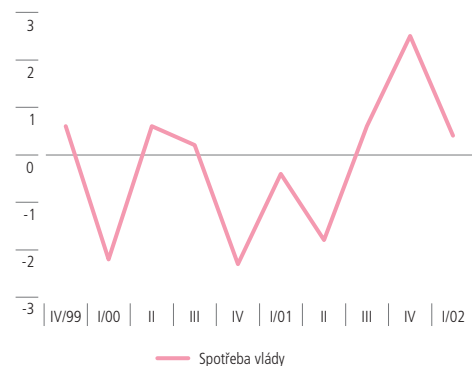
### III.3.2. Čistá zahraniční poptávka

Nepříznivý meziroční vývoj čistého vývozu zboží a služeb (v cenách roku 1995, dále jen netto vývoz), patrný od druhého čtvrtletí 2000, se v prvním čtvrtletí 2002 značně zmírnil. Při dalším jen velmi mírném zvolnění dynamiky růstu vývozu i dovozu dosáhl

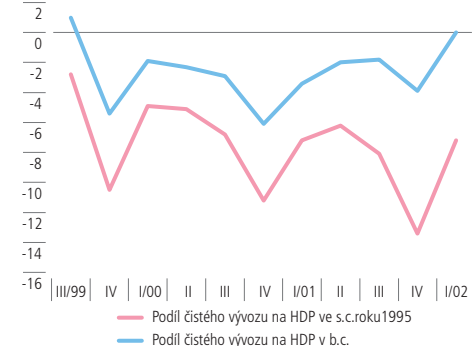
**GRAF III.16**  
MÍRA ÚSPOR SE PO DELŠÍM OBDOBÍ MEZIROČNÍHO POKLESU OPĚT ZVÝŠILA (v %)



**GRAF III.17**  
SPOTŘEBA VLÁDY SE V PRVNÍM ČTVRTLETÍ 2002 MÍRNĚ ZVÝŠILA (meziroční změna v %)



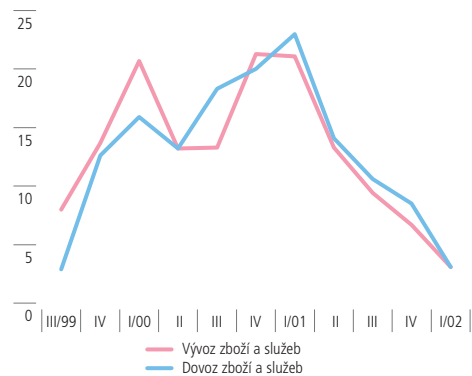
**GRAF III.18**  
TREND K MEZIROČNÍMU ZHORŠENÍ PODÍLU ZÁPORNÉHO NETTO VÝVOZU NA HDP SE ZASTAVIL (v %)



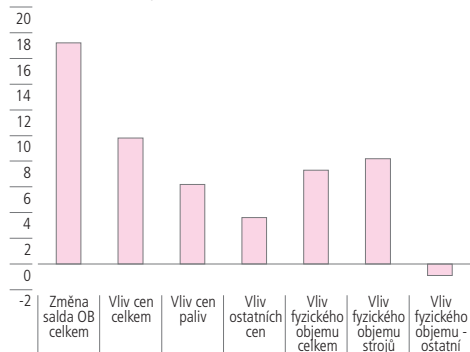
7/ Rozumí se sociální dávky jiných než naturálních sociálních transferů.

**GRAF III.19**

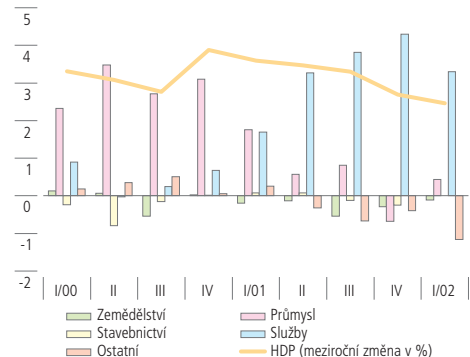
DYNAMIKA RŮSTU DOVOZU A VÝVOZU SE VYROVNALA  
(meziroční změna v % ve stálých cenách)

**GRAF III.20**

VÝVOJ OBCHODNÍ BILANCE BYL POZITIVNĚ OVLIVNĚN CENOVÝMI  
VLIVY I ZMĚNAMI V RELACÍCH REÁLNĚHO VÝVOZU A DOVOZU  
(v mld. Kč, běžné ceny)

**GRAF III.21**

NA RŮSTU HDP SE V PRVNÍM ČTVRTLETÍ 2002 PODÍLEL  
PŘEDEVŠÍM SEKTOR SLUŽEB  
(meziroční změna v %, procentní body)



záporný netto vývoz 26,7 mld. Kč, což představuje meziročně zhoršení pouze o 0,7 mld. Kč. Díky tomu se jeho negativní příspěvek k růstu hrubého domácího produktu snížil na 0,2 procentního bodu (Graf III.11). V prvním čtvrtletí 2002 se meziroční růst podílu záporného čistého vývozu na hrubém domácím produktu zastavil a činil stejně jako v minulém roce -7,2 %. Dovození náročnost hrubého domácího produktu se zvýšila jen velmi mírně.

Z pohledu dosavadních vývojových tendencí bylo významné, že se po předchozím trvalém předstihu dynamiky růstu dovozu před vývozem v prvním čtvrtletí 2002 jejich tempa vyrovnala. Růst vývozu i dovozu činil shodně 3,1 %. Navzdory oslabování hospodářského růstu ve vyspělých tržních ekonomikách, který v případě SRN vyústil v pokles hrubého domácího produktu, a růstu tuzemské poptávky se záporný čistý vývoz výrazněji nezhoršil. Proti zpomalování růstu vývozu působilo rozšiřování výroby proexportně orientovaných komodit jakožto efektu pozitivních strukturálních změn na nabídkové straně ekonomiky. Výpadky vývozu do SRN, která se na vývozu zboží ČR podílela zhruba 37 %, se nadále dařilo částečně kompenzovat vývozy do dalších států s vyspělou tržní a přechodovou ekonomikou. Pozitivní trend meziročního růstu podílu komodit o vyšší přidané hodnotě pokračoval i v prvním čtvrtletí 2002.

Vývoj obchodní bilance byl v prvním čtvrtletí významně ovlivňován i cenovými vlivy plynoucími z vývoje zahraničních cen a pokračující apreciace kurzu koruny. Tyto cenové vlivy společně s vlivem změny objemu se projevily ve vývoji obchodní bilance v běžných cenách. Meziročně se obchodní bilance v prvním čtvrtletí 2002 zlepšila v běžných cenách o 17,2 mld. Kč. Přitom souhrnný vliv cenových změn (propočtený na základě indexů cen dovozu a vývozu) na meziroční změnu obchodní bilance dosáhl 9,8 mld. Kč. Ten byl zaznamenán především ve skupině minerálních paliv, kde došlo díky příznivému vývoji dovozních cen energetických surovin (spolu s kurzovou apreciací) ke snížení schodku o 6,2 mld. Kč. Příznivý vývoj v relacích reálného vývozu a dovozu přispěl ke zmírnění schodku o 7,3 mld. Kč. Byl v rozhodující míře ovlivněn vývojem ve skupině strojů a dopravních zařízení, kde meziroční zvýšení přebytku dosáhlo 8,2 mld. Kč.

### III.3.3. Hrubý domácí produkt

Na straně nabídky ekonomiky byl hospodářský růst i v prvním čtvrtletí 2002 tažen především odvětvím služeb. Jeho příspěvek k růstu hrubého domácího produktu nadále výrazně převyšoval ostatní odvětví (Graf III.21). Služby představovaly zhruba 60 % vytvořeného hrubého domácího produktu v základních cenách. Ze strukturálního pohledu bylo patrné, že na příznivém vývoji hrubé přidané hodnoty ve službách se s výjimkou ostatních služeb podílely všechny její segmenty. Nejvýrazněji rostla hrubá přidaná hodnota i v prvním čtvrtletí v odvětví doprava, skladování, pošty a telekomunikace (meziročně o 10,9 %). Relativně vysokou dynamiku růstu si udrželo i odvětví obchodu, oprav vozidel a spotřebního zboží (o 9,1 %). Na růstu hrubé přidané hodnoty ve službách se významněji podílely také služby pro podniky, výzkum a vývoj (o 6 %). Služby v pohostinství a ubytování vykázaly po poklesu v předchozích dvou čtvrtletích v prvním čtvrtletí velmi slabý růst.

Ve zpracovatelském průmyslu, který se podílí na vytvořeném hrubém domácím produktu zhruba 1/3, hrubá přidaná hodnota vzrostla o 2,4 %. Výsledky finančního hospodaření ve zpracovatelském průmyslu za první čtvrtletí 2002 zjišťované u větších organizací (nad 100 pracovníků) však svědčí o tom, že v rámci tohoto odvětví byl vývoj přidané hodnoty značně diferencovaný (viz část III.3.4.). Je pravděpodobné, že ztráta vykázaná ve zpracovatelském průmyslu u sledovaného souboru organizací

v prvním čtvrtletí při velmi nízkém růstu tržeb z prodeje vlastních výrobků a zhoršení ukazatelů rentability byla spojena se ztíženými možnostmi odbytu produkce v zahraničí a aprecií kurzu koruny.

V ostatních odvětvích hrubá přidaná hodnota v prvním čtvrtletí 2002 v meziročním srovnání stagnovala nebo klesala. Ve stavebnictví po dvou čtvrtletích poklesu přidaná hodnota stagnovala na úrovni prvního čtvrtletí předchozího roku, její podíl na hrubé přidané hodnotě se nadále pohyboval kolem 5 %.

### III.3.4. Finanční hospodaření nefinančních organizací a korporací

Souhrnné výsledky finančního hospodaření nefinančních organizací a korporací zaznamenaly v prvním čtvrtletí 2002 zvýšení tvorby zisku v meziročním srovnání. Oproti prvnímu čtvrtletí předchozího roku se tvorba hrubého zisku zvýšila o 29,2 % (v absolutním vyjádření o 13,4 mld. Kč). Na zvýšené tvorbě hrubého zisku a zlepšení podílových ukazatelů jako je rentabilita nákladů, vlastního kapitálu a výkonů se však podílelo v rozhodující míře odvětví dopravy a spojů. U těchto dvou odvětví vzrostl zisk meziročně o 12,5 mld. Kč, a to zejména v souvislosti se zdražením jízdného od ledna 2002 a rozvojem a zdražením telekomunikačních služeb. V těchto odvětvích se rovněž zvýšila více než v ostatních odvětvích celková účetní přidaná hodnota.

Celkově ale byla dynamika růstu některých, zejména kvantitativních ukazatelů, v prvním čtvrtletí 2002 nižší než ve srovnatelném období roku 2001. Týkalo se to zejména výkonů, výkonové spotřeby a celkových nákladů. Čistý provozní přebytek<sup>8/</sup> se snížil téměř o 10 % a počet ztrátových organizací se meziročně zvýšil o 6 % (tj. o 78 organizací). Z pohledu jednotlivých odvětví byly podstatně horší hospodářské výsledky v porovnání s celkovými výsledky zaznamenány u organizací zpracovatelského průmyslu.

V tomto odvětví byly výsledky finančního hospodaření ovlivněny zejména oslabujícím růstem vývozu v souvislosti s vývojem zahraniční poptávky v zemích EU spolu s cenovými a kurzovými vlivy. Tyto faktory ovlivňovaly výkonovou i nákladovou stranu finančního hospodaření podniků a následně i jejich hospodářský výsledek. Ve zpracovatelském průmyslu se v meziročním srovnání v prvním čtvrtletí 2002 snížila tvorba zisku a návazně došlo ke zhoršení všech ukazatelů efektivnosti hospodaření. Snížily se ukazatele rentability, poklesl podíl zisku na tržbách za prodané výrobky a naopak vzrostla materiálová a mzdová náročnost výroby. Poklesla vytvořená účetní přidaná hodnota i přidaná hodnota na jednoho zaměstnance. Čistý provozní přebytek se meziročně snížil o jednu pětinu. Na rozdíl od přidané hodnoty, která ve většině odvětví zpracovatelského průmyslu poklesla, rostly i při snížené zaměstnanosti osobní náklady. To se projevilo ve výraznějším nárůstu podílu osobních nákladů na přidané hodnotě. Z pohledu struktury vlastnictví pokles rentability nákladů a vlastního kapitálu byl zaznamenán ve všech vlastnických segmentech odvětví zpracovatelského průmyslu.

**TAB. III.6**  
TVORBA ZISKU SE V PRVNÍM ČTVRTLETÍ 2002 ZVÝŠILA  
(meziroční změna v %)

	I. ČTVRTLETÍ 2002	
	PODNIKY CELKEM <sup>1/</sup>	Z TOHO: ZPRAC. PRŮMYSL
Výnosy celkem	3,3	2,6
Tržby z prodeje vlastních výrobků	0,7	0,4
Výkony celkem	1,7	0,5
Náklady celkem	1,9	3,2
z toho: výkonová spotřeba	1,6	1,8
osobní náklady <sup>2/</sup>	6,2	5,3
odpisy	9,3	4,2
Účetní přidaná hodnota	1,8	-3,3
Vlastní kapitál	4,3	6,3
Čistý provozní přebytek	-9,6	-20,5
Zisk před zdaněním	29,2	-9,2

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

<sup>2/</sup> Zahrnuje mzdové a ostatní osobní náklady, odměny členům společností a družstev, náklady na sociální zabezpečení a soc. náklady

**TAB. III.7**  
KE ZHORŠENÍ VĚTŠINY PODÍLOVÝCH UKAZATELŮ DOŠLO  
V ODVĚTVÍ ZPRACOVATELSKÉHO PRŮMYSLU  
(v %, procentních bodech)

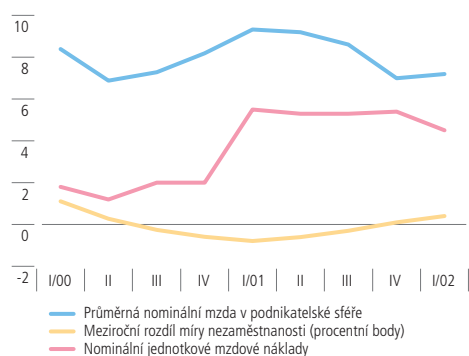
	I. ČTVRTLETÍ 2001		I. ČTVRTLETÍ 2002		ZMĚNA V PROC. BOD.	
	PODNIKY CELKEM <sup>1/</sup>	Z TOHO: ZPRAC. PRŮM.	PODNIKY CELKEM <sup>1/</sup>	Z TOHO: ZPRAC. PRŮM.	PODNIKY CELKEM <sup>1/</sup>	Z TOHO: ZPRAC. PRŮM.
Rentabilita nákladů (zisk/náklady)	5,47	5,45	6,93	4,79	1,46	-0,66
Rentab. vlast. kapitálu (zisk/vl.kapitál)	2,81	4,39	3,48	3,75	0,67	-0,64
Rentabilita výkonů (zisk/výkony)	7,30	5,98	9,28	5,40	1,98	-0,58
Materiál. nároč. (výk.spotř./výkony)	68,60	74,33	68,55	75,29	-0,05	0,96
Mzdová nároč. (osob.nákl./výkony)	14,74	12,30	15,40	12,88	0,66	0,58
Podíl osobních nákladů na přidané hodnotě	46,93	47,89	48,97	52,15	2,04	4,26
Podíl hospodářského výsledku na tržbách	7,57	6,05	9,71	5,47	2,14	-0,58
			v tis. Kč		Mzr. změna v %	
Podíl účetní přidané hodnoty na jednoho zaměstnance	124,0	141,4	127,6	140,0	2,9	-0,7

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

<sup>8/</sup> Rozumí se přidaná hodnota bez odpisů a osobních nákladů.

### III.4. TRH PRÁCE

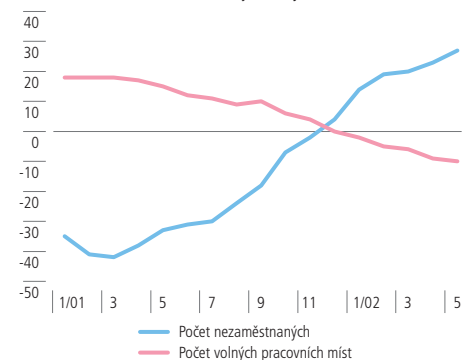
**GRAF III.22**  
VÝVOJ INDIKÁTORŮ TRHU PRÁCE SIGNALIZOVANÝ POKRAČUJÍCÍ ZHORŠENÍ SITUACE NA TRHU PRÁCE (meziroční změna v %, procentní body)



**GRAF III.23**  
RŮST ZAMĚSTNANOSTI SE V PRVNÍM ČTVRTLETÍ 2002 MÍRNĚ ZVOLNIL (meziroční změna v %)



**GRAF III.24**  
POKLES VOLNÝCH PRACOVNÍCH MÍST ZVYŠOVÁL POČET NEZAMĚSTNANÝCH OSOB (meziroční změna sezónně očištěných údajů v tis. osob)



Vývoj na trhu práce v prvním čtvrtletí 2002 zaznamenal zhoršení vztahu mezi poptávkou po práci a její nabídkou. Postupně klesající nabídka volných pracovních míst vyústila na počátku roku 2002 v meziroční pokles, který pokračoval v prvním pololetí 2002. Počet registrovaných nezaměstnaných osob v ekonomice se v důsledku snižující se tvorby volných pracovních míst zvýšil. V porovnání s předchozím čtvrtletím se mírně zvýšila krátkodobá i dlouhodobá nezaměstnanost. Dynamika růstu průměrných nominálních mezd se dále zmírnila, a to především díky mzdovému vývoji v nepodnikatelské sféře. Růst průměrné nominální mzdy v podnikatelské sféře se oproti předchozímu čtvrtletí mírně zrychlil. Strukturální vývoj mezd a celková situace na trhu práce ale nenaznačovaly, že by v podnikatelské sféře docházelo ke změně dosavadního trendu zpomalování růstu mezd. Růst národohospodářské produktivity se dále zmírnil. Růst nominálních jednotkových mzdových nákladů na makroúrovni se ale zpomalil, v rámci odvětví byl však jejich vývoj diferencovaný.

#### III.4.1. Zaměstnanost a nezaměstnanost

Ve vývoji zaměstnanosti nedošlo v průběhu prvního čtvrtletí 2002 k výraznějším změnám. Mírný růst celkového počtu zaměstnaných osob v národním hospodářství, patrný od prvního čtvrtletí předchozího roku, pokračoval i v prvních měsících roku 2002. Dynamika jeho růstu se ale dále zvolnila o 0,2 procentního bodu v porovnání s předchozím čtvrtletím. Nárůst celkové zaměstnanosti se podle údajů ČSÚ (VŠPS)<sup>9/</sup> v prvním čtvrtletí 2002 meziročně zvýšil pouze o 0,1 %, což v absolutním vyjádření představovalo nárůst o 5,9 tis. osob. Pokračující mírný nárůst zaměstnanosti však neměl ani v prvním čtvrtletí plošný charakter. Jeho diferencovanost z pohledu odvětví, regionů i typu zaměstnání odrážela pokračující strukturální změny na straně nabídky ekonomiky a nejistoty spojené zejména s vývojem vnější poptávky. Působení tohoto vlivu na zaměstnanost indikovaly výsledky konjunkturních šetření, podle kterých podnikový sektor neočekával pro první čtvrtletí zlepšení možností odbytu v zahraničí.

V rámci jednotlivých sektorů se dále zvyšoval podíl zaměstnanosti ve sféře služeb. Oproti předchozímu čtvrtletí se v prvním čtvrtletí 2002 zvýšil podíl tohoto sektoru na celkové zaměstnanosti o 0,3 procentního bodu na 55,3 %. Tento trend potvrzoval i odvětvový pohled na vývoj zaměstnanosti – v sedmi odvětvích, u kterých vzrostla zaměstnanost, převažovala odvětví služeb.<sup>10/</sup> Z regionálního pohledu se zaměstnanost vyvíjela rovněž nerovnoměrně – počet zaměstnaných osob se meziročně zvýšil pouze ve třech regionech, ve zbývajících regionech byl zaznamenán jeho pokles.

Podle statistiky MPSV<sup>11/</sup> všechny hlavní sledované charakteristiky vývoje nezaměstnanosti naznačovaly její zvýšení oproti předchozímu období. Zpomalení hospodářského růstu v zemích hlavních obchodních partnerů, nejistoty spojené s jeho oživením a probíhající restrukturalizace ekonomiky byly i v prvním pololetí zřejmě nadále hlavními faktory snižující se nabídky volných pracovních míst (evidované úřady práce) a narůstajícího počtu registrovaných nezaměstnaných osob. Nabídka volných pracovních míst v průběhu prvních šesti měsíců roku 2002 nedosahovala úrovně stejného období předchozího roku. Zatímco ještě v prosinci 2001 byl vykázán stejný počet volných pracovních míst jako v předchozím roce, ke konci června 2002 se jejich počet meziročně snížil o cca 10,7 tis. míst. Současně se zhoršil i poměr mezi počtem uchazečů o zaměstnání a počtem volných pracovních míst. V červnu 2002 připadalo na

9/ Výběrové šetření pracovních sil

10/ Zaměstnanost vzrostla zejména v pohostinství a ubytování, zdravotnictví, dopravě a spojích a obchodu.

11/ Statistika MPSV o nezaměstnanosti vychází primárně z registrované nezaměstnanosti.

jedno volné pracovní místo přibližně 9,3 uchazečů, přičemž ve stejném období předchozího roku jich bylo o více jak dva méně. Nesoulad mezi nabídkou a poptávkou po pracovní síle se v průběhu prvního pololetí nezměnil jak v regionální, tak profesní i kvalifikační struktuře.

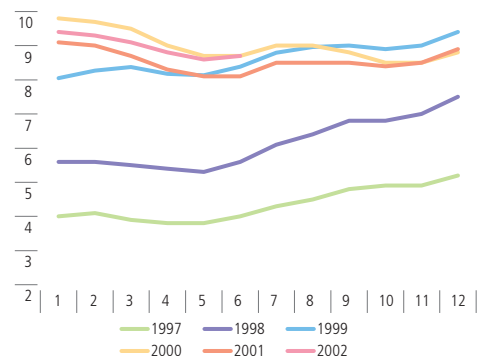
Snižující se nabídka volných pracovních míst implikovala nárůst počtu registrovaných nezaměstnaných osob, který se postupně přes sezonní výkyvy prosazoval od počátku roku 2002. Ke konci června 2002 se jejich počet v porovnání s červnem minulého roku zvýšil o cca 34 tis. osob. Stejný trend vykázal i vývoj míry nezaměstnanosti, která se v meziročním srovnání v červnu 2002 zvýšila o 0,6 procentního bodu na 8,7 %. Pokles nezaměstnanosti byl nadále limitován dlouhodobou nezaměstnaností, která byla ve značné míře spojena s velkými regionálními rozdíly v míře nezaměstnanosti plynoucími zejména ze strukturálních změn v ekonomice. Míru nezaměstnanosti vyšší než 12 % vykázalo v květnu letošního roku 13 okresů, a to především v regionech severních Čech a severní Moravy.

Dlouhodobá nezaměstnanost se po stagnaci v předchozích dvou čtvrtletích v prvním čtvrtletí 2002 velmi mírně zvýšila. Podle údajů MPSV vzrostl počet dlouhodobě nezaměstnaných<sup>12/</sup> v prvním čtvrtletí 2002 oproti předchozímu čtvrtletí o 2,7 tis. osob a míra dlouhodobé nezaměstnanosti se oproti předchozímu čtvrtletí i v meziročním srovnání mírně zvýšila (na 3,4 %). Krátkodobá nezaměstnanost se nadále pohybovala na relativně vyšší úrovni (5,7 %). Její vývoj v prvním čtvrtletí potvrzoval pokračování růstového trendu prosazujícího se již třetí čtvrtletí v řadě.

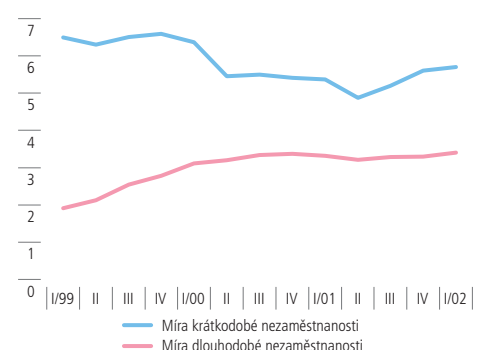
#### III.4.2. Mzdy a produktivita

Vývoj průměrné nominální mzdy v prvním čtvrtletí 2002 naznačoval pokračování dosavadních vývojových tendencí. Již čtvrté čtvrtletí v řadě pokračovalo postupné snižování růstu průměrné nominální mzdy ve sledovaných organizacích. Oproti čtvrtému čtvrtletí 2001 byla dynamika meziročního růstu průměrné nominální mzdy v prvním čtvrtletí 2002 nižší o 0,5 procentního bodu a dosáhla 7 %. Na udržení tohoto trendu se podílela nepodnikatelská sféra, kde se tempo růstu průměrné mzdy snížilo v prvním čtvrtletí oproti předchozímu čtvrtletí v meziročním srovnání o 3 procentní body. Hlavní příčinou tohoto znatelného zpomalení dynamiky růstu bylo posunutí vládou odsouhlaseného zvýšení mzdových tarifů z ledna na březen, které bylo v některých případech (například ve školství) následně ještě kompenzováno poklesem netarifních složek mzdy. V podnikatelském sektoru se růst průměrné nominální mzdy v prvním čtvrtletí mírně zrychlil (o 0,2 procentního bodu na 7,2 %). Tento mírný výkyv však pravděpodobně neznamenal změnu dosavadního trendu zpomalování růstu mezd v tomto sektoru přihlídneme-li zejména k nejistotám spojeným s budoucím vývojem vnější poptávky a skutečnosti, že zrychlení tempa růstu mezd v podnikatelském sektoru ovlivnilo především odvětví peněžnictví a pojišťovnictví.

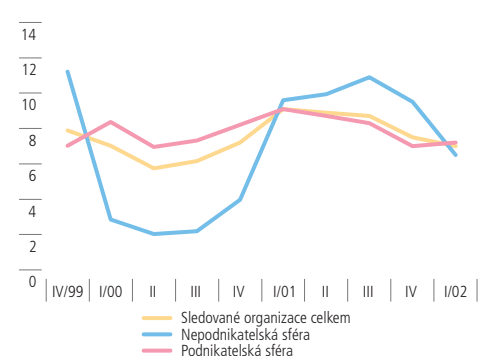
**GRAF III.25**  
V MEZIROČNÍM SROVNÁNÍ DOSAHOVALA MÍRA NEZAMĚSTNANOSTI VYŠŠÍCH HODNOT (v %, MPSV)



**GRAF III.26**  
MÍRA DLOUHODOBÉ A KRÁTKODOBÉ NEZAMĚSTNANOSTI SE MÍRNĚ ZVÝŠILA (v %, průměr za období, údaje MPSV)



**GRAF III.27**  
KE ZPOMALENÍ RŮSTU PRŮMĚRNÉ NOMINÁLNÍ MZDY V PRVNÍM ČTVRTLETÍ 2002 PŘÍSPĚL VÝVOJ MEZD V NEPODNIKATELSKÉ SFÉRE (meziroční změna v %)



12/ Rozumí se nezaměstnanost nad 12 měsíců.



**TAB. III.8**  
RŮST PRŮMĚRNÉ REÁLNÉ MZDY STAGNOVAL  
(meziroční změna v %)

UKAZATEL	I/00	II/00	III/00	IV/00	2000	I/01	II/01	III/01	IV/01	2001	I/02
Průměrná mzda											
ve sled. org. (nominální)	7,0	5,8	6,2	7,2	6,6	9,1	8,9	8,7	7,5	8,5	7,0
Průměrná mzda											
ve sled. org. (reálná)	3,3	2,0	2,0	2,9	2,6	4,8	3,7	3,1	3,1	3,6	3,2
NHPP	5,0	4,0	3,0	4,1	4,0	2,7	2,7	3,0	2,5	2,7	2,3
NJMN	1,8	1,2	2,0	2,0	1,8	5,5	5,3	5,3	5,4	5,4	4,5
Deflátor HDP	-0,8	0,7	1,6	2,6	1,1	4,1	4,5	5,9	6,6	5,3	5,1

Pramen: ČSÚ, propočít ČNB

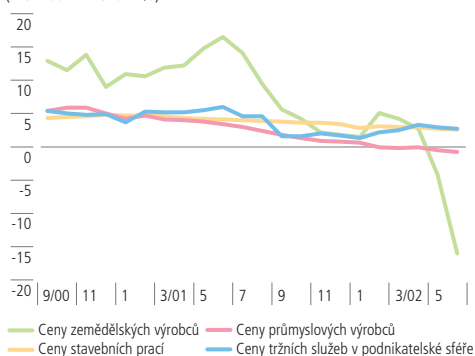
Vývoj průměrné reálné mzdy nezaznamenal v prvním čtvrtletí při pokračujícím příznivém vývoji inflace významnější změny oproti předchozímu čtvrtletí. Růst průměrné reálné mzdy se meziročně zvýšil jen velmi mírně (o 0,1 procentního bodu na 3,2 % meziročně). V podnikatelském sektoru vzrostla v porovnání s předchozím čtvrtletím o 0,7 procentního bodu, naopak u nepodnikatelského sektoru došlo ke zvolnění dynamiky jejího růstu o 2,4 procentních bodů.

Dynamika růstu produktivity se rovněž v prvním čtvrtletí 2002 dále zvolnila (Tab. III.8). Na makroúrovni je tento trend patrný od druhé poloviny roku 2001 – v prvním čtvrtletí se meziroční růst národohospodářské produktivity (NHPP) snížil na 2,3 %. Její vývoj svědčil o tom, že snižující se dynamika růstu hrubého domácího produktu nebyla zcela kompenzována odpovídajícími změnami v zaměstnanosti.

Zpomalení růstu průměrných nominálních mezd a celkového objemu příjmů z mezd a platů bylo ale ve srovnání s národohospodářskou produktivitou výraznější. To přispělo k tomu, že se růst nominálních jednotkových mzdových nákladů (NJMN) na makroúrovni v prvním čtvrtletí ve srovnání s předchozím čtvrtletím dále zpomalil (o 0,9 procentního bodu; Graf III.22). Nadále se ale pohyboval na relativně vysoké úrovni (4,5 % meziročně). V rámci odvětví byl vývoj mzdové náročnosti diferencovaný. Například v průmyslu vývoj NJMN<sup>13/</sup> i podílu osobních nákladů na výkonech<sup>14/</sup> indikoval nárůst mzdové náročnosti produkce. V případě pokračování tohoto trendu nelze vyloučit zesílení nákladových tlaků na růst cen a návazné oslabení konkurenceschopnosti vyvážené produkce. Dosavadní mzdový vývoj však nevedl v podmínkách příznivého vývoje cen dovozu (výrobních vstupů i komodit pro spotřebitelský trh) a silně konkurenčního prostředí na maloobchodním trhu ke zrychlení růstu cen výrobců a návazně spotřebitelských cen.

### III.5. OSTATNÍ NÁKLADOVÉ INDIKÁTORY

**GRAF III.28**  
VÝVOJ CEN VÝROBCŮ NADÁLE VYTVÁŘEL PROSTOR KE SNÍŽENÍ  
SPOTŘEBITELSKÉ INFLACE  
(meziroční změna v %)



Pokračující příznivý vývoj cen výrobců ve druhém čtvrtletí 2002 nadále vytvářel podmínky pro zmírnění růstu spotřebitelských cen. Cenový růst se u převažující většiny výrobců v meziročním srovnání dále zmírnil nebo ceny v řadě odvětví klesaly. Z odvětvového pohledu měl tento cenový vývoj ve srovnání s předchozím čtvrtletím plošnější charakter. V pozadí těchto desinflačních tendencí byly především vnější vlivy – příznivý vývoj cen surovin na světových trzích (zejména ropy a plynu) a dalších dovážených vstupů při současně pokračující apreciaci kurzu koruny. V případě některých výrobců – exportérů byly však příspěvky příznivého vývoje cen dovážených vstupů k výsledkům finančního hospodaření snižovány dopady klesajících cen vývozu. Příznivý vliv vnějších faktorů byl patrný zejména v cenách průmyslových výrobců, kde ceny i ve druhém čtvrtletí meziročně klesaly. Také ceny zemědělských výrobců díky příznivému souběhu vnějších a vnitřních faktorů se v závěru druhého čtvrtletí snížily pod úroveň srovnatelného období předchozího roku. Růst cen stavebních prací indikoval pokračující trend zmírnění cenového růstu. Pouze růst cen tržních služeb v podnikatelské sféře se dále zrychlil.

13/ Propočtený na bázi tržeb ve stálých cenách nebo ukazatele průmyslové produkce ve stálých cenách.

14/ Tyto údaje jsou zjišťovány u souboru sledovaných organizací - viz část III.3.4. Finanční hospodaření nefinančních organizací a korporací.

### I.1.5.1. Dovožní ceny

Dovožní ceny energetických a neenergetických surovin, dovážených výrobků a polotovárů i ve druhém čtvrtletí 2002 výrazně meziročně klesaly. Pokračující pokles dovožních cen, zasahující téměř všechny skupiny dovážených komodit,<sup>15/</sup> byl nadále významně ovlivňován příznivým vývojem cen surovin a ostatních komodit na světových trzích a trvajícím apreciačním trendem kurzu CZK/USD i CZK/EUR. Podle posledních dostupných údajů ČSÚ za květen 2002 se pokles dovožních cen, měřený meziročním indexem cen dovozu ČSÚ, oproti konci předchozího čtvrtletí dále prohloubil o 2,1 procentního bodu na 10 %.

Významně se na tomto poklesu dovožních cen podílely ceny dovážených energetických surovin, zejména ropy. Cena ropy uralské se sice v prvním čtvrtletí 2002 pohybovala ve srovnání s předchozím čtvrtletím na mírně vyšší úrovni (v průměru o cca 3 – 4 USD/barel), nicméně v meziročním srovnání ceny dovážené ropy nadále výrazně klesaly. Přestože se míra jejich poklesu oproti předchozím obdobím podstatně snížila (z -33,1 % ve čtvrtém čtvrtletí 2001 a -15,1 % v prvním čtvrtletí 2002), i ve druhém čtvrtletí 2002 nadále dosahovala relativně vysokých hodnot (v dubnu až červnu v průměru -8,8 %). Obdobný vývoj byl zaznamenán i v případě dovožních cen zemního plynu, které se s určitým časovým zpožděním přizpůsobují vývojovým tendencím cen ropy. Výrazné prohloubení meziročního poklesu cen zemního plynu ve druhém čtvrtletí 2002 bylo reakcí na výrazný pokles cen ropy v druhé polovině předchozího roku a počátku roku 2002. Podle údajů komoditního indexu ČSÚ dosáhl meziroční pokles dovožních cen zemního plynu v dubnu 35 % a v červnu 31,1 %.

Rovněž ceny ostatních dovážených komodit – neenergetických surovin, polotovarů, výrobních zařízení a průmyslových komponentů – meziročně klesaly. Pokles cen se prohloubil zejména u dovážených výrobků s vyšší přidanou hodnotou (například dovožní ceny ve skupině stroje a dopravní prostředky /cca 40 % váha v indexu dovožních cen/ se v červnu meziročně snížily o 8,1 %).

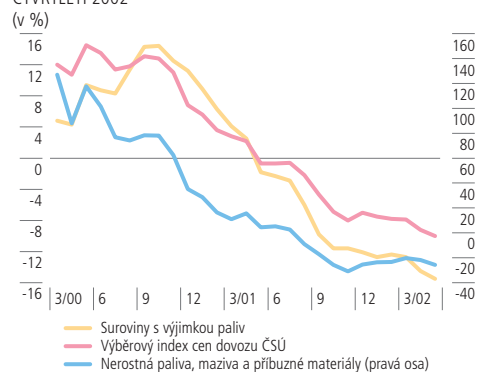
### III.5.2. Ceny výrobců

#### Ceny průmyslových výrobců

Pokračující příznivý vývoj cen dovážených vstupů významně přispěl k udržení desinflačního trendu cen průmyslových výrobců v průběhu druhého čtvrtletí 2002. Pozvolné zmírňování meziročního růstu cen průmyslových výrobců započaté v prvním čtvrtletí 2001 vyústilo v červnu v meziroční pokles cen o 0,8 %. Pozitivní příspěvky klesajících cen vstupů k výsledku finančního hospodaření domácích výrobců byly i v tomto čtvrtletí v případě některých domácích výrobců – exportérů ovšem současně snižovány klesajícími vývozními cenami. Toto zhoršení podmínek realizace vyvážené produkce, způsobené především pokračujícím apreciačním trendem kurzu CZK/USD a zejména CZK/EUR, vedlo ke snížení ziskových marží výrobců.<sup>16/</sup> Jejich možnosti promítnout tento vliv do svých realizačních cen byly v daných podmínkách domácí i zahraniční konkurence omezené. Lze předpokládat, že tato skutečnost byla jednou z příčin toho, proč ceny výrobců při celkově velmi příznivém vývoji cen vnějších vstupů klesaly relativně pomaleji.

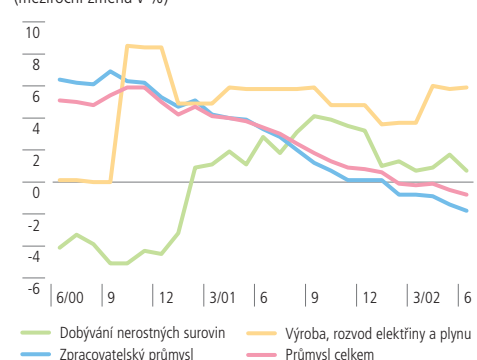
GRAF III.29

VÝRAZNÝ MEZIROČNÍ POKLES DOVOŽNÍCH CEN ENERGETICKÝCH I NEENERGETICKÝCH SUROVIN SE UDRŽEL I VE DRUHÉM ČTVRTLETÍ 2002



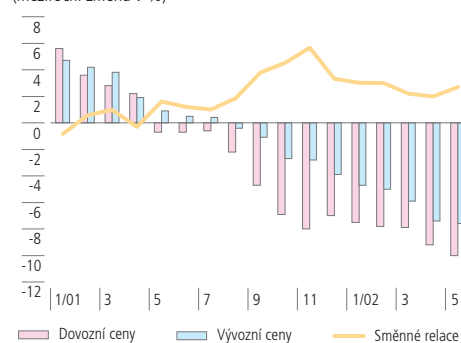
GRAF III.30

PŘÍZNIVÝ VÝVOJ CEN DOVÁŽENÝCH VSTUPŮ PŘÍSPĚL K POKLESU CEN PRŮMYSLOVÝCH VÝROBCŮ (meziroční změna v %)



GRAF III.31

POZITIVNÍ PŘÍSPĚVEK SNIŽUJÍCÍCH SE CEN DOVÁŽENÝCH VSTUPŮ BY U VÝROBCŮ - EXPORTÉRŮ SNIŽOVÁN Souběžným poklesem VÝVOZNÍCH CEN (meziroční změna v %)

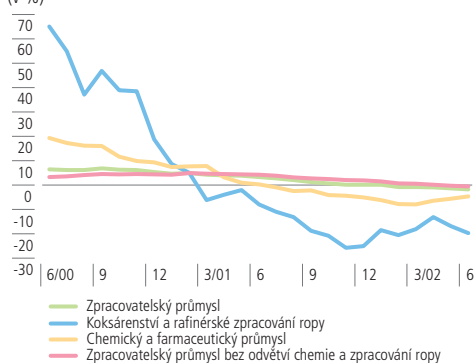


15/ V červnu 2002 došlo u osmi z devíti skupin komodit v indexu dovožních cen ČSÚ k meziročnímu poklesu cen, přičemž u sedmi skupin byl meziroční pokles pod 5 %.

16/ Viz část Finanční hospodaření nefinančních organizací a korporací.

**GRAF III.32**

V ODVĚTVÍCH ZABÝVAJÍCÍCH SE ZPRACOVÁNÍM PRODUKTŮ Z ROPY CENY VÝROBCŮ I NADÁLE VÝRAZNĚ MEZIROČNĚ KLESALY (v %)

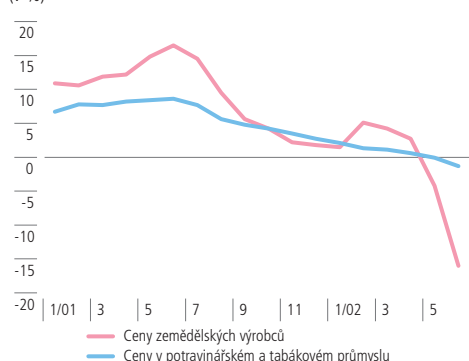


Příznivý vliv vnějších nákladových faktorů byl pozorovatelný především ve zpracovatelském průmyslu, kde se od listopadu 2001 meziroční cenový růst výrobců pohyboval na hodnotě 0,1 % a v únoru 2002 již ceny přešly v meziroční pokles, který se postupně prohluboval až na -1,8 % v červnu. Nejcitlivěji na cenový vývoj vnějších vstupů reagovala odvětví zabývající se bezprostředně zpracováním energetických surovin (ropy) a chemický průmysl. Jejich celkový příspěvek ke snížení meziročního růstu, resp. poklesu cen ve zpracovatelském průmyslu byl i ve druhém čtvrtletí 2002 nejvyšší. V červnu 2002 byly ceny výrobců v koksárenství a rafinérském zpracování ropy v meziročním srovnání nižší o 19,7 % a v chemickém a farmaceutickém průmyslu o 4,6 %.

U převažující většiny ostatních odvětví zpracovatelského průmyslu pokračoval trend mírného zpomalení cenového růstu nebo ceny dále ve zvýšené míře meziročně klesaly. Ve srovnání s předchozím čtvrtletím měl tento vývoj „plošnější“ charakter. Poté, co se v prvním čtvrtletí 2002 dynamika meziročního růstu cen v těchto odvětvích již pohybovala na poměrně nízké úrovni (v březnu meziročně 0,6 %), ve druhém čtvrtletí již ceny v těchto odvětvích klesaly (o 0,6 % v červnu). Poprvé od ledna 2000 byl v květnu 2002 zaznamenán meziroční pokles cen i v potravinářském a tabákovém průmyslu, který je významným faktorem vývoje spotřebitelských cen v segmentu cen potravin.

**GRAF III.33**

DLOUHODOBĚJŠÍ TREND KE ZPOMALENÍ RŮSTU CEN ZEMĚDĚLSKÝCH VÝROBCŮ VYÚSTIL V MEZIROČNÍ POKLES CEN (v %)



Znatelnější zrychlení cenového růstu bylo patrné pouze v odvětvích nezahrnovaných do odvětví zpracovatelského průmyslu – dobývání nerostných surovin a výroby, rozvodu elektřiny, plynu a vody (Graf III.30). V pozadí výraznějšího nárůstu cen v odvětví rozvodu elektřiny, plynu a vody (o 2 procentní body na 5,9 % v červnu oproti březnu) bylo menší sezonní snížení tzv. letních cen elektrické energie pro podnikovou sféru ve srovnání se stejným obdobím předchozího roku. Nárůst cen v odvětví dobývání nerostných surovin byl dočasný, v červnu se již tempo cenového růstu pohybovalo na úrovni konce prvního čtvrtletí.

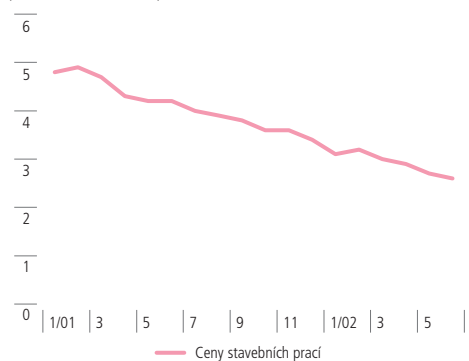
### Ceny zemědělských výrobců

Vývoj cen zemědělských výrobců ve druhém čtvrtletí 2002 potvrdil, že výraznější úroňový cenový nárůst měl pouze dočasný charakter. Ceny zemědělských výrobců od března opět navázaly na předchozí – od poloviny roku 2001 se prosazující – trend ke zvolnění cenového růstu, který podle posledních údajů za červen vyústil v meziroční pokles cen (o 16 %). Jak bylo již zmíněno v předchozích Zprávách o inflaci, tento vývoj byl výsledkem souběžného působení více faktorů, které vedly ke zmírnění cenového růstu u produktů rostlinné výroby a prohloubení meziročního poklesu cen živočišné výroby.

Konkrétně šlo především o zvyšující se převahu nabídky nad poptávkou u některých komodit na domácím trhu v důsledku příznivé sklizně roku 2001. V podmínkách blížící se nové sklizně zůstávají u zemědělských výrobců značné zásoby ze sklizně roku 2001, které se jim prozatím nepodařilo umístit na trhu. Dalšími faktory působícími proti zrychlení růstu cen bylo snížení poptávky a cen zemědělských komodit v zahraničí, jejichž dopad na domácí výrobce byl posilován apreciací kurzu koruny. Na druhé straně příznivý vývoj cen některých dovážených vstupů vytvářel prostor pro snížení cen. Celkově docházelo k oslabení vyjednávací pozice zemědělských výrobců, což se pozitivně projevilo ve vývoji cen v potravinářském průmyslu, kde ceny v květnu již také meziročně klesaly.

**GRAF III.34**

CENOVÝ RŮST STAVEBNÍCH PRACÍ SE I VE DRUHÉM ČTVRTLETÍ 2002 POZVOLNĚ ZMÍRŇOVAL (meziroční změna v %)



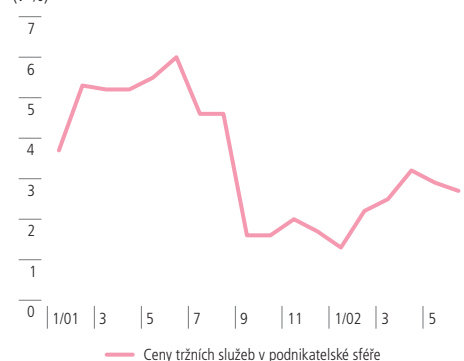
### Ceny stavebních prací

Vývoj cen stavebních prací ve druhém čtvrtletí 2002 charakterizoval pokračující pozvolný trend ke zpomalení meziročního růstu, který je patrný od počátku roku 2001. Podle předběžných údajů ČSÚ o vývoji cen stavebních prací se meziroční růst cen v červnu 2002 oproti konci předchozího čtvrtletí dále zmírnil o dalších 0,4 procentního bodu na 2,6 %. Pozvolné snižování dynamiky růstu cen stavebních prací v první polovině roku 2002 bylo pravděpodobně ovlivněno snižující se poptávkou po stavebních činnostech v podmínkách silné konkurence a relativně nízkého využití stavebních kapacit. Tyto skutečnosti indikovaly mimo jiné klesající počty nově vydaných stavebních povolení a snižující se objem stavební výroby již od druhé poloviny roku 2001.

### Ceny tržních služeb v podnikatelské sféře

Růst cen tržních služeb v podnikatelské sféře se i ve druhém čtvrtletí 2002 zrychlil (meziročně z 2,5 % v březnu na 2,7 % v červnu). Po výraznějším zvýšení v dubnu na hodnotu 3,2 % (meziročně) se však tempo jejich růstu v následujících dvou měsících postupně zmírňovalo. Oproti březnu ceny vzrostly v meziročním srovnání v peněžnictví a pojišťovnictví. U ostatních podnikatelských služeb byla patrná pokračující akcelerace cenového růstu do dubna, poté se jejich růst zvolnil (meziročně na 3,3 % v červnu). Ceny poštovních a telekomunikačních služeb se nadále nacházely pod úrovní srovnatelného období předchozího roku a ceny vnitrostátní nákladní dopravy si udržovaly stabilní mírnou dynamiku meziročního růstu (kolem 2 %).

**GRAF III.35**  
MEZIROČNÍ RŮST CEN TRŽNÍCH SLUŽEB V PODNIKATELSKÉ SFÉŘE  
SE VE DRUHÉM ČTVRTLETÍ 2002 DÁLE MÍRNĚ ZRYCHLIL  
(v %)



## IV. INFLAČNÍ PROGNÓZA A JEJÍ PŘEDPOKLADY

Tato kapitola Zprávy o inflaci je standardně věnována popisu prognózy inflace, z níž vycházela bankovní rada ČNB na svém posledním měnověpolitickém zasedání. Charakter této prognózy se počínaje červencem 2002 mění. Tuto změnu podrobněji popisuje následující box.

### *ČNB pozměňuje typ své prognózy inflace*

Centrální banky cílující inflaci používají jako podklad pro měnověpolitické rozhodování v zásadě dva typy projekcí inflace. Vedle prognózy ve smyslu nejpravděpodobnějšího obrazu budoucího vývoje ekonomiky je často využívána tzv. „podmíněná prognóza“, tj. simulace dalšího vývoje za ne nutně realistického předpokladu, že centrální banka nebude měnit nastavení měnověpolitických nástrojů. Prvně jmenovaný typ prognózy se pro odlišení od „podmíněné prognózy“ někdy označuje jako „prognóza nepodmíněná“, i když i ona je – jako každá prognóza složitého vývoje reálných ekonomických systémů – podmíněná řadou různých předpokladů.

Klíčovým podkladem pro rozhodování bankovní rady ČNB dosud byla prognóza založená na předpokladu neměnnosti nastavení měnověpolitických nástrojů. Z porovnání hodnot této prognózy pro období nejučinnější transmise zhruba 12 – 18 měsíců s odpovídajícím úsekem cílového pásma bylo v tomto režimu možno usuzovat na to, jaká změna nastavení měnové politiky byla v daném okamžiku potřebná k tomu, aby inflace v období nejučinnější transmise nevybočila z cílového pásma.

Paralelně s „podmíněnou prognózou“ začala sekce měnová a statistiky (SMS) již před časem vypracovávat také prognózu ve smyslu nejpravděpodobnějšího obrazu budoucího vývoje ekonomiky. Ta se od „podmíněné prognózy“ principiálně liší především v tom, že modeluje fungování celé ekonomiky *včetně měnové politiky*. Model, na kterém je prognóza postavena, obsahuje jednoduchou reakční funkci centrální banky, která je v souladu s definicí cílů ČNB a jejímž výsledkem je implikovaná trajektorie úrokových sazeb. Tuto trajektorii však nelze považovat za závaznou z hlediska budoucího vývoje úrokových sazeb. Příchod nových informací po zveřejnění prognózy může totiž změnit náhled na vývoj ekonomiky a s tím spojenou konzistentní reakci centrální banky. Druhým důvodem je nedokonalé zachycení fungování ekonomiky modelem.

Poté, co SMS dokončila práce na systému tvorby prognózy obsahující i reakce centrální banky, se počínaje červencem 2002 tento typ prognózy stává hlavním podkladem pro rozhodování bankovní rady ČNB. Tato část Zprávy o inflaci popisuje prognózu, z níž vycházelo měnověpolitické rozhodnutí z konce července 2002. Čtvrtletní interval tvorby prognózy zůstává zachován, tj. další prognóza bude sestavena v říjnu 2002.

### *IV. 1. VNĚJŠÍ PŘEDPOKLADY INFLAČNÍ PROGNÓZY*

Na vývoj české ekonomiky a vyznění inflační prognózy mají značný vliv vnější faktory, spoluutvářející velmi významně jak dynamiku ekonomického růstu, tak i dynamiku cenových změn. Klíčová role přitom připadá cenám energetických surovin, vývoji cenových indexů zahraničních výrobců a průběhu hospodářského cyklu v zemích, majících největší váhu v českém zahraničním obchodě. Informace o předpokládaném

vývoji těchto veličin prognóza přebírá z konsensuálních předpovědí zahraničních analytických týmů.

Z externích cenotvorných vlivů zůstává pro prognózu rozhodující cena uralské ropy, od níž se odvíjejí ceny dalších energetických zdrojů a která současně představuje – vzhledem k poměrně přímočarému promítání do cen pohonných hmot – jedno z hlavních rizik možných krátkodobých volatilit inflačního pohybu. Konsensuální predikce se proti dubnové Zprávě o inflaci významněji nezměnila a předpokládá v následujících šesti čtvrtletích pohyb ceny uralské ropy okolo úrovně 22 USD za barel. Tento vývoj by za jinak stejných podmínek znamenal stabilitu cen pohonných hmot s dopadem na stabilitu celkového cenového vývoje. V návaznosti na očekávaný vývoj ceny ropy prognóza předpokládá v horizontu šesti čtvrtletí stabilní cenu plynu.

Předpoklady o zahraničním cenovém vývoji, reprezentovaném vývojem produkčních a spotřebitelských cen v Německu, se oproti dubnové Zprávě o inflaci výrazněji nemění. Podle konsensuálního očekávání prognóza předpokládá, že růst cen průmyslových výrobců v SRN bude v průběhu roku 2002 pod vlivem jen zvolna se oživující poptávky velmi mírný a měl by se pohybovat přibližně na úrovni 0,3 %. Očekávání oživení ekonomického růstu v roce 2003 by mělo nalézt svůj odraz i ve zrychlení růstu cen výrobců až na cca 1,4 %. V případě spotřebitelských cen očekává konsensus zahraničních pracovišť jejich zvýšení v SRN přibližně o 1,5 % v roce 2002 a obdobně o 1,6 % v roce 2003.

Aktuální předpoklady o ekonomickém růstu v zemích, které se nejvýznamněji podílejí na českém zahraničním obchodě, se rovněž zásadněji neliší od očekávání, jež byla východiskem pro dubnovou prognózu. Ekonomický růst klíčového obchodního partnera – Spolkové republiky Německo – je pro druhé pololetí letošního roku odhadován na zhruba 1,8 %, zatímco v roce 2003 by měl dále zesílit na očekávaných 2,5 %.

Významným cenotvorným faktorem v české ekonomice zůstává devizový kurz. Referenční scénář vývoje klíčového kurzu CZK/EUR použitý pro sestavení prognózy předpokládá, že tento kurz bude zhruba stabilní na úrovni hodnot z června 2002. Z tohoto vývoje kurzu CZK/EUR je přes křížový kurz EUR/USD, který je získán z konsensuální předpovědi v zahraničí a který předpokládá v následujících šesti čtvrtletích zhruba paritu eura vůči dolaru, přepočten kurz CZK/USD.

#### *IV.2. VNITŘNÍ PŘEDPOKLADY INFLAČNÍ PROGNÓZY*

Prognóza inflace je ovlivněna nejen předpoklady o vývoji vnějšího prostředí, ale i předpoklady o vnitřním prostředí české ekonomiky. Ty obsahují předpoklady o autonomním působení fiskální politiky, současné pozici ekonomiky v rámci hospodářského cyklu a o budoucích rovnovážných hodnotách klíčových makroekonomických veličin. Výchozí cyklická pozice ekonomiky je v prognostickém aparátu ČNB zprostředkována předpoklady o počáteční úrovni HDP, reálného kurzu a reálných úrokových sazeb vůči jejich rovnovážným hodnotám. U první ze jmenovaných veličin hovoříme v této souvislosti o mezeře výstupu (rozdíl skutečného a potenciálního HDP), odchylky dalších dvou veličin od svých rovnovážných úrovní spoluvytvářejí tzv. měnové podmínky.

V oblasti veřejných rozpočtů předpokládá prognóza přetrvávající deficitní tendence. V roce 2002 dosáhne podle ČNB saldo veřejných rozpočtů bez privatizačních zdrojů a dotací transformačním institucím zhruba 6 % HDP, prognóza pro rok 2003 je založena na podobném předpokladu. Tento vývoj představuje podle analýz ČNB uvolně-

ní fiskální pozice, tj. prohloubení strukturálního deficitu o zhruba 1,8 % HDP v roce 2002 a 0,7 % HDP v roce 2003.

Výchozí pozice ekonomiky je charakterizována především mezerou výstupu. Její současná úroveň byla odhadnuta na zhruba -1,5 %. Vývoj HDP vůči potenciálu tak nadále stagnuje, od dubnové prognózy se mezera dokonce mírně prohloubila. V oblasti potenciálního výstupu české ekonomiky vychází prognóza v horizontu následujících šesti čtvrtletí z předpokladu jeho růstu tempem kolem tří procent ročně.

Posledním klíčovým východiskem prognózy je předpoklad o současném nastavení měnových podmínek. Analýzy naznačují, že i přes snížení úrokových sazeb ČNB v dubnu lze současné nastavení měnových podmínek hodnotit jako přísné. Ve druhém čtvrtletí 2002 došlo ke zpřísnění jak složky reálného devizového kurzu, tak složky reálných úrokových sazeb.<sup>17/</sup>

Reálná aprece devizového kurzu koruny k euru v rozsahu kolem 12 % meziročně byla ve druhém čtvrtletí opakovaně vyhodnocována jako nekonzistentní s vývojem fundamentálních faktorů. Odhad míry rovnovážného zhodnocování reálného kurzu koruny vůči euru zůstává i do budoucna na zhruba 5,5 % meziročně s mírně klesajícím trendem. Souhra minulých úrovně měnového kurzu, jeho skutečného zhodnocování v posledních měsících a předpokladu o míře rovnovážného posilování vyústila v závěr, že reálný devizový kurz je v současnosti výrazně nadhodnocený.

Na zpřísnění měnových podmínek ve druhém čtvrtletí se podílel i růst reálných úrokových sazeb, resp. jejich odchýlení se od rovnovážné hodnoty. Za tímto vývojem stál rychlejší než předpokládaný pokles inflačních očekávání, který byl jen z části vykompenzován výrazným snížením úrokových sazeb ke konci dubna. Do budoucna počítá prognóza se zhruba konstantní úrovní rovnovážných reálných úrokových sazeb.

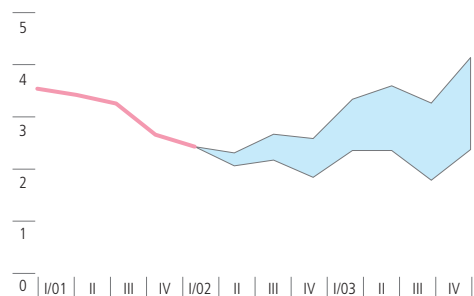
#### IV.3. VYZNĚNÍ PROGNÓZY

Při naplnění vývoje vnějších a vnitřních předpokladů prognózy lze v následujících šesti čtvrtletích očekávat pouze mírný růst HDP bez poptávkověinflačních důsledků. Do konce roku 2002 lze počítat s tempy růstu mírně převyšujícími 2% a v roce 2003 se zvýšením tempa růstu na zhruba 3%. Ze srovnání těchto odhadů růstu s tempem růstu potenciálního HDP plyne existence záporné mezery výstupu po celý horizont predikce.

Nízká meziroční dynamika HDP v roce 2002 bude odrážet výraznou apreciaci devizového kurzu na konci roku 2001 a počátkem roku 2002. Ta se projeví především v dynamice hrubé tvorby fixního kapitálu, zatímco spotřeba domácností bude díky zvýšení reálných disponibilních příjmů a dynamickému rozvoji úvěrového financování pokračovat ve stabilním růstu. V roce 2003 by se mělo tempo růstu HDP mírně zvýšit. Domácí poptávka bude povzbuzována dopadem prognózou předpokládaného uvolnění obou složek měnových podmínek. U čistého vývozu prognóza očekává v roce 2003 kompenzaci pozitivního poptávkového stimulu zahraničního oživení (růst vývozu) zpožděným substitučním efektem nadhodnoceného devizového kurzu (růst dovozů).

GRAF IV.1

PO ZPOMALENÍ V ROCE 2002 SE HOSPODÁŘSKÝ RŮST  
V ROCE 2003 ZVÝŠÍ  
(růst HDP ve stálých cenách v %)



17/ Reálné úrokové sazby jsou konstruovány na základě inflačních očekávání, ve kterých převažuje zpět hledící prvek.

Inflační výhled počítá do konce roku 2002 s výrazně protiinflačními tlaky. Domácí poptávkověinflační faktory budou v horizontu predikce absentovat a inflační vývoj tak bude ovlivňován především vývojem vnějších nákladových faktorů, kurzu, cen zemědělských výrobců a regulovaných cen. Meziroční míry celkové inflace podle prognózy do konce roku 2002 poklesnou na hodnoty kolem 1 %. Ačkoliv lze v průběhu roku 2003 počítat s odezněním deflačního působení vnějších nákladových faktorů, vývoj domácí poptávky i regulovaných cen bude i nadále protiinflační. Prognóza předpokládá, že celková meziroční inflace vzroste koncem roku 2003 zpátky ke 2,5 % a bude se tak v horizontu nejučinnější transmise pohybovat na spodní hranici cílového pásma.

Podrobnější pohled na strukturu budoucího inflačního pohybu naznačuje růst korigované inflace kolem 1 % v roce 2002 a mírnou akceleraci na hodnoty kolem 2 % v roce 2003. Růst korigované inflace v příštím roce souvisí zejména s mírným oživením domácí poptávky. V segmentu potravin lze v roce 2002 očekávat ještě mírný pokles cenové hladiny zemědělských výrobců, což vytváří příznivé nákladové předpoklady pro pokračování poklesu cen potravin. Překlopení meziročních změn cen potravin do kladných hodnot předpokládá prognóza až ve druhé polovině roku 2003. Meziroční růst regulovaných cen, posledního klíčového segmentu inflace, by měl v průběhu horizontu prognózy poklesnout ze 4,9 % na konci roku 2002 na hodnoty kolem 2,5 % v první polovině roku 2003. Na základě informací dostupných při tvorbě prognózy by koncem roku 2003 mělo dojít k obnově tempa růstu regulovaných cen na hodnoty přesahující 3 %.

Očekávaný ekonomický vývoj v letech 2002 a 2003 lze tedy charakterizovat jako zpomalení ekonomického růstu spojené s výrazně protiinflačním působením měnového kurzu a exogenních faktorů. Inflační vývoj bude ovlivňován absencí poptávkových tlaků a nízkou dovezenou inflací. Míra inflace se bude po většinu horizontu predikce pohybovat pod spodním okrajem cílovaného koridoru. Přetrvávající záporná mezera výstupu a nízká očekávaná inflace tak podle prognózy poskytují prostor k uvolnění měnové politiky v průběhu druhé poloviny roku 2002. Ani s prognózou konzistentní uvolnění měnových podmínek však nebude schopné čelit výrazným desinflačním tlakům do té míry, aby zajistilo rychlý návrat inflace do cílového pásma.

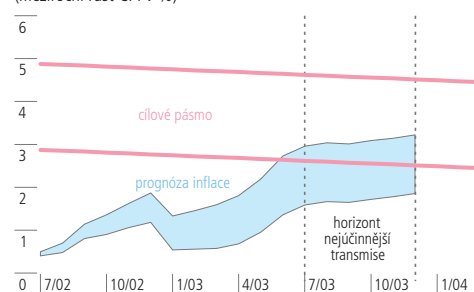
#### IV.4. OČEKÁVÁNÍ EKONOMICKÝCH SUBJEKTŮ

Očekávání ekonomických subjektů jsou pro měnovou politiku důležitá především ze dvou důvodů. Za prvé, inflační očekávání ze značné části určují výši reálných úrokových sazeb. Za druhé, účinnost měnověpolitických opatření ČNB je závislá na tom, do jaké míry se tato opatření promítnou do dlouhodobých očekávání, neboť pouze pak jsou schopna ovlivnit strategické rozhodování subjektů.

V prvním pololetí pokračoval pokles inflačních očekávání, který začal ve druhé polovině roku 2001. Dotazované subjekty z řad analytiků finančního trhu, podniků i domácností reagovaly především na příznivý vývoj aktuálně zveřejňované inflace s tím, že ani v nejbližším období domácí ekonomice nehrozí inflační tlaky. Svůj vliv na pokles inflačních očekávání však měly i jiné faktory, např. posilující devizový kurz, nižší dynamika dovozních cen a nízká zahraniční poptávka.

GRAF IV.2

PROGNÓZA INFLACE SE V HORIZONTU NEJUČINNĚJŠÍ TRANSMISE POHYBUJE NA SPODNÍ HRANICI CÍLOVÉHO PÁSMO (meziroční růst CPI v %)



TAB. IV.1

INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ EKONOMICKÝCH SUBJEKTŮ V ROČNÍM HORIZONTU SE SNIŽILA (v %)

	INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN			1R PRIBOR FINANČNÍ TRH
	FINANČNÍ TRH	PODNIKY	DOMÁCNOSTI	
3/01	4,2	4,2	4,0	5,5
6/01	4,6	4,8	5,1	5,8
9/01	4,8	4,8	4,9	6,2
12/01	3,9	3,9	4,6	5,1
1/02	3,8			5,0
2/02	3,5			4,8
3/02	3,5	3,6	3,9	4,9
4/02	3,5			4,9
5/02	3,3			4,6
6/02	3,1			4,6



Nižší inflační očekávání a s tím spojené úvahy účastníků finančního trhu o možnosti dalšího snížení dvoutýdenní repo sazby ČNB se promítly do poklesu úrokových sazeb na peněžním trhu. Z očekávání účastníků finančního trhu a z tvaru výnosové křivky peněžního trhu je patrné, že trh očekával pokles repo sazby o 0,50 procentního bodu v horizontu jednoho čtvrtletí. Tržní očekávání tak korespondovala s výše popsanou makroekonomickou prognózou, která je konzistentní s poklesem úrokových sazeb ve druhé polovině roku 2002 a s jejich růstem v dalším období.

## ZÁZNAMY Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB

### ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 25. DUBNA 2002

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, vrchní ředitel Ing. P. Štěpánek, CSc., Ing. J. Rusnok, ministr financí ČR

Bankovní rada projednávala 4. situační zprávu o hospodářském a měnovém vývoji, která obsahovala novou prognózu na léta 2002-2003. Zpráva potvrzovala pokračování trendů v české ekonomice a ve vnějším prostředí, které se projevují již od konce minulého roku. Domácí poptávka růst ekonomiky posiluje, zatímco příspěvek zahraniční poptávky (netto vývoz) se trvale zhoršuje. Vzestup cen ropy signalizuje oslabování dezinflačního exogenního nákladového šoku, indikátory a odhady vývoje ekonomik v zahraničí ukazují na pozvolné ožívání. Vývoj spotřebitelských cen je konzistentní s inflačními cíli. Přitom v segmentu obchodovatelných komodit existuje dlouhodobější stagnace cenové hladiny.

Rostoucí hrozbu pro makroekonomickou stabilitu představuje razantní posilování kurzu koruny, což při neměnných měnověpolitických sazbách znamená výrazné zpřísnění měnových podmínek. Významnou nejistotou prognózy inflace je, jakým způsobem proběhne a jak dlouho bude trvat návrat kurzu k trajektorii, která by více odpovídala vývoji fundamentálních veličin.

Podle nové prognózy inflace se očekává na konci letošního roku meziroční růst spotřebitelských cen v intervalu 2,1 až 3,1 %, oproti dosud predikovaným 2,5 – 3,8 %. Ve druhém a třetím čtvrtletí roku 2003, čili v období neúčinnější transmise měnověpolitických opatření, by se inflace měla pohybovat ve spodní polovině cílovaného pásma. Odhad růstu HDP v letošním a příštím roce se oproti dřívější prognóze mírně snižuje. Prognóza deficitu veřejných rozpočtů (cca 140 mld. Kč podle „maastrichtské metodiky“) a obchodní bilance (90 mld. Kč) se zatím nemění.

V navazující diskusi členů bankovní rady bylo zdůrazňováno, že se podle nové prognózy bude po celý zbytek roku 2002 meziroční inflace pohybovat pod cílovaným koridorem, a ani v příštím roce by neměla vybočit ze spodní poloviny pásma. Vzhledem k poklesu inflace a inflačních očekávání by takový vývoj vedl k růstu reálných úrokových sazeb a tím k dalšímu zpřísnění měnových podmínek. Diskuse se rovněž zaměřila na rizika stávající prognózy. Zazněly názory, že dopady kurzového vývoje do investic a domácí poptávky představují možnost dalšího poklesu inflace. Obdobné riziko prognózy představuje případná větší flexibilita cen obchodovatelných statků směrem dolů.

Další část diskuse byla věnována měnovému kurzu. Kurz koruny je dnes problémem proto, že k jeho prudké apreciaci došlo v krátké době. To vyvolalo nárazové zpřísnění měnových podmínek a tlak na adaptaci firem buď cestou velmi rychlého zvýšení produktivity nebo snížení nákladů. V této souvislosti bylo připomenuto, že pružné adaptaci brání nejen známá rigidita pohybu cen materiálových /dovozních/ vstupů směrem dolů, ale i setrvačný růst dalších, především mzdových nákladů, které se v současném kontextu vývoje stávají nadměrnými. To se týká nejen exportujících podniků, ale i subdodavatelů a výrobců pro domácí trh, kteří jsou vystaveni důsledkům náhlého poklesu své konkurenceschopnosti. Lze očekávat, že negativní důsledky rychlé apreciacie se projeví až s určitým zpožděním.

Členové bankovní rady potvrdili svůj dřívější názor, že kurzový vývoj v posledních týdnech považují za odchylku od trendu, která nerespektuje vývoj základních makroekonomických veličin. Byla diskutována doba trvání a rizikovost tohoto „bublinového“ jevu. Někteří členové bankovní rady doporučili vyčkat s provedením měnověpolitického opatření na nová, průkaznější data o vlivu apreciacie na hospodářský růst. Poukazovali mj. na pozitivně vnímaný vývoj ekonomiky, domácí poptávky i platební bilance. Proti tomu však bylo namítáno, že vzniklá situace vyžaduje pružnou reakci.

Na závěr svého jednání rozhodla bankovní rada většinou hlasů snížit s účinností od 26. 4. 2002 úrokové sazby o 0,5 procentního bodu, tj. limitní úrokovou sazbu pro dvoutýdenní repo operace na 3,75 %, diskontní sazbu na 2,75 % a lombardní sazbu na 4,75 %. Čtyři členové bankovní rady hlasovali pro tento návrh, jeden pro snížení úrokových sazeb o 0,25 procentního bodu a dva členové pro jejich ponechání na stávající úrovni.

## ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 30. KVĚTNA 2002

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. Štěpánek, CSc.

Bankovní rada projednala květnovou situační zprávu, vyhodnocující nové informace zveřejněné od vypracování prognózy inflace v dubnové velké situační zprávě.

Inflace se v dubnu vyvíjela v souladu s prognózou a dostala se blízko dolní hranice cílového koridoru ČNB. V rámci tzv. korigované inflace byl oproti očekávání vyšší růst cen pohonných hmot, kompenzoval ho však meziměsíční pokles ostatních cen, což potvrzuje absenci významnějších inflačních tlaků v ekonomice. V souladu s predikcí se vyvíjejí též ceny výrobců, dovozní ceny zaznamenaly mírně větší pokles vlivem silného kurzu koruny.

Průmyslová produkce nadále dynamicky roste. Ke zpomalení však došlo u průmyslových tržeb, což je spojeno zejména s dodávkami pro tuzemský trh. Mohlo by se jednat o signál zpomalení tempa domácí ekonomické aktivity. Růst maloobchodních tržeb naopak ukazuje na setrvalou dynamiku soukromé spotřeby spíše v horní polovině predikčního intervalu. Na trhu práce pokračuje růst sezonně očištěného počtu nezaměstnaných a pokles počtu volných pracovních míst. Mzdy v průmyslu rostly v březnu mírně pomaleji oproti prognóze, nominální jednotkové mzdové náklady v průmyslu v současnosti víceméně stagují.

Dubnová obchodní bilance zaznamenala v nominálním vyjádření meziroční zlepšení o zhruba 10 mld. Kč, za leden až duben již zlepšení dosahuje 27 mld. Kč. To naznačuje, že by výsledný schodek za celý rok 2002 mohl být nižší než současná predikce ČNB. Na zlepšení obchodní bilance se zhruba z jedné poloviny podílejí cenové vlivy. Dochází však i k příznivému vývoji ve stálých cenách, zejména díky vyššímu vývozu ve skupině strojů a dopravních prostředků, což odráží pozitivní vývoj na nabídkové straně ekonomiky. Jistý vliv však má i pokles investičních dovozů, což by naopak mohlo indikovat pokles domácí investiční aktivity.

Na peněžním trhu došlo po dubnovém snížení dvoutýdenní repo sazby k proporcionálnímu poklesu výnosové křivky. Snížení repo sazby zabránilo výraznějšímu růstu reálných úrokových sazeb v důsledku poklesu inflace a inflačních očekávání. Sazby v ex ante pohledu nepatrně poklesly, zatímco v ex post pohledu se jen mírně zvýšily.

Květnová situační zpráva v souhrnu konstatovala, že některé údaje zveřejněné během posledního měsíce mířily oproti dubnové prognóze mírně směrem vzhůru, jiné naopak za očekáváním zaostaly, celkově však zůstává bilance rizik prognózy inflace v zásadě nezměněna. Převažují rizika mířící dolů, spojená se silnou úrovní měnového kurzu a možnou větší pružností cen obchodovatelných statků směrem dolů při dlouhodobějším setrvávání kurzu na této hladině.

V diskusi navazující na prezentaci situační zprávy členové bankovní rady nicméně upozorňovali, že rizika dubnové prognózy inflace nelze vnímat stejně jako při jejím projednání bankovní radou v dubnu, protože provedené snížení repo sazby o 50 bazických bodů přinejmenším kompenzovalo riziko samovolného zpřísnění úrokové složky reálných měnových podmínek vlivem snížení inflace a inflačních očekávání.

Přesto někteří členové bankovní rady argumentovali, že ČNB je nadále schopna pojmenovat spíše protiinflační rizika, takže bilance rizik přetrvává mírně směrem dolů. I přes razantní snížení úrokových sazeb nedošlo k reálnému uvolnění měnových podmínek. Měnový kurz zůstává na silné úrovni. Proti tomu však zazněl názor, že rizika lze nyní vnímat spíše jako vyrovnaná. Snížení úrokových sazeb část rizik korigovalo, došlo ke stabilizaci měnového kurzu a data z reálné ekonomiky jsou i při pesimistickém nahlížení přinejhorším smíšená.

Panovala shoda, že údaje o obchodní bilanci částečně odrážejí předchozí vlnu proexportně orientovaných investic a strukturální změny v ekonomice. Přesto však zaznělo varování, že nelze dosud dělat silné závěry o schopnosti ekonomiky vyrovnat se bez obtíží se skokovým posílením kurzu koruny. Lze očekávat, že se negativní dopady tohoto posílení začnou se zpožděním projevat. V této souvislosti byl také diskutován pokles investičních dovozů, jímž se může

nepřímo prosazovat vliv silného měnového kurzu, který podnikům snižuje zisky a tím prostředky na investice. Zpomalení investiční aktivity by mohlo mít nepříznivý dopad na nabídkovou stranu ekonomiky, pokud by mělo trvalejší charakter.

Bankovní rada věnovala pozornost také vývoji úvěrové emise, kterou v současnosti táhnou především úvěry obyvatelstvu. Bylo konstatováno, že dluhové financování spotřeby a bytové výstavby začíná být významné nejen z hlediska vysokého tempa růstu, ale již i v absolutním objemu. Měnová politika tak získává jeden za standardních kanálů transmise změn úrokových sazeb do agregátní poptávky. V této souvislosti zazněl názor, že aktuální prognóza vývoje soukromé spotřeby uvedenou skutečnost plně nedoceňuje.

Na závěr svého jednání rozhodla bankovní rada ČNB jednomyslně ponechat limitní úrokovou sazbu pro dvoutýdenní repo operace nezměněnou na hladině 3,75 %.

## ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 27. ČERVNA 2002

Přítomni:

Guvernér doc. Ing. Z. Tůma, CSc., viceguvernér doc. 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., Ing. J. Rusnok, ministr financí ČR

Předložená 6. situační zpráva o hospodářském a měnovém vývoji dokumentovala, že měnový a hospodářský vývoj vcelku odpovídal předpokladům, na jejichž základě přijala bankovní rada své měnověpolitické rozhodnutí 26. dubna 2002 (snížení sazeb o 0,5 procentního bodu). Predikovaná meziroční inflace míří pod cílované pásmo, návrat do pásma lze očekávat až v polovině roku 2003. Pokud jde o váhu pro- a protiinflačních rizik, jejich těžiště se dále posunuje do oblasti desinflace. Důvodem jsou především exogenní faktory: vývoj světových cen surovin, vývoj kurzu koruny zejména vůči dolaru a stále vážnoucí hospodářské oživení ve světě.

Kurz koruny vůči euru se po dubnovém snížení sazeb po dobu cca dvou měsíců stabilizoval a nereagoval na nové údaje o inflaci, obchodní bilanci, výrobě a tržbách, resp. ani na výsledky voleb. Při nakládání s devizovými výnosy z privatizace plynárenství postupovaly ČNB a FNM v souladu s usnesením vlády o strategii řešení kurzových dopadů přílivu kapitálu z privatizace. Negativní důsledky předchozí rychlé apreciacie se projeví ve zhoršení výsledků finančního hospodaření ve zpracovatelském průmyslu za I. čtvrtletí. Dle vývoje struktury úvěrové emise lze předpokládat, že působily i na větší zdrženlivost bank při poskytování úvěrů podnikům. Podle dosud dostupných dat však zatím neexistují dostatečně průkazné signály o závažném vlivu kurzu na konkurenceschopnost exportu, na situaci v oblasti zaměstnanosti a mezd, na celkový ekonomický růst a vnější nerovnováhu. K opětovnému posílení koruny došlo až v posledních dnech. Vlivem pohybu kurzu a inflačních očekávání se tak opětovně zpříšňují měnové podmínky.

Úrokové sazby po celé délce výnosové křivky se prakticky neměnily. Spread vůči zahraničí je u dlouhodobých a střednědobých sazeb minimální. Nízké reálné úrokové sazby přispěly k masivnímu vzestupu úvěrů poskytovaných domácnostem, které se meziročně zvýšily o čtvrtinu. Podstatná část tohoto zvýšení připadala na hypotéční úvěry. Naopak klesají úvěry poskytované podnikům pod zahraniční kontrolou.

Zpomalení dynamiky růstu hrubého domácího produktu v I. čtvrtletí bylo v souladu s predikcí ČNB, domácí poptávka se vyvíjí uspokojivě. Poslední (květnové) údaje o zahraničním obchodě zčásti korigovaly předchozí velmi pozitivní vývoj. Vývoj státního rozpočtu – po vyloučení jednorázových příjmů z privatizace – je ve srovnání s loňským rokem horší.

V navazující diskusi členové bankovní rady shodně potvrzovali posun rizik do oblasti desinflace, ke kterému dochází v důsledku vývoje exogenních faktorů. Tyto faktory jsou volatilnější než vnitřní poptávkové a nákladové vlivy, a proto mohou do inflačních prognóz vnášet větší nejistoty. To dokumentuje i míra odchylek od tzv. Consensus Forecasts, jež jsou obecně využívány pro prognózy exogenních faktorů. V této souvislosti bylo ještě připomenuto, že prudké výkyvy světových cen či měnových kurzů spadají do institutu výjimek z plnění inflačních cílů.

Diskuse bankovní rady byla ovlivněna tím, že v posledních dnech vývoj kurzu české koruny k euru opět obnovil svou apreciační tendenci. O příčinách byly vysloveny některé hypotézy. Je velmi pravděpodobné, že silná koruna do značné míry souvisí s globálním vývojem, jenž je finančními trhy hodnocen tč. velmi negativně: jedná se zejména o sílící nedůvěru v americký dolar a tamější akciové trhy, o hrozbu finančních krizí v některých regionech a o pomalý proces ožívání světové ekonomiky. Zazněl názor, že dosavadní údaje o nabídkové straně ekonomiky mohou naznačovat její větší odolnost vůči účinkům silného kurzu ve srovnání s dřívějšími předpoklady. Bylo však současně konstatováno, že ekonomika se sice dovede vypořádat s krátkodobým šokem, ale permanentní posilování kurzu koruny by vedlo ke změnám ve struktuře reálné ekonomiky s navazujícími negativními dopady na hospodářský růst.

Někteří členové bankovní rady upozorňovali, že v české ekonomice odeznívá investiční vlna, jak o tom svědčí změny ve struktuře dovozů, pokles dynamiky neprivatizačních přímých zahraničních investic a vývoj bankovních úvěrů podnikové sféře. Spotřeba domácností se i nadále vyvíjí dynamicky, je podporována transfery z oblasti veřejných financí a rozvo-

jem spotřebitelských úvěrů. Z údajů o vývoji vnitřní ekonomiky, především o růstu domácí poptávky, plyne, že dodatečný silný měnový impuls by dokonce mohl ohrozit udržitelnost hospodářského růstu.

Proti tomu bylo argumentováno, že vzrostlo riziko delšího setrvání inflace pod cílovaným pásmem, a že v takové situaci by určité snížení sazeb bylo adekvátním opatřením. Oslabení amerického dolaru vůči euru zřejmě není krátkodobým vychýlením, dovozní ceny jsou hluboko pod loňskou úroveň. Do jisté míry se již zvyšuje elasticita některých tuzemských cen na pokles externích nákladů. Jelikož ani další vnitřní faktory nezrychlují inflaci, pak aktuálně nejsou zřetelné žádné důvody pro to, aby se inflace rychleji vracela do cíleného koridoru. Uvolněná fiskální politika je střednědobým inflačním rizikem, jehož váha v aktuální situaci není taková, aby převážila momentální desinflační tlaky.

Členové bankovní rady se shodovali v názoru, že se dubnové výrazné snížení úrokových sazeb ukázalo jako adekvátní tehdejší situaci a vycházelo ze správného ohodnocení rizik dalšího vývoje.

Na závěr svého jednání rozhodla bankovní rada většinou hlasů ponechat limitní úrokovou sazbu pro dvoutýdenní repo operace nezměněnou na hladině 3,75 %. Pro toto rozhodnutí hlasovalo pět členů bankovní rady, dva hlasovali pro snížení úrokových sazeb o 0,25 procentního bodu.

## VÝVOJ INFLACE

meziroční změna v %

	Rok 1998											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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, nápoje, tabák	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 (roční klouzávy průměr)	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, nápoje, tabák	-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 (roční klouzávy průměr)	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, nápoje, tabák	-0,6	0,0	0,1	-0,4	0,2	0,4	1,6	2,5	2,8	3,9	3,9	3,6
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,16	0,00	0,02	-0,12	0,07	0,13	0,45	0,73	0,79	1,06	1,06	1,01
korigovaná inflace	3,1	3,2	3,5	3,2	3,4	4,0	4,1	3,8	3,5	3,4	3,2	2,6
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,35	1,39	1,53	1,39	1,49	1,77	1,80	1,63	1,56	1,51	1,43	1,15
Míra inflace (roční klouzávy průměr)	2,1	2,2	2,3	2,4	2,5	2,6	2,9	3,1	3,3	3,6	3,8	3,9
	Rok 2001											
Spotřebitelské ceny	4,2	4,0	4,1	4,6	5,0	5,5	5,9	5,5	4,7	4,4	4,2	4,1
Regulované ceny	10,3	10,4	10,6	10,8	10,7	10,4	11,5	11,8	11,9	11,8	11,7	11,7
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,95	1,98	2,01	1,98	2,00	1,97	2,12	2,19	2,19	2,19	2,16	2,17
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách												
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,18	-0,18	-0,18	0,00	0,00	0,00	0,01	0,01	0,05	0,05	0,05	0,05
Čistá inflace	3,0	2,9	2,9	3,3	3,8	4,4	4,7	4,1	3,1	2,7	2,4	2,4
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	2,37	2,23	2,24	2,62	2,97	3,52	3,74	3,31	2,54	2,15	1,98	1,92
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	3,8	3,5	4,2	5,5	6,0	7,7	6,9	5,1	4,0	2,9	2,6	2,9
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,09	1,02	1,25	1,62	1,78	2,24	2,11	1,70	1,28	0,97	0,87	0,80
korigovaná inflace	2,5	2,4	2,0	1,9	2,3	2,4	3,2	3,4	2,5	2,4	2,3	2,1
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,28	1,21	0,99	1,00	1,18	1,27	1,63	1,62	1,26	1,17	1,11	1,12
Míra inflace (roční klouzávy průměr)	4,0	4,0	4,0	4,1	4,2	4,3	4,5	4,6	4,7	4,7	4,7	4,7
	Rok 2002											
Spotřebitelské ceny	3,7	3,9	3,7	3,2	2,5	1,2						
Regulované ceny	7,6	8,1	8,0	6,5	6,3	6,3						
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,49	1,60	1,59	1,28	1,24	1,22						
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách												
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05						
Čistá inflace	2,7	2,7	2,5	2,4	1,5	-0,1						
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	2,20	2,15	2,01	1,89	1,20	-0,12						
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	3,2	3,0	2,3	1,7	0,6	-2,6						
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,88	0,82	0,65	0,47	0,16	-0,72						
korigovaná inflace	2,5	2,5	2,6	2,7	2,0	1,1						
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,32	1,33	1,37	1,43	1,04	0,60						
Míra inflace (roční klouzávy průměr)	4,6	4,6	4,6	4,5	4,3	3,9						

## VÝVOJ INFLACE

meziměsíční změna v %

	Rok 1998											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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	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)	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)	1,14	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, nápoje, tabák (podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,7	0,8	0,2	0,3	0,1	0,4	-1,4	-0,9	0,0	-0,6	-1,0	-0,9
korigovaná inflace	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)	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	1,8	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)	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)	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, nápoje, tabák (podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,9	-0,5	-0,7	0,0	-0,4	0,2	-1,2	-0,2	0,0	0,0	0,3	0,8
korigovaná inflace	0,25	-0,13	-0,19	0,00	-0,11	0,06	-0,35	-0,05	0,00	-0,01	0,09	0,22
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	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	4,8	0,1	0,1	0,2	0,1	0,4	1,0	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,29	0,04	0,02	0,05	0,02	0,10	0,27	0,02	0,03	0,06	0,03	0,01
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,00	0,00	0,00	-0,18	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace	0,6	0,2	0,0	0,0	0,3	0,7	0,5	0,2	-0,1	0,3	0,1	0,2
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,42	0,13	-0,01	-0,01	0,21	0,48	0,34	0,18	-0,08	0,26	0,10	0,14
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák (podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,0	0,1	-0,6	-0,5	0,3	0,4	-0,1	0,7	0,3	1,1	0,3	0,6
korigovaná inflace	0,30	0,03	-0,17	-0,14	0,07	0,11	-0,02	0,20	0,08	0,29	0,08	0,16
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3	0,8	0,8	0,0	-0,4	-0,1	0,0	0,0
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,12	0,10	0,15	0,13	0,14	0,37	0,36	-0,02	-0,15	-0,04	0,02	-0,02
	Rok 2001											
Spotřebitelské ceny	1,9	0,0	0,1	0,4	0,6	1,0	1,0	-0,2	-0,7	0,0	-0,1	0,1
Regulované ceny	7,7	0,3	0,2	0,3	0,0	0,1	2,1	0,3	0,2	0,1	0,0	0,0
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,43	0,05	0,05	0,06	0,00	0,01	0,41	0,06	0,04	0,03	-0,01	0,01
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01	0,00	0,05	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace	0,6	0,0	0,0	0,4	0,8	1,3	0,7	-0,3	-1,0	-0,1	-0,1	0,2
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,45	0,01	-0,01	0,31	0,57	1,07	0,56	-0,21	-0,82	-0,10	-0,05	0,10
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák (podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,2	-0,2	0,1	0,7	0,8	2,0	-0,9	-1,0	-0,8	0,0	0,0	0,9
korigovaná inflace	0,33	-0,06	0,03	0,19	0,23	0,56	-0,24	-0,27	-0,21	0,00	-0,01	0,24
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,2	0,1	-0,1	0,2	0,7	1,0	1,5	0,1	-1,2	-0,2	-0,1	-0,3
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,12	0,07	-0,04	0,12	0,34	0,51	0,81	0,06	-0,62	-0,10	-0,03	-0,14
	Rok 2002											
Spotřebitelské ceny	1,5	0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,3						
Regulované ceny	3,7	0,8	0,2	-1,1	-0,1	0,0						
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,75	0,16	0,04	-0,23	-0,03	0,00						
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00						
Čistá inflace	0,9	0,0	-0,2	0,2	-0,1	-0,3						
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,74	-0,03	-0,14	0,20	-0,11	-0,24						
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák (podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,5	-0,4	-0,5	0,1	-0,3	-1,2						
korigovaná inflace	0,41	-0,11	-0,14	0,01	-0,08	-0,32						
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,6	0,2	0,0	0,3	-0,1	0,2						
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,33	0,08	0,00	0,18	-0,04	0,08						

Propočet ČNB z dat převzatých od ČSÚ



## SPOTŘEBITELSKÉ CENY

změna v %, prosinec 1999 = 100

Skupina	stálé váhy r.1999 v promile	měsíce												průměr od počátku roku
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Úhrn - 1998	1000,0	-4,9	-4,3	-4,2	-3,9	-3,8	-3,5	-1,7	-1,9	-1,8	-1,9	-2,2	-2,4	-3,0
Úhrn - 1999	1000,0	-1,6	-1,6	-1,7	-1,5	-1,5	-1,4	-0,6	-0,5	-0,6	-0,5	-0,3	0,1	-1,0
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	2,6	2,4	1,5	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	8,4	8,3	8,4	7,7
Potraviny a nealkoholické nápoje	197,6	6,0	5,5	5,5	6,4	7,5	10,5	9,2	7,7	6,7	6,6	6,5	7,9	7,2
Alkoholické nápoje, tabák	79,2	3,4	3,9	4,3	4,6	4,9	5,0	4,9	4,9	5,2	5,5	5,6	5,4	4,8
Odivání a obuv	56,9	-3,3	-4,0	-4,0	-3,8	-3,7	-3,7	-3,9	-4,4	-4,4	-4,1	-3,8	-3,9	-3,9
Bydlení, voda, energie, paliva	236,4	14,2	14,4	14,6	14,8	15,1	15,4	18,4	18,6	18,8	18,9	19,0	19,0	16,8
Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	67,9	-0,6	-0,6	-0,5	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,2	-0,3	-0,4	-0,4
Zdraví	14,3	4,7	4,9	5,1	5,3	5,4	5,7	6,5	7,5	8,6	8,9	8,3	8,4	6,6
Doprava	101,4	4,9	4,8	4,7	5,8	7,5	8,7	8,2	7,6	7,8	6,5	5,3	3,4	6,3
Pošty a telekomunikace	22,5	7,2	7,1	7,1	7,0	6,8	6,7	6,6	6,5	6,0	5,9	5,8	5,7	6,5
Rekreace a kultura	95,5	2,7	3,4	2,9	3,3	3,3	7,0	13,7	15,3	7,1	6,5	6,8	7,2	6,5
Vzdělávání	4,5	3,4	3,4	3,5	3,5	3,5	3,6	3,6	3,6	6,7	6,8	6,8	6,8	4,6
Stravování a ubytování	74,2	3,1	3,6	3,3	3,7	4,0	4,1	4,2	4,4	5,2	5,5	5,7	5,9	4,4
Ostatní zboží a služby	49,5	5,0	5,5	6,2	7,3	7,4	7,4	7,7	7,6	7,8	8,4	8,6	8,7	7,3
Úhrn - 2002	1000,0	10,0	10,2	10,1	10,0	9,9	9,6							10,0
Potraviny a nealkoholické nápoje	197,6	10,0	9,4	8,7	8,3	7,8	6,0							8,4
Alkoholické nápoje, tabák	79,2	5,8	5,8	5,6	6,8	7,0	7,0							6,3
Odivání a obuv	56,9	-4,7	-5,5	-5,7	-5,7	-5,7	-5,8							-5,5
Bydlení, voda, energie, paliva	236,4	23,5	23,6	23,7	22,6	22,6	22,6							23,1
Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	67,9	-0,4	-0,5	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4							-0,4
Zdraví	14,3	9,2	9,7	10,1	10,2	10,9	11,2							10,2
Doprava	101,4	3,0	3,0	3,3	5,5	5,1	4,7							4,1
Pošty a telekomunikace	22,5	6,0	11,4	11,3	11,3	9,9	9,9							10,0
Rekreace a kultura	95,5	7,4	8,5	7,9	7,2	7,0	8,4							7,7
Vzdělávání	4,5	6,9	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0							7,0
Stravování a ubytování	74,2	6,4	7,0	7,4	7,9	8,0	8,2							7,5
Ostatní zboží a služby	49,5	11,0	11,2	11,3	11,6	11,6	11,5							11,4

Pramen: ČSÚ

## SPOTŘEBITELSKÉ CENY V ČLENĚNÍ NA OBCHODOVATELNÉ A NEOBCHODOVATELNÉ

změna v %, prosinec 1999=100

Skupina	stálé váhy r. 1999 v promíle	2000	2001	2002			
		12	12	3	4	5	6
1. Potraviny a nealkoholické nápoje	197,6	4,6	7,9	8,7	8,3	7,8	6,0
- obchodovatelné	197,6	4,6	7,9	8,7	8,3	7,8	6,0
2. Alkoholické nápoje, tabák	79,2	2,4	5,4	5,6	6,8	7,0	7,0
- obchodovatelné	79,2	2,4	5,4	5,6	6,8	7,0	7,0
3. Odivání a obuv	56,9	-2,7	-3,9	-5,7	-5,7	-5,7	-5,8
- neobchodovatelné	1,4	6,1	13,0	15,7	16,2	16,8	16,9
- obchodovatelné	55,5	-2,9	-4,3	-6,2	-6,3	-6,3	-6,4
4. Bydlení, voda, energie, paliva	236,4	7,8	19,0	23,7	22,6	22,6	22,6
- neobchodovatelné	226,1	8,1	19,7	24,6	23,5	23,5	23,5
- obchodovatelné	10,3	2,3	2,7	4,0	3,0	3,3	1,9
5. Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	67,9	-0,7	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4
- neobchodovatelné	2,9	4,3	7,5	8,8	9,0	9,2	9,3
- obchodovatelné	65,0	-0,9	-0,8	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8
6. Zdraví	14,3	4,1	8,4	10,1	10,2	10,9	11,2
- neobchodovatelné	11,0	4,9	10,1	12,1	12,1	13,0	13,4
- obchodovatelné	3,3	1,5	2,7	3,7	4,0	4,0	4,0
7. Doprava	101,4	6,9	3,4	3,3	5,5	5,1	4,7
- neobchodovatelné	27,4	6,2	11,7	15,5	15,8	15,9	16,0
- obchodovatelné	74,0	7,2	0,3	-1,2	1,7	1,1	0,5
8. Pošty a telekomunikace	22,5	1,5	5,7	11,3	11,3	9,9	9,9
- neobchodovatelné	21,0	2,7	8,5	14,8	14,8	13,5	13,5
- obchodovatelné	1,5	-16,4	-34,7	-39,3	-39,3	-41,3	-41,3
9. Rekreační a kultura	95,5	2,0	7,2	7,9	7,2	7,0	8,4
- neobchodovatelné	60,4	4,4	14,3	15,7	15,1	15,0	17,6
- obchodovatelné	35,1	-2,2	-5,0	-5,5	-6,5	-6,8	-7,4
10. Vzdělávání	4,5	3,4	6,8	7,0	7,0	7,0	7,0
- neobchodovatelné	4,5	3,4	6,8	7,0	7,0	7,0	7,0
11. Stravování a ubytování	74,2	2,6	5,9	7,4	7,9	8,0	8,2
- neobchodovatelné	74,2	2,6	5,9	7,4	7,9	8,0	8,2
12. Ostatní zboží a služby	49,5	3,1	8,7	11,3	11,6	11,6	11,5
- neobchodovatelné	22,0	5,7	17,5	23,5	24,1	24,1	24,2
- obchodovatelné	27,5	1,1	1,7	1,6	1,7	1,7	1,4
Spotřebitelské ceny domácností celkem	1000,0	4,1	8,4	10,0	10,0	9,9	9,6
Obchodovatelné	549,1	2,5	2,9	2,8	3,1	2,9	2,0
- potraviny	276,8	4,0	7,2	7,8	7,9	7,6	6,3
- ostatní	272,3	1,0	-1,5	-2,3	-1,7	-1,9	-2,3
Neobchodovatelné	450,9	6,0	15,2	18,9	18,4	18,4	18,8
- ostatní	271,2	4,7	11,5	14,0	14,1	14,1	14,8
- regulované	179,7	8,0	20,6	26,3	24,9	24,7	24,8

Propočet ČNB z dat převzatých od ČSÚ

## INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ VYBRANÝCH EKONOMICKÝCH SEKTORŮ NA 12 MĚSÍCŮ DOPŘEDU

meziroční změna v %

	CPI		
	finanční trh	podniky	domácnosti
12/98			
1/99			
2/99			
3/99			
4/99			
5/99	5,0		
6/99	4,7	4,3	3,6
7/99	4,8		
8/99	4,2		
9/99	3,9	3,9	2,1
10/99	4,1		
11/99	3,9		
12/99	4,2	3,9	3,1
1/00	4,0		
2/00	4,5		
3/00	4,5	4,3	4,1
4/00	4,2		
5/00	4,1		
6/00	4,4	4,8	4,1
7/00	4,6		
8/00	4,5		
9/00	4,7	5,0	4,6
10/00	4,6		
11/00	4,8		
12/00	5,0	4,7	4,1
1/01	4,5		
2/01	4,3		
3/01	4,2	4,2	4,0
4/01	4,0		
5/01	4,3		
6/01	4,6	4,8	5,1
7/01	4,6		
8/01	4,7		
9/01	4,8	4,8	4,9
10/01	4,4		
11/01	4,0		
12/01	3,9	3,9	4,6
1/02	3,8		
2/02	3,5		
3/02	3,5	3,6	3,9
4/02	3,5		
5/02	3,3		
6/02	3,1		

Pramen: statistická šetření ČNB

## HARMONIZOVANÝ INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN

meziroční změna v %

	1998	1999	2000	2001	2002
	12	12	12	12	5
Belgie	0,7	2,1	3,0	2,0	1,4
Dánsko	1,1	3,1	2,3	2,1	1,9
Finsko	0,8	2,2	2,9	2,3	1,8
Francie	0,3	1,4	1,7	1,4	1,5
Irsko	2,2	3,9	4,6	4,4	5,0
Itálie	1,7	2,1	2,8	2,2	2,4
Lucembursko	0,4	2,3	4,3	0,9	1,3
Německo	0,2	1,4	2,3	1,5	1,0
Nizozemí	1,5	1,9	2,9	5,1	3,8
Portugalsko	2,8	1,7	3,8	3,9	3,4
Rakousko	0,5	1,7	1,8	1,8	1,7
Řecko	2,7	2,3	3,7	3,5	3,8
Španělsko	1,4	2,8	4,0	2,5	3,7
Švédsko	0,0	1,2	1,3	3,2	1,7
Velká Británie	1,6	1,2	0,9	1,0	0,8
Evropská unie	1,0	1,7	2,3	1,9	1,8
Česká republika	5,8	2,5	4,0	3,9	2,1

Pramen: Eurostat

## MĚNOVÝ PŘEHLED

stav ke konci měsíce v mld. Kč

	1998	1999	2000	2001	2002
	12	12	12	12	5
<b>Aktiva celkem</b>	1241,4	1337,5	1412,3	1596,0	1625,0
Čistá zahraniční aktiva	425,3	570,4	673,1	800,6	872,1
- aktiva	761,4	940,2	998,8	1088,4	1155,7
- pasíva	336,1	369,8	325,7	287,8	283,6
Čistá domácí aktiva	816,1	767,1	739,2	795,4	752,9
Domácí úvěry	1079,8	1058,5	1068,8	1011,9	898,9
Čistý úvěr vládnímu sektoru	33,1	57,5	104,9	236,5	183,3
- čistý úvěr vládě	42,4	67,7	103,8	246,2	313,1
- čistý úvěr FNM	-9,3	-10,2	1,1	-9,7	-129,8
Klientské úvěry obchodních bank a ČNB	1046,7	1001,0	963,9	775,4	715,6
Úvěry korunové	847,0	824,6	819,7	661,2	617,2
- podniky	743,3	715,7	699,1	524,2	472,2
- domácnosti	103,7	108,9	120,6	137,0	145,0
Úvěry v cizí měně	199,7	176,4	144,2	114,2	98,4
- podniky	196,2	173,0	141,9	111,9	97,1
- domácnosti	3,5	3,4	2,3	2,3	1,3
Ostatní čisté položky	-263,7	-291,4	-329,6	-216,5	-146,0
<b>Pasiva</b>					
Peněžní agregát M2 2)	1241,4	1337,5	1412,3	1596,0	1625,0
Peněžní agregát M1 1)	404,0	447,8	497,7	583,6	605,0
Oběživo	127,2	157,9	171,8	180,4	184,9
Neterminované korunové vklady	276,8	289,9	325,9	403,2	420,1
- domácnosti	144,1	162,6	195,0	230,2	261,4
- podniky	129,4	124,4	128,0	169,2	155,5
- pojišťovny	3,3	2,9	2,9	3,8	3,2
Quasi peníze	837,4	889,7	914,6	1012,4	1020,0
Termínované korunové vklady	672,5	653,1	645,0	742,2	775,0
- domácnosti	550,4	537,6	549,8	596,6	599,3
- podniky	90,0	78,9	78,9	120,8	142,8
- pojišťovny	32,1	36,6	16,3	24,8	32,9
Depozitní směněky a ostatní dluhopisy 5)	26,5	91,3	114,0	112,8	99,3
Vklady v cizí měně	138,4	145,3	155,6	157,4	145,7
- domácnosti	73,6	80,8	83,7	91,5	83,0
- podniky	64,8	64,5	71,9	65,9	62,7
Peněžní agregát L 3)	1285,5	1386,3	1463,5	1643,9	1692,8
Meziroční změny v %					
M1	-3,6	10,8	11,1	17,3	12,5
M2	5,4	7,7	5,6	13,0	7,4
L	7,1	7,8	5,6	12,3	8,5
Klientské úvěry obchodních bank a ČNB	-4,7	-4,4	-3,7	-19,6	-25,9
Vklady klientů u bank 4)	2,8	0,1	3,5	15,7	3,0

1) M1 = Oběživo + neterminované korunové vklady

2) M2 = M1 + quasi peníze

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

4) Korunové vklady + vklady v cizí měně

5) V roce 1998 - 2000 včetně vkladových certifikátů

## VÝVOJ ÚVĚROVÉ EMISE

	1998	1999	2000	2001	2002
	12	12	12	12	5
<b>Vývoj neočištěných úvěrů</b>					
Úvěry celkem Kč a cizí měna					
absolutní stavy v mld. Kč	1046,7	1001,0	963,9	775,4	715,6
meziroční změny v %	-4,7	-4,4	-3,7	-19,6	-25,9
Úvěry Kč					
absolutní stavy v mld. Kč	847,0	824,6	819,7	661,2	617,2
meziroční změny v %	-6,0	-2,6	-0,6	-19,3	-25,7
Úvěry cizí měna					
absolutní stavy v mld. Kč	199,7	176,4	144,2	114,2	98,4
meziroční změny v %	1,0	-11,7	-18,3	-20,8	-27,3
<b>Vývoj očištěných úvěrů</b> 1)					
Úvěry celkem Kč a cizí měna					
absolutní stavy v mld. Kč	1017,5	969,9	929,5	947,9	960,0
meziroční změny v %	0,7	-4,7	-4,2	2,0	2,6
Úvěry Kč					
absolutní stavy v mld. Kč	808,7	797,8	787,7	826,6	848,5
meziroční změny v %	-1,7	-1,3	-1,3	4,9	5,8
Úvěry cizí měna					
absolutní stavy v mld. Kč	208,8	172,1	141,8	121,3	111,5
meziroční změny v %	11,1	-17,6	-17,6	-14,5	-16,4

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

	1998	1999	2000	2001	2002
	12	12	12	12	5
podíly na celku v %					
<b>Časová struktura úvěrů</b>					
Celkem korunové a devizové úvěry	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Krátkodobé	42,1	39,0	36,6	37,5	35,0
Střednědobé	22,8	24,2	22,2	26,0	31,1
Dlouhodobé	35,1	36,8	41,2	36,5	33,9
<b>Sektorová struktura úvěrů</b>					
Celkem korunové a devizové úvěry	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Podniky	89,8	88,8	87,2	82,0	79,6
Domácnosti	10,2	11,2	12,8	18,0	20,4
<b>Druhá struktura úvěrů</b> 1)					
Celkem korunové a devizové úvěry	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Provozní	54,1	52,0	49,3	42,6	41,6
Investiční (vč. KBV)	31,0	31,1	30,8	35,2	29,4
Hypoteční	2,2	2,8	4,1	6,7	8,0
Spotřebitelský	1,7	2,9	3,3	3,6	6,0
Na privatizaci	1,4	2,3	2,0	0,4	0,3
Na přechodný nedostatek zdrojů	8,3	7,4	9,1	9,8	7,8
Na nákup cenných papírů	1,3	1,5	1,4	1,7	1,3
Úvěry ze stavebního spoření					5,5
Ostatní					0,1

1) Údaje o druhové struktuře úvěrů nejsou vlivem nového metodického vymezení platného od 1.1.2002 srovnatelné s údaji v předchozím období

## ÚROKOVÉ SAZBY Z MEZIBANKOVNÍCH VKLADŮ

		%				
		1998	1999	2000	2001	2002
		12	12	12	12	6
<b>1. PRŮMĚRNÁ SAZBA PRIBOR</b>	1)					
- 1 denní		10,84	5,21	5,23	4,63	3,75
- 7 denní		10,56	5,32	5,29	4,79	3,78
- 14 denní		10,54	5,40	5,29	4,78	3,79
- 1 měsíční		10,46	5,59	5,32	4,77	3,78
- 2 měsíční		10,27	5,58	5,36	4,72	3,78
- 3 měsíční		10,08	5,58	5,42	4,69	3,78
- 6 měsíční		9,56	5,64	5,60	4,62	3,80
- 9 měsíční		9,38	5,72	5,78	4,61	3,85
- 12 měsíční		9,31	5,84	5,90	4,62	3,94
<b>2. PRŮMĚRNÁ SAZBA PRIBID</b>	1)					
- 1 denní		10,48	5,05	5,11	4,53	3,66
- 7 denní		10,30	5,16	5,18	4,69	3,70
- 14 denní		10,27	5,23	5,19	4,69	3,70
- 1 měsíční		10,18	5,42	5,22	4,68	3,69
- 2 měsíční		9,99	5,40	5,26	4,62	3,68
- 3 měsíční		9,79	5,41	5,31	4,59	3,68
- 6 měsíční		9,26	5,46	5,49	4,52	3,70
- 9 měsíční		9,08	5,54	5,67	4,52	3,76
- 12 měsíční		9,02	5,67	5,79	4,52	3,84

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

## ÚROKOVÉ SAZBY FRA

měsíční průměry v %

	1998	1999	2000	2001	2002
	12	12	12	12	6
3 * 6	9,02	5,57	5,68	4,49	3,78
3 * 9	8,99	5,70	5,85	4,53	3,86
6 * 9	8,79	5,75	5,93	4,53	3,90
6 * 12	8,79	5,94	6,10	4,52	4,02
9 * 12	8,62	6,04	6,19	4,54	4,09
12 * 24	9,03	.	.	.	.
spread 9*12 - 3*6	-0,40	0,47	0,51	0,05	0,31
spread 6*12 - 3*9	0,20	0,24	0,25	-0,02	0,16

## ÚROKOVÉ SAZBY IRS

měsíční průměry v %

	1998	1999	2000	2001	2002
	12	12	12	12	6
1R	9,52	5,92	5,94	4,64	3,96
2R	9,13	6,54	6,40	4,72	4,29
3R	9,06	6,95	6,72	4,89	4,53
4R	8,99	7,16	6,96	5,05	4,71
5R	8,93	7,26	7,15	5,19	4,86
6R	8,73	7,29	7,29	5,32	4,97
7R	8,71	7,28	7,38	5,43	5,07
8R	8,67	7,27	7,42	5,52	5,16
9R	8,63	7,27	7,43	5,60	5,22
10R	8,61	7,27	7,43	5,66	5,28
15R	.	.	.	5,85	5,44
spread 5R - 1R	-0,60	1,34	1,21	0,56	0,90
spread 10R - 1R	-0,92	1,35	1,49	1,02	1,32



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

%

	nominální sazby				reálné sazby dle CPI				reálné sazby dle PPI		
	Příbor		klientské sazby		Příbor		klientské sazby		Příbor		klientské
	1T	1R	nové úvěry	term. vklady	1T	1R	nové úvěry	term. vklady	1T	1R	nové úvěry
1/98	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	6,6	3,7	0,6	0,9	1,8	-0,9	3,4	3,8	4,7
10/01	5,3	5,3	6,6	3,7	0,9	0,9	2,1	-0,7	3,9	4,0	5,3
11/01	5,3	4,9	6,3	3,6	1,0	0,7	2,0	-0,5	4,3	4,0	5,4
12/01	4,8	4,6	5,9	3,3	0,7	0,5	1,7	-0,8	4,0	3,8	5,1
1/02	4,7	4,5	5,7	3,2	1,0	0,8	2,0	-0,4	4,1	3,9	5,1
2/02	4,3	4,4	5,1	3,0	0,4	0,5	1,2	-0,8	4,4	4,5	5,2
3/02	4,3	4,5	5,3	3,0	0,6	0,8	1,6	-0,7	4,5	4,7	5,5
4/02	4,2	4,4	5,1	2,9	1,0	1,1	1,8	-0,2	4,3	4,5	5,2
5/02	3,8	4,1	4,9	2,8	1,3	1,5	2,3	0,3	4,3	4,6	5,4
6/02	3,8	3,9	5,0	2,9	2,6	2,7	3,8	1,7	4,6	4,8	5,9

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

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

## REÁLNÉ ÚROKOVÉ SAZBY (ex-ante přístup)

%

	reálné sazby dle očekávání fin. trhů				reálné sazby dle očekávání podniků				reálné sazby dle očekávání domácností			
	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	1,7	-1,0	0,5	0,8	1,7	-1,0	0,4	0,7	1,6	-1,1
10/01	0,9	0,9	2,1	-0,7								
11/01	1,2	0,9	2,2	-0,4								
12/01	0,9	0,7	1,9	-0,6	0,9	0,7	1,9	-0,6	0,2	0,0	1,2	-1,2
1./02	0,9	0,7	1,9	-0,5								
2/02	0,8	0,8	1,6	-0,4								
3/02	0,8	1,0	1,8	-0,5	0,7	0,9	1,7	-0,6	0,4	0,6	1,4	-0,9
4/02	0,7	0,8	1,5	-0,5								
5/02	0,5	0,7	1,6	-0,5								
6/02	0,7	0,8	1,9	-0,2								

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

	1998	1999	2000	2001	2002
	12	12	12	12	5
%					
<b>Nově čerpaných úvěrů</b>					
korunových	10,8	6,7	6,8	5,9	4,9
- krátkodobé	11,6	6,7	6,5	5,6	4,6
- střednědobé	7,4	5,1	8,0	7,5	5,6
- dlouhodobé	11,7	10,2	8,1	7,1	6,2
v cizí měně	5,4	6,1	6,4	4,8	4,7
- krátkodobé	5,3	6,2	6,2	4,5	4,6
- střednědobé	5,9	5,3	6,4	4,9	4,6
- dlouhodobé	5,6	6,0	7,2	5,5	5,8
<b>Ze stavu úvěrů</b>					
korunových	10,5	7,7	6,9	7,0	6,3
- krátkodobé	10,6	7,4	6,6	6,2	5,2
- střednědobé	10,7	8,3	7,8	7,7	7,0
- dlouhodobé	10,3	7,6	6,8	7,4	6,7
v cizí měně	6,4	6,6	7,2	5,2	5,0
- krátkodobé	6,9	7,7	8,0	4,5	4,7
- střednědobé	5,6	5,4	6,3	4,9	5,1
- dlouhodobé	6,0	5,9	6,7	5,7	5,2
<b>Ze stavu vkladů</b>					
korunových	6,7	3,7	3,0	2,6	2,3
- netermínované	1,9	1,6	1,5	1,4	1,3
- termínované	8,7	4,7	3,9	3,3	2,8
- krátkodobé	9,2	4,8	4,0	3,4	2,7
- střednědobé	10,9	5,6	3,9	3,1	2,7
- dlouhodobé	4,2	3,6	3,5	3,2	3,3
v cizí měně	2,3	2,7	3,2	1,5	1,3
- netermínované	1,1	0,9	1,1	0,6	0,5
- termínované	3,2	4,0	4,6	2,1	1,9
- krátkodobé	3,1	3,9	4,6	2,1	1,9
- střednědobé	3,3	4,2	4,2	2,5	3,9
- dlouhodobé	3,5	4,7	5,1	3,5	1,0

## PLATEBNÍ BILANCE 1)

v mil. Kč

	1998	1999	2000	2001	2002 2)
	I.-IV. Q	I.-IV. Q	I.-IV. Q	I.-IV. Q	I. Q
<b>A. Běžný účet</b>	<b>-40 492,0</b>	<b>-50 596,4</b>	<b>-104 877,1</b>	<b>-100 337,7</b>	<b>-16 019,7</b>
Obchodní bilance 3)	-84 002,8	-65 830,8	-120 825,0	-117 189,0	-9 384,0
vývoz	834 227,0	908 756,0	1 121 099,0	1 269 749,0	313 394,0
dovoz	918 229,8	974 586,8	1 241 924,0	1 386 938,0	322 778,0
Bilance služeb	61 935,7	41 501,3	54 559,8	57 984,9	9 416,1
příjmy	246 703,2	243 851,0	264 806,2	269 689,6	59 009,3
doprava	44 829,3	53 520,3	53 734,3	57 492,3	13 469,5
cestovní ruch	124 902,0	109 142,0	115 071,0	118 133,0	21 584,0
ostatní služby	76 971,9	81 188,7	96 000,9	94 064,3	23 955,8
výdaje	184 767,5	202 349,7	210 246,4	211 704,7	49 593,2
doprava	22 794,0	27 071,4	27 543,0	30 570,5	7 822,3
cestovní ruch	61 121,0	51 760,0	49 370,0	52 802,0	9 686,0
ostatní služby	100 852,5	123 518,3	133 333,4	128 332,2	32 084,9
Bilance výnosů	-35 078,0	-46 673,6	-52 978,4	-58 904,3	-18 377,3
výnosy	55 042,4	64 298,3	75 439,1	82 482,6	16 947,2
náklady	90 120,4	110 971,9	128 417,5	141 386,9	35 324,5
Běžné převody	16 653,1	20 406,7	14 366,5	17 770,7	2 325,5
příjmy	34 558,9	45 394,4	36 594,6	36 404,9	6 746,6
výdaje	17 905,8	24 987,7	22 228,1	18 634,2	4 421,1
<b>B. Kapitálový účet</b>	<b>65,8</b>	<b>-73,2</b>	<b>-198,2</b>	<b>-330,7</b>	<b>22,0</b>
příjmy	454,6	637,3	223,4	90,4	73,3
výdaje	388,8	710,5	421,6	421,1	51,3
<i>Celkem A a B</i>	<i>-40 426,2</i>	<i>-50 669,6</i>	<i>-105 075,3</i>	<i>-100 668,4</i>	<i>-15 997,7</i>
<b>C. Finanční účet</b>	<b>94 324,5</b>	<b>106 564,4</b>	<b>148 046,6</b>	<b>153 310,4</b>	<b>44 867,9</b>
Prímé investice	115 866,3	215 703,9	190 767,4	183 343,8	22 344,0
v zahraničí	-4 102,2	-3 107,6	-1 653,7	-3 657,5	-686,1
základní jmění a reinvestovaný zisk	-2 538,8	-2 585,3	-1 245,9	-3 508,6	-1 048,0
ostatní kapitál	-1 563,4	-522,3	-407,8	-148,9	361,9
zahraniční v tuzemsku	119 968,5	218 811,5	192 421,1	187 001,3	23 030,1
základní jmění a reinvestovaný zisk	87 762,8	192 615,5	171 777,2	183 839,8	22 660,3
ostatní kapitál	32 205,7	26 196,0	20 643,9	3 161,5	369,8
Portfoliové investice	34 508,2	-48 268,9	-68 172,9	34 857,3	7 782,4
aktiva	-755,1	-65 608,0	-86 631,8	4 405,6	-13 729,6
majetkové cenné papíry a účasti	3 855,7	-48 965,2	-44 181,0	9 447,8	-3 749,9
dluhové cenné papíry	-4 610,8	-16 642,8	-42 450,8	-5 042,2	-9 979,7
pasíva	35 263,3	17 339,1	18 458,9	30 451,7	21 512,0
majetkové cenné papíry a účasti	34 846,2	4 394,2	23 810,9	23 203,6	-160,0
dluhové cenné papíry	417,1	12 944,9	-5 352,0	7 248,1	21 672,0
Finanční deriváty	0,0	0,0	-1 402,8	-3 220,3	-71,5
aktiva			-4 501,6	-9 407,6	659,8
pasíva			3 098,8	6 187,3	-731,3
Ostatní investice	-56 050,0	-60 870,6	26 854,9	-61 670,4	14 813,0
aktiva	-46 628,7	-91 273,9	35 832,1	-48 850,5	71 044,1
dlouhodobá	-24 280,2	-23 884,0	21 322,2	1 349,8	16 600,9
ČNB					
obchodní banky	-26 952,8	-25 858,5	14 362,2	-4 125,8	-3 544,9
vláda	630,3	977,5	2 937,0	6 928,9	20 414,3
ostatní sektory	2 042,3	997,0	4 023,0	-1 453,3	-268,5
krátkodobá	-22 348,5	-67 389,9	14 509,9	-50 200,3	54 443,2
obchodní banky	-21 641,6	-63 804,7	22 001,9	-45 523,2	70 852,2
vláda				-87,1	-986,0
ostatní sektory	-706,9	-3 585,2	-7 492,0	-4 590,0	-15 423,0
pasíva	-9 421,3	30 403,3	-8 977,2	-12 819,9	-56 231,1
dlouhodobá	-39 840,7	-1 286,1	-26 212,5	1 921,7	-7 973,1
ČNB	-216,4	-2 083,5	-22,8	-22,0	-10,2
obchodní banky	-14 399,2	-7 109,5	-31 523,7	-7 222,2	-2 452,2
vláda	-11 765,4	-6 384,3	-1 837,6	-5 000,8	-773,8
ostatní sektory	-13 459,7	14 291,2	7 171,6	14 166,7	-4 736,9
krátkodobá	30 419,4	31 689,4	17 235,3	-14 741,6	-48 258,0
ČNB	-6,0	84,9	-17,0	59,7	68,1
obchodní banky	24 445,9	36 615,6	-3 812,5	-35 688,6	-23 317,5
vláda	-216,5	-103,2			
ostatní sektory	6 196,0	-4 907,9	21 064,8	20 887,3	-25 008,6
<i>Celkem A, B a C</i>	<i>53 898,3</i>	<i>55 894,8</i>	<i>42 971,3</i>	<i>52 642,0</i>	<i>28 870,2</i>
<b>D. Saldo chyb a opomenutí, kursové rozdíly</b>	<b>8 716,7</b>	<b>1 241,9</b>	<b>-11 378,5</b>	<b>14 511,0</b>	<b>-14 930,2</b>
<i>Celkem A, B, C a D</i>	<i>62 615,0</i>	<i>57 136,7</i>	<i>31 592,8</i>	<i>67 153,0</i>	<i>13 940,0</i>
<b>E. Změna devizových rezerv (-nárůst)</b>	<b>-62 615,0</b>	<b>-57 136,7</b>	<b>-31 592,8</b>	<b>-67 153,0</b>	<b>-13 940,0</b>

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

2) Předběžné údaje

3) Podle metodiky celní statistiky platné od 1.7.2000

## INVESTIČNÍ POZICE VŮČI ZAHRANIČÍ

v mil. Kč

	1998	1999	2000	2001	2002
	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.03. 1)
<b>AKTIVA</b>	1 087 507,3	1 347 954,9	1 448 400,7	1 536 670,9	1 400 391,5
Přímé investice v zahraničí	24 003,5	25 114,9	27 899,3	30 174,0	30 075,0
- základní jmění	21 901,2	22 415,9	24 797,5	27 075,0	27 415,0
- ostatní kapitál	2 102,3	2 699,0	3 101,8	3 099,0	2 660,0
Portfoliové investice	35 872,4	104 345,3	180 431,3	185 138,6	197 976,3
- majetkové cenné papíry a účasti	13 415,5	66 318,2	92 222,9	68 675,5	73 391,2
- dluhové cenné papíry	22 456,9	38 027,1	88 208,4	116 463,1	124 585,1
Finanční deriváty 2)			6 347,2	15 754,8	15 095,0
Ostatní investice	650 948,4	757 065,5	736 903,7	781 145,7	635 410,0
Dlouhodobé	287 328,8	323 131,1	315 625,5	310 133,9	219 980,7
- ČNB 3)	26 122,4		329,1	307,3	299,2
- obchodní banky	64 041,6	89 900,1	75 537,9	79 663,7	83 208,6
- vláda 4)	176 213,4	210 221,3	220 777,8	210 694,9	117 609,9
- ostatní sektory	20 951,4	23 009,7	18 980,7	19 468,0	18 863,0
Krátkodobé	363 619,6	433 934,4	421 278,2	471 011,8	415 429,3
- ČNB 5)	0,1		52,9	51,2	54,9
- obchodní banky	272 219,5	336 117,2	314 115,3	359 638,5	288 786,3
z toho: zlato a devizy 6) 7)	175 753,2	218 995,8	228 961,7	257 138,5	216 782,6
- vláda				87,1	1 073,1
- ostatní sektory	91 400,0	97 817,2	107 110,0	111 235,0	125 515,0
Rezervy ČNB 8)	376 683,0	461 429,2	496 819,2	524 457,8	521 835,2
- zlato 6)	369,1	677,0	4 640,4	4 469,9	4 776,2
- zvláštní práva čerpání			7,7	31,0	46,6
- rezervní pozice u MMF			116,0	5 478,3	5 309,2
- devizy	376 313,9	460 752,2	491 001,2	514 188,0	511 665,5
- ostatní rezervní aktiva			1 053,9	290,6	37,7
<b>PASIVA</b>	1 204 984,0	1 458 893,3	1 640 270,0	1 784 507,6	1 776 933,5
Přímé investice v České republice	429 167,8	631 505,3	818 411,6	970 450,9	990 766,2
- základní jmění	364 816,5	538 379,3	702 217,8	857 595,9	880 256,2
- ostatní kapitál	64 351,3	93 126,0	116 193,8	112 855,0	110 510,0
Portfoliové investice	166 128,1	165 579,2	164 592,0	180 346,2	214 455,0
- majetkové cenné papíry a účasti	113 247,2	98 011,8	115 670,6	128 740,1	146 341,0
- dluhové cenné papíry	52 880,9	67 567,4	48 921,4	51 606,1	68 114,0
Finanční deriváty 2)			5 307,9	11 495,2	10 763,9
Ostatní investice	609 688,1	661 808,8	651 958,5	622 215,3	560 948,4
Dlouhodobé	358 510,5	379 172,2	352 323,4	339 013,2	324 831,7
- ČNB	1 883,3	197,1	180,4	133,4	119,8
- obchodní banky	124 286,3	118 368,9	84 607,4	73 688,6	70 477,0
- vláda	23 814,8	20 852,9	19 699,2	9 476,2	8 559,9
- ostatní sektory	208 526,1	239 753,3	247 836,4	255 715,0	245 675,0
Krátkodobé	251 177,6	282 636,6	299 635,1	283 202,1	236 116,7
- ČNB	39,5	25,8	8,8	68,5	136,6
- obchodní banky	193 373,0	229 988,7	226 176,2	190 487,6	167 170,1
- vláda	103,2				
- ostatní sektory	57 661,9	52 622,1	73 450,1	92 646,0	68 810,0
<b>SALDO INVESTIČNÍ POZICE</b>	-117 476,7	-110 938,4	-191 869,3	-247 836,7	-376 542,0

1) předběžné údaje

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

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

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

5) od 31.3.2000 vykazováno zlato nezahrnované do rezerv ČNB

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

7) devizy - směnitelné měny

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

## ZAHRAŇIČNÍ ZADLUŽENOST

v mil. Kč

	1998	1999	2000	2001	2002
	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.03. 1)
ZADLUŽENOST VE SMĚNITELNÝCH MĚNÁCH	717 923,6	813 576,5	808 122,8	786 676,4	739 572,4
v tom:					
Dlouhodobá	446 484,3	497 872,1	464 323,8	461 217,5	462 789,7
Podle dlužníků					
- ČNB	10 952,2	12 527,6	180,4	133,4	119,8
- obchodní banky	133 376,5	128 703,3	95 737,1	88 401,4	88 528,5
- vláda	32 953,5	32 303,5	29 753,5	30 839,2	37 349,6
- ostatní sektory	269 202,1	324 337,7	338 652,8	341 843,5	336 791,8
Podle věřitelů					
- zahraniční banky	248 712,0	257 410,0	228 709,6	235 115,5	225 488,4
- vládní instituce	4 409,6	4 239,2	3 405,7	2 373,6	2 061,2
- mnohostranné instituce	49 036,3	58 202,2	67 521,2	70 879,0	68 076,4
- dodavatelé a přímí investoři	72 624,6	93 831,4	99 560,2	95 664,0	92 875,0
- ostatní investoři	71 701,8	84 189,3	65 127,1	57 185,4	74 288,7
Krátkodobá	271 439,3	315 704,4	343 799,0	325 458,9	276 782,7
Podle dlužníků					
- ČNB	39,5	25,8	8,8	68,5	136,6
- obchodní banky	193 373,0	230 000,5	226 246,1	192 438,4	167 977,1
- vláda	22,0	7,0	2 115,0	465,0	849,0
- ostatní sektory	78 004,8	85 671,1	115 429,1	132 487,0	107 820,0
Podle věřitelů					
- zahraniční banky	175 604,1	201 808,8	203 333,8	195 166,4	150 538,8
- dodavatelé a přímí investoři	67 446,7	81 794,6	106 988,6	93 127,0	87 330,0
- ostatní investoři	28 388,5	32 101,0	33 476,6	37 165,5	38 913,9
ZADLUŽENOST V NESMĚNITELNÝCH MĚNÁCH	8 996,7	8 925,7	8 950,9		
v tom:					
- dlouhodobá	8 893,5	8 925,7	8 950,9		
- krátkodobá	103,2				
ZADLUŽENOST VŮČI ZAHRAŇIČÍ CELKEM	726 920,3	822 502,2	817 073,7	786 676,4	739 572,4
v tom:					
- dlouhodobá	455 377,8	506 797,8	473 274,7	461 217,5	462 789,7
- krátkodobá	271 542,5	315 704,4	343 799,0	325 458,9	276 782,7

1) předběžné údaje

## DEVIZOVÉ KURZY

## A. NOMINÁLNÍ KURZ

Kč, kurzy devizového trhu

	1998	1999	2000	2001	2002
	1-12	1-12	1-12	1-12	3-6
<b>DEVIZOVÝ KURZ KČ K VYBRANÝM MĚNÁM</b>					
- průměry roční, čtvrtletní					
1 EUR	.	36,88	35,61	34,08	30,41
1 USD	32,27	34,60	38,59	38,04	33,13
100 SKK	91,61	83,64	83,64	78,68	70,74
	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>6</b>
- měsíční průměry					
1 EUR	.	36,05	34,82	32,59	30,30
1 USD	30,06	35,63	38,94	36,48	31,73
100 SKK	83,04	84,70	80,07	75,61	68,34
	<b>31.12.</b>	<b>31.12.</b>	<b>31.12.</b>	<b>31.12.</b>	<b>30.06.</b>
-stav posledního dne v měsíci					
1 EUR	.	36,13	35,09	31,98	29,26
1 USD	29,86	35,98	37,81	36,26	29,35
100 SKK	80,97	85,08	79,70	74,81	66,65

## B. NOMINÁLNÍ EFEKTIVNÍ KURZ

	1998	1999	2000	2001	2002
					6
Nominální efektivní kurz koruny v % (rok 2000=100)					
váhy - obrat ZO	96,0	98,5	100,0	104,3	119,1
váhy - obrat ZO SITC 5-8	98,9	98,6	100,0	104,4	118,6

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

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

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

## C. REÁLNÝ EFEKTIVNÍ KURZ

	1998	1999	2000	2001	2002
					5
Reálný efektivní kurz koruny v % (rok 2000=100)					
a) ceny průmyslových výrobců					
váhy - obrat ZO	99,6	100,6	100,0	103,8	115,0
váhy - obrat ZO SITC 5-8	99,9	99,5	100,0	104,3	115,6
b) spotřebitelské ceny					
váhy - obrat ZO	99,1	98,8	100,0	105,1	116,4
váhy - obrat ZO SITC 5-8	99,4	98,2	100,0	105,7	117,3

Pramen: ČSÚ - spotřebitelské ceny a ceny průmyslových výrobců ČR

Měsíční publikace MMF - International Financial Statistics a vlastní propočty ČNB

## VEŘEJNÉ FINANCE

mld. Kč

	1998	1999	2000	2001	2002
	1-12	1-12	1- 12	1- 12	1- 6
<b>STÁTNÍ ROZPOČET</b>					
<b>PŘÍJMY CELKEM</b>	537,4	567,3	586,2	626,2	348,5
Daňové příjmy	509,6	540,1	559,5	598,3	295,3
Daň z příjmu, zisku a kapitálových výnosů	87,4	86,4	87,0	147,4	75,0
Vnitřní daně za zboží a služby	187,2	211,4	216,8	187,0	83,8
- daň z přidané hodnoty	119,4	138,3	145,9	121,3	53,2
- spotřební daně	67,8	73,1	70,9	65,7	30,6
Daně z mezinárodního obchodu a transakcí	13,6	12,1	13,6	10,0	4,7
Majetkové daně	6,3	6,8	6,0	6,4	3,6
Pojistné na SZ, příspěvek na politiku zaměstnanosti	203,9	210,9	222,2	242,3	125,6
Nedaňové a kapitálové příjmy a přijaté dotace	27,8	27,2	26,7	27,9	53,2
<b>VÝDAJE CELKEM</b>	566,7	596,9	632,3	693,9	349,4
Běžné výdaje	516,2	537,9	571,4	642,5	332,7
Kapitálové výdaje	50,5	59,0	60,9	51,4	16,7
Veřejné rozpočty (saldo v metodice GFS MMF)	-28,2	-11,1	-62,0	-52,3	
státní rozpočet	-29,3	-29,6	-46,1	-67,7	-0,9
místní rozpočet	1,5	18,5	-2,5	-11,2	
státní finanční aktiva	3,7	-5,2	-5,7		
státní fondy	0,9	-0,6	2,6	11,2	
Pozemkový fond	0,1	-0,3	-0,5	-0,1	
Fond národního majetku	-5,1	2,9	-11,5	13,2	
zdravotní pojišťovny	0,7	2,5	2,1	1,4	
ostatní	-0,7	0,7	-0,4	0,9	



## KAPITÁLOVÝ TRH

## A. INDEXY AKCIOVÉHO TRHU

poslední den měsíce v bodech

	1998	1999	2000	2001	2002
	12	12	12	12	6
<b>BCPP</b>					
PX 50	394,2	489,7	478,5	394,6	412,6
PX-D	.	1296,7	1366,0	1065,6	1047,1
PX-GLOB	478,3	587,9	570,6	492,9	522,3
<b>RM-SYSTÉM</b>					
PK-30	564,5	713,2	724,8	593,0	636,0

## B. OBJEMY OBCHODŮ

mil. Kč

	1998	1999	2000	2001	2002
	12	12	12	12	6
<b>BCPP</b>					
Měsíční objemy obchodů	92 553,0	99 604,0	73 240,5	142 803,6	156 057,2
v tom:					
a) akcie	18 873,1	13 974,5	11 113,9	12 819,3	12 645,9
b) podílové listy	224,3	394,2	61,3	4,3	2,6
c) obligace	73 455,6	85 235,3	62 065,3	129 980,0	143 408,7
<b>RM-SYSTÉM</b>					
Měsíční objemy obchodů	20 836,9	22 014,7	4 861,7	2 162,5	836,2
v tom:					
a) akcie	16 573,5	20 642,3	4 190,1	1 841,0	598,8
b) podílové listy	570,3	176,8	25,9	212,2	8,5
c) obligace	3 693,1	1 195,6	645,7	109,3	228,9

## MĚNOVĚ POLITICKÉ NÁSTROJE ČNB

	2T repo sazba (%)	Diskontní sazba (%)	Lombardní sazba (%)	Povinné minimální rezervy z primárních vkladů (%)	
				bank	stavebních spořitelén a ČMZRB
<b>Rok 1998</b>					
23.1.			19,0		
20.3.	15,00				
17.7.	14,50				
30.7.				7,5	
14.8.	14,00	11,5	16,0		
25.9.	13,50				
27.10.	12,50	10,0	15,0		
13.11.	11,50				
4.12.	10,50				
23.12.	9,50	7,5	12,5		
<b>Rok 1999</b>					
18.1.	8,75				
28.1.				5,0	
29.1.	8,00				
12.3.	7,50	6,0	10,0		
9.4.	7,20				
4.5.	6,90				
25.6.	6,50				
30.7.	6,25				
3.9.	6,00	5,5	8,0		
5.10.	5,75				
7.10.				2,0	2,0
27.10.	5,50	5,0	7,5		
26.11.	5,25				
<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		
30.11.	4,75	3,75	5,75		
<b>Rok 2002</b>					
22.1.	4,50	3,50	5,50		
1.2.	4,25	3,25	5,25		
26.4.	<b>3,75</b>	<b>2,75</b>	<b>4,75</b>		

## MAKROEKONOMICKÉ AGREGÁTY

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

	1998	1999	2000	2001	2002
	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I. Q
<b>HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT</b>					
- mil. Kč	1 414 422	1 421 043	1 467 285	1 515 076	369 429
- %		0,5	3,3	3,3	2,5
<b>KONEČNÁ SPOTŘEBA</b>					
- mil. Kč	1 023 403	1 042 354	1 058 969	1 090 812	256 159
- %		1,9	1,6	3,0	3,3
v tom:					
Domácnosti					
- mil. Kč	751 235	765 638	783 454	813 726	196 931
- %		1,9	2,3	3,9	4,1
Vláda					
- mil. Kč	260 293	266 199	263 628	264 500	56 205
- %		2,3	-1,0	0,3	0,4
Neziskové instituce					
- mil. Kč	11 875	10 517	11 887	12 586	3 023
- %		-11,4	13,0	5,9	5,3
<b>HRUBÁ TVORBA KAPITÁLU</b>					
- mil. Kč	481 383	467 412	511 229	556 941	140 008
- %		-2,9	9,4	8,9	1,1
v tom:					
Fixní kapitál					
- mil. Kč	467 862	463 128	487 874	523 243	118 117
- %		-1,0	5,3	7,2	8,1
Změna stavu zásob					
- mil. Kč	13 019	3 880	22 990	33 316	21 798
Čisté pořízení cenností					
- mil. Kč	502	404	365	382	93
- %		-19,5	-9,7	4,7	2,2
<b>SALDO ZAHRANIČNÍHO OBCHODU</b>					
- mil. Kč	-90 364	-88 723	-102 913	-132 677	-26 738
v tom:					
Vývoz zboží					
- mil. Kč	747 211	809 783	971 784	1 113 902	289 418
- %		8,4	20,0	14,6	2,7
Vývoz služeb					
- mil. Kč	215 396	211 548	223 676	228 658	51 830
- %		-1,8	5,7	2,2	5,8
Dovoz zboží					
- mil. Kč	875 929	920 348	1 106 476	1 276 002	319 464
- %		5,1	20,2	15,3	2,2
Dovoz služeb					
- mil. Kč	177 042	189 706	191 897	199 235	48 522
- %		7,2	1,2	3,8	9,2
<b>KONEČNÁ DOMÁCÍ POPTÁVKA</b>					
- mil. Kč	1 491 265	1 505 482	1 546 843	1 614 055	374 276
- %		1,0	2,7	4,3	4,8
<b>CELKOVÁ DOMÁCÍ POPTÁVKA</b>					
- mil. Kč	1 504 786	1 509 766	1 570 198	1 647 753	396 167
- %		0,3	4,0	4,9	2,5
<b>HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT V BĚŽNÝCH CENÁCH</b>					
- mil. Kč	1 839 088	1 902 293	1 984 833	2 157 828	531 379
- %		3,4	4,3	8,7	7,7

Pramen: ČSÚ

## TRH PRÁCE

## A. NÁRODNÍ ÚČTY ZA SEKTOR DOMÁCNOSTÍ

	meziroční změna v %				
	1998 I.-IV.Q	1999 I.-IV.Q	2000 I.- IV.Q	2001 I.-IV.Q	2002 I.Q
Běžné příjmy	.	3,9	4,8	6,7	7,1
v tom:					
- hrubý provozní přebytek a smíšený důchod	.	5,2	3,0	10,2	10,2
- náhrady zaměstnancům	.	3,8	4,9	7,1	7,0
- důchody z vlastnictví příjmové	.	-15,8	-7,0	2,6	-8,5
- sociální dávky jiné než natur. soc. transf.	.	8,6	9,6	6,0	9,3
- ostatní běžné transfery příjmové	.	20,5	10,2	-4,7	4,1
Běžné výdaje	.	5,3	4,8	7,1	7,2
v tom:					
- důchody z vlastnictví výdajové	.	-11,9	-8,4	1,9	21,9
- běžné daně z důchodů, jmění a jiné	.	2,5	3,8	4,7	7,8
- sociální příspěvky	.	4,9	5,9	9,8	7,3
- ostatní běžné transfery výdajové	.	20,3	5,6	-0,2	2,3
Hrubý disponibilní důchod	.	3,3	4,8	6,5	7,0
Úprava změny podílu dom. na rezervách penzijních fondů	.	-20,0	24,6	47,2	29,7
Výdaje na individuální spotřebu	.	5,7	5,3	7,7	6,4
Hrubé úspory	.	-18,7	0,6	-4,4	17,6
Míra hrubých úspor (hrubé úspory / hrubý disponibilní důchod - podíl v %)	.	8,33	8,00	7,19	7,49

## B. PRŮMĚRNÉ MZDY

	meziroční změna v %				
	1998 I.-IV.Q	1999 I.-IV.Q	2000 I.- IV.Q	2001 I.-IV.Q	2002 I.Q
Nominální mzdy celkem	9,4	8,2	6,6	8,5	7,0
Podnikatelská sféra	11,0	7,1	7,8	8,2	7,2
Nepodnikatelská sféra	3,9	13,1	2,8	10,0	6,5
Reálné mzdy celkem	-1,2	6,0	2,6	3,6	3,2
Podnikatelská sféra	0,3	4,9	3,8	3,3	3,4
Nepodnikatelská sféra	-6,1	10,8	-1,1	5,1	2,7

## C. NEZAMĚSTANOST

	stav ke konci období				
	1998 12	1999 12	2000 12	2001 12	2002 6
Neumístění uchazeči o zaměstnání (tis. osob)	386,9	487,6	457,4	461,9	454,3
Míra nezaměstnanosti v %	7,5	9,4	8,8	8,9	8,7

Pramen: ČSÚ

## CENY VÝROBCŮ

	1998	1999	2000	2001	změna v %	
					2002	6
<b>CENY PRŮMYSLOVÝCH VÝROBCŮ</b>						
a) předchozí měsíc = 100	0,2	0,3	0,4	0,1		-0,1
b) stejné období minulého roku = 100	4,9	1,0	4,9	2,9		-0,8
c) průměr roku 2000 = 100	.	.	0,0	2,8		2,2
d) prosinec 1999 = 100	.	.	3,4	6,3		5,7
<b>CENY STAVEBNÍCH PRACÍ</b>						
a) předchozí měsíc = 100	0,6	0,3	0,4	0,3		0,2
b) stejné období minulého roku = 100	9,4	4,8	4,0	4,1		2,6
c) průměr roku 2000 = 100	.	.	0,0	4,1		6,7
d) prosinec 1999 = 100	.	.	2,3	6,5		9,2
<b>CENY ZEMĚDĚLSKÝCH VÝROBCŮ</b>						
b) stejné období minulého roku = 100	2,3	-11,7	9,2	8,4		-16,0
v tom:						
rostlinné výrobky						
b) stejné období minulého roku = 100	-5,4	-15,0	12,6	9,3		-17,4
živočišné výrobky						
b) stejné období minulého roku = 100	5,7	-10,5	8,0	8,0		-15,1
<b>CENY TRŽNÍCH SLUŽEB (bez úrokových sazeb)</b>						
a) předchozí měsíc = 100	0,6	0,3	0,4	0,1		-0,1
b) stejné období minulého roku = 100	8,8	4,1	3,4	3,9		2,7
c) průměr roku 2000 = 100	.	.	0,0	4,0		7,8
d) prosinec 1999 = 100	.	.	0,6	4,6		8,4

Pramen: ČSÚ

## POMĚROVÉ UKAZATELE K HDP

poměr v %

	1998	1999	2000	2001
Saldo SR	-1,6	-1,6	-2,3	-3,1
Saldo veřejných rozpočtů	-1,5	-0,6	-3,1	-2,4
Veřejný dluh	13,8	15,1	17,7	24,0
Zadluženost ve směnitelných měnách	39,0	42,8	40,7	36,5
Saldo obchodní bilance 1)	-4,4	-3,4	-6,1	-5,4
Saldo běžného účtu	-2,2	-2,7	-5,3	-4,6
Peněžní agregát M2	67,5	70,3	71,2	74,0

Poznámka: poměr = ukazatel / hrubý domácí produkt v běžných cenách

1) Pramen ČSÚ

**vydává:**

*ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA*

Na Příkopě 28  
115 03 Praha 1  
Česká republika

**kontakt:**

*ODBOR KOMUNIKACE*

Tel.: 02/2441 3494  
Fax: 02/2441 2179

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